



ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
The Impact of Corporate Governance on Performance of Listed Companies in
the Stock Exchange of Thailand, Case Study of Service Group

จักรพันธ์ วงษาเทพ, นงคินิตย์ จันทร์จรัส* และชัยพร คำภามูล

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

123 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40002

Jakkrapan Wongsathep, Nongnit Chancharat* and Chamaiporn Kumpamool

Faculty of Business Administration and Accountancy, Khon Kaen University

123 Mirt-trarpap Road, Nai Mueang, Muang Khon Kaen, Khon Kaen, 40002

E-mail: mnongn@kku.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 4 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2558-2561 จากฐานข้อมูล SETSMART: SET Marketing Analysis and Reporting Tool และ Datastream ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 92 บริษัท สถิติที่ใช้ศึกษา คือ การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ตัวแปรอิสระที่ใช้ ประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ จำนวนของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการในคนเดียวกัน และปีที่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากผลการศึกษาพบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้อาจเป็นเพราะจำนวนครั้งของการประชุมที่มากขึ้นอาจนำไปสู่ความขัดแย้งของความคิดเห็น การเสียเวลาในการตัดสินใจเรื่องต่างๆ รวมทั้งภาระเบี้ยประชุมที่บริษัทต้องจ่ายให้คณะกรรมการ จึงอาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานของบริษัท บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ABSTRACT

The purpose of this study is to explore the impact of corporate governance on performance of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET), case study of service group. The data were collected during four years between 2015-2018 from SETSMART: SET Marketing Analysis and Reporting Tool and Datastream of the Thai listed companies in service group that totaled 92 companies. The data analyzed by using stepwise multiple regression to analyze the relationship between the corporate governance and performance. Independent variables in the study were proportion of independent directors, board size, the number of board meeting per year, CEO duality, and year of used the corporate governance principle. The results showed that the number of board meeting per year is negatively related to corporate performance. It is possible that the higher number of meetings may lead to a conflict of interest, the loss of time in decision making and an increase of meeting attendant fee for board of directors. As a result, this may impact to decrease return on assets (ROA) and return on equity (ROE).

Keywords: Corporate Governance, Corporate Performance, The Listed Companies in SET

บทนำ

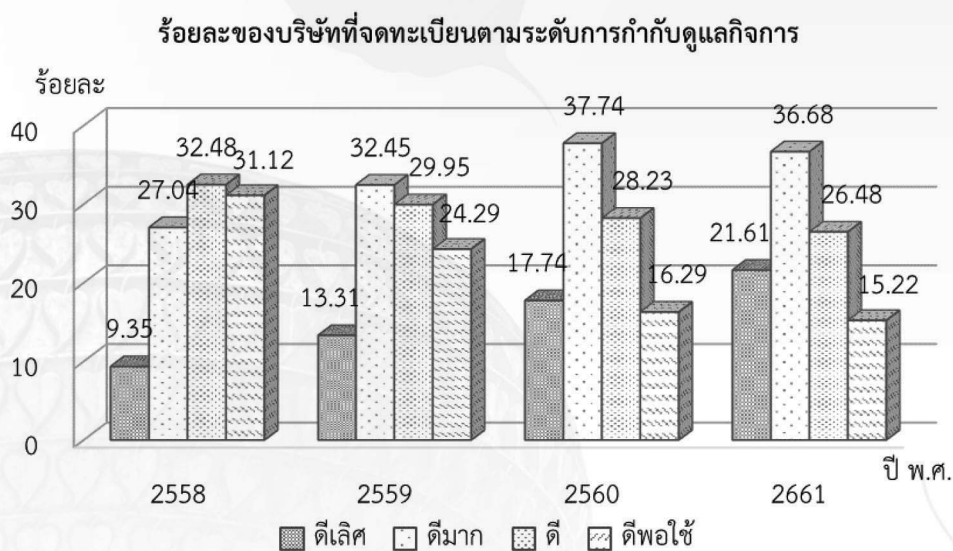
การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีความสำคัญต่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีคุณภาพและประสิทธิภาพ มีความโปร่งใสตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นความมั่นใจ และความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ทำให้มีความสามารถในการแข่งขันและนำไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้าจึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท นับแต่ปี พ.ศ. 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีมติและส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก และได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561ก: 5)

ในปี พ.ศ. 2560 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้งโดยปรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็น 8 ข้อ เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน และคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผลอย่างน้อยให้สามารถแข่งขันได้และมีผลประโยชน์ที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (ตลาด



หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560: ออนไลน์) นอกเหนือจากการช่วยให้บริษัทลดความขัดแย้งของผลประโยชน์และตอบสนองความต้องการทางกฎหมายทำให้บริษัทดึงดูดความสนใจของผู้มีคั้งและนักลงทุนสถาบัน นอกจากนี้ก็เกิดผลให้บริษัทเป็นหุ้นส่วนพันธมิตรทางธุรกิจที่น่าสนใจ (Attractive Business Alliance Partner) รวมทั้งช่วยให้บริษัทได้รับโอกาสจากการลงทุนที่สามารถทำได้ (Bonna, 2012: 71-72)

จากการปรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากจำนวน 15 ข้อ เป็น 8 ข้อ ในปี พ.ศ. 2560 นั้น ส่งผลต่อจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ผลของการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการมีการเปลี่ยนแปลงไป (ดังภาพที่ 1) โดยบริษัทฯ ที่ได้รับประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน โดยมีอัตราการเปลี่ยนแปลงร้อยละของบริษัทที่จดทะเบียนตามระดับการกำกับดูแลกิจการ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 กับ ปี พ.ศ. 2561 ดังนี้ ระดับดีเลิศ เพิ่มขึ้น 131.07% ระดับดีมาก เพิ่มขึ้น 35.65% ระดับดี ลดลง 18.47% และระดับดีพอใช้ ลดลง 51.09% ดังนั้น จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจว่า การปรับเปลี่ยนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากจำนวน 15 ข้อ เป็น 8 ข้อ ในปี พ.ศ. 2560 ว่าส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่



ภาพที่ 1 ร้อยละของบริษัทที่จดทะเบียนตามระดับการกำกับดูแลกิจการ
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562: 7)

สิ่งจูงใจให้ผู้ลงทุนเลือกลงทุนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สิ่งหนึ่งที่นักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาเลือกลงทุน ได้แก่ ผลการดำเนินงานของกิจการ อันนำมาซึ่งผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับในรูปของเงินปันผล และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งผลตอบแทนจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆ และผลการดำเนินงานของบริษัท สิ่งที่สำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบการลงทุน คือ งบการเงินและผลประกอบการเนื่องจากส่งผลต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ จึงต้องวิเคราะห์งบการเงินเกี่ยวกับ



ผลของการดำเนินงานที่บริษัทได้แสดงต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio: P/E ratio) ฯลฯ ปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นสิ่งที่ใช้พิจารณาประกอบการเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีงานวิจัยที่ได้ศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสิ่งหัตถ์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี (ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์, 2555: 3; นภาพร จักรวาลกุล, 2559: 2; จิตอุษา ชันทอง และกัลยิตต์ กิริติอังกูร, 2560: 42-54; วิจิตรา จำลองราษฎร์, 2561: 60-81) กลุ่ม SET 100 (ณิชนันท์ จันทระเขตต์, 2554: 81; ธัญญา ฉัตรร่มเย็น, 2558: 101; ณัฐชา สืบอ่อน และประยูร โตสงวน, 2558: 165-182; อาจารย์ ประจวบเหมาะ, ประยงค์ มีใจชื้อ, ชาคิต สกลอิสริยาภรณ์ และศุภสิทธิ์ จารุพัฒน์ศิริ, 2561: 124-141) หรืองานวิจัยที่ศึกษาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ฉณาการ ปุประระ, ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และณธกร กัญญาพงษ์, 2559: 34-42) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI (ยุวดี เครือรัฐติกล, 2556: 41-50) เป็นต้น ทั้งนี้ยังไม่มีการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการปรับหลักการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น หากมีการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งเป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับหมวดพาณิชย์ หมวดการแพทย์ หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ หมวดบริการเฉพาะกิจ หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมบริการเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) สูงถึง 40.4% ของมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2560) ดังนั้น อัตราการเติบโตของธุรกิจยังสะท้อนการภาวะเศรษฐกิจของประเทศในด้านการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561ก: 7) ผลของการศึกษานี้จะทำให้นักลงทุนสนใจในการลงทุน โดยใช้ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่สามารถสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน และผลการดำเนินงานของกิจการเป็นส่วนหนึ่งของการพิจารณาเลือกลงทุนต่อไป

จากที่มาและความสำคัญของปัญหา จึงต้องการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยคาดว่าผลการวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อการตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ อันจะส่งผลต่อนักลงทุน และบริษัทในระยะยาวต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ



ทบทวนวรรณกรรม

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเกณฑ์การประเมินที่ใช้อิงกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ครอบคลุมถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันเป็นปัจจัยหลักในการเสริมสร้างให้องค์กรมีระบบที่มีประสิทธิภาพ มีความน่าเชื่อถือ โปร่งใส และเป็นพื้นฐานของการเติบโตอย่างยั่งยืน เพื่อให้ผู้ลงทุนมีการเชื่อมั่นต่อองค์กรว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสร้างความเข้าใจในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างถ่องแท้ และปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกในองค์กร เพื่อให้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องได้ ตระหนักถึงและนำไปปฏิบัติเป็นประจำ เพื่อให้บริษัทจดทะเบียน เติบโต และสร้างคุณค่าให้แก่กิจการควบคู่ไปกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและสังคมโดยรวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561: ออนไลน์) ซึ่งสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจะจัดกลุ่มบริษัทตามช่วงคะแนนที่ได้รับและให้ตราสัญลักษณ์ ตามช่วงคะแนน โดยประกาศรายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้รับคะแนนในระดับ “ดี” (70-79 คะแนน) ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ “ดี” (70-79 คะแนน) “ดีมาก” (80-89 คะแนน) และ “ดีเลิศ” (90 คะแนนขึ้นไป) จากการปรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จาก 15 ข้อ เป็น 8 ข้อ ได้แก่ หลักปฏิบัติ 1 ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน หลักปฏิบัติ 2 กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน หลักปฏิบัติ 3 เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ หลักปฏิบัติ 4 สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร หลักปฏิบัติ 5 ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อหลักปฏิบัติ 6 ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม หลักปฏิบัติ 7 รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล หลักปฏิบัติ 8 สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2560: ออนไลน์)

ผลการดำเนินงาน

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการ (Corporate Performance) ในการศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ในหัวข้อของความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนี้ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556: 85-87)

1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย ใช้วัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

(Return on Equity: ROE)

2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ มีสูตรการคำนวณดังนี้

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

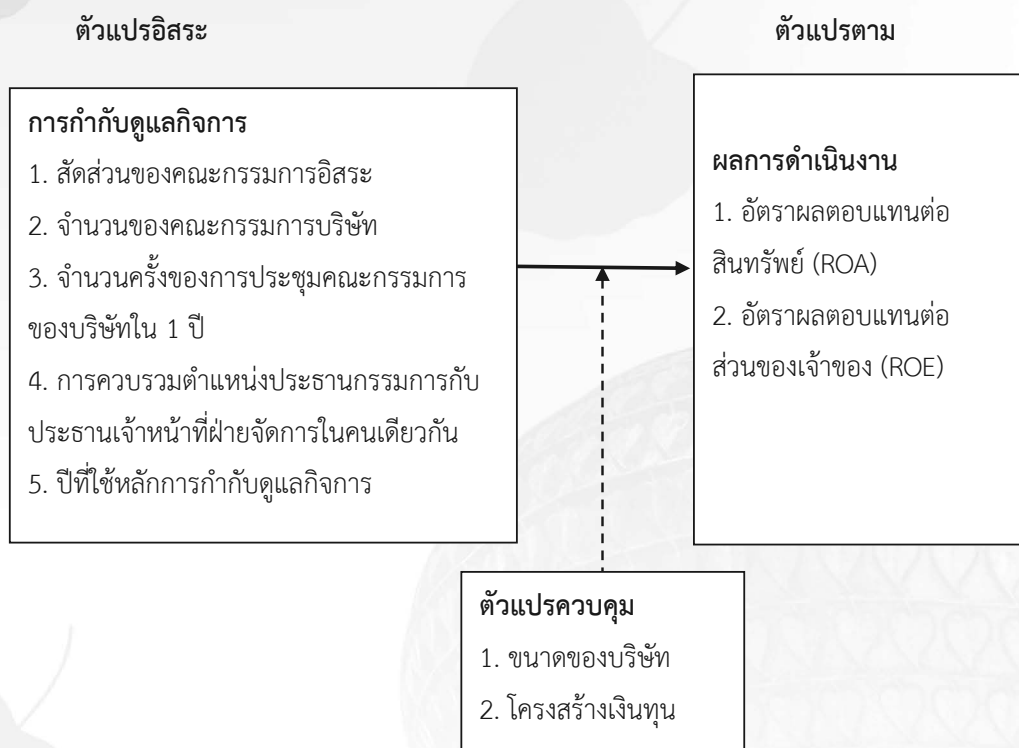
(Return on Assets: ROA)



การกำกับกิจการที่ดีเป็นระบบการดำเนินงานและการควบคุมภายในอันทำให้การบริหารจัดการของบริษัทหลักทรัพย์มีคุณภาพและประสิทธิภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ จึงได้รับการยอมรับจากนักลงทุน ส่งผลทำให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น ราคาของหลักทรัพย์จึงสูงขึ้น ซึ่งเป็นการลดต้นทุนของบริษัท และเมื่อมีนักลงทุนมาลงทุนเพิ่มจะทำให้บริษัทมีการขยายตัวมากขึ้น รวมทั้งมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นในที่สุด (Sanchia & Zen, 2015: 102-106; Mahrani & Soewarno, 2018: 41-60)

กรอบแนวคิด

การศึกษานี้ได้กำหนดกรอบแนวคิดดังภาพที่ 2



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการศึกษา

วิธีการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งมีทั้งลักษณะของข้อมูลภาคตัดขวางแบบต่อเนื่อง (Panel Data) ซึ่งเป็นข้อมูลผสมรวมกันระหว่างข้อมูลภาคตัดขวางและข้อมูลอนุกรมเวลาที่แสดงถึงหน่วยพฤติกรรมและช่วงเวลา โดยข้อมูลในส่วนของการกำกับดูแลกิจการนั้นสามารถรวบรวมได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี สำหรับข้อมูลผลการ



ดำเนินงาน และตัวเลขทางบัญชีอื่นๆ นั้น ได้รวบรวมจากเว็บไซต์ SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2558 – 2561 โดยใช้ข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SERVICE) ที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเวลา 4 ปีขึ้นไป (ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ก่อน 1 มกราคม พ.ศ. 2558) ซึ่งมีจำนวน 92 บริษัท โดยใช้ข้อมูล 4 ปี ย้อนหลัง ระหว่างปี พ.ศ. 2558-2561 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการปรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากจำนวน 15 ข้อ เป็น 8 ข้อ ในปี พ.ศ. 2560 ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ข้อมูลก่อนมีการปรับหลักการกำกับดูแลกิจการ จำนวน 2 ปี (ข้อมูลปีงบการเงิน 2558-2559) และหลังมีการปรับหลักการกำกับดูแลกิจการ จำนวน 2 ปี (ข้อมูลปีงบการเงิน 2560-2561)

การวิเคราะห์ข้อมูล

จากผลการประเมินที่ได้รับการเสนอไว้ในการรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ระหว่างปี พ.ศ. 2558 -2561 ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินปี พ.ศ. 2558 - 2561 ซึ่งการวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ต่างๆ ที่ได้กำหนดไว้ โดยใช้รูปแบบจำลอง 2 แบบ ดังนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1IND + \beta_2BOD - \beta_3TIME + \beta_4DUAL + \beta_5YCG + \beta_6SIZE + \beta_7DE + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1IND + \beta_2BOD - \beta_3TIME + \beta_4DUAL + \beta_5YCG + \beta_6SIZE + \beta_7DE + \varepsilon \quad (2)$$

โดยกำหนดให้

ตัวแปรตาม

ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ROE คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรอิสระ

IND คือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

BOD คือ จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

TIME คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี

DUAL คือ การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ

YCG คือ ปีที่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการ

ตัวแปรควบคุม

Size คือ ขนาดของบริษัท

DE คือ โครงสร้างเงินทุน

การวัดค่าตัวแปรที่ศึกษา ดังตารางที่ 1



ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปรที่ศึกษา	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรอิสระ	
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	$\frac{\text{จำนวนคณะกรรมการอิสระ}}{\text{จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด}} \times 100$
จำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BOD)	จำนวนของคณะกรรมการบริษัท
จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี (TIME)	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี
การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ (DUAL)	การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการในคนเดียวกัน (กำหนดค่า = 1) การแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการเป็นคนละคน (กำหนดค่า = 0)
ปีที่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการ (YCG)	กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) ปีที่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการ 15 ข้อ (ข้อมูลปี พ.ศ. 2558-2559 = 0) ปีที่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ (ข้อมูลปี พ.ศ. 2560-2561 = 1)
ขนาดของบริษัท (Size)	ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท (Total Assets) $\text{Size} = \ln(\text{TA})$
โครงสร้างเงินทุน (DE)	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
ตัวแปรตาม	
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน



2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุแบบขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยและการทดสอบสมมติฐาน

จากข้อมูลเบื้องต้นของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ส่วนใหญ่มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 31-40% มีจำนวนคณะกรรมการบริษัท 9-12 คน จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท 4-8 ครั้งใน 1 ปี โดยบริษัทส่วนใหญ่มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการเป็นคนละคนจากการวิเคราะห์สถิติพรรณนา พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.02% จำนวนคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.04 คน จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.94 ครั้ง ขนาดของบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.78 โครงสร้างเงินทุน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.56 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.95% และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.35% ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์	Min	Max	$\bar{X}$	S.D.
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (%)	25.00	84.62	39.02	9.32
จำนวนคณะกรรมการบริษัท (คน)	6	18	11.04	2.45
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (ครั้ง)	4	29	7.94	4.03
ขนาดของบริษัท (Ln(TA))	5.79	14.41	8.78	1.63
โครงสร้างเงินทุน (เท่า)	0.04	101.12	1.56	5.80
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (%)	-49.90	60.17	4.95	10.90
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	-89.39	123.06	7.35	21.27



ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน

Correlations	ROA	IND	BOD	TIME	DUAL	YCG	Size	DE
ROA	1	.072	-.119*	-.167**	.091	.024	-.005	-.286**
IND		1	-.141**	.106*	-.074	.016	-.020	-.060
BOD			1	.153**	-.054	-.041	.466**	.108*
TIME				1	.097	-.002	.253**	.052
DUAL					1	0.000	-.088	-.056
YCG						1	.039	.064
Size							1	.023
DE								1

Correlations	ROE	IND	BOD	TIME	DUAL	YCG	Size	DE
ROE	1	-.002	-.063	-.135**	.068	.020	.043	-.230**
IND		1	-.141**	.106*	-.074	.016	-.020	-.060
BOD			1	.153**	-.054	-.041	.466**	.108*
TIME				1	.097	-.002	.253**	.052
DUAL					1	0.000	-.088	-.056
YCG						1	.039	.064
Size							1	.023
DE								1

หมายเหตุ: * นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, ** นัยสำคัญที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ภายในระหว่างตัวแปร พบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ตัวแปรอิสระสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการในคนเดียว (DUAL) และปีที่ใช้หลักการกำกับกิจการ (YCG) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)



ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอนของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	ตัวแปร	b	SE	β	t	Sig.	Tolerance	VIF
ROA	(Constant)	9.034	1.196		7.552	.000		
	DE	-.523	.093	-.278	-5.614	.000**	.997	1.003
	TIME	-.412	.134	-.152	-3.067	.002**	.997	1.003
	R = .561, R ² = .315, Adjust R ² = .313, F = 21.421, Sig = .000, SE = 7.81							
ROE	(Constant)	13.809	2.382		5.798	.000		
	DE	-.820	.185	-.224	-4.422	.000**	.997	1.003
	TIME	-.654	.267	-.124	-2.445	.015*	.997	1.003
	R = .551, R ² = .304, Adjust R ² = .303, F = 13.372, Sig = .000, SE = 10.34							

หมายเหตุ: * นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, ** นัยสำคัญที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4 พบว่า ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีสมการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ดังนี้

$$ROA = 9.034 - 0.523DE - 0.412TIME \quad (3)$$

จากสมการที่ 3 ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี (TIME) และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน (DE) สามารถอธิบายผลกระทบที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 31.3 โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ ± 7.81 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 68.7 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น

จากตารางที่ 4 ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีสมการทำนายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนี้



$$ROA = 13.809 - 0.820DE - 0.654TIME \quad (4)$$

จากสมการที่ 4 ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี (TIME) และตัวแปรควบคุม โครงสร้างต้นทุน (DE) สามารถอธิบายผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 30.3 โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ ± 10.34 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 69.7 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น

สรุปผลการวิจัย

จากผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่ตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
ROA	IND	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
	BOD	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
	TIME	มีความสัมพันธ์ทางลบ (-)	มีความสัมพันธ์ทางลบ (-)
	DUAL	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
	YCG	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
ROE	IND	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
	BOD	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
	TIME	มีความสัมพันธ์ทางลบ (-)	มีความสัมพันธ์ทางลบ (-)
	DUAL	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์
	YCG	มีความสัมพันธ์ทางบวก (+)	ไม่มีความสัมพันธ์



การอภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ แต่ผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของ Ekadah and Mboya (2012: 128-148) พบว่า ความหลากหลายของคณะกรรมการอิสระไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และงานวิจัยของ ฆณาการ ปุประระ และคณะ (2559: 34-42) พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะว่าบริษัทส่วนใหญ่มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 31-40% และมีสัดส่วนไม่ได้แตกต่างกันมากนัก และอาจเนื่องมาจากการแต่งตั้งคณะกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์มากกว่าที่จะเป็นกลไกในการดำเนินงานและควบคุมดูแลกิจการ จึงส่งผลให้สัดส่วนคณะกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่ให้ความสำคัญกับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมาประกอบในการตัดสินใจลงทุน

ตัวแปรอิสระจำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ghabayen (2012: 131-168) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และงานวิจัยของ ฆณาการ ปุประระ และคณะ (2559: 34-42) พบว่าขนาดของคณะกรรมการไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากบริษัทส่วนใหญ่มีจำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BOD) 9-12 คน เป็นจำนวนที่ไม่แตกต่างกัน และประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถที่เพียงพอ ในการปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพเช่นเดียวกันทุกบริษัท จึงไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่ให้ความสำคัญกับจำนวนของคณะกรรมการบริษัท เพื่อประกอบในการตัดสินใจลงทุน

ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี (TIME) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ กล่าวคือ จำนวนครั้งประชุมที่เพิ่มมากขึ้นมีผลกระทบกับผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของกานดา พิศาลปิติ (2558: 5-16) พบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และการศึกษาของ ยุวดี เครือรัฐติกาล (2556: 41-50) พบว่า จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางลบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ เนื่องจากเมื่อจำนวนครั้งของการประชุมที่มากขึ้น อาจทำให้เกิดความขัดแย้งของความคิดเห็นเป็นจำนวนมาก ทำให้ต้องใช้เวลาในการตัดสินใจเรื่องต่างๆ เป็นเวลานาน ซึ่งหากเป็นเรื่องเร่งด่วนย่อมทำให้เกิดการตัดสินใจที่ไม่ทันเหตุการณ์ จึงเกิดผลเสียหายต่อบริษัท รวมทั้งการประชุมคณะกรรมการในแต่ละครั้งมีค่าใช้จ่ายที่ต้องจ่ายเป็นเบี้ย



ประชุมให้คณะกรรมการแต่ละท่าน จึงอาจส่งผลให้อัตรากำไรต่อส่วนถือหุ้น (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงตามไปด้วย ในขณะที่บริษัทที่มีผลดำเนินงานเป็นบวกมีการประชุมบ่อยครั้งกว่า ซึ่งส่วนใหญ่มีจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการบริษัท 4-8 ครั้ง เป็นไปตามหลักปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการ สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2560 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท ต้องไม่น้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี นักลงทุนจึงให้ความสำคัญในการนำจำนวนครั้งการประชุมมาใช้ประกอบในการตัดสินใจลงทุน

ตัวแปรอิสระการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ แต่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชวนการ ปุประระ และคณะ (2559: 34-42) พบว่า การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเนื่องจากทั้งบริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งเป็นคนเดียวกันหรือแยกเป็นคนละคน ต่างก็มีความตั้งใจในการบริหารจัดการบริษัทให้มีผลการดำเนินการให้ดีที่สุดเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด และต้องดำเนินอย่างโปร่งใสภายใต้หลักเกณฑ์การกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ จึงส่งผลให้ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี และตัวแปรควบคุมโครงสร้างเงินทุน มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทั้งนี้ เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนทั้ง 2 รูปแบบ มีการคำนวณมาจากกำไรสุทธิเช่นเดียวกัน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทฯ กล่าวคือ หากจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทใน 1 ปี มีจำนวนมากครั้ง ย่อมที่จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ดังนั้น องค์กรหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องควรกำหนดจำนวนครั้งการประชุมให้เหมาะสมกับรูปแบบการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยต้องไม่น้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี ตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1) การศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาเลือกศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการเท่านั้น ทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ว่าดีกว่าหรือไม่ จึงควรจะมีการศึกษาเพิ่มเติมในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ด้วย



2) การศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียง 5 ตัวแปร และเป็นการศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้านคณะกรรมการเพียงด้านเดียวเท่านั้น ซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย หลักปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการ 8 ข้อ ดังนั้น เพื่อให้ผลการศึกษาเกิดความชัดเจนและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรศึกษาถึงตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการในด้านอื่นๆ ร่วมด้วย

3) สำหรับตัวแปรตามที่ใช้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์โดยใช้ผลดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนทางการเงิน จำนวน 2 ตัวแปร เท่านั้น อาจใช้ตัวแปรอื่นนอกเหนือจากงานวิจัยนี้ หรือนำข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์เชิงลึก มาประกอบในการศึกษาเพิ่มเติม

บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *ตามรอยวิถีเขียนลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- กานดา พิศาลปิติ. (2558). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 11(3), 5-16.
- ฉนาการ ปุประระ, ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และณธกร ภัฏนราพงษ์. (2559). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน โดยทำการศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 5(1), 34-42.
- จิตอุษา ชันทอง และกัลยิตต์ กิริตอังกูร. (2560). การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจครินครินทรวิโรฒ*, 8(2), 42-54.
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2555). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยมหิดล, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณัฐชา สืบอ่อน และประยูร โตสงวน. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *เศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจปริทัศน์*, 11(2), 165-182.
- ณิชนันท์ จันทเขตต์. (2554). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100*. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2556*. สืบค้นเมื่อ 15 เมษายน 2562, เว็บไซต์ <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>



- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561ก). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- _____. (2561ข). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2560*. สืบค้นเมื่อ 15 เมษายน 2562, เว็บไซต์ https://www.sec.or.th/mpublish/cgcode/home_th.html
- _____. (2562). *รายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2561*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ชญญา นัตรมมเย็น. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. ปรินญาณินพนธ์วิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดล, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นภาพร จักรวาลกุล. (2559). *ผลกระทบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อระดับรายงานความยั่งยืนของกิจการ*. ปรินญาณินพนธ์บริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยมหิดล, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ยุวดี เครือรัฐดิทกาล. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI*. *วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี*, 11(1), 41-50.
- วิจิตรา จำลองราชฤทธิ์. (2561). *ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏวชิรวิทยาสังคราม*, 12(1), 60-81.
- อาจารย์ ประจวบเหมาะ, ประยงค์ มีใจซื่อ, ชาคิต สุกอสิริยาภรณ์ และศุภสิทธิ์ จารุพัฒน์หิรัญ. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารเกษมบัณฑิต*, 19(ฉบับพิเศษ), 124-141.
- Bonna, A. K. (2012). *The Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance*. Doctoral Dissertation, Walden University.
- Ekadah, J.W., & Mboya, J. (2012). Effect of Board Gender Diversity on the Performance of Commercial Banks in Kenya. *European Scientific Journal*, 8(7), 128-148.
- Ghabayen, M.A. (2012). Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 131-168.
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41-60
- Sanchia, M.I., & Zen, T.S. (2015). Impact of Good Corporate Governance in Corporate Performance. *International Journal of Management and Applied Science*, 1(9), 102-106.