

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE, LIQUIDITY, AND
FIRM PERFORMANCE OF THE LISTED COMPANIES IN THAILAND: SET100

ฉมพร มีชนะ, ระริน เครือวรพันธุ์*, อมรรัตน์ สุทธิธรรมานนท์

Chamaporn Meechana, Rarin Khuawaraphan*, Amornrat Sutthithamanon

วิทยาลัยการโรงแรมและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย ตรีัง ประเทศไทย

College of Hospitality and Tourism, Rajamangala University of Technology Srivijaya, Trang, Thailand

*Corresponding author E-mail: Rarin.k@rmutsv.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 งานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 - 2567 จำนวน 363 ข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และวิเคราะห์ สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า สภาพคล่องของกิจการที่วัดโดย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตรา กำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทน ต่อยอดขายและกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในขณะที่ การกำกับดูแลกิจการที่วัดโดยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขณะที่สภาพคล่องที่วัดโดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น ผลของการวิจัยนี้เผยให้เห็นถึง สภาพคล่องของกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน ขณะที่การกำกับดูแลกิจการยังไม่ปรากฏความสัมพันธ์อย่าง ชัดเจน อาจสะท้อนให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการในหลายองค์กรยังคงอยู่ในลักษณะของการปฏิบัติตามข้อกำหนด มากกว่าการนำมาใช้เป็นเครื่องมือเชิงกลยุทธ์เพื่อสร้างคุณค่าและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันขององค์กร

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, สภาพคล่อง, ผลการดำเนินงาน



Abstract

This research aimed to study the relationship between corporate governance, liquidity, and firm performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group. The sample consisted of 363 companies listed in the SET100 group, with data collected from financial statements over a five-year period from 2020 to 2024. This study employed a quantitative research design, using secondary data and analyzing it with descriptive statistics, including frequency, percentage, mean, and standard deviation, as well as multiple regression analysis. The results of the study revealed a significant association between liquidity, measured by cash flow from operations to total assets, and firm performance, measured by gross profit margin, return on assets, return on equity, return on sales, and earnings per share. Meanwhile, corporate governance, measured by corporate governance scores, showed a significant association only with return on equity. Liquidity, when measured by cash flow from operations and the debt-to-assets ratio, was also significantly associated with gross profit margin. These findings indicate that corporate liquidity has a significant association with firm performance, while corporate governance does not show a clear association. This may reflect that corporate governance in many organizations remains primarily compliance-oriented rather than being applied as a strategic tool to create value and enhance competitiveness.

Keywords: Corporate Governance, Liquidity, Firm Performance

บทนำ

ในปัจจุบัน แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวาง และได้รับการยอมรับว่าเป็นปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จและความยั่งยืนขององค์กร สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อาจกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการ คือ ระบบที่กำหนดโครงสร้างและกระบวนการในการจัดการความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ บริษัท และผู้ถือหุ้น เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน ส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืน ในตลาดทุนไทย พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการเข้มงวดมักมีความสามารถในการจัดการกระแสเงินสดและวางแผนการลงทุนระยะสั้นอย่างรอบคอบ ทำให้สภาพคล่องและผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกร่วมกัน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยตรงเท่านั้น แต่ยังมีบทบาทสำคัญในการเสริมประสิทธิภาพของสภาพคล่องบริษัทด้วย ตามที่ Nguyen, N. P. A. & Dao, T. T. B. กล่าวว่าการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องสามารถให้ภาพที่ชัดเจนว่าบริษัทใดมีแนวทางบริหารจัดการที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ (Nguyen, N. P. A. & Dao, T. T. B., 2022) ซึ่งปัจจัยสำคัญที่เชื่อมโยงการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน คือ สภาพคล่อง (Liquidity) ซึ่งสามารถวัดได้จาก อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ส่วน ผลการดำเนินงานของบริษัท วัดได้จากตัวชี้วัดทางการเงิน เช่น อัตรา

กำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น นอกจากนี้ ขนาดของกิจการ (Size) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) มีผลต่อความสามารถในการสร้างผลตอบแทนและการบริหารสภาพคล่อง โดยบริษัทขนาดใหญ่และมีภาระหนี้สินต่ำมักมีความได้เปรียบในการบริหารจัดการเงินทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานแม้ว่าสภาพคล่องมักถูกมองข้ามในด้านการบริหารการเงิน แท้จริงแล้วกลับเป็นภารกิจสำคัญที่ผู้จัดการฝ่ายการเงินต้องใช้เวลาและความใส่ใจอย่างมาก การขาดสภาพคล่อง หมายถึง บริษัทไม่สามารถใช้ประโยชน์จากส่วนลดทางการค้า หรือโอกาสทางธุรกิจที่ให้ผลกำไรได้อย่างทันท่วงที ขณะที่การขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงบ่งชี้ถึงความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้สินหรือภาระผูกพันระยะสั้น ซึ่งอาจนำไปสู่การขายทรัพย์สินหรือลงทุนบางส่วนอย่างจำใจ และในกรณีร้ายแรงที่สุดอาจส่งผลให้บริษัทเข้าสู่ภาวะล้มละลายได้ Masood, O. et al. อธิบายว่าสภาพคล่อง คือ อัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการแปลงสินทรัพย์เป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็วเพื่อชำระหนี้สินปัจจุบัน เช่น เงินกู้และเจ้าหนี้ (Masood, O. et al., 2016) อาจกล่าวได้ว่านักลงทุนสามารถประเมินสภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้สินทั้งในระยะสั้นและระยะยาวได้จากอัตราส่วนดังกล่าว Alhabsji, T. et al. ชี้ว่าสภาพคล่องเป็นดัชนีสำคัญที่บ่งชี้ถึงการรักษาระดับและการเติบโตของบริษัทส่วนใหญ่ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องบริหารจัดการอย่างถูกต้อง (Alhabsji, T. et al., 2017) การบริหารสภาพคล่องจึงเป็นสิ่งสำคัญที่สามารถนำไปสู่ความสำเร็จของบริษัทได้หากดำเนินการอย่างถูกต้อง และในทางกลับกัน Omondi, M. M. & Muturi, W. เห็นว่าสภาพคล่องมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท โดยบริษัทต่าง ๆ มักจะล้มเหลวในการดำเนินงานเนื่องจากการบริหารจัดการสภาพคล่องที่ผิดพลาด (Omondi, M. M. & Muturi, W., 2013) ในบริบทของประเทศไทย Adrian, T. et al. ชี้ว่าสภาพคล่องของตลาดทุนถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลโดยตรงต่อความมีประสิทธิภาพของตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัท (Adrian, T. et al., 2017) เพราะบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงสามารถระดมทุนได้ง่าย มีต้นทุนทางการเงินต่ำ และตอบสนองต่อโอกาสทางธุรกิจได้รวดเร็วกว่า ในทางกลับกัน Amihud, Y. & Mendelson, H. พบว่า บริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำจะเผชิญกับข้อจำกัดด้านเงินทุนและความเสี่ยงในการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น (Amihud, Y. & Mendelson, H., 1986) สอดคล้องกับแนวคิดดังกล่าว Chan, H. W. & Faff, R. W. ได้ทำการศึกษาต่อเนื่องในประเด็นสภาพคล่องร่วมกับการกำกับดูแลกิจการ เพื่อวิเคราะห์ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีสถานะสภาพคล่องดีขึ้น และส่งผลต่อผลการดำเนินงานในที่สุด (Chan, H. W. & Faff, R. W., 2005)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100



วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ข้อมูลอ้างอิง ปี พ.ศ. 2568 จากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2563 ถึง ปี พ.ศ. 2567 เป็นเวลา 5 ปี โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไข คือ ยกเว้นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินด้วยเหตุผลของโครงสร้างทางการเงินแตกต่าง ดังนั้นการ จัดประเภท รายการบัญชีจึงมีความแตกต่างจากธุรกิจกลุ่มอื่น เพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปใน แนวทางเดียวกันจึงไม่นำกลุ่ม ธุรกิจข้างต้นมารวม คงเหลือกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 363 ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นเชิงปริมาณเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary) ในการศึกษาเก็บรวบรวม จากฐานข้อมูลเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลจาก ฐานข้อมูล SETSMART

เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

1. ตัวแปรอิสระ

1.1 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) วัดค่าโดย ระดับคะแนนการกำกับดูแล กิจการที่ดี (Corporate Governance Score: CGS) โดยสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งมีการจัดลำดับคะแนนเต็ม 100 คะแนน เป็น 5 ระดับ แต่มีการเปิดเผยเพียง 3 ระดับ ดังนี้ “ระดับดีเลิศ (ได้คะแนนมากกว่า 80 คะแนน)” วัดค่าด้วยคะแนนเท่ากับ 5 “ระดับดีมาก (ได้คะแนนมากกว่า 70 - 79 คะแนน)” วัดค่าด้วยคะแนนเท่ากับ 4 “ระดับดี (ได้คะแนนมากกว่า 60 - 69 คะแนน)” วัดค่าด้วยคะแนนเท่ากับ 3 สำหรับบริษัทที่ไม่ถูกเปิดเผยวัดค่า ด้วยคะแนนเท่ากับ 1 (สมใจ วัฒนजारเรือง, 2566)

1.2 อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการว่ามีความสามารถชำระหนี้สินเมื่อถึงกำหนด ชำระได้มากน้อยเพียงใด (ศรัญญา สิงห์ระราช, 2562) สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท สภาพคล่องเป็นเกณฑ์มาตรฐานสำหรับบริษัทในการชำระหนี้ที่ครบกำหนด (Uyar, A. et al., 2021)

1.2.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์ หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน บอกให้ทราบว่า กิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน (ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และฉันทกร จันทรสาส์น, 2565) อีกทั้งยังเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้สิน ระยะสั้นที่ครบกำหนดชำระทันทีเมื่อเรียกเก็บเงินเต็มจำนวน (Grundke, P. & Kühn, A., 2020); (Uyar, A. et al., 2021)

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

1.2.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน หักลบด้วยสินค้าคงเหลือและหนี้สินหมุนเวียน ทั้งนี้การคำนวณอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วตัดสินค้าคงเหลือออก จากสินทรัพย์หมุนเวียนเนื่องจากเป็นรายการที่สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้ช้ากว่าเงินสดหรือรายการเทียบเท่า เงินสด จึงตัดออกเพื่อให้สะท้อนสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ (ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และฉันทกร จันทรสาส์น, 2565)



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

1.2.3 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดในการประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการใช้ทรัพยากรของกิจการยังอัตราส่วนนี้มีผลลัพธ์ที่สูง แสดงให้เห็นว่ากิจการใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Almomani, P. et al., 2023)

$$\text{OCF} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. ตัวแปรตาม

2.1 ผลการดำเนินงาน

2.1.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัท อัตราส่วนนี้แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ในด้านการขาย การจัดซื้อสินค้าเพื่อขาย หรือการจัดหาวัตถุดิบในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทที่มีกำไรขั้นต้นเทียบกับยอดขายสุทธิ ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพการทำการกำไรขั้นต้น อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงนโยบายการตั้งราคา และการบริหารงานด้านการผลิต อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ยังทำให้ทราบอัตราส่วนต้นทุนขายกับยอดขายสุทธิอีกด้วย โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ของยอดขายสุทธิ ต้นทุนขาย และกำไรขั้นต้น หากอัตราส่วนนี้มีค่ามาก แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการหารายได้ มีการควบคุมการผลิตที่ดี คำนวณโดย (Mueansamurjai, P. et al., 2022)

$$\text{GPM} = \frac{\text{ยอดขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

2.1.2 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset) อัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการทำกำไรเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่บริษัทมีทั้งหมด โดยไม่สนใจแหล่งที่มาของเงินทุน ในการจัดหาสินทรัพย์ ซึ่งการวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรนั้น สะท้อนให้เห็นถึงสินทรัพย์ที่มีอยู่จริง และการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Mueansamurjai, P. et al., 2022)

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.1.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้รับ และเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งรวมถึงผลของการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินการลงทุน และจัดหาเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินนี้ ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญให้ความสำคัญมากที่สุด โดยหากค่าที่ได้จากการคำนวณสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง (Mueansamurjai, P. et al., 2022)

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



2.1.4 อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sale) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณว่าบริษัทมีการสร้างรายได้ที่มีประสิทธิภาพมากเพียงใด จะวัดประสิทธิภาพของ บริษัทโดยการวิเคราะห์เปอร์เซ็นต์จากรายได้รวมที่แปลงเป็นผลกำไรจากการดำเนินงาน นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียสามารถใช้อัตราส่วนนี้เพื่อวิเคราะห์เปอร์เซ็นต์ของเงินสดบริษัท และสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับศักยภาพในการจ่ายปันผล โอกาสลงทุนใหม่ ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ได้อธิบายว่า ผลลัพธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย ทำให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ ที่สัมพันธ์กับยอดขาย (Mueansamurjai, P. et al., 2022)

$$\text{ROS} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ยอดขาย}}$$

2.1.5 กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงความสามารถในการดำเนินงานของผู้บริหาร และกำไรส่วนที่ ผู้ลงทุนจะได้รับจากบริษัท ต่อหุ้นสามัญของบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหุ้น และนำไปสู่การวิเคราะห์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นใน อนาคต และมูลค่าที่แท้จริง เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน (Mueansamurjai, P. et al., 2022)

$$\text{EPS} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วของบริษัท}}$$

3. ตัวแปรควบคุม

ขนาดของกิจการ (Size) คำนวณได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t (Kyriazopoulos, G., 2017)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Assets Ratio) คำนวณจาก หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์ (Kyriazopoulos, G., 2017)

จากการทบทวนวรรณกรรมทำให้ได้สมมติฐานของงานวิจัย ดังต่อไปนี้

H1: คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

H2: อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

H3: อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

H4: อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

การวิเคราะห์ข้อมูล การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล โดยประกอบด้วย ค่าสถิติพื้นฐาน ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด 363 ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 ตามแต่ละตัวแปร

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS)	3.00	5.00	4.79	0.49
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO)	.05	6.61	1.72	1.19
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO)	.04	6.39	0.96	0.91
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF)	-.23	.47	0.08	0.09
อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)	-193.15	100.00	28.43	22.26
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)	-16.96	63.25	8.40	8.15
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-38.57	72.53	11.80	13.42
อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS)	-63.90	36.60	2.10	7.32
กำไรต่อหุ้น (EPS)	-15.93	39.31	1.96	4.45
ขนาดของกิจการ (SIZ)	3.54	6.54	4.88	0.59
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR)	.09	.95	0.51	0.18

จากตารางที่ 1 สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้ ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนาแสดงให้เห็นว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.79 มีค่าสูงสุด 5.00 และค่าต่ำสุด 3.00 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.72 มีค่าสูงสุด 6.61 และค่าต่ำสุด 0.05 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.96 มีค่าสูงสุด 6.39 และค่าต่ำสุด 0.04 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 มีค่าสูงสุด 0.47 และค่าต่ำสุด -0.23 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.43 มีค่าสูงสุด 100.00 และค่าต่ำสุด -193.15 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.40 มีค่าสูงสุด 63.25 และค่าต่ำสุด -16.96 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.80 มีค่าสูงสุด 72.53 และค่าต่ำสุด -38.57 อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.10 มีค่าสูงสุด 36.60 และค่าต่ำสุด -63.90 กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.96 มีค่าสูงสุด 39.31 และค่าต่ำสุด -15.93 ขนาดของกิจการ (SIZ) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.88 มีค่าสูงสุด 6.54 และค่าต่ำสุด 3.54 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 มีค่าสูงสุด 0.95 และค่าต่ำสุด 0.09

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variable	CGS	CRO	QRO	OCF	SIZ	DAR
CGS	1					
CRO	-0.073	1				
QRO	-.126*	.759**	1			
OCF	-.199**	0.07	.202**	1		
SIZ	.358**	-.270**	-.195**	-.246**	1	

* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05, ** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 01



ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

Variable	CGS	CRO	QRO	OCF	SIZ	DAR
DAR	.148**	-.599**	-.508**	-.280**	.491**	1

* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05, ** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 01

จากตารางที่ 2 พบว่า ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation เพื่อพิจารณาปัญหา Multicollinearity พบว่า ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ไม่เกิน 0.759 (CRO-QRO) ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 0.8 ที่อาจบ่งชี้ปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) หรือค่า Tolerance ที่เหมาะสมไม่ควรเกิน 10 หากเกินกว่านี้แสดงว่ามีปัญหา Multicollinearity ส่วนค่า Tolerance หากมีค่าเข้าใกล้ศูนย์จะบ่งชี้ว่ามีแนวโน้มเกิดปัญหาดังกล่าวเช่นกัน จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 3 - 7 พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 10 และค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์ จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีปัญหา Multicollinearity และสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ได้อย่างเหมาะสม

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตรากำไรขั้นต้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	36.052		.011		
CGS	-2.005	-.044	.425	.847	1.180
CRO	-.738	-.039	.652	.341	2.933
QRO	1.447	.059	.464	.394	2.541
OCF	49.342	.192	.001**	.839	1.191
SIZ	1.501	.040	.522	.661	1.512
DAR	-18.958	-.150	.038*	.494	2.024

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 **ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

$R^2 = .081$ Adjusted $R^2 = 0.06$ F-Value = 5.23 Sig. F = 0.000

จากตารางที่ 3 สรุปผลการวิเคราะห์ ดังนี้ ผลการวิเคราะห์พบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO) และขนาดของกิจการ (SIZ) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 (P-Value > 0.05) ในขณะที่อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	18.675		.000		
CGS	-1.896	-.114	.008**	.847	1.180
CRO	1.561	.227	.001**	.341	2.933
QRO	-1.836	-.206	.001**	.394	2.541
OCF	53.594	.571	.000**	.839	1.191
SIZ	-.910	-.066	.174	.661	1.512
DAR	-4.386	-.095	.093	.494	2.024

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 **ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

$R^2 = .442$ Adjusted $R^2 = .433$ F-Value = 47.071 Sig. F = 0.000

จากตารางที่ 4 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมติฐาน ดังนี้ ผลการวิเคราะห์พบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (P-Value < 0.05) ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (P-Value > 0.05)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	22.017		.003		
CGS	-1.461	-.053	.268	.847	1.180
CRO	2.503	.221	.004**	.341	2.933
QRO	-3.668	-.249	.000**	.394	2.541
OCF	80.762	.522	.000**	.839	1.191
SIZ	-2.728	-.121	.027*	.661	1.512
DAR	4.834	.064	.313	.494	2.024

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 **ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

$R^2 = .305$ Adjusted $R^2 = 0.293$ F-Value = 26.069 Sig. F = 0.000

จากตารางที่ 5 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมติฐาน ดังนี้ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO), อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) และขนาดของกิจการ (SIZ) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 อย่างมี



นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($P\text{-Value} < 0.05$) ในขณะที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ($P\text{-Value} > 0.05$)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	3.848		.420		
CGS	-.177	-.012	.835	.847	1.180
CRO	-.017	-.003	.975	.341	2.933
QRO	-.923	-.115	.168	.394	2.541
OCF	12.279	.146	.011*	.839	1.191
SIZ	.018	.001	.982	.661	1.512
DAR	-2.200	-.053	.476	.494	2.024

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 **ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

$R^2 = .029$ Adjusted $R^2 = 0.013$ F-Value = 1.79 Sig. F = 0.000

จากตารางที่ 6 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมติฐาน ดังนี้ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($P\text{-Value} < 0.05$) ขณะที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO), อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO), ขนาดของกิจการ (SIZ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย ($P\text{-Value} > 0.05$)

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	-12.165		.000		
CGS	-.556	-.061	.230	.847	1.180
CRO	.231	.062	.444	.341	2.933
QRO	-.054	-.011	.881	.394	2.541
OCF	15.136	.295	.000	.839	1.191
SIZ	3.578	.478	.000	.661	1.512
DAR	-4.541	-.180	.007	.494	2.024

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 **ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

$R^2 = .029$ Adjusted $R^2 = 0.013$ F-Value = 1.79 Sig. F = 0.000

จากตารางที่ 7 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมติฐาน ดังนี้ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF), ขนาดของกิจการ (SIZ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($P\text{-Value} < 0.05$)

ขณะที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS), อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CRO) และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QRO) ไม่พบความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้น ($P\text{-Value} > 0.05$)

อภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า สภาพคล่องของกิจการที่วัดโดยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทุกตัวแปรในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dechow, P. M., Ali, A. & Zhang, W. ซึ่งระบุว่า สภาพคล่องที่สูงบ่งบอกถึงความน่าเชื่อถือ ความมั่นคง และความสามารถในการบริหารจัดการที่ดีในตลาด สัญญานี้ดึงดูดนักลงทุนมากขึ้น (Dechow, P. M., 1994); (Ali, A. & Zhang, W., 2015) การศึกษานี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Jihadi, M. et al., Jannah, R. & Handayani, A. ที่สรุปว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานสะท้อนถึงคุณภาพของกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ (Jihadi, M. et al., 2021); (Jannah, R. & Handayani, A., 2022) บริษัทที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่งมักมีความสามารถควบคุมต้นทุนและบริหารสภาพคล่องได้ดี ทำให้สามารถรักษากำไรขั้นต้นในระดับสูงได้ในขณะที่ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน โดยพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และกำไรต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chaisalee, T. & Manapreechadeelert, P. ที่แสดงให้เห็นว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากปัจจัยอื่นเข้ามามีบทบาทมากกว่าในการกำหนดมูลค่าของกิจการ (Chaisalee, T. & Manapreechadeelert, P., 2024) แนวคิดดังกล่าวยังสอดคล้องกับงานของ Ammann, M. et al., Caprio, G. et al. และ ที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางการเงินและตลาดหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ซึ่งสะท้อนว่าระดับการกำกับดูแลกิจการอาจไม่ได้ส่งผลโดยตรงต่อความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัทในระยะสั้น เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการมักเป็นปัจจัยเชิงโครงสร้างที่มีอิทธิพลต่อภาพลักษณ์ ความโปร่งใส และการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ มากกว่าที่จะส่งผลต่อประสิทธิภาพของการผลิตและต้นทุนสินค้าโดยตรง (Ammann, M. et al., 2011); (Caprio, G. et al., 2007) ผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับงานของ Claessens, S. & Yurtoglu, B. B. ที่ระบุว่า การมีระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทและผลการดำเนินงานได้ เนื่องจากการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็งช่วยลดต้นทุนตัวแทนและสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารมุ่งเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น (Claessens, S. & Yurtoglu, B. B., 2013) อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์ในบริบทของประเทศไทยอาจแตกต่าง เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการในหลายบริษัทอาจเป็นเพียงการปฏิบัติตามข้อกำหนด มากกว่าการนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ภายใน ขณะเดียวกัน อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงอาจเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น และมีความยืดหยุ่นทางการดำเนินงานลดลง

สรุปและข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาแสดงว่า การกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีไม่ได้มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้นในทิศทางที่มีนัยสำคัญ สะท้อนว่าปัจจัยด้าน สภาพคล่องและโครงสร้างทางการเงิน มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในเชิงต้นทุนและรายได้มากกว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลในระยะสั้น ข้อเสนอแนะ 1) ควรมีการขยายขอบเขตและช่วงเวลาการศึกษา: เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและความแม่นยำทางสถิติ 2) นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยเกี่ยวกับกำกับดูแลกิจการ และสภาพคล่องไปใช้ประกอบการการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ควรพิจารณาปัจจัยอื่นร่วมด้วยเพื่อให้การประเมินมีความแม่นยำมากขึ้น และ 3) ในการวิจัยครั้งต่อไปควรพิจารณาตัวแปรปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลต่อการกำกับดูแลกิจการ

เอกสารอ้างอิง

- ศรัญญา สิงห์วะราช. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. ใน วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- ศุภเจตน์ จันทรสาส์น และฉันทกร จันทรสาส์น. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารปัญญาวิวัฒน์, 14(2), 57-73.
- สมใจ วัฒนจาวเรือง. (2566). การวางแผนภาษี การกำกับดูแลกิจการ และราคาหลักทรัพย์: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสภาวิชาชีพบัญชี, 5(15), 46-67.
- Adrian, T. et al. (2017). Market liquidity after the financial crisis. *Annual Review of Financial Economics*, 9(1), 43-83.
- Alhabsji, T. et al. (2017). Effect of growth, liquidity, business risk and asset usage activity toward capital structure, financial performance and corporate value (Study at manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 - 2015). *Journal of Accounting and Business Management*, 24(2), 15-32.
- Ali, A. & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.
- Almomani, P. et al. (2023). The Impact of Liquidity, Solvency, and Operating Cash Flows on Earnings Persistence: The Evidence of Listed Manufacturing Firms at ASE. *Journal of System and Management Sciences*, 13(2), 211-224.

- Amihud, Y. & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223-249.
- Ammann, M. et al. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36-55.
- Caprio, G. et al. (2007). Governance and bank valuation. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 584-617.
- Chaisalee, T. & Manapreechadeelert, P. (2024). Environmental, Social, Governance Performance Score on Firm Value of Thai Listed Firms: The Analysis of the Moderating Role of Board Independence. *Journal of Accounting and Financial Studies*, 12(1), 20-45.
- Chan, H. W. & Faff, R. W. (2005). Asset pricing and the illiquidity premium. *Financial Review*, 40(4), 429-458.
- Claessens, S. & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Grundke, P. & Kühn, A. (2020). The impact of the Basel III liquidity ratios on banks: Evidence from a simulation study. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 75, 167-190. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.02.005>.
- Jannah, R. & Handayani, A. (2022). The effect of profitability, liquidity, and solvency on the value of health companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Vocational Research Journal*, 1(2), 1-14.
- Jihadi, M. et al. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.
- Kyriazopoulos, G. (2017). Corporate governance and firm performance in periods of financial distress. *Corporate Ownership & Control*, 14(3-1), 209-222.
- Masood, O. et al. (2016). Predicting Islamic banks performance through CAMELS rating model. *Banks & Bank Systems*, 11(3), 37-43.
- Mueansamurjai, P. et al. (2022). The relationship between corporate governance assessment and performance: A case study of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *RMUTP Journal of Business and Innovation Management*, 1(2), 50-66.

- Nguyen, N. P. A. & Dao, T. T. B. (2022). Liquidity, corporate governance and firm performance: A meta-analysis. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2137960. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137960>.
- Omondi, M. M. & Muturi, W. (2013). Factors affecting the financial performance of listed companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 99-104.
- Uyar, A. et al. (2021). Institutional drivers of sustainability reporting in the global tourism industry. *Tourism Economics*, 27(1), 105-128.