

**ความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษา
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

ไพรัตน์ เหมือนเสมอใจ^{1*} ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข² ศรีสุตา อินทมาศ³ สโรชิน แฝ้วพลสง⁴

วันที่รับบทความ : 3 ก.พ. 2565

วันแก้ไขบทความ : 15 ธ.ค. 2565

วันที่ตอบรับบทความ : 28 ธ.ค. 2565

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย ที่ได้รับคะแนนในระดับ ดีเลิศ ดีมาก และดี ติดต่อกันเป็นระยะเวลา 5 ปี ข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 จนถึงปี พ.ศ. 2562 จำนวน 214 บริษัท ใช้สถิติพรรณนา และสถิติอนุมาน ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร การควาอำนาจของประธานกรรมการ และสัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่วัดจากอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรหลังภาษี และอัตรากำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ; ผลการดำเนินงาน; คะแนนการประเมิน

¹นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

³อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

⁴อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

*ผู้ประสานงานหลัก: peeraporn-m@rmutp.ac.th

The Relationship Between Corporate Governance Assessment and Performance: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Peeraporn Mueansamurjai^{1*} Sirirat Pounsangsuk² Srisuda Intamas³
Sarochin Pawponsong⁴

Received: 3 Feb 2022

Revised: 15 Dec 2022

Accepted: 28 Dec 2022

Abstract

This research aims to study the relationship between corporate governance assessment and performance: A case study of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The data was collected from the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies and the Thai Institute of Directors, with excellent, very good, and good CG scores for five consecutive years. The data obtained was based on financial statements, annual reports, and annual registration statements (Form 56-1) from 2015 to 2019 for 214 companies in total. Descriptive and inferential statistics were used for data analysis, i.e., Pearson's correlation coefficient and multiple regression.

The findings revealed that corporate governance, i.e., the proportion of independent directors, the proportion of managerial ownership, CEO authority merging, and the proportion of meeting attendance of the board, had a positive relationship with the performance of listed companies, with significance levels of 0.01 and 0.05. The measurement was based on gross profit margin (GPM), return on assets of shareholders, return on sales (ROS), and earnings per share (EPS).

Keywords: Corporate Governance; Performance; Assessment Score

¹ Student, Master of Business Administration Program, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

² Assistant Professor, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

³ Lecturer, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

⁴ Lecturer, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

* Corresponding Author: peeraporn-m@rmutp.ac.th

1. บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

การขยายตัวทางเศรษฐกิจและสังคมมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ย่อมเกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นธุรกิจจำเป็นต้องปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงทุกสถานการณ์ รวมถึงการบริหารการกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ซึ่งในปัจจุบันแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ได้รับการยอมรับและนำมาใช้ในบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นแนวคิดที่มีกระบวนการและโครงสร้างระบบการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ให้มีความสำคัญกับเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัท การที่จะเกิดความมั่นใจและไว้วางใจเช่นนี้ได้ ก็จะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและน่าเชื่อถือ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

ในประเทศไทยนั้นมี สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ด้วยการสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มาตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เกณฑ์การประเมินอ้างอิงจากหลักการกำกับดูแลที่ดี 5 หมวด ซึ่งประกอบไปด้วย 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders) 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders) 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders) 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities) โดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (IOD) ใช้หลักดังกล่าวเป็นหลักเกณฑ์ในการประเมินและจัดระดับช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุภรัชย์, และ นภาพร ลิขิตวงศ์ ขจร, 2560) ซึ่งการประเมินและจัดระดับช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการจัดให้มีการประเมิน และมีการจัดทำรายงานผลการกำกับดูแลกิจการที่ดีทุกปี สำหรับบริษัทที่เข้าร่วมการประเมินล้วนต้องมีรักษาอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ในระดับที่ดีที่สุด ดังนั้นบริษัทจึงต้องมีการพัฒนาให้ก้าวหน้าอยู่ตลอด

ทั้งนี้ เพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการในมุมมองด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ และผลการดำเนินงานของกิจการที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น การวิจัยในครั้งนี้จึงเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดี ถึงดีเลิศ

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ในปัจจุบันถือได้ว่าได้รับความสนใจกันอย่างแพร่หลาย อีกทั้งยังได้รับการยอมรับว่ามีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการในระยะยาว เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าหมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นหลัก (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2562)

ในการแสดงผลการประเมินรายบริษัท คณะกรรมการโครงการฯ ได้จัดกลุ่มบริษัทที่ทำการสำรวจเป็น 6 กลุ่มตามช่วงคะแนนที่ได้รับและการใช้จำนวนตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 หลักเกณฑ์การให้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (Excellent)
80-89		ดีมาก (Very Good)
70-79		ดี (Good)
60-69		ดีพอใช้ (Satisfactory)
50-59		ผ่าน (Pass)
ต่ำกว่า 50	ไม่มีสัญลักษณ์	N/A

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Firms' Performance)

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่ามีงานวิจัยได้ให้ความหมายของผลการดำเนินงาน (Firm Performance) หมายถึง การบริหารงานของบริษัทโดยเน้นให้เห็นผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่แสดงให้เห็นว่าบริษัท จะดำเนินงานในระยะยาวได้ โดยทำการวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ซึ่งประกอบไปด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sales) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added) และการวัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด Tobin's Q (บดินทร์ มหาวงศ์ และ ไพบุลย์ ผงวงศ์, 2561) นอกจากนี้ Al-Matari Ai-Swidi and fadzill (2014) อ้างถึงใน ปิยะณัฐ ฤณพุทธิคม (2561) กล่าวว่า ได้สรุปตัวชี้วัดผลการดำเนินงานออกเป็น 3 มิติ คือ (1) มิติการวัดทางบัญชี (Accounting-Based Measurements) (2) มิติการวัดทางการตลาด (Market-Based Measurements) และ (3) มิติด้านอื่น ๆ ที่ไม่สามารถจัดเข้าอยู่ในมิติที่ 1 และมิติที่ 2

1. มิติการวัดทางบัญชี (Accounting-Based Measurements) ซึ่งประกอบด้วย การวัดความสามารถในการทำกำไร โดยวัดจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sales : ROS) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment : ROI) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Profit Margin : PM) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow : OCF) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share : EPS) กำไรจากการดำเนินงาน (Operation Profit : OP) การเติบโตของยอดขาย (Growth in Sales : GRO) ผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (Return on Capital Employed: ROCE) Al-Matari et al. (2014) สรุปจากการสำรวจการวัดปรากฏว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด หรือ ค่า ROA ได้รับความนิยมนักวิจัยมากที่สุดเป็นจำนวน ร้อยละ 46 รองลงมา คือ การวัดด้วย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหรือ ค่า ROI ร้อยละ 26

2. มิติการวัดทางการตลาด (Market-Based Measurements) ซึ่งประกอบด้วย การวัดโดย Tobin's Q Market ผลการสำรวจปรากฏว่า นักวิจัยส่วนใหญ่ใช้การวัดแบบ Tobin's Q ร้อยละ 78 ส่วนวิธีอื่นๆ น้อยมาก

3. มิติด้านอื่น ที่ไม่สามารถจัดเข้าอยู่ในมิติทั้ง 2 ข้างต้นได้ เช่น ผลผลิตต่อพนักงาน ค่าใช้จ่ายต่อการให้บริการซึ่งจะเห็นจากงานวิจัยของ Duke II, Joe, Eflok, Kankpang, and Emenyi (2013) อ้างถึงใน ปิยะณัฐ ฤณพุทธิคม (2561)

จากการที่ได้ศึกษาผลการดำเนินงาน (Firms' Performance) ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใด และจากการที่ได้ศึกษา จึงใช้อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เพื่อศึกษาในครั้งนี้

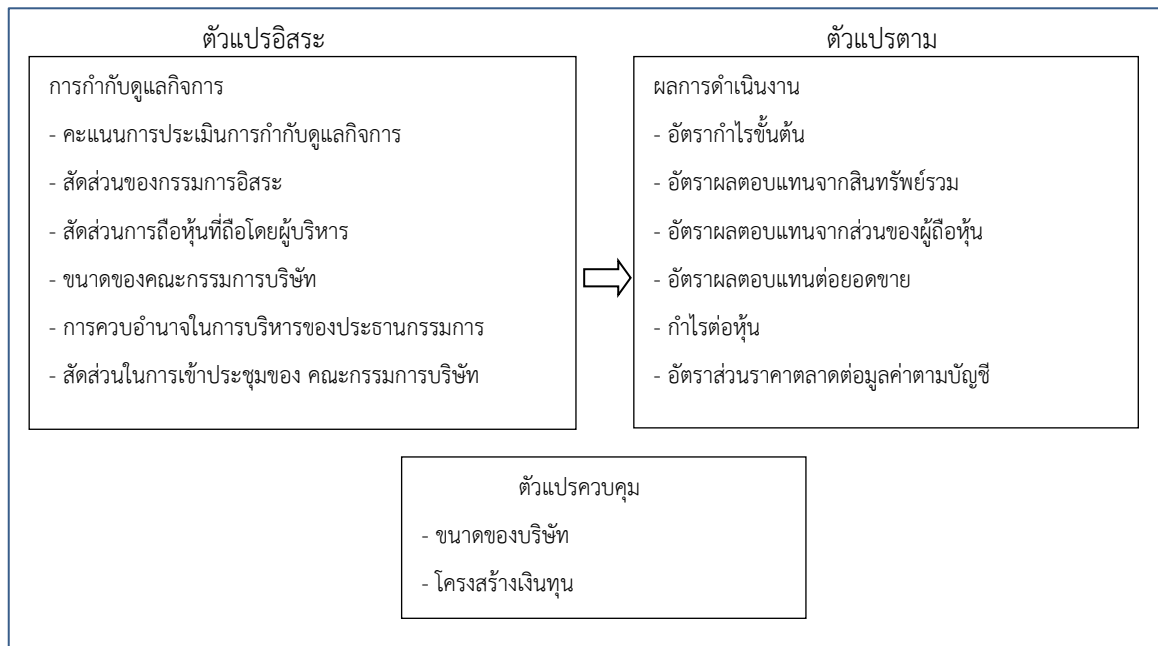
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานพบว่า มีการศึกษาอย่างต่อเนื่องในหลายประเด็น เช่น งานวิจัยที่มุ่งเน้นศึกษาและนำเสนอความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานเป็นหลัก ตัวอย่างเช่น กังสดาล แก้วหาวาม และคณะ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลปี 2557 ในการวิจัย ผลการศึกษาพบว่า ช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่บริหารงานควบคู่กับการนำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ด้วยนั้น จะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ได้เสนอแนะว่าหลักการกำกับดูแลกิจการนอกจากจะสามารถช่วยลดและป้องกันการเกิดปัญหาตัวแทน

งานวิจัยอีกกลุ่มหนึ่งศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ตัวอย่างเช่น นิตยา พัดเทียม (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) โดยกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 – 2560 แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มอุตสาหกรรม มีจำนวน 417 บริษัท และสถิติใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า มีเพียงปัจจัยความเสี่ยงที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งทั้งนี้ถ้าบริษัทมีจำนวนปัจจัยความเสี่ยงจำนวนมากอาจจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง และปัจจัยความเสี่ยงอาจใช้เป็นข้อมูลในการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อการบริหารจัดการความเสี่ยงและความไม่แน่นอนของบริษัท รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนถึงการวางแผนกลยุทธ์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

3. กรอบแนวคิดและสมมติฐานการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรากฏกรอบแนวคิดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีสมมติฐานของตัวแปรอิสระตามหลักการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 การควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 สัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) จากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึงปี พ.ศ.2562

ระเบียบวิธีการวิจัย

ในการดำเนินการการศึกษาครั้งนี้ ประชากรที่ใช้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะบริษัทที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการและได้รับคะแนนในระดับดี จนถึงดีเลิศ ยกเว้นบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินที่มีหลักเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติที่แตกต่างจากกลุ่มทั่วไป รวมถึงบริษัทที่มีรอบบัญชีที่ไม่ใช่วันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และบริษัทที่ข้อมูลงบการเงินไม่ครบถ้วน 5 ปี ซึ่งบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2562 ครบถ้วน 5 ปี มีจำนวน 214 บริษัท โดยขอบเขตการศึกษาด้านตัวแปร เครื่องมือที่ใช้ และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย

1.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating: CGR) คือ บริษัทที่ได้รับการประเมินอยู่ในช่วงคะแนน 90-100 (ดีเลิศ) กำหนดค่าเป็น 5 ตามจำนวนสัญลักษณ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สุดที่ได้รับในระดับดีเลิศ

บริษัทที่ได้รับการประเมินอยู่ในช่วงคะแนน 80-89 (ดีมาก) กำหนดค่าเป็น 4 ตามจำนวนสัญลักษณ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สุดที่ได้รับในระดับดีมาก

บริษัทที่ได้รับการประเมินอยู่ในช่วงคะแนน 70-79 (ดี) กำหนดค่าเป็น 3 ตามจำนวนสัญลักษณ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สุดที่ได้รับในระดับดี (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2562)

1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Proportion of Independent Director: PID) คือ สัดส่วนของกรรมการที่มีอิสระต่อจำนวนกรรมการของบริษัททั้งหมด ปัจจัยหลักส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการ คือคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งถือเป็นตัวการสำคัญในการทำให้การกำกับดูแลกิจการดำเนินงานได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม ใช้ตัวแปร PID แทน คำนวณได้ดังนี้

$$PID = \frac{\text{จำนวนของกรรมการอิสระ}}{\text{จำนวนกรรมการของบริษัททั้งหมด}} \times 100$$

1.3 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Percent share Stock of Executive Director) คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร เข้าถืออิทธิพลของโครงสร้างการถือหุ้นที่มีผลให้เกิดแรงจูงใจของผู้บริหารในการจัดทำรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพ จึงน่าจะช่วยองค์กรกำกับดูแลในการวางมาตรการการกำกับดูแลที่เหมาะสมแก่บริษัท และช่วยให้ผู้ใช้รายงานทางการเงินใช้ข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานทางการเงินอย่างระมัดระวังมากขึ้น สามารถใช้ตัวแปร Stock แทนคำนวณได้ ดังนี้

$$Stock = \frac{\text{จำนวนหุ้นสามัญของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด}} \times 100$$

1.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board size) คือ “คณะกรรมการบริษัท” จะเป็นผู้ดำเนินการต่าง ๆ ในนามของบริษัท และการกระทำของกรรมการก็จะมีผลผูกพันบริษัท โดยสังเกตว่า “ผู้ถือหุ้น” ไม่สามารถเข้าไปบริหารกิจการของบริษัทได้โดยตรง ซึ่งการเป็นผู้ถือหุ้นจึงไม่ได้แปลว่าเป็นผู้บริหารของบริษัท ผู้ถือหุ้น (ตัวการ) จะเลือกบุคคลภายนอกที่คิดว่ามี

ความสามารถเป็นกรรมกรก็ได้ แต่ก็อาจจะมีบางบริษัทที่ไม่ต้องการให้บุคคลภายนอกเข้ามายุ่งเกี่ยวกับกิจการของบริษัท อาจจะวางข้อกำหนดว่ากรรมการต้องเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทเท่านั้นก็ได้ โดยการนำข้อกำหนดของบริษัทมาใส่ไว้ใน “ข้อบังคับ” ของบริษัท เมื่อใส่แล้วก็จะกลายเป็นกติกาที่ทุกคนต้องปฏิบัติตาม โดยใช้ตัวแปร BSize แทน ได้ดังนี้

$$BSize = \text{จำนวนของคณะกรรมการบริษัท}$$

1.5 การควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ (DualCEO) เมื่อพิจารณาโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ส่วนใหญ่มักเป็นบริษัทที่มีพื้นฐานมาจากบริษัทครอบครัว จึงทำให้การถือหุ้น และอำนาจการบริหารในบริษัทถือหุ้นแบบครอบครัว และในบางครั้งการตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ลงทุนภายนอกมักจะเกิดจากความเชื่อมั่น ในกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีการกระจุกตัว มีข้อดีในด้านความคล่องตัวในการดำเนินงาน และผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะมีความผูกพันกับบริษัท และมีแนวโน้มจะคำนึงถึงประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว แต่อีกในแง่ลบ อาจเอื้อให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถดำเนินการในลักษณะเอาเปรียบผู้มีส่วนได้เสียอีก สามารถใช้ตัวแปร DualCEO แทน โดยกำหนดเป็น Dummy Variables ได้ดังนี้

มีการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ	มีค่าเป็น 0
ไม่มีการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ	มีค่าเป็น 1

1.6 สัดส่วนการเข้าประชุมของคณะกรรมการบริษัท (Proportion of Directors in Board's Meeting : PDBM) ผู้ลงทุนสถาบันจะดูจากการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทว่าเคารพสิทธิของผู้ถือหุ้นทั้งหลายมากน้อยเพียงใด การประชุมผู้ถือหุ้นถือว่าเป็นเหตุการณ์สำคัญ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของ แต่ไม่มีโอกาสเข้ามาบริหารธุรกิจเองจะได้รับการดูแลการดำเนินงานของบริษัท และอนุมัติในสิ่งที่คณะกรรมการทำแทนตน ถือเป็นโอกาสที่ผู้ถือหุ้นและกรรมการจะได้ประชุมแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นโดยเฉพาะในสถานการณ์ที่ถือว่าบริษัทจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะต้องมีการปฏิบัติตามจำนวนมาก ฉะนั้นจำนวนในการจัดประชุมจึงมีผลต่อการจัดทำรายงานทางการเงิน และส่งผลต่อการวางแผนภาษีได้ สามารถใช้ตัวแปร PDBM แทน ได้ดังนี้

$$PDBM = \frac{\text{จำนวนครั้งเฉลี่ยการเข้าประชุมของกรรมการบริษัท}}{\text{จำนวนครั้งของการจัดประชุมของคณะกรรมการของบริษัท}} \times 100$$

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย

2.1 อัตรากำไรขั้นต้น Gross Profit Margin)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัท อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ในด้านการขาย การจัดซื้อสินค้าเพื่อขาย หรือการจัดหาวัตถุดิบในการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทที่มีกำไรขั้นต้นเทียบกับยอดขายสุทธิ ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพการทำการกำไรขั้นต้น อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงนโยบายการตั้งราคา และการบริหารงานด้านการผลิต อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ยังทำให้ทราบอัตราส่วนต้นทุนขายกับยอดขายสุทธิอีกด้วย โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ของยอดขายสุทธิ ต้นทุนขาย และกำไรขั้นต้น หากอัตราส่วนนี้มีค่ามาก แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการหารายได้ มีการควบคุมการผลิตที่ดี คำนวณโดย

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

2.2 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset)

อัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการทำกำไรเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่บริษัทมีทั้งหมด โดยไม่สนใจแหล่งที่มาของเงินทุนในการจัดหาสินทรัพย์ ซึ่งการวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรนั้น สะท้อนให้เห็นถึงสินทรัพย์ที่มีอยู่จริง และการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีมาใช้ในการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ คำนวณโดย

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

2.3 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้รับ และเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งรวมถึงผลของการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินการลงทุน และจัดหาเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินนี้ ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญให้ความสำคัญมากที่สุด โดยหากค่าที่ได้จากการคำนวณสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นจะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงด้วย คำนวณโดย

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

2.4 อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sale)

เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณว่าบริษัทมีการสร้างรายได้ที่มีประสิทธิภาพมากเพียงใด จะวัดประสิทธิภาพของบริษัทโดยการวิเคราะห์เปอร์เซ็นต์จากรายได้รวมที่แปลงเป็นผลกำไรจากการดำเนินงาน นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียสามารถใช้อัตราส่วนนี้เพื่อวิเคราะห์เปอร์เซ็นต์ของเงินสดบริษัท และสามารถให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับศักยภาพในการจ่ายปันผล โอกาสลงทุนใหม่ ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ได้อธิบายว่า ผลลัพธ์ของอัตราผลตอบแทนยอดขาย ทำให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ ที่สัมพันธ์กับยอดขาย คำนวณโดย

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

2.5 กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)

เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึง ความสามารถในการดำเนินงานของผู้บริหาร และกำไรส่วนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากบริษัท ต่อหุ้นสามัญของบริษัท ที่ซื้อขายในตลาดหุ้น และนำไปสู่การวิเคราะห์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นในอนาคต และมูลค่าที่แท้จริง เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

2.6 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio) คือ เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเกินไปหรือต่ำกว่ามูลค่าหุ้นทางบัญชี หากอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมีค่าสูงก็จะแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนในตลาดคาดหวังว่าบริษัทมี ศักยภาพที่จะเติบโตสูงแต่ขณะเดียวกันนั้นก็แสดงให้เห็นถึงระดับความเสี่ยงที่สูงไปด้วย คำนวณโดย

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

3. ตัวแปรควบคุม (Controlled Variable) คือ ขนาดกิจการ และ โครงสร้างเงินทุน ดังนี้

3.1 ขนาดกิจการ (Size) คือ ความเร็ว และการเจริญเติบโตของธุรกิจแสดงข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงิน ของกิจการโดยใช้สินทรัพย์รวมของกิจการ ณ วันสิ้นรอบบัญชีเป็นตัวชี้วัด

3.2 โครงสร้างเงินทุน (Debt to Equity Ratio) คือ โครงสร้างการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ แสดงถึง ส่วนประกอบของแหล่งเงินทุนระยะยาว ว่ามาจากการกู้ยืม และ จากส่วนของเจ้าของในสัดส่วนเท่าใด เงินทุนส่วนนี้เป็นส่วนที่ จะนำไปใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเป็นหลัก โดยวัดโดยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณโดย

$$\text{อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินหมุนเวียน} + \text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

5. ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี การวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CRG) เฉลี่ยเท่ากับ 4.04 คะแนน ส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.74 คะแนน สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) เฉลี่ยเท่ากับ 41.50 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.45 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) เฉลี่ยเท่ากับ 10.12 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.15 ขนาดของ คณะกรรมการบริษัท (Bsize) เฉลี่ยเท่ากับ 10.77 คน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.57 คน และสัดส่วนในการเข้าประชุม ของคณะกรรมการ (PDBM) เฉลี่ยเท่ากับ 92.78 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.74 รายละเอียดแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มี บริษัทภิบาลในระดับดีจนถึงดีเลิศ

การกำกับดูแลกิจการ	Min	Max	Mean	SD.
คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (คะแนน)	3.00	5.00	4.04	0.74
สัดส่วนของกรรมการอิสระ (%)	6.67	88.89	41.50	10.45
สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (%)	0.00	97.50	10.12	16.15
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (คน)	5.00	23.00	10.77	2.57
สัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ (%)	36.36	100.00	92.78	7.74

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีการควบอำนาจของประธาน กรรมการ (DualCEO) ร้อยละ 63.40 และไม่ควบอำนาจ ร้อยละ 36.60 รายละเอียดแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีจนถึงดีเลิศ

การควบอำนาจของประธานกรรมการ	จำนวน	ร้อยละ
ควบอำนาจ	678	63.40
ไม่ควบอำนาจ	392	36.60
รวม	1,070	100.00

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลขนาดของบริษัททำการวัดโดยใช้การหาค่าล็อกกาลิทึม (Log) ของสินทรัพย์รวมของบริษัท (TA) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทวัดจากอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดของบริษัท (LogTA) เฉลี่ยเท่ากับ 9.95 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.70 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เฉลี่ยเท่ากับ 1.09 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.43 เท่า รายละเอียดแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูลขนาดของบริษัทและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การกำกับดูแลกิจการ	Min	Max	Mean	SD.
ขนาดของบริษัท	5.79	12.40	9.95	0.70
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.00	67.83	1.09	2.43

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เฉลี่ยเท่ากับ 0.26 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.65 เท่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เฉลี่ยเท่ากับ 7.48 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.97 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยเท่ากับ 10.54 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 23.97 อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) เฉลี่ยเท่ากับ 7.34 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 51.74 กำไรต่อหุ้น (EPS) เฉลี่ยเท่ากับ 5.97 บาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.08 บาท และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เฉลี่ยเท่ากับ 2.29 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.72 เท่า รายละเอียดแสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การกำกับดูแลกิจการ	Min	Max	Mean	SD.
อัตรากำไรขั้นต้น (เท่า)	-16.23	1.00	0.26	0.65
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (%)	-265.09	235.92	7.48	17.97
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	-152.05	133.59	10.54	23.97
อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (%)	-183.24	745.34	7.34	51.74
กำไรต่อหุ้น (บาท)	-8.63	80.73	5.97	12.08
อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	0.09	132.00	2.29	4.72

ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	Statistics	CRG	PID	Stock	Bsize	DualCEO	PDBM	LogTA	D/E	GPM	ROA	ROE	ROS	EPS	P/BV
CRG	R														
	P														
PID	R	0.217													
	P	0.000**													
Stock	R	-0.098	0.070												
	P	0.001**	0.014*												
Bsize	R	0.065	-0.225	-0.206											
	P	0.022*	0.000**	0.000**											
DualCEO	R	-0.130	-0.210	-0.010	0.011										
	P	0.000**	0.000**	0.721	0.688										
PDBM	R	0.017	0.035	0.017	-0.117	0.009									
	P	0.563	0.218	0.549	0.000**	0.759									
LogTA	R	0.360	0.171	-0.124	0.343	-0.063	0.015								
	P	0.000**	0.000**	0.000**	0.000**	0.028*	0.602								
D/E	R	0.019	0.030	-0.008	0.005	0.003	-0.037	0.115							
	P	0.500	0.302	0.779	0.852	0.924	0.195	0.000**							

ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)

	Statistics	CRG	PID	Stock	Bsize	DualCEO	PDBM	LogTA	D/E	GPM	ROA	ROE	ROS	EPS	P/BV
GPM	R	-0.009	0.005	0.014	-0.025	-0.002	-0.015	0.035	-0.021						
	P	0.763	0.866	0.613	0.377	0.947	0.608	0.222	0.457						
ROA	R	0.005	-0.009	0.015	0.004	-0.053	0.033	0.064	-0.100	-0.329					
	P	0.859	0.741	0.597	0.893	0.064	0.249	0.025*	0.000**	0.000**					
ROE	R	0.039	0.017	-0.026	0.015	-0.037	0.000	0.092	-0.099	0.063	0.425				
	P	0.168	0.550	0.369	0.610	0.191	0.997	0.001**	0.000**	0.028*	0.000**				
ROS	R	-0.004	0.022	-0.018	-0.022	0.002	0.065	0.021	-0.006	-0.081	0.081	0.068			
	P	0.892	0.446	0.537	0.443	0.941	0.023*	0.466	0.825	0.004**	0.005**	0.017*			
EPS	R	0.069	0.108	-0.074	0.103	0.009	-0.006	0.242	-0.055	-0.012	0.143	0.160	0.017		
	P	0.015*	0.000**	0.010**	0.000**	0.751	0.841	0.000**	0.053	0.680	0.000**	0.000**	0.542		
P/BV	R	0.045	0.011	-0.004	-0.010	-0.030	0.046	0.031	0.032	0.038	0.128	0.083	0.017	0.016	
	P	0.115	0.710	0.883	0.736	0.289	0.104	0.272	0.263	0.183	0.000**	0.004**	0.554	0.567	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 7 สรุปความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	CRG	PID	Stock	Bsize	DualCEO	PDBM	LogTA	D/E	GPM	ROA	ROE	ROS	EPS	P/BV
CRG														
PID	+													
Stock	-	+												
Bsize	+	-	-											
DualCEO	-	-	x	x										
PDBM	x	x	x	-	x									
LogTA	+	+	-	+	-	x								
D/E	x	x	x	x	x	x	+							
GPM	x	x	x	x	x	x	x	x						
ROA	x	x	x	x	x	x	+	-	-					
ROE	x	x	x	x	x	x	+	-	+	+				
ROS	x	x	x	x	x	+	x	x	-	+	+			
EPS	+	+	-	+	x	x	+	x	x	+	+	x		
P/BV	x	x	x	x	x	x	x	x	x	+	+	x	x	
+	หมายถึง		มีความสัมพันธ์ทางบวก											
-	หมายถึง		มีความสัมพันธ์ทางลบ											
x	หมายถึง		ไม่มีความสัมพันธ์											

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

จากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุน ต่ออัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P(\text{ANOVA}) = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $r = 0.562$ และ ค่า $r^2 = 0.316$ หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (GPM) ได้ 31.6% โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P < 0.01$) และสัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ($P < 0.05$) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ตัวแปรทั้ง 2 ตัว ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) และสัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าตัวแปรเหล่านั้นเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน (อัตราส่วนผลตอบแทน) เพิ่มขึ้น

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุน ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P(\text{ANOVA}) = 0.001 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $r = 0.48$ และ ค่า $r^2 = 0.23$ หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ได้ 23% โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) การควบบำนาจของประธานกรรมการ (DualCEO) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P < 0.01$) สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) และขนาดของบริษัท (LogTA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ($P < 0.05$) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ตัวแปรทั้ง 3 ตัว ได้แก่ สัดส่วนของ

กรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) และขนาดของบริษัท (LogTA) มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าตัวแปรเหล่านั้นเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนในการวัดผลการดำเนินงาน)เพิ่มขึ้น ส่วนอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าตัวแปรนี้มีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนผลตอบแทน) ลดลง

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุน ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P(\text{ANOVA}) = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $r = 0.434$ และ ค่า $r^2 = 0.189$ หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ 18.9% โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) การควบอำนาจของประธานกรรมการ (DualCEO) ขนาดของบริษัท (LogTA) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P < 0.01$) และ สัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ (PDBM) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ($P < 0.05$) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ตัวแปรทั้ง 4 ตัว ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) สัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ (PDBM) และขนาดของบริษัท (LogTA) มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าตัวแปรเหล่านั้นเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนในการวัดผลการดำเนินงาน)เพิ่มขึ้น ส่วนอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าตัวแปรนี้มีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนผลตอบแทน) ลดลง

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุน ต่อสังคมต่ออัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P(\text{ANOVA}) = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $r = 0.172$ และ ค่า $r^2 = 0.03$ หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) ได้ 3% โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) และขนาดของบริษัท (LogTA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P < 0.01$) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ($P < 0.05$) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ตัวแปรทั้ง 2 ตัว ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) และขนาดของบริษัท (LogTA) มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าตัวแปรเหล่านั้นเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนในการวัดผลการดำเนินงาน)เพิ่มขึ้น ส่วนอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าตัวแปรนี้มีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนผลตอบแทน) ลดลง

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุนต่อสังคมต่อกำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P(\text{ANOVA}) = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $r = 0.421$ และ ค่า $r^2 = 0.177$ หมายความว่าสมการถดถอยสามารถอธิบายกำไรต่อหุ้น (EPS) ได้ 17.7% โดยตัวแปรที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) การควบอำนาจของประธานกรรมการ (DualCEO) ขนาดของบริษัท (LogTA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ($P < 0.01$) และสัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ (PDBM) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ($P < 0.05$) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ตัวแปรทั้ง 3 ตัว ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) การควบอำนาจของประธานกรรมการ (DualCEO) มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าตัวแปรเหล่านั้นเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนในการวัดผลการดำเนินงาน)เพิ่มขึ้น ส่วนอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าตัวแปรนี้มีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงาน(อัตราส่วนผลตอบแทน) ลดลง

6. สรุปผลและอภิปรายผล

จากผลการศึกษาสามารถอภิปรายผลในประเด็นต่าง ๆ ได้ รวมทั้งสามารถตอบสมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

1. คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CRG) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่เป็นจริงตามสมมติฐานข้อที่ 1 สอดคล้องกับ วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์ กับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA และสอดคล้องกับ สุธีรา ใจสัตยาบรรณ (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการและขนาดของคณะกรรมการบริษัท

2. สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) เป็นจริงตามสมมติฐานข้อที่ 2 สอดคล้องกับ ภัทพงศ์ เจริญกิจจารุกร (2560) ศึกษาคะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย พบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ

3. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (Stock) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ซึ่งถือว่าเป็นจริงตามสมมติฐานข้อที่ 3 สอดคล้องกับ ณัฏฐกร กัญญาพงษ์ (2559) ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ การถือครองหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริการ เปรียบเสมือนตัวแทนผู้ถือหุ้น ถ้าได้ถือครองหุ้นเพิ่มขึ้น จะทำให้กรรมการที่มาจากผู้บริหาร มีความรู้สึกความเป็นเจ้าของบริษัทเพิ่มขึ้น และมีผลให้เกิดแรงจูงใจในการจัดทำรายงานที่มีคุณภาพ และบริหารงานให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น

4. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่เป็นจริงตามสมมติฐานข้อที่ 4 ซึ่งสอดคล้องกับ อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท กล่าวคือ ไม่ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากขนาดของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีขนาดไม่แตกต่างกันมากนัก

5. การควบอำนาจของประธานกรรมการ (DualCEO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ซึ่งถือว่าเป็นจริงตามสมมติฐานข้อที่ 5 ซึ่งสอดคล้องกับ พิมพชนา ภิรมรักษ์ และ วิฑิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2560) ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และมูลค่าของธุรกิจ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียว มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าธุรกิจ ชี้ให้เห็นว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีประสิทธิภาพ

ในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่าให้องค์กร

6. สัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ (PDBM) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ซึ่งถือว่าเป็นจริงตามสมมุติฐานข้อที่ 6 พบว่าสัดส่วนในการเข้าประชุมของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน กล่าวคือในการเข้าประชุมของคณะกรรมการบริษัทเพื่อจะได้นำมารับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัท และได้มีโอกาสเสนอข้อคิดเห็น ซึ่งมีผลต่อการจัดทำรายงานทางการเงิน ส่งผลต่อการเงินที่แสดงออกมาได้ เป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (นภาพร จักรवालกุล, 2559)

7. ข้อเสนอแนะ

1. จากผลการศึกษาเห็นว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทย ที่วัดจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ดังนั้นนักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการประเมินว่าสมควรที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ได้หรือไม่ ทั้งนี้ก็ควรพิจารณาปัจจัยอื่นร่วมด้วยรวมทั้งตัวแปรที่พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้วย โดยอาจจะพิจารณาแยกเป็นรายกลุ่มธุรกิจ เพื่อดูว่าจะมีความแตกต่างจากภาพรวมของตลาดหรือไม่

2. สำหรับการวิจัยในครั้งต่อไปควรมีการทดสอบ ตัวแปรอิสระโดยการเพิ่มตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการอื่น เช่น สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นแบบสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัว เป็นต้น และตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินอื่น เช่น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อเงินทุนรวม อัตรากำไรจากการดำเนินงาน เป็นต้น ส่วนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างควรทดสอบเฉพาะกลุ่มในอุตสาหกรรมอื่นเพิ่มเติม และควรมีการเปรียบเทียบช่วงเวลาสำหรับ 3 ปี หรือ 5 ปี เพื่อให้เห็นแนวโน้มของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของแต่ละปัจจัย

บรรณานุกรม

- กังสดาล แก้วหานาม , ศิริลักษณ์ ศุภธชัย , และ นภาพร ลิขิตวงศ์จร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการ (WMS Journal of Management)*, 6(1). มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ณธกร กัญจนราพงษ์. (2559). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 5(1).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560*. สืบค้น 26 ธันวาคม 2562 เข้าถึงจาก https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf
- นภาพร จักรवालกุล. (2559). *ผลกระทบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อระดับรายงานความยั่งยืนของกิจการ*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยบูรพา.
- นิตยา ทัดเทียม. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100). *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(109), 151-161.

- บดินทร์ มหาวงค์ และไพบุลย์ ผจงวงศ์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการหลอกลักภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 Index. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 13(18), 15-40.
- ปิยะณัฐ ฤณพุดม. (2561). ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการสอบบัญชี ที่มีต่อผลการดำเนินงานผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ดุษฎีบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ , และฐิตาภรณ์ สินเจริญศักดิ์. (2560). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ภัทรศจี ชำครุฑ. (2562). ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). สารนิพนธ์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- วิจิตรา จำลองราษฎร์. (2561). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม*, 12(1), 61-81.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย. สืบค้นจาก www.thai-iod.com/imgUpload/เอกสารเผยแพร่โครงการ%20CGR%202019-THAI.pdf.
- สุธีรา ใจสัตยาบรรณ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- อรพรรณ เลิศรุจิวนิช. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Financial & Accounting*, 6(1), 24-49.
- Duke II, Joe., Efiok, S., Kankpang, A. K., & Emenyi, E. (2013). *Impediments of electronic commerce as a tax revenue facilitator in Nigeria*.