

**การกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
CORPORATE GOVERNANCE AFFECTING PROFITABILITY OF THE LISTED
COMPANIES IN THE SERVICE INDUSTRY SECTOR IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND**

เบญจพร โมกขเวส¹ ขจรอรุณ พงศ์วิริทธิ์² พนารัตน์ นิลเกษม³
Benjaporn Mokkhavesa, Kajornatthapol Pongwirithon, Panarat Nilkasem

บทคัดย่อ (Abstract)

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กลุ่มตัวอย่างจำนวน 39 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดีและระดับที่ต่ำกว่าระดับดีติดต่อกันระหว่างปี 2551-2560 โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ คำนวณหาค่าร้อยละและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศจำนวน 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.50 บริษัทที่มีคะแนนในระดับระดับดีมาก จำนวน 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 31.50 บริษัทที่มีคะแนนในระดับระดับดี จำนวน 4 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 11.00 และบริษัทที่มีคะแนนในระดับต่ำกว่าระดับดี 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 41.00 ส่วนการทดสอบสมมติฐานพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมต่ำแหน่งมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระและขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ (Keywords): การกำกับดูแลกิจการ; ความสามารถในการทำกำไร; อุตสาหกรรมบริการ

Received: 2020-09-30 Revised: 2020-11-04 Accepted: 2020-11-04

¹ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม กรุงเทพมหานคร Accountancy Faculty, Sripatum University, Bangkok. E-mail: tok2029@gmail.com

² คณะบริหารธุรกิจ วิทยาลัยนอร์ทเทิร์น Faculty of Business Administration, Northern College. E-mail: tok2029@gmail.com

³ คณะบริหารธุรกิจ วิทยาลัยนอร์ทเทิร์น Faculty of Business Administration, Northern College

Abstract

This research aims to study the rates of corporate governance affecting on the profitability of the listed companies in the service industry sector in the Stock Exchange of Thailand. The profitability measured by using the return on assets (ROA) and the return on equity ratio (ROE). The sample consisted of 39 companies listed in the service industry sector in the Stock Exchange of Thailand that had the corporate governance rating with excellence level, very good level, good level, and lower than good level for the consecutive years from 2008 to 2017. The data analysis and statistics used in the quantitative analysis, percentage was calculated and the multiple regression analysis was used to test the hypothesis with the significance levels of 0.01 and 0.05. The results of the study found that the companies with excellence level of the corporate governance were 7 companies or 16.50%, the companies with very good level were 12 companies or 31.50%, the companies with good level were 4 companies or 11.00% and the companies with lower than good level were 16 companies or 41.00%. The hypothesis testing found that the score on corporate governance in terms of independent director and non-duality of CEO were statistically significant affected the profitability measured by using the return on assets (ROA) and the return on equity ratio (ROE). While the ratio of independent directors and board size had no effect on profitability measured by using the return on assets (ROA) and the return on equity ratio (ROE).

Keywords: Corporate Governance; Profitability; Service Industry Group

บทนำ (Introduction)

วิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยได้สร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจและด้านการเงินภายในประเทศสาเหตุหลักเป็นผลมาจากกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจและสร้างความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยเป็นมูลค่ามหาศาล (Maher & Anderson, 2000) ทั้งนี้รัฐบาลไทยได้มอบหมายให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกระทรวงการคลังได้ทำการพิจารณา ทบทวนกฎระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ เพื่อการเสริมสร้างบรรษัทภิบาลของภาคธุรกิจไทยหรือที่เรียกว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี ต้องมี การมีจรรยาบรรณ จริยธรรม ความโปร่งใสในการประกอบธุรกิจสำหรับคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหาร รวมทั้งเจ้าหน้าที่ที่รับผิดชอบในบริษัท อันจะนำไปสู่ความยุติธรรมต่อผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ทั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2542 เพื่อการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยให้เป็นไปตามหลักการที่ดี และล่าสุดได้มีการปรับปรุง

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยตั้งแต่ปี 2549 ซึ่งเป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ที่ได้มีการประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม 2545 มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติม เพื่อให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การความร่วมมือด้านเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลก รวมทั้งมีการติดตามผลการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างต่อเนื่องและเป็นรูปธรรมมากขึ้นโดยจัดให้มีโครงการสำรวจและรายงานผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2560) การบริหารจัดการเพื่อการขับเคลื่อนมูลค่าเพิ่มแก่กิจการนั้น เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถบริหารงานได้เพียงคนเดียว จึงต้องมีการว่าจ้างให้บุคคลภายนอกเข้ามาปฏิบัติหน้าที่แทนตนและเชื่อว่าบุคลากรทุกคนในกิจการย่อมมีแรงผลักดันหรือมีส่วนในการที่จะทำให้เกิดประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งเมื่อผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับคณะกรรมการไม่สอดคล้องหรือเป็นไปในทิศทางเดียวกันก็จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (agency problem) ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนหรือผลประโยชน์น้อยลงรวมทั้งทำให้มูลค่าของกิจการลดลง (Clarke, 2004) การดำเนินงานภายใต้กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่เพียงแต่จะลดการเกิดปัญหาตัวแทน (agency problem) ให้น้อยลงและยังช่วยให้กิจการลดความเสี่ยงจากการเกิดวิกฤตการณ์หรือช่วยลดปัญหาทางการเงินได้และการที่ผู้บริหารใช้อำนาจหน้าที่ในการมุ่งที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าการคำนึงถึงเป้าหมายและผลประโยชน์ของบริษัทเป็นหลัก จึงเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องจะได้รับผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ในระดับที่น้อยลง (Ernst & Young, 2005) จากหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการเชื่อมโยงระหว่างแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการปฏิบัติงานของบริษัท พบว่า หากการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้นจนมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีขึ้นไปด้วยนั้นส่งผลต่อผลการปฏิบัติงานของบริษัทที่ดีขึ้นตามไปด้วยซึ่งวัดได้จากมุมมองของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในทางตรงกันข้ามหากบริษัทมีแนวโน้มของการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ลดลง และมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อด้านลบไปด้วยเช่นกัน (Lama, 2012) และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับข้อค้นพบของ Ammari, Kadria & Ellouze (2014) ได้ทำการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทและการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างผู้บริหารระดับสูงและประธานกรรมการมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่ Coskun & Sayilir (2012) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท นั่นคือ การที่บริษัทได้จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและอยู่ในระดับที่สูงไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทที่ดีขึ้น วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากข้อมูลความสำคัญของปัญหาและความเป็นมาดังกล่าว การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดลดการเกิดปัญหาตัวแทน (agency problem) ให้น้อยลงแล้วยังมีบทบาทที่สำคัญยิ่งในการขับเคลื่อนการ

บริหารจัดการให้เกิดประสิทธิภาพและบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ แต่ทั้งนี้การที่บริษัทมีระดับการกำกับดูแลกิจการในระดับที่สูงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรดีตามไปด้วยหรือไม่นั้น สำหรับประเทศไทยยังไม่มีหลักฐานยืนยันที่ชัดเจนมากนัก จึงเป็นที่มาของการศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จะช่วยยืนยันให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งเสริมให้เกิดการนำไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานอย่างจริงจัง และมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการในระดับสากล และสอดคล้องกับสถานการณ์และสภาพแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลงไปในปัจจุบัน อันจะนำไปสู่เสถียรภาพทางการเงินให้กับธุรกิจและตลาดทุนของประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objective)

เพื่อศึกษาผลของระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

1. รูปแบบการวิจัย

รูปแบบการวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) การวิจัยครั้งนี้จะศึกษาตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับภาวะผู้นำ สามารถสรุปได้ดังนี้ (1) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) การกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส สร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินลงทุน เพิ่มคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมโดยรวม สำหรับหลักการกำกับดูแล ได้นำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ โดยผลการสำรวจแต่ละปีจะนำเสนอผ่านรายงานการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งจะเปิดเผยและประกาศรายชื่อบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดี” ขึ้นไป คือ ระดับดีเลิศ (ช่วงคะแนน 90-100) ระดับดีมาก (ช่วงคะแนน 80-89) และระดับดี (ช่วงคะแนน 70-79) (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559) (2) โครงสร้างคณะกรรมการ (board structure) คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบาย กลยุทธ์ที่สำคัญและกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและมีหน้าที่รับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารจัดการ เพื่อสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน เกิดประโยชน์และความมั่นคงให้แก่บริษัท อันจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น (Ranti & Samuel, 2012) และ (3) ผลการดำเนินงานทางการเงิน (financial performance) หรือ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นการวัดผลลัพธ์ที่สามารถประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเกิดจากกระบวนการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เป็นเครื่องมือหนึ่งในการชี้วัดความสำเร็จของ

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทและความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยการพิจารณาจากความสัมพันธ์ของกำไรกับยอดขาย ความสัมพันธ์ของกำไรกับการลงทุนในสินทรัพย์ ความสัมพันธ์ของกำไรกับผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจากการวิเคราะห์งบการเงิน (financial statement analysis) สำหรับการวัดผลความสามารถในการทำกำไรที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (return on assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity: ROE)

2. กลุ่มเป้าหมาย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนและทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการในระหว่างปี 2551-2560 เป็นบริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นไปตามหลักเกณฑ์สำหรับการพิจารณาและการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ทั้งหมดจำนวน 59 บริษัท (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2560) ซึ่งเลือกผู้ให้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขข้างต้น (ไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม MAI industry บริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี) โดยจำกัดเฉพาะบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดีและระดับที่ต่ำกว่าระดับดี ติดต่อกันระหว่างปี 2551-2560 จำนวน 39 บริษัท โดยการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีการเลือกตัวอย่างแบบไม่ใช้ความน่าจะเป็น (Nonprobability Sampling) การสุ่มเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีการเลือกแบบเจาะจง (Purposive Sampling) เนื่องจากข้อมูลในการให้ข้อมูลมีความสำคัญของงานวิจัย

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการรวบรวมหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากรายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดีและระดับที่ต่ำกว่าระดับดี ติดต่อกันในระหว่างปี 2551-2560 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยแบ่งออกเป็น

3.1 การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย

3.1.1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ได้จากการสำรวจและประเมินระดับของการกำกับดูแลกิจการ โดยบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (ช่วงคะแนน 90-100) แทนค่าด้วย 3 ระดับดีมาก (ช่วงคะแนน 80-89) แทนค่าด้วย 2 ระดับดี (ช่วงคะแนน 70-79) แทนค่าด้วย 1 และระดับที่ต่ำกว่าระดับดี (ช่วงคะแนนต่ำกว่า 70 ลงไป) แทนค่าด้วย 1 แทนด้วยตัวแปร CGS

3.1.2 ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Independence of Chairman) ใช้วัดความเป็นอิสระของผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ โดยการพิจารณาว่าผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการนั้นมีรายชื่อเป็นกรรมการอิสระหรือไม่ แทนด้วยตัวแปร INDCHAIR โดยกำหนดเป็น Dummy Variables ดังนี้

บริษัทที่มีประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ กำหนดค่าเป็น 1

บริษัทที่ไม่มีประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ กำหนดค่าเป็น 0

3.1.3 สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Directors) ใช้วัดสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระเมื่อเทียบกับจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร INDDIREC วัดค่าตัวแปรโดย

$\text{INDDIREC (ร้อยละ)} = \text{จำนวนกรรมการอิสระ} \times 100 / \text{จำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด}$

3.1.4 ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ใช้วัดจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดที่บริษัทจัดให้มี แทนด้วยตัวแปร BSIZE

3.1.5 ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง (Chief Executive Officer Non-duality) ใช้วัดค่าการที่ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง โดยพิจารณาว่าบริษัทมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (กรรมการผู้จัดการใหญ่) หรือไม่ แทนด้วยตัวแปร CEODUA กำหนดเป็น Dummy Variables ดังนี้

บริษัทมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร
กำหนดค่าเป็น 1

บริษัทไม่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร
กำหนดค่าเป็น 0

2.2 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) โดยใช้

2.2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรจากการลงทุนในสินทรัพย์รวมของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ROA วัดค่าตัวแปรโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม: $\text{ROA (ร้อยละ)} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{สินทรัพย์รวม}$

2.2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ใช้วัดความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นแทนด้วยตัวแปร ROE วัดค่าตัวแปรโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น: $\text{ROE (ร้อยละ)} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

เพื่อให้การวิจัยดำเนินไปตามวิธีการดำเนินการวิจัยและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่กำหนดไว้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีการเปิดเผยข้อมูลจากรายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดีและระดับที่ต่ำกว่าระดับดี

ติดต่อกันในระหว่างปี 2551-2560 รวมระยะเวลา 10 ปีเพื่อให้กลุ่มตัวอย่างครบตามจำนวนเพื่อทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ของการวิจัยและความเชื่อถือได้ของกลุ่มตัวอย่างและนำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลมาตรวจสอบความครบถ้วนของเนื้อหาว่า ครอบคลุมทุกวัตถุประสงค์หรือไม่ ก่อนนำมาตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลไปวิเคราะห์ทางสถิติในลำดับต่อไป

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

คณะผู้วิจัยได้ดำเนินการกำหนดสถิติที่มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับข้อมูลทางสถิติเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล มีดังนี้ 1.) การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา โดยนำมาใช้เพื่อการอธิบายถึงคุณสมบัติหรือลักษณะของการแจกแจงข้อมูลตัวแปร โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป สำหรับกำหนดการวัดเป็น 1.1) การหาค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.2) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2.) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน (Stepwise multiple regression analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ มีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือ มีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง ซึ่งแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2INDCHAIR_{it} + \beta_3INDDIREC_{it} + \beta_4BSIZE_{it} + \beta_5CEODUA_{it} + \varepsilon$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2INDCHAIR_{it} + \beta_3INDDIREC_{it} + \beta_4BSIZE_{it} + \beta_5CEODUA_{it} + \varepsilon$$

ผลการวิจัย (Research Results)

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการติดต่อกันระหว่างปี 2551-2560 พบว่าส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับดี 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 41.00 รองลงมาจะเป็นบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีมาก 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 31.50 บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีเลิศ 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.50 และบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดี 4 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 11.00 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัทจำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ	7	16.50
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมาก	12	31.50
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดี	4	11.00
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต่ำกว่าระดับดี	16	41.00
รวม	39	100.00

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย คะแนนการกำกับดูแลกิจการ, ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ, สัดส่วนกรรมการอิสระ, ขนาดคณะกรรมการบริษัท, ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.597 – 0.488 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.130 – 1.739 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตสหสัมพันธ์ในข้อมูล (autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 1.868-1.895 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตสหสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการการถดถอยดังที่ปรากฏในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและ ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง

ตัวแปรอิสระ	คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ	สัดส่วนกรรมการอิสระ	ขนาดคณะกรรมการบริษัท	ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	1.000	-0.188**	0.326**	0.274**	0.488**
ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ		1.000	-0.226**	-0.097	-0.597**
สัดส่วนกรรมการอิสระ			1.000	-0.037	0.262**
ขนาดคณะกรรมการบริษัท				1.000	0.318**
ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง					1.000

วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) ของผลของระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ดังนี้ (1) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการทดสอบพบว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนน

ปกติ เท่ากับ 8.430 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.378 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 6.311 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าความเป็นอิสระของประจําการกรมการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (2) ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการทดสอบพบว่า ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 5.035 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.226 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.595** โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (3) คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการทดสอบพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 0.677 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.139 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.743 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.006 < 0.01) แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (4) สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการทดสอบพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) มากกว่า 0.01 และ 0.05 แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และ (5) ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการทดสอบพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) มากกว่า 0.01 และ 0.05 แสดงว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงผลของระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

Coefficients^a

ตัวแบบ (Model)	สัมประสิทธิ์ความถดถอย (B)	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (Beta)	ค่าสถิติทดสอบ (t)	ระดับนัยสำคัญสถิติ (P-value)	ค่าสถิติวัดค่าสัมพัทธ์ของตัวแปร (VIF)
1 ค่าคงที่	-7.828	2.804		-2.792	0.005	
ความเป็นอิสระของประจําการกรมการ	8.430	1.336	0.378	6.311	0.000	1.578

ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง	5.035	1.401	0.226	3.595	0.000	1.739
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	0.677	0.247	0.139	2.743	0.006	1.130
Adjusted R Square: 0.114 ค่า Durbin-Watson: 1.868 Dependent variable: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)						

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) ของผลของระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ปรากฏดังนี้

(1) คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการทดสอบพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 0.989 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.139 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.766 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.006 < 0.01) แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (2) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการทดสอบพบว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 11.022 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.339 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.694 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (3) ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการทดสอบพบว่า ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 11.004 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.339 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.422 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (4) สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการทดสอบพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) มากกว่า 0.01 และ 0.05 แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และ (5) ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการทดสอบพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) มากกว่า 0.01 และ 0.05 แสดงว่า

ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงผลของระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Coefficients^a

ตัวแบบ (Model)	สัมประสิทธิ์ความถดถอย (B)	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)	สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (Beta)	ค่าสถิติทดสอบ (t)	ระดับนัยสำคัญสถิติ (P-value)	ค่าสถิติวัดค่าสัมพัทธ์ของตัวแปร (VIF)
1 ค่าคงที่	-11.363	4.063		-2.797	0.005	
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	0.989	0.358	0.139	2.766	0.006	1.130
ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ	11.022	1.935	0.339	5.694	0.000	1.578
ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง	11.004	2.029	0.339	5.422	0.000	1.739
Adjusted R Square: 0.126 ค่า Durbin-Watson: 1.895 Dependent variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)						

อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

การกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประเด็นที่สามารถมาอภิปรายผลได้ 2 ประเด็นดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Krafft et al. (2013) พบว่าบริษัทที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือมีการเปลี่ยนแปลงของระดับการกำกับดูแลกิจการ (CGQ index) ที่ดีขึ้นส่งเสริมและผลักดันให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นไปด้วยโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของและในทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ Ammari, Kadria & Ellouze (2014) ค้นพบว่า การ

แบ่งแยกหน้าที่ระหว่างผู้บริหารระดับสูงและประธานกรรมการมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในอัตราที่สูงขึ้น รวมทั้งสร้างความได้เปรียบและสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัท ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่าบริษัทที่ได้รับการประเมินและมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่สูง จะมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งเป็นเครื่องมือของกระบวนการควบคุม การติดตามและการตรวจสอบการบริหารงานให้เป็นไปอย่างโปร่งใสและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ควบคุมและกำกับดูแลตัวแทนหรือผู้บริหารได้อย่างรัดกุม ช่วยลดปัญหาตัวแทนและปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน ตามหลักทฤษฎีตัวแทน (agency theory) รวมทั้งการจัดให้มีประธานกรรมการที่มาจากการรวมการอิสระซึ่งไม่มีหน้าที่ในการจัดการดำเนินงานและไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินและการบริหารงาน มีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร และมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร หรือทั้งสองตำแหน่งนี้ไม่เป็นบุคคลเดียวกัน จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาเรื่องการใช้อำนาจตัดสินใจโดยไม่จำกัด ลดปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ การบริหาร การวางแผนและกำหนดนโยบายต่าง ๆ จึงมีเป้าหมายเพื่อประโยชน์ของบริษัทเป็นหลัก ส่งผลให้ทรัพยากรของบริษัทได้ถูกนำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ สร้างความมั่งคั่งและเพิ่มผลกำไรจากยอดขายและการลงทุนในสินทรัพย์ที่เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. สัดส่วนกรรมการอิสระและขนาดคณะกรรมการบริษัท ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bebeji, Mohammed & Tanko (2015) ค้นพบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างขนาดคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bhagat & Black (2002) ซึ่งพบว่าสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ นั่นคือ บริษัทที่มีความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีส่วนของกรรมการอิสระที่สูงกว่าไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงกว่าบริษัทอื่นที่มีสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าคุณภาพการตัดสินใจเกี่ยวกับกระบวนการบริหารจัดการด้านความสามารถในการทำกำไรจากยอดขาย การลดต้นทุนในการบริหารจัดการ การจัดการภาระผูกพันทางการเงินและการจัดการหนี้สินของบริษัทยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ รวมทั้งการนำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ การนำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนมีความเสี่ยงค่อนข้างสูงแต่ความเสี่ยงดังกล่าวอาจจะเกิดผลตอบแทนหรือไม่ได้มีประสิทธิภาพตามคาดหวัง

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

1. ข้อเสนอแนะทั่วไป

การกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรจะต้องมีปรับตัววัดผลรูปแบบอื่นที่แตกต่างจากงานวิจัยนี้ เช่น เพิ่มตัววัดในมุมมองอื่นของผลการดำเนินงานทางการเงิน ได้แก่ Stock return, Earning per share: EPS หรือตัววัดอื่นของผลการดำเนินงานทางการเงิน ตลาด อย่างเช่น มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q), มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic value added: EVA) หรือเพิ่มตัววัดผลดำเนินงานในมิติอื่น และทำการศึกษาในกลุ่มธุรกิจอื่น อย่างเช่น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่ม MAI ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งการศึกษาซ้ำโดยการขยายเวลาในการศึกษา เนื่องจากแต่ละช่วงเวลาอาจมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อการศึกษาวิจัย ทั้งนี้เพื่อสะท้อนถึงผลของระดับการกำกับดูแลกิจการให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ข้อมูลสถิติที่ได้ถูกนำมาใช้อธิบายผลในภาพกว้าง ทั้งนี้การวิจัยครั้งต่อไป ควรใช้วิธีวิจัยแบบผสมผสาน ทั้งวิธีเชิงปริมาณและคุณภาพเข้าด้วยกัน โดยใช้ทั้งการสำรวจร่วมกับการสนทนากลุ่ม หรือสัมภาษณ์เชิงลึก โดยควรมีการรวบรวมข้อมูลเป็นระยะต่อเนื่อง อันจะทำให้ทราบถึงแนวโน้ม เจริญใจและบริบททางธุรกิจของบริษัท แล้วนำข้อมูลต่าง ๆ มาประกอบกันเพื่อให้ได้ข้อมูลทั้งในภาพกว้างประกอบการพินิจพิเคราะห์ พิจารณาอย่างลุ่มลึก ครอบคลุมทุกประเด็นในทุกมิติธุรกิจ เพื่อนำไปสู่การวางแผน คัดการณ์ พยากรณ์ อย่างถูกต้องแม่นยำและการนำไปปรับใช้เงินนโยบาย เชิงกลยุทธ์ต่อไป

เอกสารอ้างอิง (References)

- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). รายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2016). สืบค้นวันที่ 25 มกราคม 2563, จาก <http://www.thai-iod.com>.
- Ammari, A., Kadria, M., & Ellouze, A. (2014). Board structure and firm performance: Evidence from French firms listed in SBF 120. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 4(3), 580-590.
- Bebeji, A., Mohammed, A., & Tanko, M. (2015). The effect of board size and composition on the financial performance of banks in Nigeria. *African Journal of Business Management*. 9(16), 590-598.
- Bhagat, S., & Black, B. S. (2002). The non-correlation between board independence and long-term performance. *Journal of Corporation Law*. 27(1), 231-273.
- Clark, T. (2004, May). *Theories of corporate governance: The Philosophical foundations of corporate governance*. London: n.p.

- Coskun Metin & Sayilir Ozlem. (2012). Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies. **International Journal of Business and Social Science**. 3(14), 59-64.
- Ernst & Young. (2005). **E&Y CG Web Survey**. Retrieved 13 August 2020, from: [http://www.ey.com/Global/content.nsf/Indonesia/services-Business. Risk, Corporate Governance](http://www.ey.com/Global/content.nsf/Indonesia/services-Business.Risk,CorporateGovernance).
- Krafft Jackie et al. (2013). **Corporate Governance, Value and Performance of Firms: New Empirical results on Convergence from a large international database**. Working Paper. University of Nice Sophia Antipolis, France.
- Lama, T. (2012, January). Empirical evidence on the link between compliance with Governance of best practice and firms' operating results. **Australasian Accounting Business and Finance Journal**. 6(5), 63-80.
- Maher M. & Anderson T. (2000). **Corporate Governance: Effect on firm performance and economic growth**. Organization for Economic Co-operation and Development. 16(1), 1-40.
- Ranti, U. O., & Samuel, F. A. (2012). The Effects of Board Size on Financial Performance of Banks: A Study of Listed Banks in Nigeria. **International Journal of Economics and Finance**. 4(2), 260-267.
- Wu, M. C. et al. (2009). **The Effects of corporate governance on firm performance**. Retrieved: 18 March 2015, from: <http://120.107.180.177/1832/9901/099-2-06p.pdf>.