



บทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจ  
พลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต แผน ก แบบ ก 2

มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2566

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศิลปากร

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของ  
กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต แผน ก แบบ ก 2

มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2566

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศิลปากร

ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE AND PROFITABILITY ON EARNINGS  
QUALITY : ENERGY AND UTILITIES SECTOR OF LISTED COMPANIES IN THE  
STOCK EXCHANGE OF THAILAND



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for Master of Accountancy MASTER OF ACCOUNTANCY PROGRAM

Academic Year 2023

Copyright of Silpakorn University



631220040 : หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต แผน ก แบบ ก 2

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ, คณะกรรมการบริษัท, ความสามารถในการทำกำไร, คุณภาพกำไร

นางสาว ภัศราภรณ์ ต้นดวงศ์โกวิท: บทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก : รองศาสตราจารย์ ดร. พนารัตน์ ปานมณี

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 58 บริษัท โดยศึกษาจากข้อมูลที่เปิดเผยจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และเว็บไซต์ SETSMART ระหว่างปีพ.ศ. 2563 – 2565 โดยศึกษาตัวแปรอิสระเกี่ยวกับบทบาทของการกำกับดูแลกิจการมุ่งประเด็นองค์ประกอบของคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท ความสามารถในการทำกำไร วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ตัวแปรตาม คุณภาพกำไร วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สถิติที่ใช้ในงานวิจัยประกอบด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษาพบว่า 1) กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคมีขนาดของคณะกรรมการและจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัทเป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี แต่มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยน้อยกว่าหลักแนวปฏิบัติฯ มีความสามารถในการทำกำไรและมีคุณภาพกำไรที่ดี 2) บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรวัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรวัดจากวัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพกำไรวัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรวัดจากความสามารถใน

การจ่ายดอกเบี้ย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท  
ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร งานวิจัยนี้เป็นประโยชน์ต่อคณะกรรมการบริษัทในการวางแผนกล  
ยุทธ์และกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการ และคณะกรรมการบริหารในการบริหารความสามารถ  
ในการทำกำไร อีกทั้งนักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้เพื่อประกอบการพิจารณาลงทุน  
ในองค์กรที่มีกลไกในการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรที่ดี



631220040 : Major MASTER OF ACCOUNTANCY PROGRAM

Keyword : Corporate Governance, Board of Directors, Profitability, Earnings Quality

MISS Phatsaraporn TANTIWONGKOWIT : Role of Corporate Governance and Profitability on Earnings Quality : Energy and Utilities Sector of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand Thesis advisor : Associate Professor Panarat Panmanee, Ph.D.

This research consists purposes were 1) To study role of corporate governance, profitability and earnings quality: energy and utilities sector of listed companies in the stock exchange of Thailand. 2) To study the relationship between role of corporate governance and profitability to earnings quality: energy and utilities sector of listed companies in the stock exchange of Thailand. Data used in the study included 58 companies. By studying the information disclosed from the annual report (Form 56-1 One Report) and the SETSMART website during year 2020 – 2022. The independent variables regarding role of corporate governance focuses on the composition of the board of directors, namely board size, the proportion of independent committee, number of board meetings and profitability measured by return on assets ratio. The dependent variable is earnings quality. Measured by operating cash index and interest coverage ratio. The statistics used to analyze the data are descriptive statistics analysis, Pearson correlation coefficient analysis and multiple regression analysis at 0.05 level of statistical significance.

The results found that 1) The companies in energy and utilities sector of listed companies in the stock exchange of Thailand have board size and number of board meetings in accordance with corporate governance code but there is an average the proportion of independent committee less than the corporate governance code and there are effective profitability and earnings quality. 2) The role of corporate governance, including size of the board of directors have a positive relationship with earnings quality as measured by the operating cash index. But there is a negative relationship with earnings quality as measured by the interest coverage ratio. Profitability, including return on assets have a negative relationship with earnings quality as measured by the operating cash index. But there is a positive relationship

with earnings quality as measured by the interest coverage ratio. The proportion of independent directors and the number of board meetings are not related to earnings quality. This research is beneficial to the board of directors in strategic planning and corporate governance policy, the executive committee to manage profitability and Investors can use the results of this study to consider investing in organizations with good corporate governance and ability to make profits.





## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เรื่อง “บทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สามารถสำเร็จสมบูรณ์ได้เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์ในการให้ความรู้ คำแนะนำและข้อชี้แนะต่าง ๆ จากรองศาสตราจารย์ ดร.พนารัตน์ ปานมณี อาจารย์ที่ปรึกษา ขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณท่านอาจารย์ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อิสราภรณ์ ทนุผล และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่เมตตา และกรุณาสละเวลาอันมีค่า ให้คำแนะนำเพิ่มเติมในรายละเอียดทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความถูกต้องและสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น รวมถึงขอขอบพระคุณคณาจารย์ผู้สอนหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตของมหาวิทยาลัยศิลปากรทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ข้าพเจ้าตลอดการศึกษจนสามารถนำความรู้มาประกอบการทำวิทยานิพนธ์เล่มนี้จนสำเร็จลุล่วง

ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่และเพื่อนร่วมรุ่น หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตที่ให้ความช่วยเหลือ อำนวยความสะดวกและประสานงานให้ตลอดเวลาที่ผ่านมา

ขอขอบคุณการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคที่ให้การสนับสนุนการศึกษา ในโครงการส่งเสริมสนับสนุนบุคลากร ในการเพิ่มพูนและพัฒนาความรู้พนักงานการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

สุดท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาและขอบคุณสามีที่คอยสนับสนุนและให้กำลังใจตลอดมาจนสำเร็จการศึกษา หากการศึกษาในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้มีข้อบกพร่องประการใด ข้าพเจ้าขอน้อมรับและขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ภัสราภรณ์ ตันติวังศ์โกวิท

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ฉ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ฉ
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	3
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	4
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย.....	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory).....	7
2.2 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory).....	8
2.3 แนวคิดหลักการกำกับดูแลกิจการ.....	9
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร.....	25
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร.....	30
2.6 แนวคิดการวัดคุณภาพกำไร.....	34
2.7 ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงาน.....	37
2.8 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	40

2.9 กรอบแนวคิดการวิจัย .....	48
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา.....	49
3.1 ขอบเขตการศึกษา .....	49
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	49
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล .....	49
3.4 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย .....	51
3.5 แบบจำลองในงานวิจัย.....	53
บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	54
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	54
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis).....	61
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) .....	63
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	73
5.1 สรุปผลการวิจัย .....	73
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	76
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย .....	79
5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย.....	79
รายการอ้างอิง.....	81
ภาคผนวก .....	85
ภาคผนวก ก.....	86
ภาคผนวก ข.....	89
ประวัติผู้เขียน.....	90

## สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1 ตารางสรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง .....	47
ตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2563 .....	55
ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2564 .....	56
ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2565 .....	58
ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2563 – ปี 2565 .....	60
ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปร .....	62
ตารางที่ 7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) .....	64
ตารางที่ 8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) .....	66
ตารางที่ 9 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) .....	68
ตารางที่ 10 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) .....	69
ตารางที่ 11 สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน .....	71
ตารางที่ 12 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค .....	86

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1 พลวัตการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย .....	9
ภาพที่ 2 องค์ประกอบของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2560.....	11
ภาพที่ 3 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	48
ภาพที่ 4 กราฟแสดงค่าเฉลี่ยของตัวแปรที่ศึกษา ในช่วงปีพ.ศ. 2563 - 2565.....	89



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

รายได้ของกิจการเป็นตัวเลขสำคัญในการนำไปใช้ประเมินผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทสำหรับผู้ใช้อ้างอิง (TFAC, 2018) และรายได้เป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานอีกด้วย รวมทั้งรายได้ยังสามารถใช้เป็นข้อมูลในการพยากรณ์การเติบโตของกิจการ ผลการดำเนินงานในอนาคต และกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ (Srijunpetch & Phakdee, 2019) การรับรู้รายได้ของแต่ละกิจการมีรูปแบบที่แตกต่างกันโดยในปัจจุบันรูปแบบของรายการค้าต่างๆที่เกิดขึ้นมีการเปลี่ยนแปลงและมีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้นเกิดการทำให้สัญญาซื้อขายสินค้าที่มีข้อตกลงหลากหลายและมีหลายองค์ประกอบในแต่ละธุรกรรมการค้าที่เกิดขึ้น (Multiple-element Arrangement) ซึ่งการรับรู้รายได้จากธุรกรรมก็มีความแตกต่างกันออกไปตามมุมมองของผู้บริหารซึ่งมีผลกระทบต่อการจัดทำและวิเคราะห์งบการเงินทำให้งบการเงินด้อยค่าลงในเชิงคุณภาพเช่นการเปรียบเทียบกันได้ (Comparability) และความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) (Jantadej, 2014)

นับได้ว่ากำไร (Earnings) เป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนทุกคนให้ความสำคัญ ซึ่งเป็นข้อมูลเบื้องต้นที่นักลงทุนใช้ก่อนการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตหลายฉบับ แสดงให้เห็นว่าเมื่อมีการประกาศกำไรสุทธิจะเป็นการให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนและกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แต่ตัวเลขกำไรที่แสดงอยู่นั้นอาจไม่ใช่กำไรที่มีคุณภาพเสมอไป ผลกำไรที่ปรากฏในงบการเงินถูกจัดทำโดยผู้บริหาร และกำไรทางบัญชีเกิดจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้างโดยจะบันทึกรายการต่างๆเมื่อเกิดขึ้นจริง แต่อย่างไรก็ตามเกณฑ์คงค้างยังเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการรับรู้รายการต่างๆ ทั้งรายได้และค่าใช้จ่ายผ่านการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างได้ ซึ่งการกระทำดังกล่าวอาจกระทำเพื่อผลลัพธ์จากการบรรลุเป้าหมายตัวเลขกำไรในงบการเงินเพื่อเป็นสัญญาณดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน เพราะถ้าหากกิจการมีผลกำไรที่ดีต่อเนื่องถือว่าเป็นสัญญาณที่ดีที่ผู้บริหารจะสื่อไปถึงผลตอบแทนจากการลงทุน แต่เมื่อมีการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยเฉพาะตัวเลขกำไรของบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินไม่สะท้อนสภาพความเป็นจริงจึงทำให้ในปัจจุบันผู้ใช้งบการเงินไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องเริ่มหันมาให้ความสนใจงบการเงินและสนใจในตัวเลขกำไรที่ปรากฏในงบการเงินมากขึ้น

ในปัจจุบันภาวะเศรษฐกิจมีความผันผวนตลอดเวลาตัวเลขกำไรเพียงอย่างเดียวคงไม่พอสำหรับการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว สิ่งสำคัญที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องตระหนักอย่างมาก คือคุณภาพกำไร (Quality of Earnings) คุณภาพกำไรเป็นสิ่งที่ผู้ใช้งบการเงินต้องระมัดระวังในการวิเคราะห์และต้องระมัดระวังให้มากขึ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) กำไรที่ดีควรสะท้อนถึงกระแสเงินสดที่เกิดจากกำไรด้วย (Stickney, 1996) กำไรที่เกิดขึ้นนั้นเป็นกำไรที่เกิดขึ้นในอดีต แต่นักลงทุนจะไม่ซื้อกำไรที่เกิดขึ้นในอดีตแต่จะซื้อกำไรในอนาคตของบริษัทที่จะลงทุน

(Penman, 2003) ประกอบกับ White et al. (1997) ได้กล่าวว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ คุณภาพกำไรจะเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของแต่ละกิจการในอนาคต ดังนั้นสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรมีความสำคัญที่จะบ่งบอกอนาคตของกิจการแต่ละกิจการและเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนให้ความสำคัญก่อนการตัดสินใจลงทุน ซึ่งนักลงทุนมองว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ

อีกปัจจัยหนึ่งที่สำคัญยิ่งที่ทำให้ให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและช่วยสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีประชาชนเป็นผู้ถือหุ้นนั้นคือ การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance :CG) หลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 ประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุน โดยได้พัฒนาเรื่อง CG อย่างต่อเนื่องมาโดยตลอดมาจนถึงปัจจุบันที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Corporate Governance Code (CG Code) สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว นำเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้างเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นอีกหนึ่งบทบาทที่สำคัญในการเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และการทำกำไรในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

สำหรับอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคนั้นมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างมาก เนื่องจากโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงจากการผลิตภาคเกษตรไปสู่การผลิตภาคอุตสาหกรรมมากขึ้น ความต้องการพลังงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของประชากรและการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจ (EIA 2007) ทบวงการพลังงานระหว่างประเทศ (International Energy Agency: IEA) ได้สรุปสถานการณ์พลังงานของปี 2563ว่าการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โควิด-19)ส่งผลกระทบต่อภาคพลังงานอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน โดย IEA ระบุว่าในปี 2020 ความต้องการใช้พลังงานของโลกลดลงกว่าร้อยละ 5 ส่งผลให้มูลค่าการลงทุนภาคพลังงานลดลงร้อยละ 18 รายงาน World Energy Outlook 2020 ของ IEA คาดการณ์แนวโน้มด้านพลังงานของโลกหลังการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ว่าความต้องการการใช้พลังงานอาจจะฟื้นตัวกลับไปสู่สภาวะเดิม เนื่องจากความต้องการพลังงานที่ลดลงเป็นผลมาจากมาตรการป้องกันโรคของรัฐบาลที่เข้มงวด นอกจากนี้จากสถานการณ์ในปัจจุบัน ตลาดน้ำมันโลกเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงหลายมิติ อาทิ ราคาน้ำมันผันผวนสูง เส้นทางการค้า (Trade Flow) เปลี่ยนแปลง จากสถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลต่อตลาดหุ้นกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคและกระทบไปยังกลุ่มธุรกิจอื่นด้วย (ฐานเศรษฐกิจ, 2565)

ดังนั้นจากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยได้ตระหนักว่าในปัจจุบันธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคต้องประสบกับความท้าทายหลายประการ ทั้งความผันผวนทางด้านเศรษฐกิจ การแข่งขันทางธุรกิจที่

สูงขึ้นทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ช่วงที่ผ่านมาราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นลง ส่งผลกระทบต่อผลกำไรและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจของบริษัทในอุตสาหกรรมพลังงาน รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่มีบทบาทที่สำคัญในการเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และการทำกำไรในอนาคต ซึ่งปัจจัยต่างๆอาจมีผลต่อคุณภาพกำไรด้วย จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 สมมติฐานการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

**สมมติฐานที่ 2** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

**สมมติฐานที่ 3** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

**สมมติฐานที่ 4** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)



**สมมติฐานที่ 5** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

**สมมติฐานที่ 6** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุม คณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

**สมมติฐานที่ 7** ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

**สมมติฐานที่ 8** ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

#### 1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ.2563 - 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 66 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) ตัวแปรอิสระ คือ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งวัดจากประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ 1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสด ได้แก่ 1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) 2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) โดยศึกษาจากข้อมูลที่เปิดเผยจากเว็บไซต์ SETSMART และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report)

#### 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. ประโยชน์ผลการวิจัยจะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ คือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยคณะกรรมการบริษัทสามารถนำข้อมูลจากงานวิจัยไปประกอบการวางแผนกลยุทธ์และกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการ และคณะกรรมการบริหารสามารถนำข้อมูลไปประกอบการบริหารความสามารถในการทำกำไร

3. ประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือผู้สนใจในการลงทุนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค สามารถนำข้อค้นพบจากการวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประกอบในการตัดสินใจลงทุนในองค์กรที่มีการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรที่ดี

4. ประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจทำวิจัยในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร คุณภาพกำไร หรือ กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำผลการวิจัยฉบับนี้ไปขยายผลการศึกษาต่อ

## 1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

**การกำกับดูแลกิจการ** หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ซึ่งรวมถึง 1. การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (objectives) ครอบคลุมถึงเป้าหมายและแนวคิดหลักขององค์กร (central idea) และเป้าหมายในระยะสั้น แนวคิดหลักขององค์กรสามารถสะท้อนในรูปแบบของวิสัยทัศน์ หลักการ และรูปแบบธุรกิจที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ 2. การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ 3. การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

**คณะกรรมการบริษัท** หมายถึง ผู้แทนผู้ถือหุ้นในการบริหารและดำเนินงานของบริษัทจะเป็นผู้ที่มีบทบาททั้งในด้านการกำหนดทิศทาง นโยบายทางธุรกิจ และบทบาทการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นและมีผู้มีส่วนได้เสียอื่นอย่างเป็นธรรม ดำเนินงานด้วยความโปร่งใสโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัท

**ความสามารถในการทำกำไร** หมายถึง การวัดความสามารถของกิจการในการทำกำไร ซึ่งคือความสำเร็จของกิจการในการดำเนินงานธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยการที่กิจการมีกำไรหรือขาดทุนนั้น จะสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น

**คุณภาพกำไร** หมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้และเป็นกำไรที่มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรหรือระดับความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท

**บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง บริษัทที่ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติแล้วว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด สามารถออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ และได้รับอนุมัติ

จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET หรือตลาด MAI ตามขนาดของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว

**กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค** หมายถึง ผู้ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับผลิต สํารวจ ขุดเจาะ ก๊าซ และตัวแทนจำหน่ายพลังงานธรรมชาติในรูปแบบต่างๆ เช่น น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น ผู้ให้บริการสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ประปา และแก๊ส เป็นต้น



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยในครั้งนี้ได้ศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไร ต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้า แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดดังนี้

- 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 2.2 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)
- 2.3 แนวคิดหลักการกำกับดูแลกิจการ
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร
- 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร
- 2.6 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดคุณภาพกำไร
- 2.7 ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงาน
- 2.8 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.9 กรอบแนวคิดการวิจัย

#### 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ใช้ในการอธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการ โดยมองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายโดย Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายว่าความสัมพันธ์ที่เกิดจากบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวแทน (Agent) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ตัวการ ได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุด และตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ให้ฝ่ายบริหารดำเนินการแทนตน (คันทันย์ ศรีวีระเดชไพศาล, 2549) โดยตราบไต่ที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้วความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาต่างๆ ดังนี้ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

1. การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest): ซึ่งเป็นการเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายแล้วทำให้ประโยชน์ของกิจการเสียไป
2. Moral Hazard Problem: เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาแล้วนั้นได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่

3. Adverse Selection Problem: เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

จากทฤษฎีตัวแทนข้างต้นจะเห็นความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย ซึ่งได้แก่ฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principal) และอีกฝ่ายได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) เมื่อใดก็ตามที่อำนาจความเป็นเจ้าของถูกแยกออกจากอำนาจการควบคุมกิจการ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ย่อมอาจเกิดขึ้นได้ และเพื่อบรรเทาปัญหาดังกล่าว แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการจึงเกิดขึ้น และถือเป็นกลไกสำคัญกลไกหนึ่งในการควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของกิจการให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุดในปัจจุบัน (นิรมล แก้วพิกุล, 2554)

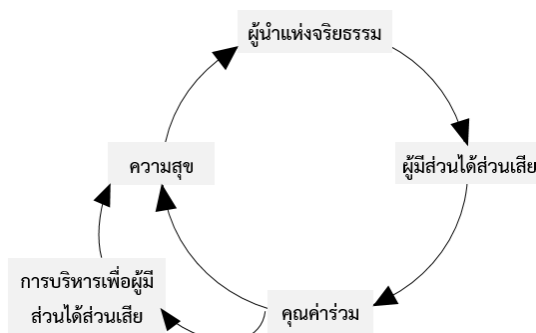
## 2.2 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) มาจากฟรีแมนที่ประกาศทฤษฎีนี้ในหนังสือ Strategic Management: A Stakeholder Approach ของ Freeman ในปี ค.ศ. 1984 (Freeman, 1984) ซึ่งเป็นหนังสือเล่มที่กล่าวถึงเรื่องจริยธรรมธุรกิจว่าความรับผิดชอบของผู้บริหารไม่เพียงแต่รับผิดชอบต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (Shareholders) เท่านั้น แต่ยังรวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) ทุกคนด้วย ไม่ว่าจะเป็นพนักงาน ลูกค้า ผู้ถือหุ้น คู่ค้า คู่แข่งขัน ภาครัฐและชุมชน (ศรติ ภูมิโพธิ, 2556)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเป็นการเสนอวิธีการใหม่ในการจัดระเบียบความคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อองค์กรจากเดิมที่ให้ความสำคัญกับการแสวงหากำไร การสร้างความสามารถให้เหนือกว่าคู่แข่ง การลดต้นทุนให้ได้มากที่สุด มุ่งเน้นการอยู่รอดและการประสบความสำเร็จขององค์กรทางการเงิน การสร้างความมั่งคั่ง การให้คุณค่าหรือสร้างความพึงพอใจแก่เพียงผู้ถือหุ้น ไปสู่การพัฒนาแนวคิดว่าองค์กรต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ รวมด้วย เพื่อให้กิจการสามารถดำรงอยู่ได้ (Clarkson, 1995; Foster & Jonker, 2005; Hawkins, 2006)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียประกอบด้วยหัวใจสำคัญสามส่วนคือ 1. กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียวงในและวงนอก กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียวงในหรือกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียปฐมภูมิ คือกลุ่มที่มีความใกล้ชิดต่อองค์กรมากที่สุด เมื่อเกิดผลกระทบกลุ่มนี้จะได้รับผลกระทบก่อน ได้แก่ ลูกค้า ผู้จัดหาวัตถุดิบ พนักงาน เจ้าของเงินทุน และชุมชน กลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียวงนอกหรือกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุติยภูมิ คือกลุ่มที่ได้รับผลกระทบในลำดับถัดมา ได้แก่ รัฐบาล คู่แข่ง ผู้บริโภค ที่สนับสนุนองค์กร กลุ่มผลประโยชน์พิเศษ และสื่อต่างๆ 2. จุดมุ่งหมายของการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียคือ การสร้างสรรค์คุณค่า ร่วมกันของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การสร้างสรรค์คุณค่าร่วมกันระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมดของธุรกิจ แนวความคิดนี้อธิบายได้ว่าธุรกิจก็คือชุดความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในกิจกรรมของธุรกิจ ธุรกิจ คือกระบวนการที่ลูกค้า ผู้จัดหาวัตถุดิบ พนักงาน เจ้าของเงินทุน ชุมชน และผู้บริหาร มีปฏิสัมพันธ์กันเพื่อสร้างคุณค่าขึ้น การทำความเข้าใจธุรกิจคือการรู้ถึงความสัมพันธ์นี้ทำงานอย่างไร งานของผู้บริหารหรือผู้ประกอบการคือ การจัดการหรือการจัดรูป

ความสัมพันธ์เหล่านี้ (Freeman, 2010 : 24) และ 3. ผู้นำแห่งจริยธรรม คือผู้บริหารที่เหมาะสมสำหรับการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (ศรติ ภูมิโพธิ, 2556)



ภาพที่ 1 พลวัตการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

### 2.3 แนวคิดหลักการกำกับดูแลกิจการ

คำว่า "การกำกับดูแลกิจการ" มีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่างๆ เช่น ธรรมาภิบาล บรรษัทภิบาล หรือ Corporate Governance หรือ CG ซึ่งอาจพูดรวมๆ มีความทำนองเดียวกันว่า หมายถึง การบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ในกรณีของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะเห็นความสำคัญของ CG ได้อย่างชัดเจน เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้ามามีการบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องมีการแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการ เพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่งซึ่งจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อที่จะเกิดความมั่นใจและไว้วางใจกันเป็นทอดๆเช่นนี้ได้ กล่าวคือ กรรมการต้องทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ ไม่ใช่ตำแหน่งในการหาประโยชน์หรือฉวยโอกาสจากบริษัท ดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุนที่ใส่เข้ามาในบริษัท ในขณะที่เดียวกันก็ต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท ตัดสินใจในเรื่องสำคัญ รวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหาร

เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน ธุรกิจมีการเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ในระบบกำกับดูแลกิจการ ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งให้กรรมการเป็นตัวแทนในการบริหารกิจการแทนตน กรรมการทั้งหมดประกอบเป็นคณะกรรมการทำหน้าที่กำหนดนโยบาย มอบหมายและติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการนำไปปฏิบัติ ดังนั้นในส่วนของความรับผิดชอบคณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อคณะกรรมการ ซึ่งคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามหลักการที่ดี

สังเวียน อินทวิชัย (2548) ได้ให้ความหมายว่า การกำกับดูแลกิจการหมายถึงระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำ และการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดี

Thomson (2009) กล่าวถึงการกำกับดูแลกิจการไว้ว่าเป็นชุดของระบบหลักการและกระบวนการโดยบริษัทให้แนวทางว่าจะสามารถตอบสนองเป้าหมายและวัตถุประสงค์ของบริษัทโดยเพิ่มมูลค่าของบริษัทได้อย่างไรและยังเป็นประโยชน์สำหรับผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดในระยะยาว

ในช่วงแรกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการ 15 ข้อและต่อมาได้พัฒนาเป็นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยแบ่งเป็น 5 ข้อ ตาม OECD Principles ที่ใช้ในขณะนั้น โดยในปี พ.ศ.2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้แก่บริษัทจดทะเบียน ซึ่งเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD (องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา: Organization for Economic Co-operation and Development) ซึ่งต่อมาได้มีการปรับปรุงอีกครั้งในปี พ.ศ.2555 เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของอาเซียน (ASEAN Corporate Governance Scorecard) โดยมีหลักเกณฑ์การพิจารณาโดยแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่ 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders) 2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม (Equitable Treatment of Shareholders) 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders) 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) 5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

ปัจจุบันเนื่องจากทั้งภาครัฐกิจและผู้ลงทุนต่างต้องการผลประกอบการที่ดี กิจการสามารถปรับตัวให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพธุรกิจได้ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้คนรอบข้าง เพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตอยู่ได้ในระยะยาวด้วย ดังนั้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Corporate Governance Code (CG Code) สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว มีความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้าง ช่วยสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทั้งภาครัฐกิจ ผู้ลงทุน ตลาดทุนและสังคมโดยรวม

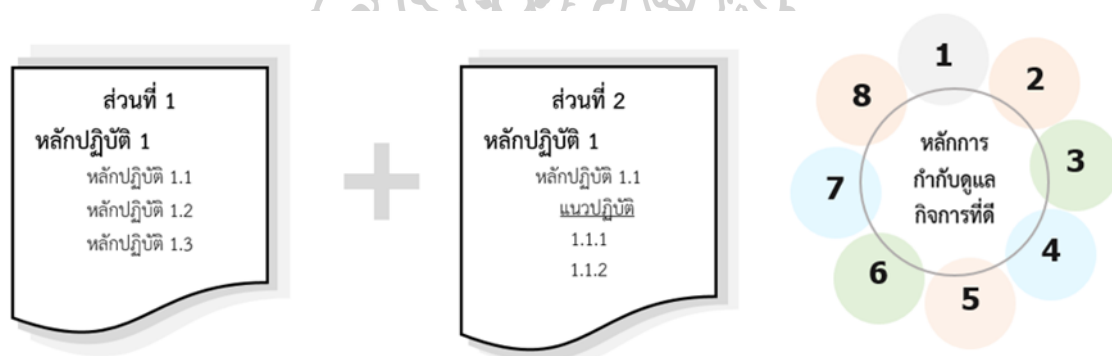
โดยองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ เจ้าของ และผู้มีส่วนได้เสียอื่น และการกำกับดูแลกิจการช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและการกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการติดตามผลการปฏิบัติงานของกิจการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่า การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (objectives) ครอบคลุมถึงเป้าหมายและแนวคิดหลักขององค์กร (central idea) และเป้าหมายในระยะสั้นแนวคิดหลักขององค์กรสามารถสะท้อนในรูปแบบของวิสัยทัศน์ หลักการ และรูปแบบธุรกิจที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ (2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

“การกำกับดูแลกิจการที่ดี” ตามหลักปฏิบัตินี้หมายถึง การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (governance outcome) อย่างน้อย ดังต่อไปนี้

1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and performance with long-term perspective)
2. ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and responsible business)
3. เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good corporate citizenship)
4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate resilience) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560: ออนไลน์)

CG Code ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 คือ หลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อย ส่วนที่ 2 คือ แนวปฏิบัติและคำอธิบาย



ภาพที่ 2 องค์ประกอบของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2560

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนี้เป็นไปตามหลัก “Apply or explain” คือให้คณะกรรมการนำหลักปฏิบัติในส่วนที่ 1 ไปปรับใช้ตามที่เหมาะสมกับบริบทธุรกิจของบริษัท โดยส่วนที่ 2 เป็นแนวปฏิบัติและคำอธิบายในการปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักปฏิบัติในส่วนที่ 1 ดังต่อไปนี้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560: ออนไลน์)

1. ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กร ที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)
2. กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)
3. เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen Board Effectiveness)
4. สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)



5. ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (Nurture Innovation and Responsible Business)

6. ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)

7. รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)

8. สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

โดยมีรายละเอียดหลักปฏิบัติและแนวปฏิบัติ ดังต่อไปนี้

**ข้อ 1. เพื่อให้เกิดความตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish clear leadership role and responsibilities of the board) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จึงกำหนดหลักปฏิบัติย่อยภายใต้หลัก จำนวน 4 ข้อ ดังนี้**

1.1 คณะกรรมการควรเข้าใจบทบาทและตระหนักถึงความรับผิดชอบในฐานะผู้ที่ต้องกำกับดูแลให้องค์กรมีการบริหารจัดการที่ดี ซึ่งครอบคลุมถึง (ก) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมาย (ข) การกำหนด กลยุทธ์ นโยบายการดำเนินงาน ตลอดจนการ จัดสรรทรัพยากรสำคัญ เพื่อให้บรรลุ วัตถุประสงค์และเป้าหมาย และ (ค) การติดตาม ประเมินผล และดูแลการรายงาน ผลการดำเนินงาน

1.2 ในการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน คณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ ผลอย่างน้อย 4 ประการ คือ (1) สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (2) ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรมเคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (3) เป็นประโยชน์ต่อสังคมและพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม และ (4) สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยในประเด็นดังกล่าวดังนี้

1.2.1 ในการกำหนดความสำเร็จของการดำเนินการคณะกรรมการควรคำนึงถึงจริยธรรม ผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญนอกเหนือจากผลประกอบการทางการเงิน

1.2.2 คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการสร้างและขับเคลื่อนวัฒนธรรมองค์กรที่ยึดมั่นในจริยธรรม โดยควรประพฤติตนเป็นแบบอย่างในฐานะผู้นำในการกำกับดูแลกิจการ

1.2.3 คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และ พนักงานที่แสดงถึงหลักการและแนวทางในการดำเนินงานเป็นลายลักษณ์อักษร เช่น นโยบายบรรษัทภิบาลและจรรยาบรรณธุรกิจ

1.2.4 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการสื่อสาร เพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนเข้าใจ และมีกลไกที่เอื้อให้มีการปฏิบัติตามนโยบาย ติดตามผลการปฏิบัติ และทบทวนนโยบายและการปฏิบัติเป็นประจำ

1.3 คณะกรรมการมีหน้าที่ดูแลให้กรรมการทุกคนและผู้บริหาร ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริตต่อองค์กร และดูแลให้การดำเนินงานเป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับและมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

1.3.1 การพิจารณาว่ากรรมการและผู้บริหารได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบต่อ ระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริตหรือไม่นั้น อย่างน้อยต้องพิจารณาตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง เช่น พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

1.3.2 คณะกรรมการต้องดูแลให้บริษัทมีระบบหรือกลไกเพียงพอที่จะมั่นใจได้ว่า การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และข้อบังคับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ตลอดจนนโยบายที่ได้กำหนดไว้และมีกระบวนการอนุมัติการดำเนินงานที่สำคัญเป็นไปตามกฎหมายที่กำหนด

1.4 คณะกรรมการควรเข้าใจขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และกำหนดขอบเขตการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบให้กรรมการ ผู้จัดการใหญ่และฝ่ายจัดการ อย่างชัดเจน ตลอดจนติดตามดูแลผลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

1.4.1 คณะกรรมการควรจัดทำกฎบัตรหรือนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ระบุหน้าที่และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ และควรมีการทบทวนกฎบัตรเป็นประจำอย่างน้อยปีละครั้ง

1.4.2 คณะกรรมการควรเข้าใจบทบาทหน้าที่ของตนและมอบหมายอำนาจในการจัดการ ให้แก่ฝ่ายจัดการโดยมีการบันทึกเป็นลายลักษณ์อักษร และควรติดตามผลการปฏิบัติงาน ทั้งนี้ ขอบเขตหน้าที่ของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ ควรแบ่งออกเป็น (ก) เรื่องที่คณะกรรมการควรดูแลให้มีการดำเนินการ (ข) เรื่องที่คณะกรรมการควรดำเนินการร่วมกับฝ่ายจัดการ และ (ค) เรื่องที่คณะกรรมการไม่ควรดำเนินการ

## ข้อ 2. กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define objectives that promote sustainable value creation)

2.1 คณะกรรมการควรกำหนดหรือดูแลให้วัตถุประสงค์หลักของกิจการเป็นไปเพื่อความยั่งยืน โดยเป็นวัตถุประสงค์ที่สอดคล้องกับการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการ ลูกค้า ผู้มีส่วนได้เสีย และสังคมโดยรวม

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

2.1.1 คณะกรรมการควรรับผิดชอบต่อดูแลให้กิจการมีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน สามารถใช้เป็นแนวคิดในการกำหนดรูปแบบธุรกิจ (Business model) และสื่อสารให้ทุกคนในองค์กรขับเคลื่อนไปในทิศทางเดียวกัน

2.1.2 ในการบรรลุวัตถุประสงค์หลัก คณะกรรมการควรกำหนดรูปแบบธุรกิจที่สามารถสร้างคุณค่าให้แก่กิจการ ผู้มีส่วนได้เสีย และสังคม โดยพิจารณาถึง (ก) สภาพแวดล้อม รวมทั้งการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้ที่เหมาะสม (ข) ความต้องการของลูกค้าและผู้มีส่วนได้เสีย และ (ค) ความพร้อมความชำนาญ ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ

2.1.3 ค่านิยมขององค์กรควรสะท้อนคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น ความรับผิดชอบในผลการกระทำ (Accountability) ความเที่ยงธรรม (Integrity) ความโปร่งใส (Transparency)

2.1.4 คณะกรรมการควรส่งเสริมการสื่อสารและเสริมสร้างให้วัตถุประสงค์หลักขององค์กรสะท้อนอยู่ในการตัดสินใจและการดำเนินงานของบุคลากรในทุกระดับจนกลายเป็นวัฒนธรรมองค์กร

2.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มั่นใจว่าวัตถุประสงค์ตลอดจนกลยุทธ์ในระยะเวลาดำเนินการ และหรือประจำปีของกิจการสอดคล้องกับการบรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ โดยมีการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้ที่เหมาะสมปลอดภัย

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

2.2.1 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการจัดทำกลยุทธ์และแผนงานประจำปีสอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักของกิจการ

2.2.2 ในการกำหนดกลยุทธ์และแผนงานประจำปี คณะกรรมการควรดูแลให้มีการวิเคราะห์สภาพแวดล้อม ปัจจัยและความเสี่ยงต่างๆที่อาจมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องตลอดสายห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) รวมถึงมีกลไกที่ทำให้เข้าใจความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ระเบียบวิธีการและช่องทางการสื่อสารระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกับกิจการ ระบุประเด็นและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย

2.2.3 ในการกำหนดกลยุทธ์คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการส่งเสริมการสร้างนวัตกรรมและนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้ในการสร้างความสามารถในการแข่งขันและตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย

2.2.4 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการจัดสรรทรัพยากรและควบคุมการดำเนินงานที่เหมาะสมและติดตามการดำเนินการตามกลยุทธ์และแผนงานประจำปี โดยอาจจัดให้มีผู้ทำหน้าที่รับผิดชอบดูแลและติดตามผลการดำเนินงาน

### ข้อ 3. เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen board effectiveness)

3.1 คณะกรรมการควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการ ทั้งในเรื่องขนาด องค์ประกอบ สัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระที่เหมาะสม และจำเป็นต่อการนำพาองค์กรสู่วัตถุประสงค์หลักที่กำหนดไว้

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.1.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มีองค์ประกอบของกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถ ตลอดจนเพศและอายุที่จำเป็นต่อการบรรลุวัตถุประสงค์หลักขององค์กร

3.1.2 คณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน

3.1.3 คณะกรรมการควรมีสัดส่วนระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่เป็นผู้บริหาร โดยส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่าย

จัดการได้อย่างอิสระ และคณะกรรมการควรมีจำนวนและคุณสมบัติของกรรมการอิสระ ตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3.2 คณะกรรมการควรเลือกบุคคลที่เหมาะสมเป็นประธาน กรรมการ และดูแลให้มั่นใจว่า องค์ประกอบและการดำเนินงานของคณะกรรมการเอื้อต่อการใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจอย่างมีอิสระ โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.2.1 ประธานกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระ

3.2.2 ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่มีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน และควรมีการกำหนดอำนาจหน้าที่ไว้อย่างชัดเจน ทั้งนี้บุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธาน กรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ควรเป็นคนละบุคคล

3.2.3 ประธานกรรมการมีบทบาทเป็นผู้นำของคณะกรรมการโดยมีหน้าที่ (ก) กำกับ ติดตาม และดูแลให้มั่นใจว่าการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และบรรลุตามวัตถุประสงค์หลักขององค์กร (ข) ดูแลให้มั่นใจว่ากรรมการทุกคนมีส่วนร่วมในการส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมองค์กรที่มีจริยธรรม (ค) จัดสรรเวลาอย่างพอเพียงที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องที่กรรมการจะอภิปรายประเด็นสำคัญกันอย่างรอบคอบ

3.2.4 ในกรณีที่ผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่เป็นบุคคลคนเดียวกัน หรือประธานกรรมการมิได้เป็นกรรมการอิสระ คณะกรรมการควรส่งเสริมให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ เช่น คณะกรรมการ ประกอบด้วย กรรมการอิสระมากกว่ากึ่งหนึ่ง กรรมการอิสระหนึ่งรายควรร่วมพิจารณากำหนดวาระการประชุม คณะกรรมการ

3.2.5 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้กรรมการอิสระมีการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี นับจากวันที่ได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระครั้งแรก

3.2.6 คณะกรรมการควรพิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยเพื่อพิจารณาเรื่องสำคัญ ในรายละเอียดอย่างรอบคอบ

3.3 คณะกรรมการควรดูแลให้การสรรหาและคัดเลือกกรรมการมีกระบวนการที่โปร่งใสและชัดเจน เพื่อให้ได้คณะกรรมการที่มีคุณสมบัติสอดคล้องกับองค์ประกอบที่กำหนดไว้

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.3.1 คณะกรรมการควรจัดตั้งคณะกรรมการสรรหาซึ่งสมาชิกส่วนใหญ่และประธานควรเป็นกรรมการอิสระ

3.3.2 คณะกรรมการสรรหาควรจัดให้มีการประชุม เพื่อพิจารณาหลักเกณฑ์และวิธีการสรรหาบุคคล เพื่อให้ได้กรรมการที่มีคุณสมบัติที่จะทำให้คณะกรรมการมีองค์ประกอบความรู้ความชำนาญที่เหมาะสม

3.3.3 คณะกรรมการสรรหาควรทบทวนหลักเกณฑ์และวิธีการสรรหากรรมการ เพื่อเสนอแนะต่อคณะกรรมการก่อนที่จะมีการสรรหากรรมการที่ครบวาระ

3.4 ในการเสนอคำตอบแทนกรรมการให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติ คณะกรรมการควรพิจารณาให้โครงสร้างและอัตราค่าตอบแทนมีความเหมาะสมกับความรับผิดชอบและจูงใจให้คณะกรรมการนำพาองค์กรให้ดำเนินงานตามเป้าหมายทั้งระยะสั้นและระยะยาว

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.4.1 คณะกรรมการควรจัดตั้งคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ซึ่งสมาชิกส่วนใหญ่และประธานควรเป็นกรรมการอิสระ เพื่อทำหน้าที่พิจารณานโยบายและหลักเกณฑ์ในการกำหนดค่าตอบแทน

3.4.2 ค่าตอบแทนของกรรมการควรสอดคล้องกับกลยุทธ์และเป้าหมายระยะยาวของบริษัท ประสิทธิภาพ ภาระหน้าที่ บทบาทและความรับผิดชอบรวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละราย

3.4.3 ผู้ถือหุ้นต้องเป็นผู้อนุมัติโครงสร้างและอัตราค่าตอบแทนกรรมการ ทั้งรูปแบบที่เป็นตัวเงินและไม่ใช้ตัวเงิน

3.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้กรรมการทุกคนมีความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่และจัดสรรเวลาอย่างพอเพียง

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.5.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่ามีกลไกสนับสนุนให้กรรมการเข้าใจบทบาทหน้าที่ของตน

3.5.2 คณะกรรมการควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำรงตำแหน่งในบริษัทอื่นของกรรมการ โดยพิจารณาถึงประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งหลายบริษัท และควรกำหนดจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งให้เหมาะสมแต่รวมแล้วไม่ควรเกิน 5 บริษัท

3.5.3 กรรมการแต่ละรายควรเข้าประชุมไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนการประชุมคณะกรรมการทั้งหมดที่จัดให้มีขึ้นในรอบปี

3.6 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีกรอบและกลไกในการ กำกับดูแลนโยบายและการดำเนินงานของบริษัทย่อยและกิจการอื่นที่บริษัทไปลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในระดับที่เหมาะสมกับกิจการแต่ละแห่ง รวมทั้งบริษัทย่อยและกิจการอื่นที่บริษัทไปลงทุนมีความเข้าใจถูกต้องตรงกัน

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.6.1 คณะกรรมการควรพิจารณากำหนดนโยบายการกำกับดูแลบริษัทย่อย ซึ่งรวมถึง (ก) การแต่งตั้งบุคคลไปเป็นกรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้มีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อยโดยให้กำหนดเป็นลายลักษณ์อักษร (ข) ขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบของบุคคลที่เป็นตัวแทนของบริษัทตามข้อ (ก) และให้ตัวแทนของบริษัทดูแลให้การปฏิบัติเป็นไปตามนโยบายของบริษัทย่อย (ค) ระบบการควบคุมภายในของบริษัทย่อยที่ เหมาะสมและรัดกุมเพียงพอและการทำรายการต่างๆเป็นไปอย่างถูกต้องตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง และ (ง) การเปิดเผยข้อมูลฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน การทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน การเพิ่มทุนลดทุน การเลิกบริษัทย่อย

3.6.2 ในการเข้าร่วมลงทุนในกิจการอื่นอย่างมีนัยสำคัญ เช่น ถือหุ้นที่มีสิทธิ ออกเสียงระหว่างร้อยละ 20 แต่ไม่เกินร้อยละ 50 คณะกรรมการควรดูแลให้มีการจัดทำ Shareholders' Agreement เพื่อให้เกิดความชัดเจนเกี่ยวกับอำนาจในการบริหารจัดการ

3.7 คณะกรรมการควรจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติหน้าที่ประจำปีของคณะกรรมการ คณะกรรมการชุดย่อย และกรรมการรายบุคคล โดยผลประเมินควรถูกนำไปใช้สำหรับการพัฒนาการ ปฏิบัติหน้าที่ต่อไป

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.7.1 คณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อยควรประเมินผลการปฏิบัติงานอย่างน้อย ปีละครั้ง

3.7.2 การประเมินผลการปฏิบัติงานควรประเมินทั้งแบบคณะและรายบุคคล โดยอย่างน้อยต้องเป็นวิธีประเมินด้วยตนเอง (Self-Evaluation)

3.7.3 คณะกรรมการอาจพิจารณาจัดให้มีที่ปรึกษาภายนอกมาช่วยในการกำหนด แนวทางและเสนอแนะประเด็นในการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการอย่างน้อยทุกๆ 3 ปี และเปิดเผยการดำเนินการดังกล่าวไว้ในรายงานประจำปี

3.8 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้คณะกรรมการและกรรมการแต่ละคนมีความรู้ความเข้าใจ เกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ ลักษณะการประกอบธุรกิจและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ ตลอดจนสนับสนุนให้กรรมการทุกคนได้รับการเสริมสร้างทักษะและความรู้สำหรับการปฏิบัติหน้าที่ กรรมการอย่างสม่ำเสมอ

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.8.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าบุคคลที่ได้รับแต่งตั้งเป็นกรรมการใหม่จะได้รับการแนะนำและมีข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติหน้าที่ซึ่งรวมถึงความเข้าใจในวัตถุประสงค์หลัก ค่านิยมองค์กร ตลอดจนลักษณะธุรกิจและแนวทางการดำเนินธุรกิจ

3.8.2 คณะกรรมการควรดูแลให้กรรมการได้รับการอบรมและพัฒนาความรู้ที่จำเป็น อย่างต่อเนื่องและควรเปิดเผยข้อมูลการฝึกอบรมและพัฒนาความรู้ในรายงานประจำปี

3.9 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าการดำเนินงานของคณะกรรมการเป็นไปด้วยความ เรียบร้อย สามารถเข้าถึงข้อมูลที่จำเป็นและมีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ประสบการณ์ที่จำเป็นและ เหมาะสมต่อการสนับสนุนการดำเนินงานของคณะกรรมการ

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

3.9.1 คณะกรรมการควรจัดให้มีการประชุมและวาระการประชุม คณะกรรมการ เป็นการล่วงหน้า เพื่อให้กรรมการสามารถจัดเวลาและเข้าร่วมประชุมได้

3.9.2 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับ ภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจแต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี

3.9.3 เอกสารประกอบการประชุมควรส่งให้แก่กรรมการเป็นการล่วงหน้าอย่างน้อย 5 วันทำการก่อนวันประชุม

3.9.4 คณะกรรมการควรสนับสนุนให้กรรมการผู้จัดการใหญ่เชิญผู้บริหารระดับสูงเข้า ร่วมประชุมคณะกรรมการ เพื่อให้สารสนเทศรายละเอียดเพิ่มเติมในฐานะที่เกี่ยวข้องกับปัญหา โดยตรง

3.9.5 คณะกรรมการควรกำหนดคุณสมบัติและประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทที่เหมาะสมที่จะปฏิบัติหน้าที่ในการให้คำแนะนำเกี่ยวกับด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่างๆที่คณะกรรมการต้องทราบ

#### ข้อ 4. สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)

4.1 คณะกรรมการควรดำเนินการให้มั่นใจว่ามีการสรรหาและพัฒนากรรมการผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงให้มีความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และคุณลักษณะที่จำเป็นต่อการขับเคลื่อนองค์กรไปสู่เป้าหมาย

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

4.1.1 คณะกรรมการควรมอบหมายให้คณะกรรมการสรรหาพิจารณาหลักเกณฑ์และวิธีการสรรหาบุคคลที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเพื่อดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการใหญ่

4.1.2 คณะกรรมการควรติดตามให้กรรมการผู้จัดการใหญ่ดูแลให้มีผู้บริหารระดับสูงที่เหมาะสม

4.1.3 คณะกรรมการควรส่งเสริมและสนับสนุนให้กรรมการผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงได้รับการอบรมและพัฒนาเพื่อเพิ่มพูนความรู้และประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติงาน

4.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการกำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนและการประเมินผลที่เหมาะสม

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

4.2.1 คณะกรรมการควรกำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนที่เป็นเครื่องจูงใจให้กรรมการผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารระดับสูง และบุคลากรอื่นทุกระดับปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักขององค์กรและสอดคล้องกับผลประโยชน์ของกิจการในระยะยาว ซึ่งรวมถึงการพิจารณาความเหมาะสมของสัดส่วนค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือน ผลการดำเนินงานระยะสั้นและระยะยาว การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการจ่ายค่าตอบแทนควรคำนึงถึงระดับการจ่ายของอุตสาหกรรม

4.2.2 คณะกรรมการที่ไม่รวมกรรมการที่เป็นผู้บริหารควรมีบทบาทเกี่ยวกับค่าตอบแทนและการประเมินผลงานของกรรมการผู้จัดการใหญ่

4.2.3 คณะกรรมการควรเห็นชอบหลักเกณฑ์และปัจจัยในการประเมินผลงาน ตลอดจนอนุมัติโครงสร้างค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง

4.3 คณะกรรมการควรเข้าใจโครงสร้างและความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นที่อาจมีผลกระทบต่อการบริหารและการดำเนินงานของกิจการ

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

4.3.1 คณะกรรมการควรเข้าใจโครงสร้างและความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจอยู่ในรูปแบบของข้อตกลงภายในกิจการครอบครัวไม่ว่าจะเป็นลายลักษณ์อักษรหรือไม่

4.3.2 คณะกรรมการควรดูแลให้มีการเปิดเผยข้อมูลตามข้อตกลงต่างๆที่มีผลกระทบต่อการควบคุมกิจการ

4.4 คณะกรรมการควรติดตามดูแลการบริหารและพัฒนาบุคลากรให้มีจำนวนความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และแรงจูงใจที่เหมาะสม

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

4.4.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มีการบริหารทรัพยากรบุคคลที่สอดคล้องกับทิศทางและ กลยุทธ์ขององค์กร พนักงานในทุกระดับมีความรู้ความสามารถแรงจูงใจที่เหมาะสมและได้รับการ ปฏิบัติอย่างเป็นธรรม

4.4.2 คณะกรรมการควรดูแลให้มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกลไกอื่นเพื่อดูแล ให้งานมีการออมอย่างเพียงพอสำหรับรองรับการเกษียณ

## ข้อ 5 ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Nurture Innovation and Responsible Business)

5.1 คณะกรรมการควรให้ความสำคัญและสนับสนุนการสร้างนวัตกรรมที่ก่อให้เกิดมูลค่าแก่ ธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างคุณประโยชน์ต่อลูกค้าหรือผู้ที่เกี่ยวข้องและมีความรับผิดชอบต่อสังคมและ สิ่งแวดล้อม

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

5.1.1 คณะกรรมการควรให้ความสำคัญกับการสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่ส่งเสริมให้เกิด นวัตกรรมและดูแลให้ฝ่ายจัดการนำไปเป็นส่วนหนึ่งในการทบทวนกลยุทธ์ การวางแผนพัฒนา ปรับปรุงการดำเนินงาน และการติดตามผลการดำเนินงาน

5.1.2 คณะกรรมการควรส่งเสริมการสร้างนวัตกรรมเพื่อเพิ่มคุณค่าให้กิจการตามสภาพ ปัจจัยแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ ซึ่งอาจครอบคลุมการกำหนดรูปแบบธุรกิจ วิธีคิด มุมมองใน การออกแบบและพัฒนาสินค้าและบริการ การวิจัยการปรับปรุงกระบวนการผลิตและกระบวนการ ทำงาน รวมทั้งการร่วมมือกับคู่ค้า

5.2 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมและสะท้อนอยู่ในแผนดำเนินงาน เพื่อให้มั่นใจได้ว่าทุกฝ่ายขององค์กรได้ดำเนินการ สอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักและแผนกลยุทธ์ของกิจการ

แนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อย 5.2 ได้แก่ คณะกรรมการควรดูแลให้มีกลไกที่ทำให้ มั่นใจว่ากิจการประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ไม่ละเมิด สิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อเป็นแนวทางให้ทุกส่วนในองค์กรสามารถบรรลุวัตถุประสงค์หลักที่เป็นไป เพื่อความยั่งยืน โดยอาจจัดทำนโยบายหรือแนวปฏิบัติครอบคลุมในเรื่องต่างๆ เช่น ความรับผิดชอบต่อ พนักงานลูกจ้าง ลูกค้า คู่ค้า ชุมชน และสิ่งแวดล้อมการแข่งขันอย่างเป็นธรรมและการต่อต้านการ ททุจริตและคอร์รัปชัน

5.3 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดสรรและจัดการทรัพยากรให้เป็นไปอย่างมี ประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยคำนึงถึงผลกระทบและการพัฒนาทรัพยากรตลอดสายของห่วงโซ่ คุณค่า (Value Chain) เพื่อให้สามารถบรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการได้อย่างยั่งยืน

แนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อย 5.3 มีดังนี้



5.3.1 คณะกรรมการควรตระหนักถึง (ก) ความจำเป็นของทรัพยากรที่ต้องใช้และผลกระทบของการใช้ทรัพยากรแต่ละประเภท (ข) รูปแบบธุรกิจที่ต่างกันทำให้เกิดผลกระทบที่มีต่อทรัพยากรที่แตกต่างกัน ดังนั้นในการเลือกรูปแบบธุรกิจจึงควรคำนึงถึงผลกระทบและความคุ้มค่าที่จะเกิดขึ้นต่อทรัพยากร

5.3.2 คณะกรรมการควรดูแลให้ฝ่ายจัดการมีการทบทวนและดูแลการใช้ทรัพยากรให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยคำนึงการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายในและภายนอกอยู่เสมอ

5.4 คณะกรรมการควรจัดให้มีกรอบการกำกับดูแลและการบริหารจัดการเทคโนโลยีสารสนเทศระดับองค์กรที่สอดคล้องกับความต้องการของกิจการ รวมทั้งดูแลให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการเพิ่มโอกาสทางธุรกิจและพัฒนาการดำเนินงานการบริหารความเสี่ยงเพื่อให้กิจการสามารถบรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

5.4.1 คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายในเรื่องการจัดสรรและการบริหารทรัพยากรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งครอบคลุมการจัดสรรทรัพยากรให้เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจและการกำหนดแนวทาง เพื่อรองรับในกรณีที่ไม่สามารถจัดสรรทรัพยากรได้เพียงพอตามที่กำหนด

5.4.2 คณะกรรมการควรดูแลให้การบริหารความเสี่ยงขององค์กรครอบคลุมถึงการบริหารและจัดการความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ

5.4.3 คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายและมาตรการรักษาความมั่นคงปลอดภัยของระบบสารสนเทศ

## ข้อ 6. ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)

6.1 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มั่นใจว่าบริษัทมีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์อย่างมีประสิทธิภาพและมีการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

6.1.1 คณะกรรมการควรเข้าใจความเสี่ยงที่สำคัญของกิจการ อนุมัติความเสี่ยงที่ยอมรับได้และควรพิจารณาอนุมัตินโยบายการบริหารความเสี่ยงที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของกิจการ

6.1.2 คณะกรรมการสามารถมอบหมายให้คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงหรือคณะกรรมการตรวจสอบกลับกรองความเสี่ยง การประเมินความเสี่ยงหรือนโยบายบริหารความเสี่ยงก่อนเสนอให้คณะกรรมการพิจารณา

6.1.3 คณะกรรมการมีหน้าที่ดูแลให้กิจการประกอบธุรกิจให้เป็นไปตามกฎหมายและมาตรฐานที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและระดับสากล

6.2 คณะกรรมการต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและอิสระ

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

6.2.1 คณะกรรมการต้องจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบประกอบด้วยกรรมการอย่างน้อย 3 คน ซึ่งทุกรายต้องเป็นกรรมการอิสระและมีคุณสมบัติและหน้าที่ตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

6.2.2 คณะกรรมการควรกำหนดหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบไว้เป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งควรครอบคลุมหน้าที่ เช่น สอบทานให้กิจการมีการรายงานทางการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วน สอบทานให้กิจการมีระบบการควบคุมภายในและระบบการตรวจสอบภายในที่เหมาะสม สอบทานให้กิจการมีการปฏิบัติตามกฎหมายและมาตรฐานที่เกี่ยวข้องพิจารณาคัดเลือกเสนอบุคคล ซึ่งมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่ผู้สอบบัญชีและพิจารณาเสนอคำตอบแทนของผู้สอบบัญชี อีกทั้งประชุมร่วมกับผู้สอบบัญชีโดยไม่มีฝ่ายจัดการเข้าร่วมประชุมอย่างน้อยปีละครั้ง พิจารณารายการที่เกี่ยวข้องกันหรือรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น

6.2.3 คณะกรรมการควรดูแลให้กิจการมีกลไกที่จะทำให้คณะกรรมการตรวจสอบสามารถเข้าถึงข้อมูลที่จำเป็นต่อการปฏิบัติหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมาย

6.2.4 คณะกรรมการควรจัดให้มีบุคคลหรือหน่วยงานตรวจสอบภายในที่มีความอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ในการพัฒนาและสอบทานประสิทธิภาพของระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายใน

6.2.5 คณะกรรมการตรวจสอบต้องให้ความเห็นถึงความเพียงพอของระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในและเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี

6.3 คณะกรรมการควรติดตามดูแลและจัดการความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่างกิจการกับฝ่ายจัดการ คณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นรวมถึงการป้องกันการใช้ประโยชน์อันมิควรในสินทรัพย์ข้อมูลและโอกาสของกิจการและการทำธุรกรรมกับผู้ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับกิจการในลักษณะที่ไม่สมควร

แนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อย 6.3 มีดังนี้

6.3.1 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้มีระบบการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล รวมถึงการกำหนดนโยบายและวิธีในการรักษาความลับ การรักษาความน่าเชื่อถือและความพร้อมใช้ของข้อมูล

6.3.2 คณะกรรมการควรมีข้อกำหนดให้กรรมการรายงานการมีส่วนได้เสียอย่างน้อยก่อนการพิจารณาการระดมประชุมคณะกรรมการและบันทึกไว้ในรายงานการประชุมคณะกรรมการ

6.4 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการจัดทำนโยบายและแนวปฏิบัติด้านการต่อต้านคอร์รัปชันที่ชัดเจนและสื่อสารในทุกระดับขององค์กรและต่อคนนอกเพื่อให้เกิดการนำไปปฏิบัติได้จริง

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติม คือ คณะกรรมการควรจัดให้มีโครงการหรือแนวทางในการต่อต้านการทุจริตการคอร์รัปชันที่ชัดเจน รวมถึงการสนับสนุนกิจกรรมที่ส่งเสริมและปลูกฝังให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง

6.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้กิจการมีกลไกในการรับเรื่องร้องเรียนและการดำเนินการกรณีมีการชี้เบาะแส

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

6.5.1 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีกลไกและกระบวนการจัดการข้อร้องเรียนของผู้มีส่วนได้เสีย

6.5.2 คณะกรรมการควรดูแลให้มีนโยบายและแนวทางที่ชัดเจนในกรณีที่มีการชี้เบาะแส อีกทั้งมีมาตรการคุ้มครองที่เหมาะสมแก่ผู้แจ้งเบาะแสที่แจ้งด้วยเจตนาสุจริต

## ข้อ.7 รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)

7.1 คณะกรรมการมีความรับผิดชอบในการดูแลให้ระบบการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลต่างๆถูกต้อง เพียงพอ ทันเวลา เป็นไปตามกฎเกณฑ์มาตรฐานและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

7.1.1 คณะกรรมการควรดูแลให้บุคลากรที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำและเปิดเผยข้อมูล มีความรู้ ทักษะและประสบการณ์ที่เหมาะสมกับหน้าที่ความรับผิดชอบและมีจำนวนที่เพียงพอ

7.1.2 ในการให้ความเห็นชอบการเปิดเผยข้อมูล คณะกรรมการควรคำนึงถึงปัจจัย เช่น ผลการประเมินความเพียงพอของระบบควบคุมภายในความเห็นของผู้สอบบัญชีและคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นต้น

7.1.3 คณะกรรมการควรดูแลให้การเปิดเผยข้อมูลในส่วนของงบการเงิน รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) สามารถสะท้อนฐานะการเงินและผลการดำเนินงานอย่างเพียงพอและคณะกรรมการควรสนับสนุนให้บริษัทจัดทำคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (Management Discussion and Analysis: MD&A) เพื่อประกอบการเปิดเผยงบการเงินทุกไตรมาส

7.2 คณะกรรมการควรติดตามดูแลความเพียงพอของสภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

7.2.1 คณะกรรมการควรดูแลให้ฝ่ายจัดการมีการติดตามและประเมินฐานะการเงินของกิจการ และมีการรายงานต่อคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ

7.2.2 ในการอนุมัติการทำรายการใดๆหรือการเสนอความเห็นให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ คณะกรรมการควรมั่นใจว่าการทำรายการดังกล่าวจะไม่กระทบต่อความต่อเนื่องในการดำเนินกิจการ สภาพคล่องทางการเงิน หรือความสามารถในการชำระหนี้

7.3 ในภาวะที่กิจการประสบปัญหาทางการเงินหรือมีแนวโน้มจะประสบปัญหา คณะกรรมการควรมั่นใจได้ว่ากิจการมีแผนในการแก้ปัญหาหรือมีกลไกอื่นที่จะสามารถแก้ไขปัญหา ทั้งนี้ภายใต้การคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

7.3.1 ในกรณีที่กิจการมีแนวโน้มมีปัญหาทางการเงินคณะกรรมการควรติดตามอย่างใกล้ชิด และดูแลให้กิจการประกอบธุรกิจด้วยความระมัดระวัง

7.3.2 คณะกรรมการควรดูแลให้กิจการกำหนดแผนการแก้ไขปัญหาทางการเงิน โดยคำนึงถึงความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสีย

7.4 คณะกรรมการควรพิจารณาจัดทำรายงานความยั่งยืนตามความเหมาะสม

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติม คือ คณะกรรมการควรดูแลให้มีการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องที่สำคัญและสะท้อนการปฏิบัติที่จะนำไปสู่การสร้างคุณค่าแก่กิจการอย่างยั่งยืน เช่น การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามกฎหมาย จรรยาบรรณ นโยบายการต่อต้านคอร์รัปชัน การปฏิบัติต่อพนักงานและผู้มีส่วนได้เสีย

7.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานนักลงทุนสัมพันธ์ที่ทำหน้าที่ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียให้เป็นไปอย่างเหมาะสมเท่าเทียมกัน และทันเวลา

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติม คือ คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายการสื่อสารและการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้มั่นใจว่าการสื่อสารและการเปิดเผยข้อมูลต่อบุคคลภายนอกเป็นไปอย่างเหมาะสม ทันเวลาใช้ช่องทางที่เหมาะสม ปกป้องข้อมูลลับและข้อมูลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ อีกทั้งมีการกำหนดผู้ที่รับผิดชอบในการให้ข้อมูลกับบุคคลภายนอก

7.6 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการเผยแพร่ข้อมูล

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติม คือ คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีการเผยแพร่ข้อมูลทั้งภาษาไทยและอังกฤษผ่านช่องทางอื่นที่นอกเหนือจากช่องทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ผ่านทางเว็บไซต์ของกิจการ

## ข้อ 8. สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

8.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

8.1.1 คณะกรรมการควรดูแลให้เรื่องสำคัญผ่านการพิจารณาหรืออนุมัติของผู้ถือหุ้น

8.1.2 คณะกรรมการควรสนับสนุนการมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้น เช่น การกำหนดหลักเกณฑ์ให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเสนอเพิ่มวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนวันประชุมและเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการ

8.1.3 คณะกรรมการควรดูแลให้มีการส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมเอกสารที่เกี่ยวข้องและเผยแพร่บนเว็บไซต์ของกิจการอย่างน้อย 28 วันก่อนวันประชุม

8.2 คณะกรรมการควรดูแลให้การดำเนินการในวันประชุมผู้ถือหุ้นเป็นไปด้วยความเรียบร้อย โปร่งใส มีประสิทธิภาพและเอื้อให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิของตน

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

8.2.1 คณะกรรมการควรกำหนดวัน เวลา และสถานที่ประชุม โดยคำนึงถึง ความสะดวกในการเข้าร่วมประชุมของผู้ถือหุ้น และควรดูแลไม่ให้เกิดการจำกัดโอกาสการเข้าประชุมหรือสร้างภาระให้แก่ผู้ถือหุ้น

8.2.2 คณะกรรมการควรส่งเสริมการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งการลงทะเบียน การนับคะแนนและการแสดงผล

8.2.3 กรรมการทุกคนและผู้บริหารที่เกี่ยวข้องควรเข้าร่วมการประชุม เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถซักถามในประเด็นต่างๆ

8.2.4 ก่อนการเริ่มประชุมผู้ถือหุ้นควรทราบจำนวนและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมด้วยตนเองและของผู้ถือหุ้นที่มอบอำนาจ วิธีการประชุมการลงคะแนน และการนับคะแนนเสียง

8.3 คณะกรรมการควรดูแลให้การเปิดเผยมติที่ประชุมและการจัดทำรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างถูกต้องและครบถ้วน

โดยกำหนดแนวปฏิบัติสำหรับหลักปฏิบัติย่อยเพิ่มเติมดังนี้

8.3.1 คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยมติที่ประชุมพร้อมผลการลงคะแนนเสียงภายในวันทำการถัดไปผ่านระบบข่าวของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบนเว็บไซต์ของกิจการ

8.3.2 คณะกรรมการควรดูแลให้การจัดส่งสำเนารายงานการประชุมผู้ถือหุ้นให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใน 14 วันนับจากวันประชุม

8.3.3 คณะกรรมการควรดูแลให้มีรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นได้บันทึกข้อมูลต่างๆ เช่น รายชื่อกรรมการ ผู้บริหารที่เข้าประชุม สัดส่วนกรรมการที่เข้าร่วมประชุม วิธีการลงคะแนนเสียงและประเด็นคำถามหรือคำตอบในที่ประชุม เป็นต้น

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้สรุปว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (Governance outcome) อย่างน้อยตามหลักปฏิบัติดังต่อไปนี้ 1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and performance with long-term perspective) 2. ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and responsible business) 3. เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good corporate citizenship) 4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate resilience) การนำหลัก CG Code มาปรับใช้ให้เหมาะสมกับลักษณะของธุรกิจ แต่ในด้านการประเมินรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนยังคงใช้หลักเกณฑ์เดิมในการประเมิน คือ ใช้กรอบพิจารณาแบ่งเป็น 5 หมวด แต่น้ำหนักที่ใช้ประเมินในแต่ละหมวดอาจเปลี่ยนแปลงไปตามความเห็นชอบของคณะกรรมการโครงการ โดยการให้คะแนนจะแบ่งเป็น 5 ระดับ ตั้งแต่ผ่านไปถึงจนถึงระดับดีเลิศ

จากการที่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Corporate Governance Code (CG Code) ออกมาเพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กรนำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการ และงานวิจัยฉบับนี้เน้นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) จึงได้พิจารณาการเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen board effectiveness) เป็นตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาถึงบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ

## 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) หมายถึง การนำข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินที่มีความสัมพันธ์หรือเกี่ยวข้องกันมาเปรียบเทียบกันในรูปแบบของอัตราส่วน (เพชร ชุมทรัพย์, 2554 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545, เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์, 2554) เพื่อแสดงให้เห็นสภาพทางการเงินในลักษณะต่างๆ ของธุรกิจและถือเป็นเครื่องมือทางการเงินอย่างหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์รายงานทางการเงินเพื่อประเมินฐานะการเงิน ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่นหรือเปรียบเทียบกับผลงานในอดีตที่ผ่านมา (เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์, 2554, เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556) ซึ่งอาจจะเป็นรายการในงบการเงินประเภทเดียวกัน หรือ งบการเงินต่างประเภทกัน เช่น งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด (เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556)

จากความหมายที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน หมายถึง การนำข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินที่มีความสัมพันธ์หรือเกี่ยวข้องกันมาเปรียบเทียบกันในรูปแบบของอัตราส่วน เพื่อประเมินฐานะการเงิน ประสิทธิภาพการดำเนินงานและถือเป็นเครื่องมือทางการเงินอย่างหนึ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์รายงานทางการเงิน โดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่นหรือเปรียบเทียบกับผลงานในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งอาจจะเป็นรายการในงบการเงินประเภทเดียวกัน หรืองบการเงินต่างประเภทกัน เช่น งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด

### 1. ความสำคัญของการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินจะมีความหมายได้ต้องมีการเปรียบเทียบอัตราส่วนกับอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อัตราส่วนทางการเงินในอดีตของธุรกิจ และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทคู่แข่ง (เพชร ชุมทรัพย์, 2554, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548, เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์, 2554, เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556)

- 1) อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทหรือหมวดธุรกิจ
- 2) อัตราส่วนทางการเงินในอดีตของธุรกิจเป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทเองในช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมาซึ่งจะทำให้มองเห็นภาพของธุรกิจได้ดีที่สุด
- 3) อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทคู่แข่งเป็นการเปรียบเทียบเพื่อจะให้เห็นถึงจุดอ่อน จุดแข็ง เมื่อเทียบกับบริษัทคู่แข่งและทำให้สามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้แต่มีข้อจำกัดคือ ข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบ ควรจะใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ระบบบัญชี การบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกัน

### 2. ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

การจัดแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงินขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการใช้ประโยชน์ตามวัตถุประสงค์ในการบริหารการเงินแล้วสามารถแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงินได้เป็น 4 ประเภทใหญ่ๆ ซึ่งถือได้ว่าเป็นแม่บทในการวิเคราะห์ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน คือ (เพชร ชุมทรัพย์, 2554)

#### 2.1 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

2.2 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios or Financial)

2.3 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

2.4 อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratios)

สามารถอธิบายได้ดังนี้

### 2.1 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์สภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินเป็นการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือหนี้สินหมุนเวียนซึ่งเป็นหนี้สินที่มีกำหนดระยะเวลาชำระไม่เกินหนึ่งปีโดยเปรียบเทียบกับสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวัดความสามารถของกิจการว่ามีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นหรือหนี้สินหมุนเวียนเมื่อครบกำหนดชำระหรือไม่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548 ,เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556)

อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่อง มีดังนี้

1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
2. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น (Quick Ratio or Acid Test Ratio)
3. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)
4. อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover)
5. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

### 2.2 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios or Financial)

อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Leverage Ratios) เป็นการวัดความสามารถในการจ่ายชำระคืนหนี้สินระยะยาว และความสามารถที่จะระดมทุนใหม่ในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548, เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556) รวมถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น ทราบถึงสัดส่วนเงินทุนในการก่อหนี้ เพื่อดูขนาดความคุ้มครองที่เจ้าหนี้ได้รับจากเจ้าของ (เพชร ชุมทรัพย์, 2554)

อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน มีดังนี้

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio)
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
3. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ (Long -Term Debt to Assets)
4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned)

### 2.3 อัตราส่วนเพื่อการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนทางการเงินประเภทหนึ่งใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทโดยเป็นการวัดความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรของบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพการทำงานของผู้บริหาร ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินนี้จะแบ่ง 2 ประเภท คือ กลุ่มกำไรที่สัมพันธ์กับยอดขายซึ่งมาจากงบกำไรขาดทุน สะท้อนถึงการควบคุมในส่วนของค่าใช้จ่าย การทำกำไรจากยอดขาย ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และกลุ่มกำไรที่สัมพันธ์กับส่วนของเงินลงทุนซึ่งได้มาจากงบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งการใช้อัตราส่วนทางการเงินขึ้นอยู่กับ

เป้าหมายในการวิเคราะห์นั้น ไม่จำเป็นต้องใช้ทุกตัว (สรียา อัจฉาสัย, 2555) ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ เพื่อดูว่ากิจการนำเงินไปลงทุนได้ถูกวิธีหรือก่อให้เกิดผลกำไรหรือรายได้ให้แก่กิจการหรือไม่ อีกทั้งยังเป็นเครื่องมือของกิจการที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ เพื่อดูว่ากำไรของกิจการสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากภายนอกมากน้อยเพียงใด (จุฑามาส จรุงกลิ่น, 2554) งานวิจัยนี้จึงพิจารณาปัจจัยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในการวัดความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร มีดังนี้

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
  2. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
  3. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA)
  4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE)
- ทั้ง 4 อัตราส่วนมีความหมายและวิธีการคำนวณได้ดังนี้

1. **อัตราส่วนกำไรขั้นต้น** (Gross Profit Margin : GPM) โดย Periasamy (2010) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตรากำไรขั้นต้นว่า คือ อัตราส่วนที่เปรียบเทียบ กำไรขั้นต้นกับรายได้จากการขาย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูง จะขึ้นอยู่กับปัจจัยบางปัจจัยหรือหลายปัจจัย เช่น รายได้สูงจากการเพิ่มราคาสินค้าหรือปริมาณการขายสินค้าเพิ่มขึ้น หรือมีต้นทุนการผลิตต่ำ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้าและควบคุมต้นทุนการผลิต ซึ่งอัตรากำไรสุทธิสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ขายสุทธิ}} * 100$$

2. **อัตราส่วนกำไรสุทธิ** (Net Profit Margin : NPM) โดย Periasamy (2010) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตรากำไรสุทธิว่า คือ อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุน ค่าใช้จ่าย รวมทั้งภาษีเงินได้หมดแล้ว ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าสูง แสดงให้เห็นว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรได้ดี ซึ่งอัตรากำไรสุทธิสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}} * 100$$

3. **อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม** (Return on Asset : ROA) โดย Wey gandt, Kimmel, and Kieso (2012) ได้กล่าวถึงอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมว่า คือ อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงานว่า ให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าสูง แสดงให้เห็นถึงการที่สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} * 100$$

4. **อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น** (Return on Equity : ROE) โดย Wey gandt, Kimmel, and Kieso (2012) ได้กล่าวถึงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นว่า คือ



อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ จะได้รับผลตอบแทน กลับคืนมาจากการดำเนินการของกิจการนั้นในอัตราส่วนเท่าไร ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าสูง แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงด้วย ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} * 100$$

#### 2.4 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Efficiency)

คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) มีดังนี้

1. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)
2. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)
3. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio)
4. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

#### 3. การวิเคราะห์แนวนอนหรือแนวโน้ม (Horizontal Analysis or Trend Analysis)

การวิเคราะห์งบการเงินตามแนวนอนหรือแนวโน้ม หมายถึง การวิเคราะห์โดยการเปรียบเทียบ ตัวเลขในงบการเงินตั้งแต่สองงวดบัญชีขึ้นไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548, เฉลิมขวัญ ครุฑ บุญยงค์, 2554, เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556) เพื่อดูว่ารายการในแต่ละงวดบัญชีมีการเปลี่ยนแปลง เพิ่มขึ้น ลดลง หรือไม่เปลี่ยนแปลง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) จากข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงิน หรือ งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์, 2554) เพื่อดูแนวโน้มหรือทิศทางของรายการต่างๆที่ปรากฏในงบการเงิน การวิเคราะห์แนวโน้มต้องใช้งบการเงินของช่วงเวลาหลายๆปี ต่อเนื่องกัน ส่วนจะถือปีใดเป็นปีฐานขึ้นอยู่กับวิธีการหาค่าผลลัพธ์ที่ได้จะแสดงถึงแนวโน้มของรายการนั้นๆ โดยแสดงในรูปร้อยละของข้อมูลงวดก่อนหรือปีฐาน (เยาวรักษ์ สุขวิบูลย์, 2556)

$$\text{อัตราการเปลี่ยนแปลงของแนวโน้ม} = \frac{\text{ข้อมูลปีปัจจุบัน} - \text{ข้อมูลปีฐาน}}{\text{ข้อมูลปีฐาน}} * 100$$

จากความหมายที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้นผู้วิจัยสรุปได้ว่า การวิเคราะห์งบการเงินตามแนวนอนหรือแนวโน้ม หมายถึง การวิเคราะห์โดยการเปรียบเทียบตัวเลขในงบการเงินตั้งแต่สองรอบระยะเวลาบัญชีขึ้นไป ปกตินิยมใช้หลายๆปีต่อเนื่องกัน เพื่อดูแนวโน้มหรือทิศทางของรายการต่างๆในงบแสดงฐานะการเงิน หรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จในแต่ละงวดบัญชีมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ลดลงหรือไม่เปลี่ยนแปลง ส่วนมากมักจะใช้ปีแรกที่นำมาวิเคราะห์เป็นปีฐานทำให้ทราบแนวโน้มในการดำเนินงานที่ผ่านมาและเพื่อเป็นการวางแผนในอนาคต

#### 2.4.1 การตกแต่งกำไร (Earnings Management)

การตกแต่งกำไร (Earnings Management) เป็นการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดทำรายงานทางการเงินโดยการปรับโครงสร้างรายการทางธุรกิจ ให้งบการเงินเป็นไปในทิศทางที่ต้องการ อาจเพื่อบรรลุเป้าหมายตัวเลขกำไรในงบการเงิน เพื่อดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน

Healy and Wahlen (1999 อ้างโดยปัทม์ธรรพร วุฒิกิจไพศาล, 2561) กล่าวว่า การตกแต่งกำไร คือ กำไรที่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการรายงานทางการเงิน การเลือกใช้นโยบายทางบัญชีเพื่อบิดเบือนข้อมูลโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทการจัดการกำไรที่สัมพันธ์กันกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของรายได้และค่าใช้จ่าย กำไรหรือผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท

AYRES (1994) กล่าวว่า การตกแต่งกำไร (Earnings management) หมายถึง การจัดโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนใหม่ ด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งการตกแต่งกำไร (Earnings management) นอกจากจะรวมถึงพฤติกรรมของการเกลี้ยกำไร (Income smoothing) แล้วยังครอบคลุมถึงความพยายามใดๆ ของผู้บริหารในการที่จะปรับเปลี่ยนกำไรที่เกิดขึ้นจากการที่ผู้บริหารวิตกกังวลถึงสิ่งบ่งชี้จากการรายงานทางการเงินที่จะเป็นผลจากการตัดสินใจในเรื่องนั้นๆ

การตกแต่งกำไรสามารถทำได้ 2 วิธี

1. การตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายบัญชีและการสร้างรายการคงค้าง (Accrual-based Earnings Managements) เช่น การเปลี่ยนแปลงประมาณการหนี้สิน การนำมาตรฐานการบัญชีที่ยังไม่มีผลบังคับใช้ มาใช้ในการรับรู้รายการทางบัญชีของกิจการ เพื่อให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น การบันทึกค่าใช้จ่ายของกิจการให้สูงกว่าปกติ เพื่อประโยชน์ทางด้านภาษีหรือการชะลอการรับรู้รายได้ในงวดบัญชีปัจจุบันเมื่อรายได้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ เป็นต้น ซึ่งการตกแต่งกำไรด้วยวิธีนี้ จะทำให้ตัวเลขทางบัญชีมีการเปลี่ยนแปลง โดยไม่ส่งผลกระทบต่อรายการบัญชีอื่น ๆ แต่วิธีการตกแต่งกำไรด้วยวิธีนี้อาจจะถูกตรวจสอบและจำกัดโดยผู้สอบบัญชีหรือหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่ในการตรวจสอบการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อควบคุมให้บริษัทดำเนินกิจการตามมาตรฐานการบัญชีและกฎเกณฑ์ที่มีการกำหนดไว้ (Graham et al, 2005)

2. การตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activity Earnings Management) คือ มีการเปลี่ยนแปลงช่วงเวลาในการดำเนินงาน การลงทุน หรือการทำรายการทางการเงินจากที่ได้มีการวางแผนไว้ในครั้งแรก เช่น การขยายระยะเวลาการรับชำระหนี้เพื่อเพิ่มอัตราการเติบโตของยอดขาย การลดค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่างๆ เพื่อเพิ่มผลกำไรสำหรับงวดงบการเงินปีปัจจุบัน ซึ่งการตกแต่งกำไรด้วยวิธีนี้จะสามารถทำได้ง่ายและสะดวกกว่า เนื่องจากสามารถดำเนินการเปลี่ยนแปลงได้ทันที โดยไม่ต้องรอการสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชีเหมือนกับการตกแต่งกำไรในวิธีแรก ทำให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะใช้วิธีการสร้างรายการทางธุรกิจมากกว่าการเลือกใช้นโยบายบัญชีและการสร้างรายการคงค้าง (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012; Cohen et al., 2008; Gunny, 2010)

## 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไร (Earnings Quality หรือ Quality of Earnings) เป็นการวัดความน่าเชื่อถือของผลกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ โดยคุณภาพกำไรสามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้หลายด้าน เช่น นำมาใช้ในการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยกิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงมักมีความเสี่ยงที่น้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ หรือนำมาใช้ในการประเมินความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ ซึ่งนิยามของคุณภาพกำไรก็มีความแตกต่างกันออกไปตามมุมมองและวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์ โดย FASB (The Financial Accounting Standards Board) ได้ให้นิยามของคุณภาพกำไรไว้ใน FASB's Discussion Memorandum on Materiality ว่ากำไรที่มีคุณภาพ หรือกำไรที่แท้จริง (Real Earnings) เป็นกำไรที่มาจากผลการดำเนินงานตามปกติของกิจการซึ่งสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนพันธสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายการรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมถึงกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรเสร็จสิ้นแล้ว ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากำไรที่มีคุณภาพเป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน โดยในการคำนวณเพื่อหากำไรที่มีคุณภาพต้องหักรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำหรือรายการพิเศษ (สุทธิจากภาษีเงินได้) ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไรออกด้วยนอกจากนี้ยังมีงานวิจัยอื่นๆ ที่ให้ความหมายของคุณภาพกำไรไว้ โดยคุณภาพกำไรคือสิ่งที่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ โดยคุณภาพกำไรที่ดีจะแสดงประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการได้อย่างแท้จริง (Dechow and Schrand, 2004)

Stickney (1996) ให้ความหมายของคุณภาพกำไรว่าเป็นความสามารถในการสะท้อนกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นเบื้องหลังกำไร ซึ่งสามารถตีความได้ว่ากิจการที่มีช่วงเวลาของการเกิดกำไร สอดคล้องพอดีกันกับการเกิดกระแสเงินสด กิจการนั้นจะมีคุณภาพกำไรที่สูงเนื่องจากหากกิจการต้องใช้เวลาหรือมีขั้นตอนที่ซับซ้อนในการคำนวณกำไรจากกระแสเงินสด อาจเกิดความเป็นไปได้ที่กำไรของกิจการจะมีการปรับแต่งเพื่อดึงดูดนักลงทุนได้ส่งผลให้กำไรมีคุณภาพที่ต่ำ

อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์ (2551) ได้นิยามคุณภาพกำไรไว้ว่าเป็นการเลือกใช้วิธีการและข้อสมมติทางบัญชีที่ทำให้รายได้และกำไรที่อยู่ภายในงบการเงินไม่สูงไปกว่าความเป็นจริงจะเห็นได้ว่านิยามของคุณภาพกำไรมีความแตกต่างกันออกไปตามมุมมองของผู้ให้คำนิยาม แต่สิ่งที่เหมือนกันคือคุณภาพกำไรเป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจหรือเปรียบเทียบความน่าเชื่อถือของงบการเงินของแต่ละกิจการ

Dechow (2010) ได้กล่าวว่าคุณภาพกำไรสามารถนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจได้ โดยสามารถนำมาประเมินมูลค่าของกิจการหรือวัดผลการดำเนินงานของกิจการทั้งในปัจจุบันและอนาคต และได้ให้คุณลักษณะของคุณภาพกำไรไว้ 3 ข้อ คือ 1. ความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจ 2. การให้ข้อมูลที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านการเงิน และ 3. ความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจและความสามารถในการวัดผลการดำเนินงาน

สังจวัฒน์ จันทร์หอม และ ศิลปพร ศรีจันทพร (2555) ได้แบ่งตัววัดคุณภาพกำไรออกเป็น 4 มิติ ได้แก่ 1.เสถียรภาพของกำไร (Earnings Persistence) 2.ขนาดรายการคงค้างเกินปกติ (Abnormal Accruals) 3.การรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Loss Recognition) และ 4.ความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร (Earnings Informativeness)

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) ให้ความหมายคุณภาพกำไรไว้ว่า คือ ความสามารถในการสะท้อนกระแสเงินสดของกำไร กล่าวคือกำไรที่ต้องใช้ประมาณการที่ซับซ้อนกว่าจะสามารถสะท้อนกระแสเงินสดในอนาคตได้ถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ ซึ่งตรงกันข้ามกับกำไรที่สามารถสะท้อนกระแสเงินสดได้ดี หรือสอดคล้องกับช่วงเวลาของการเกิดกระแสเงินสด ถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพดี

### 2.5.1 คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

จากนิยามของคุณภาพกำไรที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าไม่มีนิยามใดนิยามหนึ่งที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปและไม่มีปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพียงลำพังที่เป็นตัวกำหนดว่ากำไรนั้นมีคุณภาพสูงหรือต่ำเพียงใด ผู้วิเคราะห์แต่ละคนจะให้ความหมายของคำว่าคุณภาพกำไรแตกต่างกันออกไปตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ตลอดจนกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วยแนวคิดที่ต่างกันไปตามแต่วัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์แต่ละคน อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนและผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์มักแยกความแตกต่างระหว่างกำไรที่มีคุณภาพและไม่มีคุณภาพออกเป็นแต่ละประเด็น ดังนี้

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) ได้แยกความแตกต่างระหว่างกำไรที่มีคุณภาพและกำไรที่ไม่มีคุณภาพ ซึ่งสามารถสรุปลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพได้ดังนี้

1. เกิดจากการใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง ไม่ใช่จากหลักการบัญชีที่หละหลวม
2. มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นได้
3. เป็นกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากแนวโน้มกำไรในอดีตที่ผ่านมา
4. เป็นกำไรที่ไม่ว่าจะเป็นการกำไรในอดีตหรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไรในอนาคตได้
5. เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่อง
6. สะท้อนถึงความระมัดระวังและความเป็นจริงของกิจการในการมองสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้น
7. ไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆที่อาจเป็นไปได้เมื่อพิจารณาจากงบแสดงฐานะทางการเงิน เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงวดที่เกิดขึ้น และไม่ควรถูกตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปกว่าราคาที่คาดว่าจะได้รับคืน
8. เกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง และไม่ควรถูกเป็นกำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัย หรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำพรั้าเพรื่อ
9. เกิดจากการดำเนินธุรกิจภายในประเทศ และไม่ควรถูกเป็นกำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก
10. สามารถเข้าใจได้ง่าย และไม่ควรถูกเป็นกำไรที่ต้องศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินหลายๆหน้า

### 2.5.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2549) สรุปได้ว่ากิจการที่มีกำไรที่มีคุณภาพจะมีคุณลักษณะร่วมกันดังนี้

1. นโยบายการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังและหลักความสม่ำเสมอ ซึ่งจะส่งผลให้การวัดฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการตั้งอยู่บนพื้นฐานของการใช้ดุลยพินิจในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนด้วยความระมัดระวังรอบคอบ

2. กระแสกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ที่ได้มาจากรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำ ไม่ใช่กำไรที่เกิดจากรายการที่เกิดเพียงครั้งเดียว และได้มาจากธุรกิจพื้นฐานของกิจการ

3. มียอดขายที่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้รวดเร็วภายหลังจากที่ได้มีการบันทึกรายการไว้ตามเกณฑ์คงค้าง

4. ระดับของกำไรสุทธิและระดับการเติบโตของกำไรไม่ได้เกิดจากการที่กิจการเสียภาษีในอัตราที่ลดลงโดยใช้วิธีที่เสี่ยงต่อการปรับเปลี่ยนประมวลรัษฎากรตามมาในอนาคต หรือโดยการใช้วิธีที่จะทำให้เกิดข้อจำกัดที่ร้ายแรงตามมาจากการหลีกเลี่ยงการเสียภาษีหรือจากการตั้งเป็นรายการรอดบัญชี

5. ระดับของโครงสร้างหนี้สินที่เหมาะสมสำหรับธุรกิจและโครงสร้างเงินทุนที่ไม่ได้มีการดัดแปลงเพื่อสร้างกำไรต่อหุ้นที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

6. ประมาณการตัวเลขกำไรที่ส่วนใหญ่ไม่ได้มาจากกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงภายใต้ภาวะเงินเพื่อหรือไม่ได้มาจากกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

7. กำไรที่มีเสถียรภาพสามารถพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคตได้และเป็นตัวบ่งชี้ระดับกำไรในอนาคตที่ดี

### 2.5.3 เทคนิคในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือของงบการเงิน ตลอดจนประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์และค้นหาสัญญาณเตือนภัยของตัวเลขทางบัญชีที่กิจการจัดทำขึ้น ซึ่งในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรนั้นผู้วิเคราะห์ไม่ควรพิจารณาเฉพาะตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเท่านั้น แต่ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างทางการเงิน โครงสร้างค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน สภาพคล่องทางการเงิน และความพร้อมของแหล่งเงินทุนด้วย โดยเทคนิคในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรที่นิยมใช้กันในปัจจุบันมีดังนี้ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2549)

การค้นหาสัญญาณเตือนภัยที่ผู้วิเคราะห์จะต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์คุณภาพกำไรก็คือการค้นหาสัญญาณเตือนภัยซึ่งเป็นข้อบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงต่างๆของกิจการที่จะเกิดขึ้นตามมาซึ่งอาจยังไม่ได้สะท้อนเข้าไปในราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้น หรือไม่สามารถมองเห็นได้อย่างชัดเจนจากตัววัดผลการดำเนินการหรือตัววัดฐานะการเงินที่สำคัญๆ ซึ่งตัวอย่างของรายการสัญญาณเตือนภัยที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรและปัญหาที่อาจเกิดขึ้นตามมา (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2549)

1. รายงานของผู้สอบบัญชีมีความยาวผิดปกติมีการใช้คำพูดประหลาดๆกล่าวถึงความไม่แน่นอนต่างๆอย่างมีสาระสำคัญ มีการออกรายงานที่ล่าช้ากว่าปกติหรือมีการชี้แจงถึงการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี สัญญาณเตือนภัยเหล่านี้อาจเป็นตัวบ่งบอกว่าผู้บริหารและผู้สอบบัญชีมีความเห็นที่ขัดแย้งกันเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติทางบัญชีบางอย่างว่าควรมีการรายงานอย่างไรจึงจะเกิดความเหมาะสม ซึ่งความเห็นที่ขัดแย้งกันนี้มักจะเกี่ยวข้องกับรายการที่มีความเสี่ยงสูง

2. การลดลงของค่าใช้จ่ายที่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Total managed costs) เช่น ค่าโฆษณา หรือการลดลงเมื่อเทียบกับรายได้จากการขาย ซึ่งฝ่ายบริหารจะลดค่าใช้จ่ายเหล่านี้เพื่อให้กิจการทำกำไรได้ตามเป้าหมาย เมื่อค่าใช้จ่ายเหล่านี้ลดลง จึงมักมีคำถามตามมาว่าลักษณะเช่นนี้จะทำให้ผลประโยชน์ของกิจการในระยะยาวที่จะได้รับจะมีความเสียหายตามมาด้วยหรือไม่

3. การเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี การเปลี่ยนแปลงในนโยบายการบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการบัญชีที่กิจการใช้อยู่ไปสู่ นโยบายบัญชีที่หละหลวมมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงทางบัญชีอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจของกิจการกำลังเปลี่ยนแปลงไป หรืออาจเป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงเพื่อนำไปสู่ผลกำไรและอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงขึ้น

4. การเพิ่มขึ้นของบัญชีลูกหนี้หรือรายได้ค้างรับที่แตกต่างไปจากอดีตอย่างเห็นได้ชัด อาจเป็นตัวบ่งบอกว่ากิจการมีการให้สินเชื่อทางการค้าเพื่อกระตุ้นยอดขายเพื่อทำกำไรให้ได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ โดยยอดขายเหล่านี้ อาจเกิดจากการขายให้กับลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูงต่อการผิดนัดชำระหนี้ หรืออาจเป็นยอดขายที่ควรเกิดขึ้นในปีถัดไปแต่กลับถูกรับรู้เข้ามาเป็นยอดขายของปีปัจจุบัน ซึ่งอาจเป็นยอดขายที่ก่อให้เกิดปัญหาทางการเงินแก่กิจการตามมาในภายหลัง

5. การขยายตัวของบัญชีเจ้าหนี้การค้าที่แตกต่างไปจากในอดีตอย่างเห็นได้ชัดหรือการขยายระยะเวลาการชำระหนี้เกินไปกว่าระยะเวลาการชำระหนี้โดยปกติ อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการต้องการทำให้ยอดดุลของบัญชีเจ้าหนี้ดูคล้ายว่าเพิ่งเกิดขึ้นล่าสุด ณ วันที่จัดทำงบแสดงฐานะทางการเงิน

6. การเพิ่มขึ้นของยอดคงเหลือในบัญชีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอย่างผิดปกติเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจกำลังตั้งรายการจ่ายในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชี เนื่องจากรายได้ที่กิจการทำได้ไม่เพียงพอต่อการที่จะชดเชยรายการจ่ายดังกล่าวหากมีการตัดเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น

7. มีรายได้มาจากรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและไม่เกิดขึ้นอีกในอนาคตอันใกล้ เช่น กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ (เช่น อาคารสำนักงานใหญ่ เป็นต้น) การจำหน่ายสินทรัพย์ออกไปในราคาที่ทำกำไรเช่นนี้อาจทำขึ้นเพียงเพื่อทำให้กำไรที่เกิดขึ้นจริงไม่ต่างไปจากกำไรที่ได้ประมาณการไว้

8. การลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ามีการแข่งขันทางด้านราคาทำให้กิจการไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้ตามใจชอบหรืออาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการไม่สามารถควบคุมต้นทุนได้หรือส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่กิจการทำอยู่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

9. การลดลงของสำรองต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการตัดจ่ายโดยตรงจากสำรองหรือการโอนกลับรายการสำรองต่างๆ การตัดจ่ายโดยตรงจากสำรองเป็นตัวบ่งบอกว่ารายการอันอาจเกิดขึ้นซึ่งได้มีการตั้งสำรองเผื่อสำหรับจำนวนนี้ไว้แล้วได้เกิดขึ้นตามนั้นจริง ในขณะที่การโอนกลับรายการที่ตั้งสำรองไว้เป็นตัวบ่งบอกว่ากิจการทำขึ้นเพื่อสร้างภาพกำไร

10. การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการกำลังประสบกับปัญหาในการจัดหาเงินทุนเพื่อการดำเนินกิจกรรมต่างๆ จากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ

11. การเพิ่มขึ้นของบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชีอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการกำลังใช้หลักการบัญชีที่หละหลวมในการจัดทำตัวเลขกำไรเพื่อนำเสนอต่อสาธารณชนหรือเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากำไรก่อนหักภาษีเงินได้ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการกำลังปรับตัวไปในทางลดลง

12. ยอดดุลของบัญชีเงินสดและบัญชีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดต่ำมาก ณ วันสิ้นปีอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจมีการนำเงินสดไปชำระคืนหนี้เพื่อทำให้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงขึ้น

13. ยอดเงินกู้ยืมระยะสั้นสูงขึ้นอย่างผิดปกติ ณ วันสิ้นปีหรือ ณ ช่วงเวลาที่แตกต่างไปจากปีที่ผ่านมา อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจกู้ยืมเงินมาเพื่อสนับสนุนการขายในช่วงปลายงวดให้สูงขึ้นหรือเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ารูปแบบของการดำเนินธุรกิจอาจกำลังเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

14. อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่ต่ำลงอาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าปัญหาทางด้าน การขาย ปัญหาทางด้านสินค้าคงเหลือหรือปัญหาทางด้านการผลิตกำลังเกิดขึ้น

## 2.6 แนวคิดการวัดคุณภาพกำไร

จากงานวิจัยของ Sloan (1996) ได้มีการจำแนกองค์ประกอบของกำไรออกมา โดยระบุว่ากำไร จากการดำเนินงานประกอบไปด้วย 2 ส่วน ได้แก่ 1. กำไรจากเกณฑ์คงค้าง (Accrual component) และ 2. กำไรจากกระแสเงินสด (Cash flow component) ซึ่งการวัดคุณภาพกำไรจากแต่ละ องค์ประกอบก็มีความแตกต่างกัน

### 2.6.1 การวัดคุณภาพกำไร : รายการกำไรคงค้าง

รายการคงค้างคือรายการค้างรับค้างจ่ายที่ถูกบันทึกไว้ตามเกณฑ์คงค้าง โดยจะบันทึกไว้ที่รายได้ ที่กิจการพึงรับหรือค่าใช้จ่ายที่กิจการพึงจ่าย ถึงแม้ว่าจะยังไม่มี การรับหรือจ่ายเงินสดจริงก็ตาม โดยการบันทึกรายการคงค้างมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักการเงินสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของงวด นั้นๆ ได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม รายการคงค้างจำแนกได้เป็น 2 แบบคือ

#### (1) รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non-discretionary accruals)

รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ หรือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary accruals) เป็นรายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ซึ่งเกิดขึ้นไปตามสภาวะของเศรษฐกิจ ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ยอดขายที่เกิดขึ้น

#### (2) รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals)

รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) เป็นรายการที่ เกิดขึ้นจากการตกแต่งตัวเลขของผู้บริหารซึ่งขึ้นกับการตัดสินใจของผู้บริหารโดยตรง เช่น การเลือกใช้ วิธีการตัดค่าเสื่อม ค่าตอบแทนพิเศษที่จ่ายให้กรรมการ เป็นต้น โดยรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจ ของผู้บริหารเป็นรายการที่ทำให้คุณภาพกำไรด้อยค่าลง เนื่องจากผู้บริหารสามารถใช้รายการนี้ในการ ตกแต่งกำไรให้กำไรดูสม่าเสมอมากยิ่งขึ้น โดยจากงานวิจัยของ Schipper and Vincent (2003) ได้ ระบุว่าคุณภาพของรายการคงค้างสามารถสะท้อนถึงคุณภาพกำไรได้ ดังนั้นรายการคงค้างจึงสามารถ นำมาใช้เป็นตัวแทนที่ดีในการประเมินคุณภาพกำไร ซึ่งการวัดรายการคงค้างสามารถวัดได้จาก แบบจำลองต่างๆ โดย Jones (1991) ได้สร้างแบบจำลองเพื่อใช้ในการวัดระดับของรายการคงค้าง จากดุลยพินิจของผู้บริหารที่อยู่ในรายการคงค้างสุทธิ

$$TAC_t = DA_t + NDA_t$$

TAC = รายการคงค้างสุทธิ (Total accruals) ของบริษัท ณ เวลา t

DA = รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) ของกิจการ ณ เวลา t

NDA = รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non-discretionary accruals) ของกิจการ ณ เวลา t

โดยตัวแบบแรกที่ได้สร้างขึ้นมาคือ The Jones Model ซึ่งนำมาใช้ในการคำนวณหารายการ คงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานปกติ (NDA) โดยมีวิธีการคำนวณดังนี้

$$NDA_t = \beta_0 (1A_{t-1}) + \beta_1(\Delta REV_t)A_{t-1} + \beta_2PPE_tA_{t-1}$$

แต่เนื่องจากการพิจารณารายได้ของกิจการเพียงอย่างเดียวอาจทำให้รายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานปกติ (NDA) ที่คำนวณได้มีค่าที่สูงกว่าความเป็นจริง ต่อมา Dechow et al. (1995) จึงได้พัฒนาแบบจำลองใหม่ขึ้นมาโดยเพิ่มส่วนของการเปลี่ยนแปลงในรายการลูกหนี้เพื่อให้รายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานปกติที่คำนวณได้จะเป็นการพิจารณาเฉพาะรายการการเปลี่ยนแปลงของรายได้ที่มาจากยอดขายเงินเชื่อ จึงเป็นที่มาของแบบจำลอง The Modified Jones (1995)

$$NDA_t = \beta_0 (1A_{t-1}) + \beta_1(\Delta REV_t - \Delta REC_t)A_{t-1} + \beta_2PPE_tA_{t-1}$$

ซึ่งแบบจำลอง The Modified Jones เป็นแบบจำลองที่ได้รับความนิยมมากที่สุด โดยในขั้นตอนการคำนวณ จะต้องคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการโดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับรายการคงค้างโดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) นำสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มาประมาณการระดับของรายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานปกติ แล้วจึงนำมาหักลบกับรายการคงค้างสุทธิจึงจะได้ระดับของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร

Richardson, Bradshaw and Richard (2001) ชี้ให้เห็นว่าแหล่งข้อมูลในงบการเงินของบริษัทสามารถนำไปเป็นตัวแทนที่ดีในการวัดคุณภาพกำไร สามารถวัดได้จากรายการคงค้างรวม เนื่องจากกำไรประกอบด้วยเงินสดและผลของรายการคงค้าง (ตัวอย่างเช่น การคิดค่าเสื่อมราคา ลูกหนี้คงค้าง ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า เป็นต้น) การที่รายการคงค้างในปัจจุบันสามารถสะท้อนกระแสเงินสดได้ดีนั้นย่อมแสดงให้เห็นว่าข้อมูลนั้นไม่ได้เกิดจากการตกแต่งกำไรของผู้บริหารซึ่งแสดงถึงคุณภาพของกำไรที่ดีโดยการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างเพื่อหาคุณภาพของรายการคงค้างนั้น หากรายการคงค้างมีค่าสูง ย่อมหมายถึงคุณภาพกำไรต่ำและในทางตรงกันข้ามหากรายการคงค้างรวมมีค่าต่ำ ย่อมหมายถึงคุณภาพกำไรสูง โดยการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างรวมวัดได้จากผลต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมของกิจการเพื่อปรับขนาดของตัวแปร

$$\text{รายการคงค้างรวม} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี} - \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

## 2.6.2 การวัดคุณภาพกำไร : อัตราส่วนกระแสเงินสด

การวัดคุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่คำนวณจากงบกระแสเงินสดเนื่องจากกำไรที่คำนวณตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นไม่สัมพันธ์ไปในทางเดียวกัน การคำนวณและการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการวิเคราะห์งบการเงินเป็นวิธีการหนึ่งที่จะช่วยขจัดจุดบอดที่ซ่อนเร้นขึ้นจากการเปรียบเทียบกำไรของแต่ละกิจการที่คำนวณขึ้น โดยการใช้นโยบายการบัญชีที่แตกต่างกัน อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เกิดความกระจ่างกับผู้วิเคราะห์ว่า 1) กิจการสามารถก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใดที่จะชดเชยความจำเป็นในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ความจำเป็นในการถือสินค้าคงเหลือ ความจำเป็นในการจ่ายเงินปันผล รวมทั้งความจำเป็นในการชำระคืนหนี้เมื่อครบกำหนด (Operating capital needs) 2) กิจการยังคง



ความสามารถรักษาระดับสินทรัพย์ไว้ได้หรือไม่ ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการกับกำไรจากการดำเนินงาน และ 3) ค่าเสื่อมราคามีผลกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด (ศิริมา แก้วเกิด, 2559) จากงานวิจัยของวรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) ได้กล่าวถึงอัตราส่วนกระแสเงินสดที่นิยมนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์คุณภาพกำไร ได้แก่

### (1) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

$$\text{ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

จากงานวิจัยของ Siegel & Shim (1981) และ Gibson (1995) ได้อธิบายไว้ว่าดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นดัชนีซึ่งแสดงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ เปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ ซึ่งสะท้อนสภาพคล่องของคุณภาพกำไร หากดัชนีมีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 1 หมายความว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่าหรือเท่ากับกำไรที่กิจการได้ แต่ถ้าหากดัชนีน้อยกว่า 1 แสดงว่ากระแสเงินสดที่กิจการสร้างได้มีปริมาณน้อยกว่ากำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นกำไรของกิจการเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

### (2) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy)

$$\frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร + สินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น + เงินปันผลจ่าย + การจ่ายชำระคืนหนี้สิน}}$$

จากงานวิจัยของ Gibson (1995) ความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการชำระคืนหนี้สิน การนำกลับไปลงทุนในสินทรัพย์ และการจ่ายปันผลของกิจการ โดยเทียบกับกระแสเงินสดที่กิจการสามารถหามาได้ หากอัตราส่วนนี้มีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 1 แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดได้เพียงพอต่อความต้องการ แต่หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการสร้างกระแสเงินสดได้ไม่เพียงพอต่อรายจ่ายและภาระผูกพันที่กิจการมี ซึ่งสะท้อนถึงการด้อยค่าของคุณภาพกำไรของกิจการ

### (3) ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation / Amortization Impact Ratio)

$$\frac{\text{ค่าเสื่อมราคา + ค่าตัดจำหน่าย}}{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}$$

เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดให้เพียงพอต่อภาระค่าใช้จ่ายคงที่ของกิจการที่เป็นค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ซึ่งหากกิจการมีอัตราส่วนนี้ต่ำหรือน้อยกว่า 1 ยิ่งแสดงถึงความสามารถของกิจการในการสร้างกระแสเงินสดให้มากพอตามค่าใช้จ่ายคงที่ที่เกิดขึ้น สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งส่งผลไปยังคุณภาพกำไรเช่นกัน

#### (4) เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital Investment per Dollar of Cash)

##### เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร

รวมที่มาของกระแสเงินสด(กระแสเงินสดสุทธิ)

กระแสเงินสดของกิจการมีที่มา 3 แหล่ง ได้แก่ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งอัตราส่วนนี้สามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการใช้กระแสเงินสดของกิจการไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่อโดยหากกิจการมีอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มาเพียงพอต่อการนำไปลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวร แสดงให้เห็นถึงกำไรที่มีคุณภาพ

#### (5) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้

ดอกเบี้ยจ่าย(เงินสด)ระหว่างปี

อัตราส่วนนี้สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ หากกิจการมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย หรือสามารถตีความได้ว่าดอกเบี้ยที่กิจการต้องจ่ายเป็นจำนวนที่น้อยมาก เมื่อเทียบกับสัดส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้

สำหรับงานวิจัยนี้เป็นการศึกษาในภาพรวมของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จึงพิจารณาอัตราส่วนดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เป็นตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคุณภาพกำไร ซึ่งสามารถวัดผลการดำเนินงานของผู้บริหารในภาพรวมของกลุ่มธุรกิจ ในขณะที่อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy) อัตราส่วนผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด (Depreciation / Amortization Impact Ratio) อัตราส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกระแสเงินสดสุทธิ (Capital Investment per Dollar of Cash) เป็นผลการดำเนินงานที่เกิดจากนโยบายการดำเนินงาน นโยบายทางบัญชี การบริหารและการดำเนินงานในลักษณะเฉพาะของแต่ละบริษัท

## 2.7 ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงาน

พลังงานเป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำรงชีพของมนุษย์ โดยเฉพาะพลังงานไฟฟ้าที่เป็นปัจจัยพื้นฐาน ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกขยายตัวขึ้นทำให้ความต้องการพลังงานจากทั่วโลกมีมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับประเทศไทยปี 2566 แนวโน้มการใช้พลังงานคาดการณ์ว่าจะมีความต้องการใช้พลังงานขั้นต้นของประเทศเพิ่มขึ้น 2.7% อยู่ที่ 2,111 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน เนื่องจากแนวโน้มประชาชนมีความต้องการเดินทางกลับมาเป็นปกติทั้งการเดินทางภายในประเทศและการเดินทางระหว่างประเทศ รวมทั้งการขยายตัวของการลงทุนทั้งการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐตาม

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันจะเพิ่มขึ้น 4.2% การใช้ก๊าซธรรมชาติจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.8% การใช้ถ่านหินลิกไนต์คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1.1% และการใช้ไฟฟ้าพลังน้ำและไฟฟ้านำเข้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.4% (สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน:สนพ, 2566) ปัจจุบันมนุษย์สามารถนำพลังงานต่าง ๆ มาใช้ให้เกิดประโยชน์อำนวยความสะดวก เพื่อความเป็นอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ ในอดีตที่ผ่านมาประเทศไทยใช้เชื้อเพลิงต่างๆ ในการผลิตกระแสไฟฟ้ากว่าร้อยละ 90 ซึ่งเชื้อเพลิงต่างๆ เหล่านี้เป็นทรัพยากรที่มีจำกัดใช้แล้วหมดไป ไม่สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ และทำให้เกิดมลภาวะในอากาศเป็นสาเหตุหนึ่งของภาวะโลกร้อน ประกอบกับราคาของราคาพลังงานฟอสซิลทั้งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติที่ผันผวนอย่างรุนแรงและมีแนวโน้มสูงขึ้นตามสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมืองของโลก ส่งผลให้ประเทศไทยเริ่มหันมาใช้พลังงานหมุนเวียนซึ่งเป็นพลังงานสะอาด และธุรกิจพลังงานหมุนเวียนกำลังเป็นธุรกิจที่กำลังได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น สะท้อนได้จากแผนพลังงานชาติ ซึ่งสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน หรือ สนพ. ได้ออกแผนพลังงานชาติ ดังนี้

**1. แผนปฏิรูปพลังงานเพื่อเปลี่ยนผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ (Neutral-Carbon Economy)** คาดว่าจะมีผลบังคับใช้ในปี 2566 ได้แก่ แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP 2022) , แผนบริหารจัดการก๊าซธรรมชาติ (Gas plan) , แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) , แผนอนุรักษ์พลังงาน (EEP) และ แผนบริหารจัดการน้ำมันเชื้อเพลิง (Oil plan) โดยเพื่อให้ประเทศไทยมีการปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ภายในปี พ.ศ.2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Net-zero GHG emission) ภายในปี พ.ศ. 2608 ซึ่งคาดว่าจะสนับสนุนให้ภาคธุรกิจมีการลงทุนในด้านนี้เพิ่มขึ้น เช่น ธุรกิจผลิตไฟฟ้า ธุรกิจผลิตและนำเข้าก๊าซธรรมชาติ และธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

**2. การปรับเกณฑ์ด้านพลังงาน โดยเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และลดสัดส่วนรับซื้อไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงฟอสซิล (แผน PDP rev.1)** ในช่วงปี พ.ศ. 2564-2573 เพื่อสนับสนุนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน จากแสงอาทิตย์ ชีวมวล ก๊าซชีวภาพ และขยะ รวมถึงการเปิดเสรีระบบผลิตไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ติดตั้งบนหลังคา และส่งเสริมการลงทุนเทคโนโลยีระบบกักเก็บพลังงานเพื่อเพิ่มเสถียรภาพของอุปทานไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน นอกจากนี้ยังมีการปรับอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (FIT) สำหรับปี พ.ศ. 2565-2573 ในกลุ่มที่ไม่มีต้นทุนเชื้อเพลิง ได้แก่ พลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (Solar ground-mounted) พลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน (Solar+BESS) พลังงานลม และก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย) ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้มีการลงทุนธุรกิจโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 เป็นต้นไป

**3. แผนสนับสนุนการลงทุนอุตสาหกรรมปิโตรเคมีระยะที่ 4 (ปี พ.ศ. 2565-2569)** เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี รองรับการผลิตผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular economy) และสร้างฐานการผลิตวัตถุดิบให้กับเศรษฐกิจใหม่ (New S-curve) เช่น อุตสาหกรรมปิโตรเคมีชนิดพิเศษ เคมีภัณฑ์ พลาสติกชีวภาพ รีไซเคิล การวิจัยและพัฒนา และโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ผู้ประกอบการขยายการลงทุนเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

แบบพิเศษที่สามารถย่อยสลายได้ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดและเพิ่มความยืดหยุ่นในการใช้วัตถุดิบ ส่งผลดีต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ประกอบการในระยะยาว

พลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) คือ พลังงานที่ใช้ไม่หมด สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้มีแหล่งกำเนิดตามธรรมชาติรอบๆตัวเราไม่ว่าจะเป็น แสงอาทิตย์ ลม น้ำ ความร้อนใต้พิภพ ชีวมวล และก๊าซชีวภาพ รวมถึงผลผลิตและวัสดุเหลือทิ้งจากการเกษตร เช่น แกลบ ชานอ้อย กากมันสำปะหลังหรือมูลสัตว์ ก็สามารถนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตพลังงานหมุนเวียนได้เป็นอย่างดี ปัจจุบันพลังงานหมุนเวียนเป็นพลังงานทางเลือกที่นำมาใช้ทดแทนพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิล หรือพลังงานที่ใช้แล้วหมดไป เช่น น้ำมัน ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ หินน้ำมันและทรายน้ำมัน เป็นต้น พลังงานหมุนเวียนจึงถือเป็นพลังงานสะอาด ไม่ก่อมลพิษ ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เพราะพลังงานเหล่านี้ไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ ทั้งยังช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่เป็นสาเหตุของภาวะโลกร้อน ลดการนำเข้าเชื้อเพลิงจากต่างประเทศ และยังสามารถส่งเสริมให้ชุมชนมีส่วนร่วมในการผลิตพลังงานไฟฟ้าอีกด้วย (การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย, 2565) การเติบโตของธุรกิจพลังงานหมุนเวียน สอดคล้องไปกับการกำหนดนโยบายพลังงานของชาติที่สนับสนุนพลังงานสะอาด ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก พ.ศ. 2561-2580 หรือแผน AEDP 2018 ฉบับล่าสุด ที่ได้กำหนดเป้าหมายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนต่อการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายไม่น้อยกว่า 30% ในปี 2580 และวางเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนไว้ที่ 29,411 เมกะวัตต์ ประกอบด้วย พลังงานแสงอาทิตย์ 12,139 เมกะวัตต์, พลังงานแสงอาทิตย์ลอยน้ำ 2,725 เมกะวัตต์, ชีวมวล 5,790 เมกะวัตต์, พลังงานลม 2,989 เมกะวัตต์, ก๊าซชีววมวลจากน้ำเสียของเสียพืชพลังงาน 1,565 เมกะวัตต์, ขยะชุมชน 900 เมกะวัตต์, ขยะอุตสาหกรรม 75 เมกะวัตต์, พลังน้ำขนาดใหญ่ 2,920 เมกะวัตต์ และพลังน้ำขนาดเล็ก 308 เมกะวัตต์ รวมทั้งหมด 29,411 เมกะวัตต์ และตามแผนพลังงานแห่งชาติ 2022 (NEP2022) ซึ่งเป็นแผนใหญ่เพื่อขับเคลื่อนภาคพลังงานให้สามารถบรรลุเป้าหมายลดการปลดปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ (Carbon Neutrality) ค.ศ. 2065 - 2070 ที่มีจุดมุ่งหมายส่งเสริมการลงทุนพลังงานสีเขียวในภาคพลังงาน เช่น เพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าใหม่โดยมีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ร่วมกับต้นทุ่นระบบกักเก็บพลังงานระยะยาว ปรับเปลี่ยนการใช้พลังงานภาคขนส่งเป็นพลังงานไฟฟ้าสีเขียวด้วยเทคโนโลยียานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle : EV) ตามนโยบาย 30@30 คือ การตั้งเป้าผลิตรถ ZEV (Zero Emission Vehicle) หรือรถยนต์ที่ปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ให้ได้อย่างน้อย 30% ของการผลิตยานยนต์ทั้งหมดในปี ค.ศ. 2030 หรือ พ.ศ. 2573 โดยการนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมการบริหารจัดการพลังงานสมัยใหม่มาเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการพลังงาน

นอกจากนั้น ยังปรับโครงสร้างกิจการพลังงานรองรับแนวโน้มการเปลี่ยนผ่านพลังงานตามแนวทาง 4D1E คือ Decarbonization : การลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ในภาคพลังงาน Digitalization: การนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้ในการบริหารจัดการระบบพลังงาน Decentralization : การกระจายศูนย์การผลิตพลังงานและโครงสร้างพื้นฐาน Deregulation: การปรับปรุงกฎระเบียบรองรับ

นโยบายพลังงานสมัยใหม่ และ Electrification: การเปลี่ยนรูปแบบการใช้พลังงานมาเป็นพลังงานไฟฟ้า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

## 2.8 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไร กับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

### 2.8.1 วรรณกรรมและงานวิจัยในประเทศ

**อารียา ศรีธรรมนิษฐ์ (2563)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตรากำไรสุทธิ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยตัวแปรอิสระมาจากแนวคิดด้านการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การประเมินการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของคณะกรรมการและจำนวนการจัดประชุม และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวมและถาวร ประชากรในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ระหว่างปี 2560-2562 จำนวน 288 ข้อมูล การวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ จำนวนครั้งการจัดประชุม คณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัยนี้อธิบายได้ว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

**ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกขะเวส (2564)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไร ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2561-2563 จำนวน 57 บริษัท รวมทั้งสิ้น 171 ตัวอย่าง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ การบริหารสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และยังพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้า และอัตราส่วนเงินหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**กฤษติยา เงินดี และคณะ (2562)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี ประชากร คือ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 37 บริษัท รวม 74 รายการ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด และสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ด้านขนาดของคณะกรรมการ ด้านคณะกรรมการอิสระ และด้านสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ และนอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ยังมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้านสภาพหนี้สินและด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการศึกษาอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยป้องกันการบิดเบือนข้อมูลทางการเงินได้ รวมทั้งยังเป็นทางเลือกให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ที่สนใจ ใช้ในการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

**กนกวรรณ ชินสถิต (2562)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงปี 2561 โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 610 บริษัท ตัวแปรอิสระ คือ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งประธานบริหารและประธานกรรมการคนเดียวกันและจำนวนครั้งการในเข้าประชุมต่อปี ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท วิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์-สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่วนจำนวนครั้งการประชุมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

**นภพรรณ ลิ่มตั้ง (2558)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) โดยได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" "ดีมาก" และ"ดี" กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2557 - 2558 วิเคราะห์ผลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ผลการวิจัยพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการและขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรของบริษัท ในขณะที่ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ บริษัทสอบบัญชี Big4 พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

**ชญาดา จวงสังข์ (2563)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระหว่างปี ระหว่างปี 2561 - 2563 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 99 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิจัย คือ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Description statistics) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระและใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple regression analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย P/S ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี P/BV ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด P/C ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**กริชณีย์ กริชณัยรวีวงศ์ (2563)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการใช้มาตรฐานรายงานทางการเงินไทยฉบับที่ 15 กับคุณภาพกำไรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแบบ The Modified Jones เพื่อหาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารเปรียบเทียบกับตัวแบบ Yoon Model ในช่วงปี 2559-2562 ข้อมูลทั้งสิ้น 76 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า ตามแบบการจัดการกำไร The Modified Jones การเปลี่ยนแปลงของรายได้ มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ในทางกลับกันตามแบบการจัดการกำไรของ Yoon การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร และเมื่อนำรายการคงค้างในช่วงก่อนและหลังการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 มาเปรียบเทียบกับนั้น ทั้งตามแบบการจัดการกำไร The Modified Jones และ Yoon พบว่าไม่มีความแตกต่างกัน

**ฐาปนกรณ์ เจียรนันทพิสุทธ์ (2563)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน 93 บริษัท ช่วงปี 2560 - 2562 โดยใช้สถิติที่การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการวิเคราะห์ผล ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสดต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชีต่อรายได้รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้ กระแสเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมไม่มีความสัมพันธ์กับการประเมินมูลค่าหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากการวิเคราะห์เสนอให้ ความสำคัญกับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรม

ดำเนินงานต่อหนี้สินรวม อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และ อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชีต่อรายได้รวม ในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้น

**ชญญาณิศ คุภอักษร และคณะ (2562)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 14 ราย และนักลงทุนในพื้นที่ ผลการวิจัยพบว่า 1) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 2) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 3) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดรายได้ (NPM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 4) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดรายได้ (OIM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ผลจากการสัมภาษณ์กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนในพื้นที่ พบว่า ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพ ได้แก่ ภาวะทางเศรษฐกิจโลกและภายในประเทศ นโยบายของรัฐบาลในการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) กระแสความใส่ใจต่อสุขภาพและผู้สูงอายุเพิ่มมากขึ้น ความมีชื่อเสียงและการขยายกิจการของบริษัท

**ชาญศิริ ขาวนาใต้ (2554)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไรกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมุ่งหวังให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการพัฒนาระบบบรรษัทภิบาล เพื่อเพิ่มคุณค่าให้กับกิจการได้อย่างยั่งยืนและมั่นคง ได้เก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินจาก SETSMART และข้อมูลคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2549, 2551, 2552 และ 2553 รวมจำนวน 4 ปี จากนั้นแบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ 1.กลุ่มที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2.กลุ่มที่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดี และ 3. กลุ่มที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ส่วนการวัดประสิทธิภาพการทำกำไรของบริษัทผู้วิจัยใช้อัตราส่วนทางการเงินซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานด้านการทำกำไร ดังนี้ 1.อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) 2.อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) 3. อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 4.อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Assets) 5. อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (Earnings Before Interest and Taxes Margin) และ 6. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E Ratio) พบการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีส่วนช่วยให้เกิดประสิทธิภาพในการทำกำไร ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาพรวมของบริษัท โดยส่งผลให้ผู้ลงทุนเกิดความเชื่อมั่นได้ว่าบริษัทที่ลงทุนนั้น มีการบริหารงานที่โปร่งใส มี



ประสิทธิภาพ และเชื่อถือได้ อีกทั้งยังทำให้สามารถเชื่อมั่นได้ว่า จะได้รับการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกันในฐานะของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ส่วนตัวบริษัทที่ยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะส่งผลให้บริษัทเจริญเติบโตอย่างมั่นคง มีโครงสร้างองค์กรเป็นระบบ และมีประสิทธิภาพในการบริหารงานซึ่งจะส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัทและจะยิ่งส่งผลดีต่อการพัฒนาประเทศต่อไปในอนาคต

**นิศาชล คำสิงห์ (2560)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ตั้งแต่ปี 2557 - 2559 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ , อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ , อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตรากำไรสุทธิ และ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและไม่สามารถอธิบายความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้

**อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น (2565)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2560 - 2564 ระยะเวลา 5 ปี จำนวน 36 บริษัท รวมข้อมูลทั้งหมด 180 ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมานการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการวิเคราะห์ผล ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้นอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้นอัตรากำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการชำระหนี้ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อรายได้รวม มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ

**อภิชา วลธิโกดม (2564)** ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2561 - 2563 ข้อมูลทั้งสิ้น 241 ข้อมูล วิเคราะห์ผลทางสถิติโดยการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์สมมติฐานโดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ที่นัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีตัวแปรอิสระ คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ตัวแปรตาม คือ ประสิทธิภาพในการ

ดำเนินงาน และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ ผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานแต่ไม่มีนัยสำคัญ ส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET

**วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูล ตั้งแต่ปี 2553-2557 จำนวน 5 ปี สถิติที่ใช้วิเคราะห์ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน การทดสอบสมมติฐานผลงานวิจัยด้วยการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของประชากร และการวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงซ้อน ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับสภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพการทำงาน และความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

**ฐิตาพร ธีรতিตสกุล (2563)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการตกแต่งกำไร: กรณีศึกษาประเทศสิงคโปร์ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการผู้วิจัยเลือกศึกษาสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ทักษะความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร และความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ โดยระดับการตกแต่งกำไรใช้แบบจำลอง Modified Jones ปี 2561-2562 รวมทั้งสิ้น 302 ตัวอย่าง ผลการวิจัยพบว่า ทักษะความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบในประเทศสิงคโปร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตกแต่งกำไร ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบในประเทศอินโดนีเซียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารในประเทศมาเลเซียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร และความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบในประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร ทั้งนี้พบว่าทักษะความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบของกลุ่มตัวอย่างรวมทั้ง 4 ประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตกแต่งกำไร

**ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์ (2559)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2549 – พ.ศ. 2554 ยกเว้นกลุ่มธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิต และประกันภัย ผลการศึกษาคุณภาพกำไร พบว่าคุณภาพกำไรที่วัดจากความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและดัชนีเงินสดจากการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.3 และ -0.35 เท่า ตามลำดับ สำหรับคุณภาพกำไรที่วัดจากรายการคงค้างรวม 2 วิธี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -292,950,000 พันบาท และ 0.34 เท่า ตามลำดับ และผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับตัวแปรที่ประกอบด้วยประเภทธุรกิจ ขนาดกิจการ อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดสำนักงานสอบบัญชี และประเภทรายงานของผู้สอบบัญชี พบว่า ประเภทธุรกิจมี

ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในทิศทางตรงข้ามเฉพาะการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างรวม ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรเฉพาะ การวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างรวม และอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรเฉพาะการวัดคุณภาพกำไรจากความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีและประเภทรายงานของผู้สอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

**ปวีณา ทองมนต์ (2562)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ คือ ขนาดของคณะกรรมการ, สัดส่วนกรรมการอิสระ, การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารและสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการ และผู้บริหาร ส่วนตัวแปรการจัดการกำไร ใช้แบบจำลอง Yoon Model ในการคำนวณค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ซึ่งได้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี 2558 - 2561 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 107 บริษัท เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 55 บริษัท และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 52 บริษัท วิเคราะห์ผลโดยใช้ สถิติเชิงพรรณนา สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสเปียร์แมนและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่วัดการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร โดยใช้รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

### 2.8.2 วรรณกรรมและงานวิจัยต่างประเทศ

**Solihati (2019)** ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ผ่านระดับเงินทุนของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2015 - 2017 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อคุณภาพ (NPL Ratio), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin), อัตราส่วนเงินกองทุน (Capital Adequacy Level) มีผลโดยตรงในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ในขณะที่อัตราส่วนเงินกู้ต่อเงินฝาก (LDR), ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้จากการดำเนินงาน (BOPO), การกำกับดูแลกิจการที่ดี (GCG) มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร

**Petria et al. (2015)** ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถทำกำไรของธนาคารในกลุ่มประเทศยุโรป 27 แห่ง ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยภายใน ทั้งความเสี่ยงด้านสภาพคล่องความเสี่ยงด้านเครดิต ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ การกระจายการลงทุนทางธุรกิจ และปัจจัยภายนอก ได้แก่ สภาพการแข่งขันในตลาดและการเติบโตทางเศรษฐกิจส่งผลต่อความสามารถทำกำไรทั้ง ROAA และ ROAE ขณะที่ขนาดของธนาคารไม่ส่งผลต่อ ROAE และส่งผลอย่างไม่มีนัยสำคัญต่อ ROAA

**Toledo and Bocatto (2013)** ได้ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยพบว่า บริษัทขนาดใหญ่และบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงจากการวัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q

มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นเนื่องจาก บริษัทขนาดใหญ่คาดว่าจะเส้นทางเลือกที่เหมาะสมสำหรับการนำโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมาปฏิบัติเพื่อชดเชยต้นทุนจากการมอบอำนาจ (Agency cost) ในทำนองเดียวกัน บริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงอาจใช้ชื่อเสียงจากการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อดึงดูดนักลงทุน นอกจากนี้บริษัทขนาดเล็กส่วนใหญ่ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติได้รับตอบแทนจำนวนมากในปี 2552 โดยมีสาเหตุหลักจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งบริษัทเหล่านี้มีอันดับการกำกับดูแลกิจการต่ำมาก ดังนั้นผลการศึกษานี้จึงได้รับความลำเอียงทางขนาดบริษัท ในทำนองเดียวกันบริษัทขนาดเล็กให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่

Said and Tumin (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและอัตราส่วนทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ในประเทศมาเลเซียและจีน ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนด้านคุณภาพสินเชื่อและอัตราส่วนด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อ ROA ทั้งในประเทศมาเลเซียและจีน และมีผลต่อ ROE เฉพาะประเทศมาเลเซีย อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อ ROE ในประเทศจีน ขณะที่อัตราส่วนด้านสภาพคล่องและขนาดของธนาคารไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งสองประเทศ

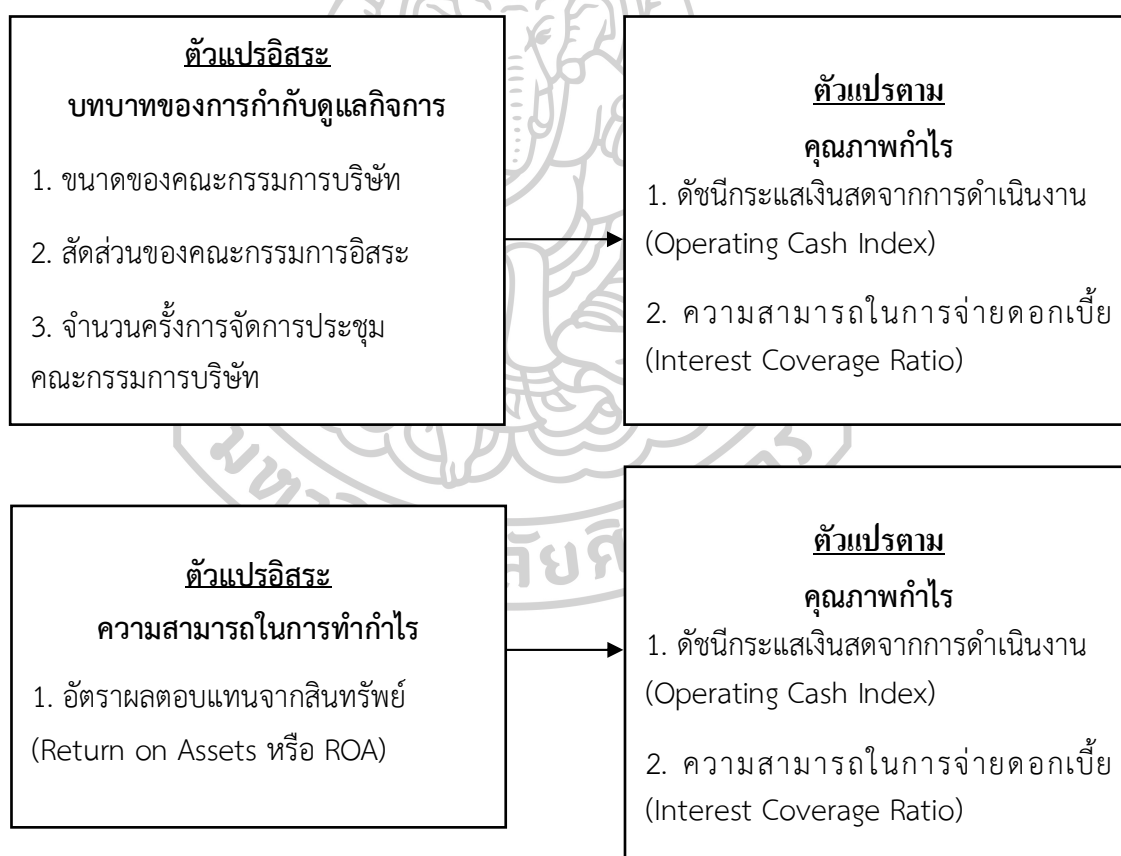
ตารางที่ 1 ตารางสรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร	งานวิจัยในอดีต
<b>ตัวแปรอิสระ</b>	
1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	อารียา ศรีธรรมนิตย์ (2563) , ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกษะเวส (2564) , กฤษติยา เงินดี สมใจ บุญหมื่นไวย , พร้อมพร ภูวดิน (2562) , กนกวรรณ ชินสถิต (2562) , นภพรรณ ลิ้มตั้ง (2558) , ชาญศิริ ขาวนาใต้ (2554)
2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกษะเวส (2564) , กฤษติยา เงินดี สมใจ บุญหมื่นไวย, พร้อมพร ภูวดิน (2562) , กนกวรรณ ชินสถิต (2562) , ชาญศิริ ขาวนาใต้ (2554) , ฐิตาพร ธีรทิตสกุล (2563)
3. จำนวนครั้งการจัดการประชุมคณะกรรมการบริษัท	อารียา ศรีธรรมนิตย์ (2563)
4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	อารียา ศรีธรรมนิตย์ (2563) , ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกษะเวส (2564) , กฤษติยา เงินดี สมใจ บุญหมื่นไวย , พร้อมพร ภูวดิน (2562) , กนกวรรณ ชินสถิต (2562) , ชญาดา จวงสังข์ และคณะ (2563) , ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ์ (2563) , ชัญญาณิศา ศุภอักษร และคณะ (2562) , นิตาชล คำสิงห์ (2560) , Desy Wulandari , Rina Bukit , Yeni Absah (2019) , Said and Tumin (2011)

ตัวแปรตาม	
1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	กฤษฎิยา เงินดี สมใจ บุญหมื่นไวย , พร้อมพร ภูวดิน (2562) , ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ์ (2563) , ชญาดา จวงสังข์ และคณะ (2563) , นิศาชล คำสิงห์ (2560) , กิตติภาพ ต้นสุวรรณ (2556)
2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	ชญาดา จวงสังข์ และคณะ (2563) , กิตติภาพ ต้นสุวรรณ (2556) , อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว และ พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น (2565) , วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558)

## 2.9 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาที่กล่าวมาแล้ว ผู้ศึกษาจึงกำหนดกรอบแนวคิดการศึกษาดังนี้



ภาพที่ 3 กรอบแนวคิดการวิจัย

### บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา

#### 3.1 ขอบเขตการศึกษา

##### 3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระ คือ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งวัดจากประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ 1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท และตัวแปรอิสระ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรซึ่งวัดค่าด้วยอัตราส่วนกระแสเงินสด ได้แก่ 1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) 2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

##### 3.1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 - 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 66 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

#### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจะได้อาจจากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลต่างๆ ได้แก่ เว็บไซต์ SETSMART หรือ SET Market Analysis and Reporting Tool ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report)

#### 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รูปแบบข้อมูลพาแนล (Panel Data) เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไรและคุณภาพกำไร เพื่อได้ข้อมูลผลประกอบการทางการเงินของบริษัทจะนำมาเข้าเกณฑ์การวิเคราะห์

โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจะแบ่งเป็นการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่อใช้อธิบายผลการศึกษา และการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมานโดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Method) ดังนี้

### 1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เพื่ออธิบายข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ในเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ จำนวนครั้งการจัดการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ใช้พิจารณากับคุณภาพกำไรของบริษัทซึ่งวัดค่าด้วยอัตราส่วนกระแสเงินสด ได้แก่ 1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) 2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2. การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เพื่อทดสอบและอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค การศึกษาครั้งนี้จะใช้สถิติอนุมาน 2 ประเภทได้แก่การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม พิจารณาจากค่า p-value หากค่า p-value น้อยกว่า 0.05 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ว่าตัวแปรอิสระคือบทบาทการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรตามคือคุณภาพกำไรว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางใด หากมีค่าเป็นบวกแสดงว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และหากมีค่าเป็นลบแสดงว่าความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ทั้งนี้เพื่อผลการวิเคราะห์ที่ออกมามีความถูกต้องและสมบูรณ์ที่สุดจะทำการตรวจสอบเงื่อนไขก่อนการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณขั้นตอนดังนี้

#### 2.1 การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

ในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหลายๆตัวนั้น มีข้อกำหนดว่าตัวแปรอิสระเหล่านั้นจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง แต่ในทางปฏิบัติบางครั้งตัวแปรอิสระเหล่านั้นมักจะมี ความสัมพันธ์กันเอง ถ้ามีความสัมพันธ์กันมากก็จะทำให้ค่า Multicollinearity มากขึ้นไปด้วย ซึ่งจะมีผลให้ผลลัพธ์ในการวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดไป ดังนั้นการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity จะวิเคราะห์จากผลของค่า VIF หากผลที่ได้มีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Belsley, 1991)

#### 2.2 การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation

Autocorrelation คือ เหตุการณ์ที่ค่าความคลาดเคลื่อน  $\mu$  มีความสัมพันธ์ต่อกันหรือมี Covariation  $u_i$  กับ  $u_j$  หรือ  $E(u_i, u_j)$  ไม่เท่ากับ 0 เมื่อ  $i \neq j$  ปัญหา Autocorrelation นี้จะทำให้

ระดับนัยสำคัญทางสถิติมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น ค่า  $R^2$  และค่า F Statistic จะไม่น่าเชื่อถือในความถูกต้อง ปัญหานี้อาจเกิดจากการที่ไม่รวมตัวแปรอิสระบางตัวไว้ในแบบจำลอง

วิธีการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation นั้นสามารถตรวจสอบได้หลายวิธีแต่วิธีที่ง่ายและนิยมกันมากคือ พิจารณาจากค่า Durbin – Watson โดยค่า Durbin – Watson หรือ DW (D J.Durbin และ G.S. Watson) หาได้จาก

$$D = \frac{\sum(u_t - u_{t-1})^2}{\sum u_t^2}$$

ซึ่งค่า D จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 ดังนี้

ถ้า  $D < D_L$  แสดงว่า เกิดปัญหา Autocorrelation ทาง บวก

$D > 4 - D_L$  แสดงว่า เกิดปัญหา Autocorrelation ทาง ลบ

$D_U < D < 4 - D_U$  แสดงว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ถ้าค่า D อยู่นอกเหนือจากนี้จะไม่สามารถสรุปได้

สัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multiple Coefficient of Determination :  $R^2$ ) โดยสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน คือสัดส่วนที่ตัวแปรอิสระ  $X_1, X_2, \dots, X_k$  สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ Y ได้ โดยจะใช้สัญลักษณ์  $R^2$  ซึ่งทั่วไปจะใช้  $R^2$  ดังนี้

$$R^2 = \frac{(SST - SSE)}{SST} = 1 - \frac{SSE}{SST}$$

โดยที่  $0 \leq R^2 \leq 1$

เมื่อมีการเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าไปในสมการถดถอย จะมีผลทำให้ค่า  $R^2$  มากขึ้น ทั่วๆไปบางครั้งตัวแปรอิสระบางตัวอาจจะไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามเลยก็ได้ จึงต้องมีการปรับค่า  $R^2$  ให้ถูกต้องขึ้น เรียกว่า Adjusted  $R^2$  ( $R_a^2$ ) โดยที่

$$R_a^2 = 1 - \frac{\frac{SSE}{(n - k - 1)}}{\frac{SST}{(n - 1)}} = 1 + \frac{(n - 1)(R^2 - 1)}{(n - k - 1)}$$

### 3.4 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

3.4.1 ตัวแปรอิสระ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งวัดจากประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท โดยเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ได้แก่

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท คือ จำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด



2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ คือ อัตราส่วนจำนวนคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัททั้งหมด

3. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท คือ จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัททั้งหมดในแต่ละปี

3.4.2 ตัวแปรอิสระ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร โดยเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ SETSMART ได้แก่

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) คือ อัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงานว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนที่ได้มีค่าสูง แสดงให้เห็นถึงการใช้นสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ Wey gandt, Kimmel, and Kieso (2012) ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} * 100$$

3.4.3 ตัวแปรตาม ได้แก่ คุณภาพกำไร ซึ่งวัดค่าด้วยอัตราส่วนกระแสเงินสด โดยเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ SETSMART ได้แก่

1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index : OCI) คือ ดัชนีซึ่งแสดงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ เปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ ซึ่งสะท้อนสภาพคล่องของคุณภาพกำไร หากดัชนีมีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 1 หมายความว่า การดำเนินงานของกิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่าหรือเท่ากับกำไรที่กิจการได้ แต่ถ้าหากดัชนีน้อยกว่า 1 แสดงว่ากระแสเงินสดที่กิจการสร้างได้มีปริมาณน้อยกว่ากำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นกำไรของกิจการเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ ; Siegel & Shim (1981) และ Gibson (1995) ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio : ICR) คือ อัตราส่วนที่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ หากกิจการมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย หรือสามารถตีความได้ว่าดอกเบี้ยที่กิจการต้องจ่ายเป็นจำนวนที่น้อยมาก เมื่อเทียบกับสัดส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้ ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย(เงินสด)ระหว่างปี}}$$

### 3.5 แบบจำลองในงานวิจัย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถเขียนเป็นฟังก์ชันแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆ กับคุณภาพกำไรได้ดังนี้

เมื่อตัวแปรอิสระคือบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ

$$Y = (X_{BSIZE}, X_{IND}, X_{MEET})$$

โดยกำหนดให้

$Y$  = คุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$X_{BSIZE}$  = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

$X_{IND}$  = สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

$X_{MEET}$  = จำนวนครั้งการจัดการประชุมคณะกรรมการบริษัท

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{BSIZE} + \beta_2 X_{IND} + \beta_3 X_{MEET} + \varepsilon$$

เมื่อตัวแปรอิสระคือความสามารถในการทำกำไร

$$Y = (X_{ROA})$$

โดยกำหนดให้

$Y$  = คุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$X_{ROA}$  = อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{ROA} + \varepsilon$$

นำสมการมาวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณอีกครั้ง เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม และนำมาสร้างตัวแบบในการพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคต่อไป

## บทที่ 4 ผลการศึกษา

ในบทนี้เป็นการวิเคราะห์เพื่อเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยคือ 1) เพื่อศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึงปี พ.ศ. 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 66 บริษัท ทั้งนี้มีบริษัทที่ไม่สามารถจัดเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนจำนวน 8 บริษัท จึงคงเหลือข้อมูลที่น่าวิเคราะห์ผล 58 บริษัท โดยการรวบรวมข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ในลักษณะข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทำการคำนวณหาค่าทางสถิติและความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ที่มีผลต่อคุณภาพกำไร โดยผู้วิจัยจะทำการนำเสนอข้อมูลผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน เพื่อหาทิศทางและขนาดของความสัมพันธ์ โดยจะวิเคราะห์ผลการวิจัยเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ซึ่งการศึกษาได้ใช้ข้อมูลตัวแปรอิสระ (X) จำนวน 4 ตัวแปร คือ

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งวัดจากประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE)
2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND)
3. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET)

ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

และตัวแปรตาม (Y) จำนวน 2 ตัวแปร คือ

คุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งวัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสด  
ได้แก่

1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI)
2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio: ICR)

### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ในส่วนนี้ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในแบบจำลองของสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเบื้องต้น คือ การหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

(Standard Deviation: SD) ของตัวแปรอิสระ (X) และตัวแปรตาม (Y) ผลการวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรม SPSS ได้ผลดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2563

ปี 2563	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
BSIZE	58	10.41	15.00	6.00	2.61
BIND	58	0.45	0.73	0.30	0.10
MEET	58	10.45	19.00	4.00	4.01
ROA	58	15.72	641.99	-15.05	83.99
OCI	58	2.12	14.13	-3.53	2.98
ICR	58	22.18	497.61	-41.63	90.99

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษาปี 2563 ถูกแสดงในตารางที่ 2 ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 10.41 คน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.61 คน ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 15.00 คน และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 6.00 คน ซึ่งตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีระบุว่าคณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.45 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.10 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.73 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 0.30 เท่า ซึ่งแสดงว่ามีบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางบริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่เป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระบุว่าคณะกรรมการควรมีสัดส่วนระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่เป็นผู้บริหาร โดยส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระ

จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 10.45 ครั้ง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 4.01 ครั้ง ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 19 ครั้ง และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 4.00 ครั้ง ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิบัติตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่กำหนดให้บริษัทมีการประชุมคณะกรรมการอย่างเหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจแต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี แต่มีบางบริษัทที่ไม่ได้ปฏิบัติตามแนวปฏิบัตินี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 15.72% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 83.99% ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 641.99% และ ค่าน้อย

สุด (Minimum) เท่ากับ -15.05% ซึ่งโดยเฉลี่ย ROA เท่ากับ 15.72% ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ แต่มีบางบริษัทที่มีค่า ROA เป็นลบแสดงว่ามีผลขาดทุนบริษัทไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ และจากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่แตกต่างกันมาก

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2.12 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.98 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 14.13 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -3.53 เท่า ค่าเฉลี่ยมีค่า 2.12 เท่า ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่ากำไรสุทธิ สะท้อนว่าบริษัทมีสภาพคล่องและคุณภาพกำไรที่ดี แต่ก็ยังมีบางบริษัทที่อัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่ากระแสเงินสดที่กิจการสร้างได้มีปริมาณน้อยกว่ากำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นกำไรของกิจการเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 22.18 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 90.99 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 497.61 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -41.63 เท่า ค่าเฉลี่ยมีค่า 22.14 เท่า แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ โดยหากกิจการมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้ และจากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่แตกต่างกันมาก

**ตารางที่ 3** แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2564

ปี 2564	จำนวน ข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
BFSIZE	58	10.55	15.00	6.00	2.49
BIND	58	0.46	0.71	0.25	0.10
MEET	58	9.60	19.00	4.00	3.93
ROA	58	20.67	743.57	-3.45	96.81
OCI	58	2.37	56.82	-2.61	7.51
ICR	58	192.48	5,712.00	-6.71	875.56

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษาปี 2564 ถูกแสดงในตารางที่ 3 ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BFSIZE) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 10.55 คน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.49 คน ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 15.00 คน และ ค่าน้อยสุด

(Minimum) เท่ากับ 6.00 คน ซึ่งตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีระบุว่าคณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.46 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.10 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.71 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 0.25 เท่า ซึ่งแสดงว่ามีบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางบริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่เป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีระบุว่าคณะกรรมการควรมีสัดส่วนระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่เป็นผู้บริหาร โดยส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระ

จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 9.60 ครั้ง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 3.93 ครั้ง ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 19.00 ครั้ง และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 4.00 ครั้ง ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิบัติตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่กำหนดให้บริษัทมีการประชุมคณะกรรมการอย่างเหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจแต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี แต่มีบางบริษัทที่ไม่ได้ปฏิบัติตามแนวปฏิบัตินี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 20.67% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 96.81% ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 743.57% และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -3.45% ซึ่งโดยเฉลี่ย ROA เท่ากับ 20.67% ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ แต่มีบางบริษัทที่มีค่า ROA เป็นลบแสดงว่ามีผลขาดทุนบริษัทไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ และจากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่แตกต่างกันมาก

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2.37 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 7.51 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 56.82 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -2.61 เท่า ค่าเฉลี่ยมีค่า 2.37 เท่า ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่ากำไรสุทธิ สะท้อนว่าบริษัทมีสภาพคล่องและคุณภาพกำไรที่ดี แต่ก็ยังมีบางบริษัทที่อัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่ากระแสเงินสดที่เกิดการสร้างได้มีปริมาณน้อยกว่ากำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นกำไรของกิจการเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 192.48 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 875.56 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 5,712.00 เท่า และค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -6.71 เท่า ค่าเฉลี่ยมีค่า 192.48 เท่าแสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ โดยหากกิจการมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้ และจากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่แตกต่างกันมาก

**ตารางที่ 4** แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2565

ปี 2565	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD)
Bsize	58	10.31	15.00	6.00	2.55
BIND	58	0.47	0.75	0.33	0.11
MEET	58	9.55	21.00	4.00	4.28
ROA	58	24.24	970.17	-6.02	126.73
OCI	58	1.94	65.85	-13.90	9.06
ICR	58	18.61	511.30	-118.61	71.87

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษาปี 2565 ถูกแสดงในตารางที่ 4 ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 10.31 คน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.55 คน ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 15.00 คน และค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 6.00 คน ซึ่งตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีระบุว่าคณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.47 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.11 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.75 เท่า และค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 0.33 เท่า ซึ่งแสดงว่ามีบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางบริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่เป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีระบุว่าคณะกรรมการควรมีสัดส่วนระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่เป็นผู้บริหาร โดยส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระ

จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 9.55 ครั้ง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 4.28 ครั้ง ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 21.00 ครั้ง และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 4.00 ครั้ง ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิบัติตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่กำหนดให้บริษัทมีการประชุมคณะกรรมการอย่างเหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจแต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี แต่มีบางบริษัทที่ไม่ได้ปฏิบัติตามแนวปฏิบัตินี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 24.24% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 126.73% ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 970.17% และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -6.02% ซึ่งโดยเฉลี่ย ROA เท่ากับ 24.24% ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ แต่มีบางบริษัทที่มีค่า ROA เป็นลบแสดงว่ามีผลขาดทุนบริษัทไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ และจากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่แตกต่างกันมาก

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 1.94 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 9.06 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 65.85 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -13.90 เท่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนมีค่า 1.94 เท่า ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่ากำไรสุทธิสะท้อนว่าบริษัทมีสภาพคล่องและคุณภาพกำไรที่ดี แต่ก็ยังมีบางบริษัทที่อัตราส่วนนี้มีผลน้อยกว่า 1 แสดงว่ากระแสเงินสดที่กิจการสร้างได้มีปริมาณน้อยกว่ากำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นกำไรของกิจการเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 18.61 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 71.87 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 511.30 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -118.61 เท่า ค่าเฉลี่ยมีค่า 18.61 เท่า แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ หากกิจการมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้จากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่แตกต่างกันมาก



ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ปี 2563 – ปี 2565

ปี 2563 - 2565	จำนวน ข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
BFSIZE	174	10.42	15.00	6.00	2.54
BIND	174	0.46	0.75	0.25	0.11
MEET	174	9.86	21.00	4.00	4.08
ROA	174	20.21	970.17	-15.05	103.52
OCI	174	2.15	65.85	-13.90	6.97
ICR	174	77.76	5,712.00	-118.61	513.45

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษาปี 2563 - 2565 ถูกแสดงในตารางที่ 5 ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BFSIZE) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 10.42 คน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.54 คน ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 15.00 คน และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 6.00 คน ซึ่งจำนวนคณะกรรมการที่มากที่สุดมากกว่าตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระบุว่าคณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.46 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.11 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.75 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 0.25 เท่า ซึ่งแสดงว่ามีบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางบริษัทที่มีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่เป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระบุว่าคณะกรรมการควรมีสัดส่วนระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่ใช่ผู้บริหาร โดยส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระ

จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 9.86 ครั้ง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 4.08 ครั้ง ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 21 ครั้ง และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 4.00 ครั้ง ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปฏิบัติตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่กำหนดให้บริษัทมีการประชุมคณะกรรมการอย่างเหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจแต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี แต่มีบางบริษัทที่ไม่ได้ปฏิบัติตามแนวปฏิบัตินี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 20.21% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 103.52% ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 970.17% และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -15.05% ซึ่งโดยเฉลี่ย ROA เท่ากับ 20.21% ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวม

บริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ แต่มีบางบริษัทที่มีค่า ROA เป็นลบแสดงว่ามีผลขาดทุนบริษัทไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปสร้างกำไรสุทธิได้ และจากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่แตกต่างกันมาก

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2.15 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 6.97 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 65.85 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -13.90 เท่า ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนมีค่า 2.15 เท่า ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่ากำไรสุทธิที่กิจการได้สะท้อนว่าบริษัทมีสภาพคล่องและคุณภาพกำไรที่ดี แต่ก็ยังมีบางบริษัทที่อัตราส่วนนี้มีผลน้อยกว่า 1 แสดงว่ากระแสเงินสดที่กิจการสร้างได้มีปริมาณน้อยกว่ากำไรสุทธิของกิจการ ดังนั้นกำไรของกิจการเป็นกำไรที่ไม่มีคุณภาพ

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 77.76 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 513.45 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 5,712.00 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -118.61 เท่า ค่าเฉลี่ยมีค่า 77.76 เท่า แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยของกิจการ หากกิจการมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการได้ จากค่าสถิติเชิงพรรณนาแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่แตกต่างกันมาก

#### 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เป็นค่าที่บ่งบอกถึงความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัว โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(r) จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 จนถึง +1.0 โดยหากพบว่าค่า r มีค่าเข้าใกล้ +1.0 บ่งบอกว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน หากค่า r เข้าใกล้ -1.0 บ่งบอกว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันในเชิงตรงกันข้าม แต่ถ้าตัวแปรทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งโดยทั่วไประดับของค่าสัมประสิทธิ์ที่ยอมรับได้อยู่ที่ไม่เกิน 0.8 หรือ -0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity คือ ตัวแปรอิสระความสัมพันธ์กันเอง (Allison, 1999) จากการวิเคราะห์อธิบายผลได้ดังนี้

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปร

	BSize	BIND	MEET	ROA	OIC	ICR
BSize	1					
BIND	-0.002	1				
MEET	0.490**	0.277**	1			
ROA	-0.069	-0.177*	0.119	1		
OIC	0.14	0.033	-0.007	-0.296**	1	
ICR	-0.353**	-0.052	-0.135	0.455**	-0.301**	1

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

\* มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 6 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังนี้ 1. ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSize) กับ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSize) กับ จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.490 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง

3. ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSize) กับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) กับ จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.277 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับค่อนข้างต่ำ

5. ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) กับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.177 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับต่ำ

6. ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) กับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อีกทั้งจากตารางที่ 4.5 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรตาม และตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ปรากฏดังนี้

1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) กับขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSize) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) กับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) กับจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.296 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับค่อนข้างต่ำ

5. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) กับขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.353 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับค่อนข้างต่ำ

6. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) กับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

7. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

8. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.455 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง

9. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) กับ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.301 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับค่อนข้างต่ำ

ทั้งนี้จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่ามีค่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.353 ถึง 0.490 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 และ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นสามารถนำตัวแปรเข้าสมการถดถอยได้

#### 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานงานวิจัยเรื่องบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้เพียง 2 ตัวแปร คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณได้ตรวจสอบเงื่อนไขต่างๆ ทั้ง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ผลการทดสอบทุกสมมติฐานพบว่า มีค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.000 – 1.659 ซึ่งน้อยกว่า 10 ดังนั้น ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Belsley, 1991)

และการทดสอบค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.439 – 1.769 โดยหากค่า Durbin-Watson อยู่ในช่วงระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 แปลว่าค่าตัวแปรอิสระที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) สำหรับผลการทดสอบที่ค่า Durbin-Watson ต่ำกว่า 1.5 นั้น ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าพบว่าหากค่า Durbin-Watson มีค่าต่ำกว่า 1 หรือมากกว่า 3 ถือว่ามีปัญหา Autocorrelation อย่างรุนแรง (Field , 2009) ดังนั้นผลการทดสอบนี้ถือว่าเข้าหลักเกณฑ์ที่ยอมรับได้ จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอย ซึ่งในส่วนต่อไปนี้ผู้วิจัยได้ทำการแปลงข้อมูลเดิมของตัวแปรด้วยการ take ln เนื่องจากตัวแปรแต่ละตัวนั้นมีหน่วยที่ไม่เหมือนกัน จึงต้องทำให้ตัวแปรทุกตัวมีหน่วยเดียวกันด้วยการใส่ Log ฐานธรรมชาติและทำการวิเคราะห์ผล ซึ่งผลปรากฏดังตารางที่ 7 ถึงตารางที่ 10

**ตารางที่ 7** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-statistic	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	-0.949	1.131		-0.839	0.403		
BSIZE	1.148	0.538	0.217	2.134	0.035	0.685	1.460
BIND	0.386	0.478	0.074	-0.807	0.421	0.851	1.175
MEET	-0.446	0.323	-0.150	-1.383	0.169	0.603	1.659
R-Squared = 0.034 Adjusted R Square = 0.012 F= 1.586 Sig. = 0.196 Durbin Watson = 1.611							

จากตารางที่ 7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ต่อตัวแปรตามคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) พบว่าตัวแบบโดยรวมในการศึกษาความสัมพันธ์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.196 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนด ใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามจากการทดสอบสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการไม่สามารถอธิบายคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ได้ โดยมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.012 แสดงว่าตัวแปรพยากรณ์ทั้งหมดมีอิทธิพลหรือสามารถรวมพยากรณ์ตัวแปรตามคือคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและ

สาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) เท่ากับร้อยละ 1.20 ซึ่งส่วนต่างอีกร้อยละ 98.80 อาจเกิดจากปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาครั้งนี้

เมื่อทราบถึงผลการวิเคราะห์โดยรวมของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแล้ว ต่อไปเป็นผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัวต่อตัวแปรตาม โดยมีรายละเอียดดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 1.148 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.217 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.134 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig.= 0.035 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1

**สมมติฐานที่ 2** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.386 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.074 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.807 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig.= 0.421 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2

**สมมติฐานที่ 3** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.446 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.15 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.383

โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig.= 0.169 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3

สรุปการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 1 -3 บทบาทของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ทดสอบด้วยสถิติถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่าบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ส่วนบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ(BIND) และด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$OCI = -0.949 + 1.148 (BSIZE) + 0.386 (BIND) - 0.446 (MEET)$$

**ตารางที่ 8** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-statistic	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	6.807	1.217		5.595	0.000		
BSIZE	-2.642	0.592	-0.411	-4.461	0.000	0.693	1.442
BIND	-0.603	0.537	-0.092	-1.123	0.263	0.884	1.132
MEET	0.387	0.350	0.106	1.107	0.270	0.641	1.560
R-Squared = 0.135 Adjusted R Square = 0.118 F= 7.6746 Sig. = 0.000 Durbin Watson = 1.439							

จากตารางที่ 8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ด้วยวิธีการ

วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) ซึ่งพบว่าตัวแปรโดยรวมในการศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนด ซึ่งใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระบทบาทการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ได้ โดยมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.118 แสดงว่าตัวแปรพยากรณ์ทั้งหมดมีอิทธิพลหรือสามารถร่วมพยากรณ์ตัวแปรตามคือคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ได้แก่ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เท่ากับ ร้อยละ 11.80 ซึ่งส่วนต่างอีกร้อยละ 98.20 อาจเกิดจากปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาครั้งนี้

เมื่อทราบถึงผลการวิเคราะห์โดยรวมของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแล้ว ต่อไปเป็นผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัวต่อตัวแปรตาม โดยมีรายละเอียดดังนี้

**สมมติฐานที่ 4** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -2.642 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.411 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -4.461 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig= 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4

**สมมติฐานที่ 5** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.603 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.092 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.123 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig= 0.263 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและ



สาธารถูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 5

**สมมติฐานที่ 6** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารถูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย คะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.387 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.106 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.107 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig.= 0.270 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารถูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 6

สรุปการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 4-6 บทบาทของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารถูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ทดสอบด้วยสถิติถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่าบทบาทการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารถูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ส่วนบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) และด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารถูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$ICR = 6.0807 - 2.642 (BSIZE) - 0.603 (BIND) + 0.387 (MEET)$$

**ตารางที่ 9** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารถูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-statistic	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	1.215	0.225		5.407	0.000		
ROA	-0.347	0.100	-0.296	-3.477	0.001	1.000	1.000
R-Squared = 0.088 Adjusted R Square = 0.080 F= 12.087 Sig. = 0.001 Durbin Watson = 1.769							

จากตารางที่ 9 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ได้แก่ ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) ซึ่งพบว่าตัวแปรโดยรวมในการศึกษาความสัมพันธ์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีค่า Sig. อยู่ที่ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนด ใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร สามารถอธิบายคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ได้ โดยมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.080 แสดงว่าตัวแปรพยากรณ์ทั้งหมดมีอิทธิพลหรือสามารถร่วมพยากรณ์ตัวแปรตามคือคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) เท่ากับร้อยละ 8.0 ซึ่งส่วนต่างอีกร้อยละ 92.00 อาจเกิดจากปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาครั้งนี้

เมื่อทราบถึงผลการวิเคราะห์โดยรวมของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแล้ว ต่อไปเป็นผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัวต่อตัวแปรตาม โดยมีรายละเอียดดังนี้

**สมมติฐานที่ 7** ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ  $-0.347$  ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ  $-0.296$  และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ  $-3.477$  โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig.= 0.001 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 7 โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$OCI = 1.215 - 0.347 (ROA)$$

**ตารางที่ 10** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-statistic	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	0.679	0.24		2.831	0.005		
ROA	0.678	0.109	0.455	6.245	0.000	1.000	1.000
R-Squared = 0.207 Adjusted R Square = 0.202 F= 39.002 Sig. = 0.000 Durbin Watson = 1.489							

จากตารางที่ 10 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regressions) ซึ่งพบว่าตัวแปรโดยรวมใช้ศึกษาความสัมพันธ์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 Sig. อยู่ที่ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนด ใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีความสัมพันธ์ความกับตัวแปรตาม จากผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระ ความสามารถในการทำกำไร สามารถอธิบายคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ได้ โดยมีค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.202 แสดงว่าตัวแปรพยากรณ์ทั้งหมดมีอิทธิพลหรือสามารถร่วมพยากรณ์ตัวแปรตามคือคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เท่ากับร้อยละ 20.20 ซึ่งส่วนต่างอีกร้อยละ 79.80 อาจเกิดจากปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาครั้งนี้

เมื่อทราบถึงผลการวิเคราะห์โดยรวมของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแล้ว ต่อไปเป็นผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัวต่อตัวแปรตาม โดยมีรายละเอียดดังนี้

**สมมติฐานที่ 8** ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.678 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.455 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 6.245 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig.= 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 8 โดยนำผลการวิเคราะห์มาเขียนเป็นสมการเชิงการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$ICR = 0.679 + 0.678 (ROA)$$

ตารางที่ 11 สรุปการวิเคราะห์ผลการวิจัยตามสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
<b>สมมติฐานที่ 1</b> บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
<b>สมมติฐานที่ 2</b> บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)	ไม่มีความสัมพันธ์
<b>สมมติฐานที่ 3</b> บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)	ไม่มีความสัมพันธ์
<b>สมมติฐานที่ 4</b> บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
<b>สมมติฐานที่ 5</b> บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)	ไม่มีความสัมพันธ์
<b>สมมติฐานที่ 6</b> บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)	ไม่มีความสัมพันธ์
<b>สมมติฐานที่ 7</b> ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงาน	มีความสัมพันธ์เชิงลบ

และสาธารณูปโภค วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)	
<b>สมมติฐานที่ 8</b> ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงาน และสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)	มีความสัมพันธ์เชิงบวก



## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Role of Corporate Governance and Profitability on Earnings Quality: Energy and Utilities Sector of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand) มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการรวบรวมข้อมูลของตัวแปรต่างๆแบบข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลต่างๆ ได้แก่ เว็บไซต์ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 - 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 58 บริษัท การศึกษาใช้ข้อมูลตัวแปรอิสระจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งวัดจากประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ 1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) 2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) 3. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ 1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ซึ่งวัดจากอัตราส่วนกระแสเงินสด ได้แก่ 1. ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) 2. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio : ICR) โดยผู้วิจัยทำการวิเคราะห์และนำเสนอผลการวิจัยเป็น 3 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งผลการวิจัยสามารถสรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะของการวิจัยตามลำดับดังต่อไปนี้

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขอสรุปผลการวิจัยตามลำดับวัตถุประสงค์ ดังนี้

1) การศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษาปีพ.ศ. 2563 – 2565 สรุปได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 10.42 คน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.54 คน ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 15.00 คน และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 6.00 คน

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BIND) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 0.46 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.11 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 0.75 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 0.25 เท่า

จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 9.86 ครั้ง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 4.08 ครั้ง ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 21 ครั้ง และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ 4.00 ครั้ง

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 20.21% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 103.52% ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 970.17% และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -15.05% ซึ่งโดยเฉลี่ย ROA เท่ากับ 20.21%

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2.15 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 6.97 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 65.85 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -13.90 เท่า

ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 77.76 เท่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 513.45 เท่า ค่าสูงสุด (Maximum) เท่ากับ 5,712.00 เท่า และ ค่าน้อยสุด (Minimum) เท่ากับ -118.61 เท่า

**2) การศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน ดังนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI)

2. สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท (BIND) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI)

3. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI)

4. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.296 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับค่อนข้างต่ำ

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) กับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) กับ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.353 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับค่อนข้างต่ำ

6. สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท (BIND) กับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กันกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

7. จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท (MEET) กับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

8. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.455 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ สามารถตอบสมมติฐานได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) พบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงบวก ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1

**สมมติฐานที่ 2** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) พบว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2

**สมมติฐานที่ 3** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุม คณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) พบว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 3

**สมมติฐานที่ 4** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) พบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงลบ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 4

**สมมติฐานที่ 5** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) พบว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 5

**สมมติฐานที่ 6** บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุม คณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) พบว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 6

**สมมติฐานที่ 7** ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงลบ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 7



**สมมติฐานที่ 8** ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์จากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) พบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงบวก ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 8

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่องบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีประเด็นการอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์ดังนี้

**5.2.1 การศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** ซึ่งอภิปรายผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษาปีพ.ศ. 2563 – 2565 ได้ดังนี้

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการมีจำนวนเฉลี่ย 10.42 คน เป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระบุว่าคณะกรรมการต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน โดยควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.46 เท่า ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักแนวปฏิบัติที่ระบุว่าคณะกรรมการส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระ อาจเป็นไปได้ว่าการสรรหาผู้ที่จะมาเป็นกรรมการอิสระซึ่งต้องมีคุณสมบัติเป็นไปตามเกณฑ์ไม่ใช่เรื่องง่าย ต้องทำด้วยความระมัดระวังและต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นจะให้ความเชื่อถือกับกรรมการที่มีประวัติการศึกษาดี มีประสบการณ์ทำงานระดับสูงในภาคธุรกิจ ผู้ถือหุ้นควรศึกษาคุณสมบัติของคณะกรรมการอิสระตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัทค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.86 ครั้ง ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวม บริษัทปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่กำหนดให้บริษัทมีการประชุมคณะกรรมการอย่างเหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจแต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี เพื่อให้การกำกับดูแลกิจการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างความเชื่อมั่นต่อสาธารณชน

ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 20.21% ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม สะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการบริหารสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรให้ธุรกิจได้เป็นอย่างดี

คุณภาพกำไร ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.15 เท่า ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทในกลุ่มฯสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่ากำไรสุทธิที่กิจการได้ สะท้อนว่าบริษัทมีสภาพคล่องและคุณภาพกำไรที่ดี ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 77.76 เท่า บริษัทในกลุ่มฯมีอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง สามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อภาระดอกเบี้ย สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้เจ้าหนี้มั่นใจว่าจะได้รับผลตอบแทนตามที่ประกาศไว้

5.2.2 การศึกษาความสัมพันธ์ของบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบความสัมพันธ์ของตัวแปร ซึ่งอภิปรายผลได้ดังนี้

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) อาจเป็นไปได้ว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีจำนวนตั้งแต่ 6 คนขึ้นไป โดยมีจำนวนคณะกรรมการที่มากที่สุดคือ 15 คน มากกว่าจำนวนตามหลักปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะทำให้คณะกรรมการมีความรู้ ประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ ที่หลากหลาย สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้มีประสิทธิภาพมีผลประกอบการที่ดี สามารถสร้างกระแสเงินสดให้กับกิจการได้ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยกฤษติยา เงินดี และคณะ (2562) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนคุณภาพกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของนภพรณ ลิมตั้ง (2558) ที่ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรของบริษัท ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) อาจกล่าวได้ว่าขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมทำให้เกิดความรอบคอบในการตัดสินใจทำให้กำไรจากการดำเนินงานมีคุณภาพสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานแต่ในขณะเดียวกันหากขนาดของคณะกรรมการมีจำนวนมากเกินไปอาจเกิดความคิดเห็นที่หลากหลายส่งผลต่อการตัดสินใจที่ล่าช้าจึงส่งผลต่อคุณภาพกำไรด้านความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย

สำหรับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) อธิบายได้ว่ากำไรสุทธิเกิดจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง หากธุรกิจมีรายได้เพิ่มขึ้นและสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจไม่เพิ่มตามไปด้วยเนื่องจากมีลูกหนี้ของกิจการซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการจัดเก็บเงิน และหากธุรกิจรักษาเครดิตด้วยการจ่ายชำระหนี้ตรงตามกำหนดก็จะทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง จึงทำให้ทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางตรงกันข้าม

ในขณะเดียวกันอาจอธิบายได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีการคำนวณมาจากกำไรสุทธิเช่นเดียวกันแต่อยู่ในทางตรงกันข้าม โดยหากกิจการมีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานก็จะเพิ่มขึ้น หากสินทรัพย์รวมของกิจการลดลงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานก็จะลดลงเช่นเดียวกัน ดังนั้นการที่กิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงไม่ได้หมายความว่า

กิจการจะมีคุณภาพกำไรที่ตีเสมอไป เนื่องจากกำไรที่ตีควรสะท้อนกระแสเงินสดที่เกิดจากกำไรด้วย (Stickney, 1996) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของชญาดา จวงสังข์ และคณะ (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของฐาปกรณ เจียรนนทพิสุทธ์ (2563) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กับ อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อีกทั้งยังไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของนิศาชล คำสิงห์ (2560) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับกลุ่มเจ้าหน้าที่ของธุรกิจว่าความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงจะสะท้อนถึงศักยภาพของธุรกิจในการจ่ายดอกเบี้ยสูงด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของอภิชา วัลลิโกดม (2564) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งหากกิจการมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากจะส่งผลให้มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นด้วย

สำหรับตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์อธิบายผลได้ดังนี้

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) และไม่มี ความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) สอดคล้องกับงานวิจัยของงานวิจัยกฤษฎิยา เงินดีและคณะ (2562) ที่พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนคุณภาพกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash

Index) ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของอารียา ศรีธรรมนิษฐ์ (2563) ที่พบว่าการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ด้านจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) สอดคล้องกับงานวิจัยของวรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558) ที่พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อธิบายได้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงอาจขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ส่วนหนึ่งอาจขึ้นอยู่กับฝีมือของผู้บริหารที่เข้าใจกลยุทธ์บริษัท ความต้องการของลูกค้าเป้าหมายในขณะเดียวกันมีความเข้าใจสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในขณะนั้น ซึ่งอาจไม่เกี่ยวกับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและจำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นเรื่องของการปฏิบัติตามหลักปฏิบัติมากกว่า เช่นเดียวกับความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่ผู้บริหารเป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินงานของกิจการ ใช้สินทรัพย์ในการสร้างกำไรและสภาพคล่อง นำไปสู่ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย แต่คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแล กำหนดนโยบายหรือกลยุทธ์ของธุรกิจ ไม่ได้เป็นผู้ดำเนินงานโดยตรง จึงไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

### 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

5.3.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้คือบริษัทกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนในการอธิบายผลการศึกษาของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

5.3.2 ข้อจำกัดของขอบเขตระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ในการศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลในปี พ.ศ. 2563 – 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งช่วงดังกล่าวเป็นช่วงที่เกิดการระบาดของโรคโควิด-19 ในประเทศไทยทำให้มีผลกระทบต่อการดำเนินงานธุรกิจต่างๆ

### 5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

#### 5.4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1) คณะกรรมการบริษัทสามารถนำผลการวิจัยไปเป็นแนวทางในการวางแผนกลยุทธ์และกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการ โดยควรทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการ ทั้งเรื่องขนาดองค์ประกอบ สัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระที่เหมาะสม คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าการดำเนินงานของคณะกรรมการเป็นไปด้วยความเรียบร้อย สามารถเข้าถึงข้อมูลที่จำเป็น เพื่อนำพาองค์กรสู่วัตถุประสงค์หลักที่กำหนดไว้

2) คณะกรรมการบริหารสามารถนำผลการวิจัยไปเป็นแนวทางในการดำเนินงานให้สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ เพื่อพัฒนาความสามารถในการทำกำไร สร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ซึ่งจะสะท้อนประสิทธิภาพการทำงานของผู้บริหาร

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1) การศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยควรศึกษาเพิ่มเติมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีรูปแบบการดำเนินงานและการลงทุนที่แตกต่างกัน ดังนั้นเป็นไปได้ว่าอาจได้ผลการศึกษาที่แตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแม้ว่าจะอยู่ในช่วงสถานการณ์ทางด้านเศรษฐกิจที่เหมือนกัน

2) การศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจศึกษาตัวแปรอื่นๆที่สามารถสะท้อนถึงการกำกับดูแลกิจการ และความสามารถในการทำกำไร เพื่อขยายผลการศึกษาว่าตัวแปรการเข้าถึงองค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไรตัวใดอีกบ้างที่มีผลต่อคุณภาพกำไร เช่น การควมรวมตำแหน่งของประธานบริหารและประธานกรรมการคนเดียวกัน สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนครั้งในการเข้าประชุม อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) มูลค่าทางการตลาดของกิจการ Tobin's Q เป็นต้น



## รายการอ้างอิง

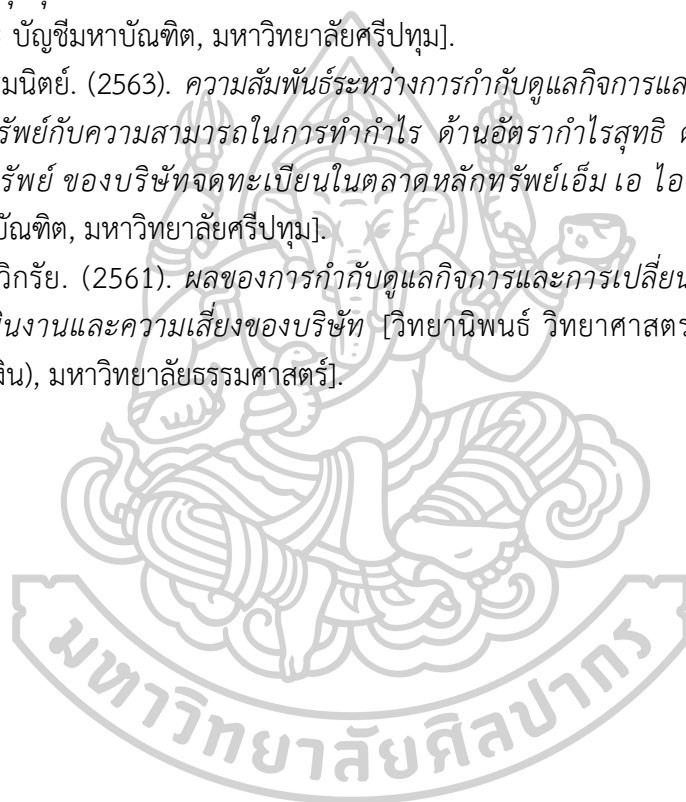
- Dechow, P., Ge W., and Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxy, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- Jantadej, K. (2014). Revenue from contracts with customers: New model revenue-recognition principles. *Journal of Accounting Profession*, 10(27), 45-63.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Penman, S. H. (2003). *Financial statement analysis and security valuation (15th ed.)*. McGraw-Hill.
- Periasamy, P. (2010). *Financial Cost and Management Accounting*. Himalaya Publishing House.
- Petria, N., Capraru, B., & Ilnatov, I. (2015). Determinants of banks' profitability: evidence from EU 27 banking systems. *Procedia Economics and Finance*, 20(518-524).
- Said, R. M., & Tumin, M. H. (2011). Performance and financial ratios of commercial banks in Malaysia and China. *International Review of Business Research Papers*, 7(2), 157-169.
- Sloan, G. (1996). The Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earning. *The Accounting Review*, 3(289-315).
- Solihati, G. P. (2019). *Analysis of Factors Affecting Abnormal Return Stock in Private Banking Sector Registered in Indonesia Stock Exchange 2015-2017*
- Srijunpetch, S., & Phakdee, A. (2019). Revenue from Contracts with Customers: Revenue Recognition Principles. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 1(1), 4-20.
- Stickney, C. P. (1996). *Financial reporting and statement analysis: a strategic perspective*. Dryden Press.
- Toledo, E. P., & Bocatto, E. (2013). Quality of governance and the market value of cash: evidence from Spain. *The international journal of business and finance research*, 7(2), 91-104.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (1997). *The Analysis and Use of Financial Statements (2nd ed.)*. New York: John Wiley & Sons.
- กนกวรรณ ชินสถิต. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย].
- กรัชนีย์ กรัชนีรวินศ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างของมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 15 กับคุณภาพกำไรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].

- กฤษติยา เงินดี และคณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี. *บทความการประชุมวิชาการระดับชาติ*(6), 209-219.
- จุฑามาส จรุงกลิ่น. (2554). ปัจจัยที่กำหนดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ].
- เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์. (2554). การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ดดูเคชั่น.
- ชญาดา จวงสังข์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].
- ชญัญญาณิศ ศุภอักษร และคณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาล และบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสาร อัล-ฮิกมะฮฺ มหาวิทยาลัยฟาฏอนี*, 9(17), 29/42.
- ชาญศิริ ขาวนาใต้. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไรกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].
- ฐานเศรษฐกิจ. (2565). *สถานการณ์น้ำมันโลก*. <https://www.thansettakij.com/general-news/518671>.
- ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธิ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].
- ฐิตาพร ถิรทิตสกุล. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการตกแต่งกำไร: กรณีศึกษาประเทศสิงคโปร์ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].
- นภพรรณ ลิ้มตั้ง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].
- นิรมล แก้วพิกุล. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการตกแต่งกำไร : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].
- นิตาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].
- ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยฟาร์อีสเทอร์น*, 10(143-154).

- ปวีณา ทองมนตรี. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ [การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย].
- ปถัยธราพร วุฒิกิจไพศาล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการตกแต่งกำไรกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 [การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย].
- เพชร ชุมทรัพย์. (2554). การวิเคราะห์ห้งบการเงิน หลักและการประยุกต์. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เยาว์รักษ์ สุขวิบูลย์. (2556). รายงานการเงินและการวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็น เพรส.
- วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2549). มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์. กรุงเทพฯ: ไอโอนิก อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. กรุงเทพฯ: ไอโอนิก อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- ศรติ ภูมิโพธิ. (2556). เครือข่ายการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย :กรอบแนวคิดเชิงพลวัตระบบ. วารสารร่วมพฤษ 31(2).
- คันสนีย์ ศรีวรเดชไพศาล. (2549). การจัดการกำไรของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศิริมา แก้วเกิด. (2559). การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ [วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต, มหาวิทยาลัยนอร์เทอ์ทกรุงเทพ].
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ 31(120).
- ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกขเวส. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไร ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น, 6(4), 252-262.
- สรียา อัจฉมาสัย. (2555). ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอุตสาหกรรมการแพทย์ [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ].
- สังเวียง อินทริชัย. (2548). การควบคุมกิจการ: ทำไมและเพียงใด, การกำกับดูแลกิจการที่ดี: Corporate Governance. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560. <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>.
- อภิชา วัลลิโกดม. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 [สารนิพนธ์ บัณฑิตศึกษาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต].
- อาภาภรณ์ พันธุ์เขียว และ พรพรรณทิพย์ อย่างกลิ่น. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตศึกษาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].
- อารีญา ศรีธรรมนิษฐ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตรากำไรสุทธิ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ [การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตศึกษาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].
- เอกภาพ เอกวิกรีย์. (2561). ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท [วิทยานิพนธ์ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].



ภาคผนวก



## ภาคผนวก ก

ตารางที่ 12 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค
1	7UP	SEVEN UTILITIES AND POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
2	ACC	ADVANCED CONNECTION CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
3	ACE	ABSOLUTE CLEAN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
4	AGE	ASIA GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
5	AI	ASIAN INSULATORS PUBLIC COMPANY LIMITED
6	AIE	AI ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
7	AKR	EKARAT ENGINEERING PUBLIC COMPANY LIMITED
8	BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PUBLIC COMPANY LIMITED
9	BANPU	BANPU PUBLIC COMPANY LIMITED
10	BBGI	BBGI PUBLIC COMPANY LIMITED
11	BCP	BANGCHAK CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
12	BCPG	BCPG PUBLIC COMPANY LIMITED
13	BGRIM	B.GRIMM POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
14	BIOTEC	BIO GREEN ENERGY TECH PUBLIC COMPANY LIMITED
15	BPP	BANPU POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
16	BSRC	BANGCHAK SRIRACHA PUBLIC COMPANY LIMITED
17	CKP	CK POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
18	CV	CLOVER POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
19	DEMCO	DEMCO PUBLIC COMPANY LIMITED
20	EA	ENERGY ABSOLUTE PUBLIC COMPANY LIMITED
21	EASTW	EASTERN WATER RESOURCES DEVELOPMENT AND MANAGEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
22	EGCO	ELECTRICITY GENERATING PUBLIC COMPANY LIMITED
23	EP	EASTERN POWER GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
24	ETC	EARTH TECH ENVIRONMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
25	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
26	GREEN	GREEN RESOURCES PUBLIC COMPANY LIMITED

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค
27	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED
28	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING PUBLIC COMPANY LIMITED
29	IFEC	INTER FAR EAST ENERGY CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
30	NC	NEWCITY (BANGKOK) PUBLIC COMPANY LIMITED
31	IRPC	IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED
32	JR	J.R.W. UTILITY PUBLIC COMPANY LIMITED
33	LANNA	THE LANNA RESOURCES PUBLIC COMPANY LIMITED
34	MDX	M.D.X. PUBLIC COMPANY LIMITED
35	NOVA	NOVA EMPIRE PUBLIC COMPANY LIMITED
36	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS PUBLIC COMPANY LIMITED
37	PCC	PRECISE CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
38	PRIME	PRIME ROAD POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
39	PTG	PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
40	PTT	PTT PUBLIC COMPANY LIMITED
41	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED
42	QTC	QTC ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
43	RATCH	RATCH GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
44	RPC	RPCG PUBLIC COMPANY LIMITED
45	SCG	SAHACOGEN (CHONBURI) PUBLIC COMPANY LIMITED
46	SCI	SCI ELECTRIC PUBLIC COMPANY LIMITED
47	SCN	SCAN INTER PUBLIC COMPANY LIMITED
48	SEOIL	SEA OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
49	SGP	SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PUBLIC COMPANY LIMITED
50	SKE	SAKOL ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
51	SOLAR	SOLARTRON PUBLIC COMPANY LIMITED
52	SPCG	SPCG PUBLIC COMPANY LIMITED
53	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING PUBLIC COMPANY LIMITED
54	SSP	SERMSANG POWER CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
55	SUPER	SUPER ENERGY CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED

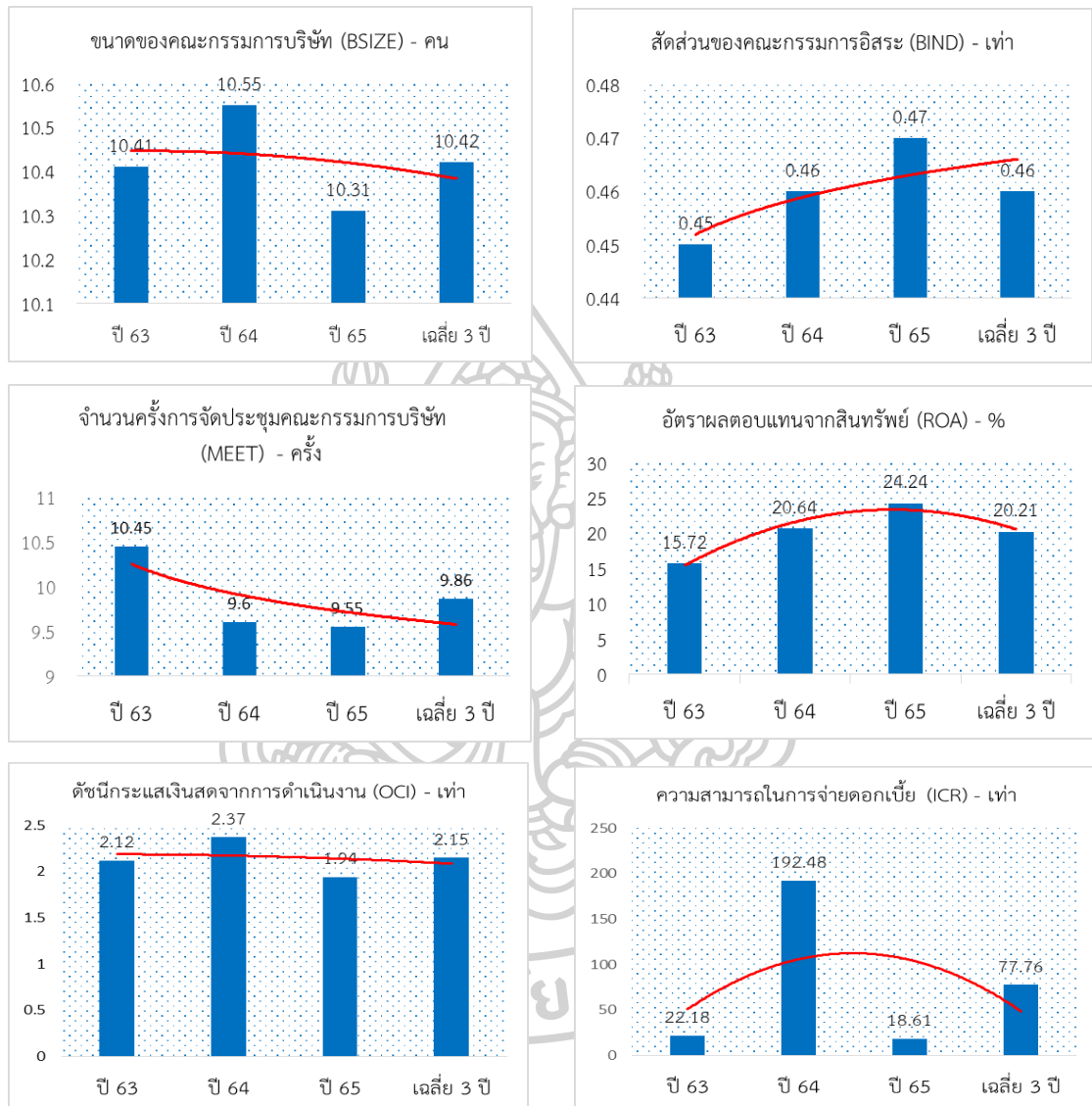
ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัทกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค
56	SUSCO	SUSCO PUBLIC COMPANY LIMITED
57	TAE	THAI AGRO ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
58	TCC	THAI CAPITAL CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
59	TGE	THACHANG GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
60	TOP	THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
61	TPIPP	TPI POLENE POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
62	TSE	THAI SOLAR ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
63	TTW	TTW PUBLIC COMPANY LIMITED
64	UBE	UBON BIO ETHANOL PUBLIC COMPANY LIMITED
65	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER PUBLIC COMPANY LIMITED
66	WP	WP ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567)



## ภาคผนวก ข

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายแนวโน้มค่าเฉลี่ย (Mean) ของข้อมูลตัวแปรที่ศึกษา



ภาพที่ 4 กราฟแสดงค่าเฉลี่ยของตัวแปรที่ศึกษา ในช่วงปีพ.ศ. 2563 - 2565

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	นางสาวภัสราภรณ์ ตันตวิวงศ์โกวิท
วุฒิการศึกษา	ปี 2557 : บัณฑิตชั้นตรี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (บางเขน)
รางวัลที่ได้รับ	รางวัลนำเสนอบทความดีเด่น การประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 12 ประจำปี 2567 "ทิศทางเศรษฐกิจโลกกับการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย"

