



เอกสารประกอบการประชุม

---

National Research Alliance Dialogue on  
Corporate Governance 2017

## องค์กรร่วม

1. สถาบันกรรมการบริษัทไทย
2. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
3. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
4. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
5. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
6. มหาวิทยาลัยมหิดล
7. วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
8. สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
9. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (นิด้า)

## รายนามผู้ทรงคุณวุฒิพิจารณาบทความ

ลำดับ	ชื่อ	สถาบัน
1	รศ.ดร.ชาติรี จันทรโคติกา	คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
2	ผศ.ดร.ชัยยุทธ ผดุงศักดิ์สวัสดิ์	คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
3	ผศ.ดร.สรายุทธ์ นาทะพันธ์	วิทยาลัยนานาชาติ มหาวิทยาลัยมหิดล
4	ผศ.ดร.กอบกุล จันทรโคติกา	วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
5	ดร.ปิยภัทร ชาระวานิช	วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล
6	รศ. ดร. พัฒนาพร ฉัตรจุฑามาส	สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทนำ

สถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) มีภารกิจหลักในการพัฒนาและส่งเสริมให้เกิดการดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งที่ผ่านมา IOD ได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนเป็นหลัก จนปัจจุบัน การกำกับดูแลกิจการในบริษัทจดทะเบียนไทยได้รับการยอมรับทั้งจากภายในและต่างประเทศว่า มีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม IOD ตระหนักถึงความสำคัญของการส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการในวงกว้างมากขึ้น จึงได้ร่วมกับมหาวิทยาลัยและองค์กรชั้นนำกว่า 8 แห่ง จัดงาน “National Research Alliance Dialogue on Corporate Governance” ขึ้นเป็นประจำทุกปีนับตั้งแต่ปี 2558 และได้เปิดรับผลงานวิชาการและผลงานวิจัยที่มีเนื้อหาเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ/ธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เพื่อเป็นเวทีในการเผยแพร่ผลงานวิชาการทางด้านการกำกับดูแลกิจการ และเปิดโอกาสให้กรรมการและผู้บริหาร นักวิชาการ นักวิจัย อาจารย์ นิสิต นักศึกษาและบุคคลทั่วไปที่สนใจได้แลกเปลี่ยนความคิดเห็นในประเด็นการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้ง เพื่อเป็นการกระตุ้นและสร้างแรงบันดาลใจให้เห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ

## สารบัญ

กำหนดการ	1
เอกสารประกอบการนำเสนอผลงาน	
<b>การเพิ่มประสิทธิผลการทำงานของคุณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี</b>	<b>3</b>
<b>สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน</b>	
โดย นางมณฑิยา แสนอุดม กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่ กรมสรรพากร	
<b>การเพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียน</b>	<b>20</b>
โดย นางสาวเรืองศิริ ไตรทิพย์วงศ์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย	
<b>Corporate governance and stock returns: Evidence from Stock Exchange of Thailand</b>	<b>41</b>
โดย ดร.ศักกาคม มณีเนฬ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์	
<b>มุมมองต่อการบริหารจัดการที่ดีและความตั้งใจในการลงทุนของนักลงทุน</b>	<b>63</b>
โดย ดร.वासुกาญจน์ งามโฉม วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์	
<b>ผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศไทยและความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI</b>	<b>81</b>
โดย ดร.นพนภา จุลโลบล วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์	
<b>การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ได้รับ DJSI ของไทยด้วยวิธี Treatment effects</b>	<b>95</b>
โดย นางสาวมรรษภร เชื้อทองฮั่ว วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์	

## กำหนดการ

- 08.00-08.30 ลงทะเบียน
- 08.30-08.45 กล่าวเปิดประชุม  
โดย ดร. บัณฑิต นิจถาวร  
กรรมการผู้อำนวยการ สถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 08.45-09.15 การเสวนา **“Leadership in a Digital Age”**  
โดย นายพารณ อิศรเสนา ณ อยุธยา  
ผู้อำนวยการ สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
ดำเนินการเสวนา โดย นายอภิวุฒิ พิมลแสงสุริยา  
กรรมการ บริษัท สลิงชอท กรุ๊ป จำกัด
- 09.15-09.35 การนำเสนอผลงานหัวข้อ **“Driving Future with Big Data”**  
โดย ดร. ศิริศักดิ์ เชยคำแหง  
สถาบันบัณฑิตบริหารธุรกิจศศินทร์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- 09.35-09.50 การนำเสนอผลงานหัวข้อ **“การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ระดับของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI”**  
โดย นางสาวมณี มณีแสง  
สถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 09.50-12.30 การนำเสนอผลงานวิจัย  
**Session Chair: รศ.ดร. ธาตรี จันทระโคติกา คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**  
งานวิจัยที่ 1 การเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษีตามหลักทฤษฎี  
ภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน  
โดย นางมณฑิยา แสนอุดม  
กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่ กรมสรรพากร
- งานวิจัยที่ 2 การเพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียน  
โดย นางสาวเรืองศิริ ไตรทิพย์วงษ์  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- งานวิจัยที่ 3 **Corporate governance and stock returns : Evidence from Stock Exchange of Thailand**  
โดย ดร. สักกาคม มณีนพ  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- งานวิจัยที่ 4 มุมมองต่อการบริหารจัดการที่ดีและความตั้งใจในการลงทุนของนักลงทุน  
โดย ดร. วาสุภาญจน์ งามโณม  
วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

09.50-12.30    การนำเสนอผลงานวิจัย (ต่อ)

**งานวิจัยที่ 5**    ผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศไทยและความพึงพอใจของลูกค้าจาก  
แบบจำลอง **ACSI**

โดย    ดร.นพนภา จุลโลบล

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

**งานวิจัยที่ 6**    การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ได้รับ **DJSI** ของไทยด้วยวิธี

**Treatment effects**

โดย    นางสาวมรรษภร เชื้อทองฮั่ว

วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

12.30-12.45    พิธีมอบรางวัล

12.45 น.        ปิดงานและรับประทานอาหารกลางวันร่วมกัน

## การเพิ่มประสิทธิผลการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎี ภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน<sup>1</sup>

**มณฑิยา แสหนุดม**

**Monthiya Saenudom**

นักตรวจสอบภาษีชำนาญการพิเศษ

ส่วนกำกับดูแลผู้เสียภาษี กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่ กรมสรรพากร

---

<sup>1</sup>บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของงานประชุมวิชาการ เรื่อง “กลยุทธ์การเพิ่มประสิทธิผลของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน” หลักสูตรบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

## บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเพิ่มประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี และเพื่อศึกษากลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ใช้รูปแบบการวิจัยแบบผสม (Mix Method Research) ระหว่างการวิจัยเชิงปริมาณ และการวิจัยเชิงคุณภาพ โดยเริ่มจากการวิจัยเชิงปริมาณ ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลกับประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ ผู้เสียภาษีที่อยู่ในการกำกับดูแลของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษี (ทีม ก) จำนวน 540 ราย ใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติอย่างง่าย ร่วมกับการวิเคราะห์องค์ประกอบ (Factor Analysis) สำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลกับผู้ให้บริการ คือ เจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลผู้เสียภาษี โดยทำการสัมภาษณ์เชิงลึกและสัมภาษณ์กลุ่ม วิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิควิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายในและภายนอกองค์กร (SWOT Analysis)

ผลการวิจัยปัจจัยที่มีผลต่อการเพิ่มประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษีจากการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยันโมเดลการวัดของตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดพบว่า โมเดลสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังค่าสถิติที่ใช้ตรวจสอบ ได้แก่  $\chi^2 = 750.02$   $df = 568$   $\chi^2/df = 1.32$   $p = .56$   $SRMR = .02$   $RMSEA = .00$   $GFI = .95$   $AGFI = .94$   $CFI = 1.00$   $NFI = .98$   $NNFI = 1.00$  ทั้งนี้ตัวแปรในโมเดลปัจจัยส่วนประสมการตลาดและปัจจัยการบริหารจัดการ

ส่งผลต่อปัจจัยประสิทธิผลได้มากถึงร้อยละ 83.00 และ 86.00 ตามลำดับ นอกจากนี้ตัวแปรปัจจัยการบริหารมีอิทธิพลทางตรงต่อปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด และประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ในขณะที่ตัวแปรปัจจัยหลักภาษีก็มีอิทธิพลทางตรงต่อปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด และประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษี และมีอิทธิพลทางอ้อมผ่านปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 อนึ่งตัวแปรปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดเอง ก็มีอิทธิพลทางตรงต่อประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษีสังกัดกรมสรรพากร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ทั้งนี้กลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิผลของการจัดเก็บภาษีอากรจากการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลและผู้เสียภาษีตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบนได้ข้อเสนอกลยุทธ์ที่ประกอบด้วยกลยุทธ์ด้านหลักภาษีเพื่อการเสริมสร้างการปฏิบัติทางภาษีให้ถูกต้องและการลดความเหลื่อมล้ำในสังคม และใช้ภาษีเป็นเครื่องมือในการกระจายรายได้ให้ มีความเป็นธรรมและเป็นกลางทางเศรษฐกิจ ภายใต้แผนงาน “กลยุทธ์เสริมสร้างการเสียภาษีอย่างถูกต้องเป็นปัจจุบัน: APT Strategy” กลยุทธ์ด้านการบริหาร มีการป้องกันและปราบปรามการทุจริตคอร์รัปชันในองค์กรและบังคับใช้บทลงโทษโดยเคร่งครัด และการสร้างสภาพแวดล้อมที่ดีในการทำงาน พร้อมทั้งยกระดับคุณภาพชีวิตของบุคลากรให้มีความสุขในการทำงาน ภายใต้แผนงาน “กลยุทธ์การกำกับดูแลอย่างทั่วถึงเป็นธรรมและทันสมัย: MTS Strategy” และกลยุทธ์ธรรมาภิบาลสร้างองค์กร: GGo Strategy” และกลยุทธ์ด้านส่วนประสมการตลาด ภายใต้แผนงาน “กลยุทธ์เสริมสร้างความเชื่อมั่นในบริการที่



ได้รับ: SRR Strategy” เพื่อการเสริมสร้างความเชื่อมั่น  
ในบริการที่ได้รับ และกระตุ้นให้ผู้รับบริการปฏิบัติตาม  
ภาษีให้ถูกต้อง โดยการสร้างความประทับใจและเชื่อมั่น  
ในบริการที่ได้รับ

**คำสำคัญ:** ประสิทธิภาพการทำงาน ผู้เสียภาษี คณะผู้  
กำกับดูแลผู้เสียภาษีสังกัดกรมสรรพากร  
เขต ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศไทยมีรายได้หลัก ซึ่งเกิดจากการจัดเก็บ  
ภาษีอากร โดยหน่วยงานในสังกัดกระทรวงการคลัง  
รัฐวิสาหกิจและหน่วยงานอื่นเป็นสำคัญ สำหรับ  
หน่วยงานในสังกัดกระทรวงการคลังที่มีบทบาทสำคัญต่อ  
การจัดเก็บภาษีอากร ประกอบด้วย 3 กรมจัดเก็บ ได้แก่  
กรมสรรพากร กรมสรรพสามิต และกรมศุลกากร ซึ่งใน  
ปีงบประมาณ 2557 สามารถนำส่งเงินรายได้ให้รัฐบาล  
รวม 2,073,912 ล้านบาท จำแนกเป็น รายได้จาก  
การจัดเก็บภาษีอากรของกรมสรรพากรจำนวน 1,729,819  
ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 70.0 (กรมสรรพากร, 2557)

อย่างไรก็ตามผลการจัดเก็บรายได้รัฐบาลใน  
ภาพรวมยังต่ำกว่าประมาณการถึง 201,088 ล้านบาท  
หรือคิดเป็นร้อยละ 8.8 (ต่ำกว่าปีก่อนร้อยละ 4.1) ผล  
นำส่งเงินรายได้ที่ต่ำกว่าประมาณการนี้เกิดจาก  
กรมสรรพากรจัดเก็บภาษีอากรได้ต่ำกว่าประมาณการ  
160,731 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 61 ของผลการ  
จัดเก็บที่ต่ำกว่าประมาณการทั้งหมด (ต่ำกว่าปีก่อนร้อยละ  
2.0) ซึ่งในปีงบประมาณ พ.ศ. 2557 ผลการจัดเก็บ  
รายได้ของรัฐบาลต่ำกว่าที่ประมาณการเป็นรายได้จาก  
การจัดเก็บของกรมสรรพากรถึงร้อยละ 61.0 ซึ่งแสดงให้เห็น  
ว่าการบริหารจัดการเก็บภาษีอากรของกรมสรรพากร มี  
บทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการหารายได้มาเพื่อบริหาร

ราชการแผ่นดินในแต่ละปีงบประมาณของประเทศไทย  
(กระทรวงการคลัง, 2557)

กรมสรรพากร ยังมีหน้าที่ในการกำกับและ  
ตรวจสอบการปฏิบัติด้านภาษีอากรให้เป็นไปตาม  
มาตรฐาน รวมไปถึงการติดตามและเร่งรัดภาษีอากร  
ค้าง ด้วยการปฏิบัติงานภายใต้หลักธรรมาภิบาล และ  
ถือเป็นตัวแทนฝ่ายรัฐบาลในการรักษาความเป็นธรรม  
และรักษาสภาพบังคับใช้กฎหมายภาษีอากร ซึ่งภารกิจ  
สำคัญในการกำกับดูแลผู้เสียภาษีของกรมสรรพากรนั้น  
อยู่ภายใต้ขอบเขต อำนาจและหน้าที่ของทีมนักกำกับดูแล  
ซึ่งกระจายอยู่ตามสำนักงานสรรพากรพื้นที่ต่างๆ กว่า  
114 แห่งทั่วประเทศ (กรมสรรพากร, 2557) ทั้งนี้ผล  
จากการสำรวจผลิตภาพของคณะผู้กำกับดูแล จาก  
ฐานข้อมูลปัจจัยแรงงาน (Labour Productivity) และ  
ปัจจัยทุน (Capital Productivity) ที่สะท้อนการ  
ปฏิบัติงานของคณะผู้กำกับดูแล อันหมายถึงผลจัดเก็บ  
ภาษีให้ได้ตามประมาณการหรือตามเป้าหมายที่กำหนด  
ไว้ในแต่ละปีงบประมาณ กลับพบว่า ในปีงบประมาณ  
2555 คณะผู้กำกับดูแลสามารถสร้างผลิตภาพให้กับ  
องค์กรได้ถึง 168.97 แต่ในปีงบประมาณ 2556 กลับ  
ลดลงเหลือเพียง 167.84 และลดลงอย่างมากใน  
ปีงบประมาณ 2557 เหลือเพียง 153.57 แสดงให้เห็นถึง  
สมรรถนะในการปฏิบัติงานที่ส่งผลให้ผลผลิตขององค์กร  
ลดต่ำลง

ดังที่กล่าวมานั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา การเพิ่ม  
ประสิทธิภาพการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี  
ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขต  
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน ซึ่งประกอบด้วย 12  
พื้นที่ ได้แก่ สำนักงานสรรพากรพื้นที่กาฬสินธุ์  
สำนักงานสรรพากรพื้นที่ขอนแก่น สำนักงานสรรพากร  
พื้นที่ร้อยเอ็ด สำนักงานสรรพากรพื้นที่มหาสารคาม

สำนักงานสรรพากรพื้นที่สกลนคร สำนักงานสรรพากรพื้นที่มุกดาหาร สำนักงานสรรพากรพื้นที่บึงกาฬ สำนักงานสรรพากรพื้นที่นครพนม สำนักงานสรรพากรพื้นที่อุดรธานี สำนักงานสรรพากรพื้นที่หนองคาย สำนักงานสรรพากรพื้นที่หนองบัวลำภู และสำนักงานสรรพากรพื้นที่เลยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการดำเนินงานสำนักงานสรรพากรในพื้นที่ และนำไปสู่การบริหารการจัดเก็บภาษีอากรของกรมสรรพากร และเพื่อเพิ่มรายได้สำหรับรัฐบาลในการนำกลับมาใช้ในการพัฒนาประเทศต่อไปในอนาคต

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

บทความเรื่องนี้ มีวัตถุประสงค์ของการวิจัยใน 2 ประเด็น ดังนี้

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเพิ่มประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดีสังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ
2. เพื่อศึกษากลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดีสังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

### นิยามศัพท์เฉพาะ

คณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี หมายถึง เจ้าหน้าที่ที่กำกับดูแลผู้เสียภาษี มีขอบเขตอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลผู้เสียภาษีที่อยู่ในการกำกับดูแลตามประเภทกิจการที่รับผิดชอบ ให้คำแนะนำการปฏิบัติในการเสียภาษี และกำกับดูแลผู้เสียภาษีที่อยู่ในความรับผิดชอบทั้งก่อนและหลังการยื่นแบบแสดงรายการ ให้ถูกต้องไม่ส่งผลต่อการจัดเก็บภาษี

ผู้เสียภาษีที่อยู่ในการกำกับดูแล หมายถึง กลุ่มผู้เสียภาษีที่ถูกจำแนกตามประเภทกิจการ เฉพาะที่เป็นนิติบุคคล และบุคคลธรรมดาที่จดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่มและหรือจดทะเบียนภาษีธุรกิจเฉพาะ รวมถึงบุคคลธรรมดาที่มีเงินได้ตามมาตรา 40(5)-(8) แห่งประมวลรัษฎากร มิได้จดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่มหรือภาษีธุรกิจเฉพาะ ตามแต่ผู้บังคับบัญชาเห็นสมควรให้อยู่ในการกำกับดูแล (ทีม ก)

ประสิทธิผลของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี หมายถึง การพัฒนาผลิตภาพหรือประสิทธิภาพความสามารถในการทำงานในเชิงเปรียบเทียบระหว่างผลที่ออกมา (ผลผลิต (Output)) และสิ่งที่ใส่เข้าไป (ต้นทุน (Input)) ภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากการปฏิบัติงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ในการจัดเก็บภาษีอากรได้อย่างเต็มเม็ดเงินตามประมาณการ ผ่านกิจกรรม 6 ด้าน ได้แก่ ด้านประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน (Efficient) ด้านความเข้าใจจิตใจผู้เสียภาษีอากร (In Mind) ด้านความมั่นใจในการบริการ (Confident) ด้านการบริการนำเสนอ (Presentation) ด้านการส่งมอบบริการ (Service) และด้านนวัตกรรม (Innovation)

### แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และกรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาวิจัย การเพิ่มประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ตอนบน ได้นำแนวคิดและทฤษฎีมาใช้ในการกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้

แนวคิดเกี่ยวกับหลักภาษีที่ Adam Smith (1997) ได้วางหลักการเกี่ยวกับภาษีที่ดีไว้ 4 ประการ ในหนังสือ "The wealth of Nation" คือ หลักความยุติธรรม หลัก

ความแน่นอน หลักความสะอาด หลักความประหยัด สอดคล้องกับนักวิชาการภาษีอากรมีความเห็นว่า ภาษีที่ดีจะต้องมีลักษณะเพิ่มเติม ได้แก่ หลักความเป็นกลางทางเศรษฐกิจ หลักยอมรับได้ของสังคม หลักการบังคับใช้ หลักการความยืดหยุ่นได้ หลักการอำนาจรายได้ (เปรมฤดี ผิวขาว 2551) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงกำหนดปัจจัยหลักภาษี (Tax Factor) ที่น่าจะมีอิทธิพลต่อการเพิ่มประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษีจากการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี และสังเคราะห์ตัวแปรสังเกตได้ 9 ตัวแปร ได้แก่ หลักความยุติธรรม หลักความแน่นอน หลักความสะอาด หลักความประหยัด หลักความเป็นกลางทางเศรษฐกิจ หลักยอมรับได้ของสังคม หลักการบังคับใช้ หลักการความยืดหยุ่นได้ และหลักการอำนาจรายได้

นอกจากนี้ในการทบทวนแนวคิดการจัดการองค์กร ของ McKinsey's 7S Model ที่พิจารณาจากตัวแบบ 7 ปัจจัย ได้แก่ ระบบ โครงสร้าง กลยุทธ์ บุคลากร ทักษะ รูปแบบ และค่านิยมร่วม โดยทั้ง 7 ปัจจัยมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสังเคราะห์ตัวแปรทั้ง 7 ตัวแปรในปัจจัยการบริหาร ทั้งนี้เมื่อรวมกับตัวแปรจากแนวคิดเกี่ยวกับการให้บริการของภาครัฐที่ต้องปฏิบัติงานภายใต้หลักธรรมาภิบาล ซึ่งผู้วิจัยได้พิจารณาถึงหลักเกณฑ์ที่สำคัญในการจัดบริการสาธารณะ ประกอบด้วยหลัก 4 ประการ คือ (สมิต สัชฌุกร, 2542) จึงสังเคราะห์มาเป็นตัวแปรในปัจจัยการบริหาร ทำให้ปัจจัยการบริหาร (Management Factor) จึงประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ทั้งสิ้น 11 ตัวแปร ได้แก่ ด้านโครงสร้างองค์กร ด้านกลยุทธ์ ด้านระบบ ด้านรูปแบบ ด้านบุคลากร ด้านทักษะ ด้านอุดมการณ์ ด้านหลักความเสมอภาค ด้านหลักความต่อเนื่อง ด้านหลักความเป็นกลางของการบริการ และด้านหลักการปรับปรุงเปลี่ยนแปลง

ในขณะที่การทบทวนแนวคิดเกี่ยวกับส่วนประสมทางการตลาด ของ Kotler (2003) ได้เสนอว่า กลยุทธ์ในการบริหารการตลาดของสินค้านั้นจะมีการพิจารณาส่วนประสมการตลาด 4Ps แต่สำหรับธุรกิจบริการนั้นจำเป็นต้องเพิ่มจะมีการพิจารณาส่วนประสมการตลาดเป็น 7Ps ทั้งนี้ Lovelock และ Wright (2003) ให้แนวคิดที่ว่า ปัจจุบันธุรกิจบริการอยู่ภายใต้แรงกดดันอย่างมาก จึงควรรักษาต้นทุนให้ต่ำและเพิ่มผลิตผลให้สูงขึ้นควบคู่กันไป จึงเพิ่มผลิตผลและคุณภาพ เป็น 8Ps อย่างไรก็ตามผู้วิจัยเล็งเห็นว่า สำหรับการให้บริการของคณะกำกับดูแลผู้เสียภาษี ได้เพิ่มในส่วนของการพลัง และผลิตผล ส่วนประสมทางการตลาดจึงรวมเป็น 10Ps ดังนั้น ปัจจัยส่วนประสมการตลาด (Marketing Mix) จึงมีตัวแปรสังเกตได้ 10 ตัวแปร ได้แก่ ด้านบริการ ด้านพนักงาน ด้านกระบวนการให้บริการ ด้านราคา/ต้นทุน ด้านการจัดจำหน่าย ด้านการส่งเสริมการตลาดด้านกายภาพ ด้านการให้ข่าวสาร ด้านพลัง และด้านผลิตผล

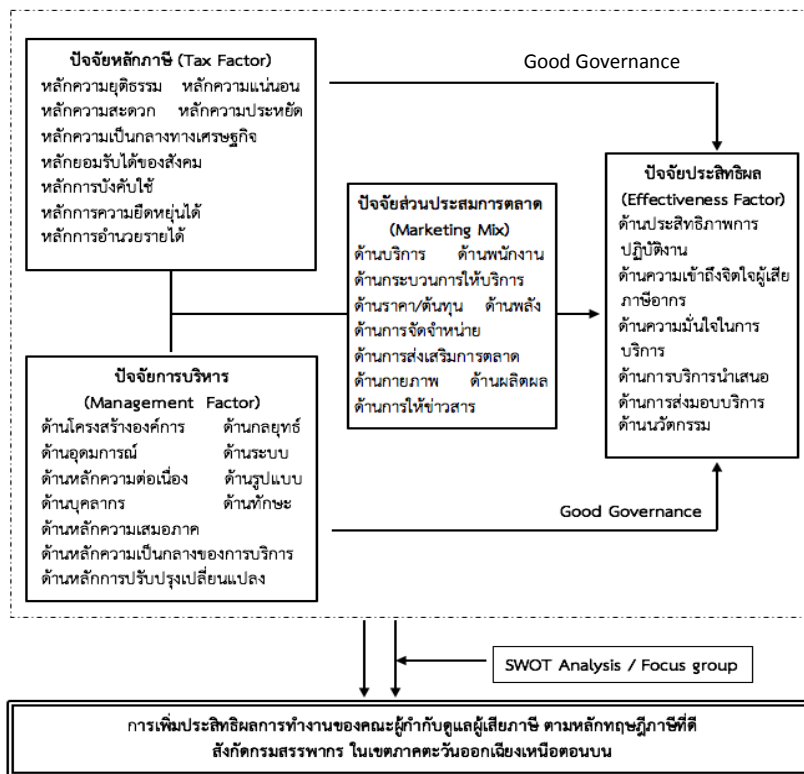
สำหรับตัวแปรตามในการวิจัยนี้ คือ ปัจจัยประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษี ผู้วิจัยได้ทบทวนทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวกับผลิตภาพ และสังเคราะห์นิยามประสิทธิผล ว่าหมายถึง การพัฒนาผลิตภาพหรือประสิทธิภาพความสามารถในการทำงานในเชิงเปรียบเทียบระหว่างผลที่ออกมา(ผลผลิต (Output)) และสิ่งที่ใส่เข้าไป (ต้นทุน (Input)) ภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาประสิทธิผล ตามแนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพการบริการ ที่ ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (2545) ซึ่งมีเกณฑ์พิจารณา ได้แก่ ความมั่นใจในการบริการ การบริการนำเสนอ การส่งมอบบริการ และด้านนวัตกรรม สอดคล้องกับแนวคิดของ Parasuraman, Zeithaml and Berry (1988) ที่กล่าวถึงข้อกำหนด 5 ข้อ ที่ลูกค้าใช้ในการตัดสินคุณภาพบริการ โดยเปรียบเทียบระหว่างความคาดหวังและบริการที่

ได้รับจริง ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสังเคราะห์มาใช้เป็นตัวแปรในปัจจัยประสิทธิผล (Effectiveness Factor) ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ 6 ตัวแปร ได้แก่ ด้านประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน ด้านความเข้าถึงจิตใจผู้เสียภาษีอากร ด้านความมั่นใจในการบริการ ด้านการบริการนำเสนอ ด้านการส่งมอบบริการ และด้านนวัตกรรม

อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ทบทวนแนวคิดเกี่ยวกับการจัดการเชิงกลยุทธ์ มาวิเคราะห์จัดการเชิงกลยุทธ์ หรือเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Management) โดย

ประเมินสภาพแวดล้อมขององค์กร การกำหนดกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมขององค์กรที่เกิดขึ้นจริง การกำหนดวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ การนำกลยุทธ์ไปสู่การปฏิบัติ และการประเมินผลกลยุทธ์ โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และข้อจำกัด (SWOT Analysis)

ทั้งนี้สามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

**วิธีดำเนินการวิจัย**

การวิจัยนี้ เป็นการวิจัยในรูปแบบผสม (Mixed Methodology) ระหว่างการวิจัยเชิงปริมาณและการวิจัยเชิงคุณภาพ

ในการวิจัยเชิงปริมาณ มุ่งเน้นศึกษาในกลุ่มประชากรที่เป็นผู้รับบริการ ได้แก่ ผู้เสียภาษีที่อยู่ในการ

กำกับดูแลของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี (ทีม ก) สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ตอนบน พร้อมหาขนาดกลุ่มตัวอย่างตามข้อกำหนดในการวิเคราะห์สมการเชิงเส้น คำนวณจาก 15 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ ของความสัมพันธ์จำนวน 36 ความสัมพันธ์ ขนาดของกลุ่มตัวอย่างขั้นต่ำจึงเท่ากับ 540 ราย จากประชากรทั้งหมด 39,458 ราย จำแนก

เป็นประเภทบุคคลธรรมดาจำนวน 12,577 ราย และนิติบุคคลจำนวน 26,881 ราย ในเขตพื้นที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน (รายงานการประชุม ก.บ.ท. ครั้งที่ 3 ประจำปีงบประมาณ 2558, 2558) ประมวลผลข้อมูลโดยโปรแกรมสำเร็จรูป LISREL ซึ่งการวิเคราะห์องค์ประกอบ (Factor Analysis) เพื่อหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สังกัดกรมสรรพากรในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบนโดยใช้การวิเคราะห์องค์ประกอบแบบเชิงสำรวจ เพื่อสกัดองค์ประกอบ และการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน เพื่อยืนยันโมเดลปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี

สำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ กลุ่มเป้าหมาย คือกลุ่มผู้ให้บริการ ได้แก่ เจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลผู้เสียภาษี ทั้งกลุ่มผู้บริหารทั้งสิ้น 16 คน และกลุ่มคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ซึ่งปฏิบัติงานในทีมกำกับดูแลผู้เสียภาษี ทั้งสิ้น 239 คน ซึ่งข้อมูลชุดนี้จะถูกนำไปวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายในและภายนอกขององค์กร (SWOT Analysis) เพื่อนำไปกำหนดกลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิผลคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษีตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี

## ผลการศึกษา

ผลการศึกษาได้นำเสนอเป็น 3 ส่วนประกอบด้วย

**1. สภาพการทำงานปัจจุบันของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน** จำแนกตามปัจจัย 4 ปัจจัย ดังนี้

**ปัจจัยหลักภาษี** พบว่า ภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.84 หรืออยู่ในระดับมาก เมื่อพิจารณาระดับคะแนนเฉลี่ยจากสูงสุดไปต่ำสุดของตัวแปรสังเกตได้ในปัจจัยหลักภาษี พบว่า หลักความแน่นอน มีคะแนนเฉลี่ยสูงสุดคือ 3.95 รองลงมาคือหลักความสะดวก และหลักความเป็นกลางทางเศรษฐกิจ โดยมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.90 เท่ากัน

**ปัจจัยการบริหาร** พบว่า ภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.82 หรืออยู่ในระดับมาก เมื่อพิจารณาระดับคะแนนเฉลี่ยจากสูงสุดไปต่ำสุดของตัวแปรสังเกตได้ในปัจจัยการบริหาร พบว่า ด้านอุดมการณ์มีคะแนนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.99 รองลงมาคือด้านหลักความเป็นกลางของการบริการ และด้านหลักการปรับปรุงเปลี่ยนแปลง โดยมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.93 และ 3.91 ตามลำดับ

**ปัจจัยส่วนประสมการตลาด** พบว่า ภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.70 หรืออยู่ในระดับมาก เมื่อพิจารณาระดับคะแนนเฉลี่ยจากสูงสุดไปต่ำสุดของตัวแปรสังเกตได้ในปัจจัยส่วนประสมการตลาด พบว่า ด้านการบริการ มีคะแนนเฉลี่ยสูงสุด รองลงมาคือ ด้านการจัดจำหน่าย และด้านกายภาพ โดยมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.90 3.81 และ 3.78 ตามลำดับ

**ประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี** พบว่า ภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.86 หรืออยู่ในระดับมาก ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีค่าเฉลี่ยสูงสุดที่สุด เมื่อพิจารณาระดับคะแนนเฉลี่ยจากสูงสุดไปต่ำสุดของตัวแปรสังเกตได้ในปัจจัยประสิทธิผล พบว่า ด้านความมั่นใจในการบริการ มีคะแนนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 3.98 รองลงมาคือ ด้านประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน และด้านความเข้าถึงจิตใจผู้เสียภาษีอากร โดยมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 3.90 และ 3.85 ตามลำดับ

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมด มีค่าอยู่ในช่วง .59 ถึง .73 โดยตัวแปรหลักการบังคับใช้ (ปัจจัยหลักภาษี) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุดคือเท่ากับ .73 ขณะที่ตัวแปรที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุดเท่ากับ .59 คือ ด้านบริการ (ปัจจัยส่วนประสมการตลาด) ในขณะที่ตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การกระจายของตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมด มีค่าอยู่ในช่วง 15.12 ถึง 19.57 โดยตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์การกระจายมากที่สุดและน้อยที่สุด คือ หลักการบังคับใช้ (ปัจจัยหลักภาษี) และด้านบริการ (ปัจจัยส่วนประสมการตลาด) เช่นเดียวกับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์การกระจายเท่ากับ 19.57 และ 15.12 ตามลำดับ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ ค่าความโด่ง ของตัวแปรสังเกตได้ โดยวิเคราะห์ตามแนวคิดการวิเคราะห์ทางสถิติของ พูลพงษ์ สุขสว่าง (2556) ที่กล่าวถึงข้อมูลที่บ่งชี้ว่าตัวแปรสังเกตได้ที่น่ามาวิเคราะห์นั้น จะมีความเบ้ผิดปกติ เมื่อมากกว่า 3 และค่าความโด่งมากกว่า 10 ซึ่งผลการวิเคราะห์ปรากฏว่าค่าความเบ้อยู่ระหว่าง -.29 ถึง .19 และมีค่าความโด่งอยู่ระหว่าง -.55 ถึง .00 ดังนั้น จึงถือว่า ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานตัวแปรสังเกตได้มีความเบ้อยู่ในเกณฑ์ปกติ เช่นเดียวกับความโด่งที่อยู่ในเกณฑ์ปกติเช่นกัน

## 2. ปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษีตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สัง ก ต ก ร ม ส ร ร พ า ก ร ใน เ ข ต ภ า ค ตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน

ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบยืนยันโมเดลปัจจัยที่มีผลต่อการเพิ่มประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษี จากการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สัง ก ต

กรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน ซึ่งการวิเคราะห์ในขั้นตอนนี้เป็นการพัฒนาาร่างโมเดลการเพิ่มประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษี ของตัวแปรแฝงทั้ง 4 ปัจจัย โดยการสังเคราะห์ตามกรอบแนวคิดจากการทบทวนวรรณกรรม ในปัจจัยการบริหารจัดการ ได้ใช้ทฤษฎีของ Mc Kinsey's 7S model ส่วนปัจจัยส่วนประสมการตลาด ใช้ทฤษฎี 8Ps ของ Philip Kotler ขณะที่ปัจจัยหลักภาษี ได้ใช้ทฤษฎีของ Adam Smith และปัจจัยประสิทธิผล ได้ใช้ทฤษฎีของ ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (2545)

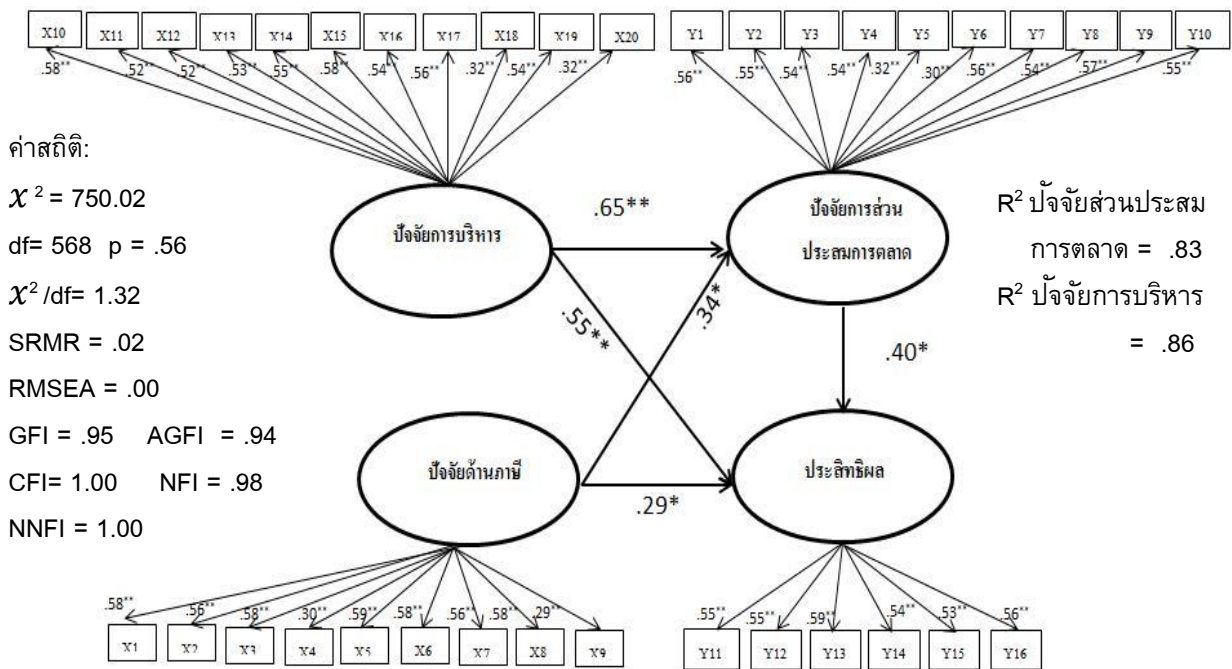
ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน สะท้อนให้เห็นว่า โมเดลทั้ง 4 มีความสัมพันธ์กันเหมาะสมในระดับดีมาก สามารถนำไปวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน และโมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาได้จากค่าไค-สแควร์ ( $\chi^2$ ) และค่าความน่าจะเป็นทางสถิติ (p-value) ตัวแปรสังเกตได้ทุกตัวสามารถใช้วัดปัจจัยได้อย่างเหมาะสม นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าน้ำหนักองค์ประกอบ ค่าความเที่ยงเชิงโครงสร้างของตัวแปร (Construct Reliability) และค่าเฉลี่ยของความแปรปรวนที่ถูกสกัดได้ (Average Variance Extracted: AVE) ซึ่งถือว่าผ่านเกณฑ์ตามข้อกำหนดที่ว่าค่าความเที่ยงเชิงโครงสร้างของตัวแปรต้องมีอย่างน้อย 0.6 และค่าเฉลี่ยของความแปรปรวนที่ถูกสกัดได้มากกว่า .50 (Hair, et al., 2012)

ในการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis) โมเดลการวัดของตัวแปรแฝง ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ ทั้งหมด 36 ตัวแปร จาก 4 ปัจจัย ขอนำเสนอแผนภาพความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรซึ่งพบว่าโมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ อยู่ในเกณฑ์ โดยพิจารณาจากค่าสถิติที่ใช้ตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดล ได้แก่

$\chi^2 = 750.02$   $df = 568$   $\chi^2/df = 1.32$   $p = .56$   $SRMR = .02$   $RMSEA = .00$   $GFI = .95$   $AGFI = .94$   $CFI = 1.00$   $NFI = .98$   $NNFI = 1.00$  (ภาพที่ 2)

ค่าสัมประสิทธิ์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิผลการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี พบว่า ปัจจัยหลักภาษี มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด ในขณะที่ตัวแปรปัจจัยหลักภาษี มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อประสิทธิผลการทำงานของ คณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สังกัดกรมสรรพากร และมีอิทธิพลทางอ้อมผ่านปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด ปัจจัยการบริหาร มีอิทธิพล

ทางตรงเชิงบวกต่อปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด ในขณะที่ตัวแปรปัจจัยการบริหารก็มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อประสิทธิผลการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สังกัดกรมสรรพากร และมีอิทธิพลทางอ้อมผ่านปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาดเองก็มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อประสิทธิผลการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี (ตารางที่ 1) ทั้งนี้ตัวแปรในโมเดลด้านปัจจัยส่วนประสมการตลาดและปัจจัยการบริหารจัดการสามารถส่งผลต่อปัจจัยประสิทธิผล ได้มากถึงร้อยละ 83.00 และ 86.00 ตามลำดับ



ภาพที่ 2 โมเดลการเพิ่มประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษีจากการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากรในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน

ตารางที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลของความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างปัจจัยการบริหารปัจจัยหลักภาษี และ ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด ที่มีอิทธิพลต่อการเพิ่มประสิทธิผลในการจัดเก็บภาษี จากการ ทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี

ตัวแปรผล	Marketing Mix Factor			Effectiveness Factor		
	อิทธิพลรวม	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม	อิทธิพลรวม	อิทธิพลทางตรง	อิทธิพลทางอ้อม
ตัวแปรสาเหตุ	(Total Effect)	(Direct Effect)	(Indirect Effect)	(Total Effect)	(Direct Effect)	(Indirect Effect)
Management Factor	.65** (.40)	.65** (.40)	-	.63** (.36)	.55** (.49)	.08* (.26)
Tax Factor	.34* (.39)	.34* (.39)	-	.38* (.16)	.29* (.35)	.09* (.14)
Marketing Mix Factor	-	-	-	.40* (.35)	.40* (.35)	-
ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R <sup>2</sup> )	<b>.83</b>			<b>.86</b>		

\*\* p < .01 และ \* p < .05

3. กลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิผลการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี ตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากรในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

การดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อสร้างกลยุทธ์ดำเนินการใน 2 ระยะ ประกอบด้วย

ระยะที่ 1 การพัฒนาร่างกลยุทธ์ ซึ่งเป็นผลการวิจัยเชิงคุณภาพ ที่ได้จากการวิเคราะห์ด้วยเทคนิคสภาพแวดล้อมภายในและภายนอกองค์กร

(SWOT Analysis)ดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลจากการสัมภาษณ์เชิงลึกกับกลุ่มผู้ให้บริการที่เป็นผู้บริหารที่ผ่านการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง โดยมีผลการศึกษาสะท้อนให้เห็นถึงจุดแข็ง (Strength) จุดอ่อน (Weakness) โอกาส (Opportunity) และอุปสรรค (Treat)แล้วนำไปกำหนดยุทธศาสตร์หรือกลยุทธ์ด้วยการนำเทคนิคที่เรียกว่า TOWS Matrix ซึ่งเป็นเทคนิคที่แสดงความสัมพันธ์แบบเมตริกซ์จำแนกตามกลยุทธ์ต่างๆ ดังนี้



ตารางที่ 2 การกำหนดกลยุทธ์ ด้วยเทคนิค TOWS Matrix

<b>SO Strategy</b> กลยุทธ์เชิงรุก“การกำกับดูแลเชิงรุก”	<b>WO Strategy</b> กลยุทธ์เชิงแก้ไข“Coaching ”
<b>ST Strategy</b> กลยุทธ์เชิงป้องกัน“บริการที่ดี มีไมตรีแบบหุ้นส่วน”	<b>WT Strategy</b> กลยุทธ์เชิงรับ“ประชาสัมพันธ์สร้างความเข้าใจ”

ระยะที่ 2 การยืนยันกลยุทธ์การเพิ่มประสิทธิผลของการจัดเก็บภาษีอากร จากการทำงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษีตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากรในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน เป็นการนำร่างกลยุทธ์ ที่เกิดจากการบูรณาการของผลการวิจัยเชิงปริมาณร่วมกับผลการศึกษาจากการวิจัยเชิงคุณภาพมาสังเคราะห์ร่วมกับกลยุทธ์ ที่ได้จากการวิเคราะห์ด้วยเทคนิคสภาพแวดล้อมภายในและภายนอกองค์กร (SWOT Analysis) และ TOWS Matrix ที่ผ่านการตรวจสอบความถูกต้องครบถ้วน และได้รับการยืนยันความเหมาะสมของกลยุทธ์ว่าสามารถนำไปใช้ได้จริงมีรายละเอียดดังนี้

### 3.1 กลยุทธ์ด้านหลักภาษี หรือกลยุทธ์เสริมสร้างการเสียภาษีอย่างถูกต้อง เป็นปัจจุบัน

( **Accurate Present Taxation Strategy: APT Strategy**) ภายใต้แนวคิดและกิจกรรมที่ประกอบด้วย

- ลดความเหลื่อมล้ำในสังคม และใช้ภาษีเป็นเครื่องมือในการกระจายรายได้ให้ มีความเป็นธรรม (Economic Neutrality) และมีความเป็นกลางทางเศรษฐกิจ (Justice)

- สร้างเครื่องมือเพื่อให้สามารถจัดเก็บภาษีได้อย่างทั่วถึง เป็นธรรม มีประสิทธิภาพ จากฐานข้อมูลที่ครอบคลุมเป็นปัจจุบันสะดวก (Convenience) และยืดหยุ่นได้ (Flexibility)

- สร้างความร่วมมือระหว่างเจ้าหน้าที่กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder) เพื่อให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียปฏิบัติทางภาษีได้อย่างถูกต้องควบคู่ไปกับการสร้างความสมัครใจในการเสียภาษี (Social Accepted)

ตารางที่ 3 กิจกรรมของแผนกลยุทธ์เสริมสร้างการเสียภาษีอย่างถูกต้อง เป็นปัจจุบัน (APT Strategy)

โครงการ/กิจกรรม	วัตถุประสงค์	เครื่องมือ	ผู้รับผิดชอบ
1. ลดความเหลื่อมล้ำในสังคม	ใช้ภาษีเป็นเครื่องมือในการกระจายรายได้ให้ มีความเป็นธรรม และมีความเป็นกลางทางเศรษฐกิจ	ระบบฐานข้อมูลเพื่อบริการผู้เสียภาษี	ส่วนเทคโนโลยี
2. ฐานข้อมูลที่ครอบคลุมเป็นปัจจุบัน สะดวก และยืดหยุ่นได้	เพื่อให้สามารถจัดเก็บภาษีได้อย่างทั่วถึง เป็นธรรม สะดวก และยืดหยุ่นได้	- ระบบฐานความรู้ - เครื่องมือไปรับอัตโนมัติ - พัฒนาเว็บไซต์ ตอบ สนองต่อความต้องการของผู้ใช้งานได้ในวงกว้าง	ส่วนเทคโนโลยี ส่วนกรรมวิธีและคืนภาษี
3. สร้างความมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย	เพื่อให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ปฏิบัติทางภาษีได้อย่างถูกต้องควบคู่ไปกับการสร้างความสมัครใจในการเสียภาษี	- บังคับใช้กฎหมาย - ปราบปรามการคอร์ปชั่น - บูรณาการฐานข้อมูลร่วม - ส่งเสริมคนดีเสียภาษีถูกต้อง - สร้างโอกาสการเรียนรู้การเข้าถึงข้อมูล	ทุกภาคส่วน

**3.2 กลยุทธ์ด้านการบริหาร หรือกลยุทธ์การกำกับดูแลอย่างทั่วถึงเป็นธรรมและทันสมัย (Modern Fair and Thorough Supervision Strategy: MTS Strategy) และกลยุทธ์ธรรมาภิบาลสร้างองค์กร (Good Governance Strategy: GGo Strategy) ภายใต้แนวคิดและกิจกรรมที่ประกอบด้วย**

- ปรับโครงสร้างทีมกำกับดูแล ให้มีส่วนงานบริการ คลินิกภาษี เพื่อให้บริการก่อนการตรวจสอบหรือก่อนเกิดความผิดพลาด(Structure)

- พัฒนาระบบงานการกำกับดูแลด้วยการนำ ICT มาสนับสนุน และให้ได้รับการพัฒนาทักษะความรู้ความสามารถให้ทันต่อความเปลี่ยนแปลง เพื่อให้

บุคลากรมีทักษะ ความรู้ ความสามารถ มีความเชี่ยวชาญในสายงานที่รับผิดชอบและส่งเสริมให้มีความก้าวหน้าในสายอาชีพที่ชัดเจน (Skill)

- ทบทวนและปรับกระบวนการทัศน์เจ้าหน้าที่ทีมกำกับดูแล(Staff)

- บังคับใช้กฎหมายอย่างเคร่งครัด ให้เกิดความเสมอภาค ยึดหลักธรรมาภิบาลสร้างองค์กร มุ่งสร้างค่านิยมและวัฒนธรรมองค์กรที่เข้มแข็ง และสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงาน มีระบบป้องกันและปราบปรามการทุจริต ออกกฎหมายและบังคับใช้อย่างโปร่งใส เป็นธรรมและตรวจสอบได้ (Change)

ตารางที่ 4 กิจกรรมของแผนกลยุทธ์เพื่อการกำกับดูแลอย่างทั่วถึงเป็นธรรมและทันสมัย (MTS Strategy)

โครงการ/กิจกรรม	วัตถุประสงค์	เครื่องมือ	ผู้รับผิดชอบ
1. คลินิก RD	เพื่อให้บริการผู้เสียหาย หรือประชาชน ทั่วไปก่อนถูกตรวจสอบ	จัดตั้งทีมงาน	ส่วนกำกับดูแล ส่วนบริหารงาน ทั่วไป
2. พัฒนาระบบงานตามระดับความเสี่ยง	กำกับดูแล/ตรวจสอบภาษีให้เหมาะสมกับเกณฑ์ความเสี่ยงของแต่ละราย	จัดระดับเกณฑ์ความเสี่ยง กำหนดวิธีการให้เหมาะสม	ส่วนวางแผนและประเมินผล ส่วนกำกับดูแล
3. พัฒนาความรู้คู่การเสียภาษีอย่างถูกต้อง	เพื่อกำกับดูแลให้เหมาะสมกับบริบทของผู้เสียภาษี ทั้งยังเป็นการลดการใช้ดุลพินิจของเจ้าหน้าที่	คู่มือธุรกิจ (Business Profile) ร่วมกับข้อกฎหมายที่บังคับใช้	ส่วนกำกับดูแล ส่วนกฎหมาย
4. นำระบบ ICT มาสนับสนุนการปฏิบัติงาน	เพื่อความรวดเร็ว ทันต่อเหตุการณ์ สะดวกบริการได้จากทุกสถานที่ ทุกเวลา	ระบบฐานข้อมูลเตือนการเสียภาษีผิดปกติ	กรมสรรพากร (นำเสนอ)
5. รณรงค์สร้างกระบวนการทัศนคติให้คำแนะนำแทนการตรวจสอบ	เพื่อการปฏิบัติอย่างถูกต้อง เป็นปัจจุบัน ส่งผลต่อความสมัครใจในการเสียภาษี	CoPs	ส่วนกำกับดูแล ส่วนกฎหมาย
6. รณรงค์การบังคับใช้กฎหมายอย่างเคร่งครัด	เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นในการกำกับดูแลที่ทั่วถึง เป็นธรรมและมีพลัง	CoPs	ทุกภาคส่วน

ตารางที่ 5 กิจกรรมของแผนกลยุทธ์เพื่อหลักธรรมาภิบาลสร้างองค์กร (GGo Strategy)

โครงการ/กิจกรรม	วัตถุประสงค์	เครื่องมือ	ผู้รับผิดชอบ
1. การสร้างค่านิยม และวัฒนธรรมองค์กรที่เข้มแข็ง	เพื่อขับเคลื่อนองค์กรไปสู่เป้าหมายที่กำหนดไว้ ทั้งยังมุ่งสร้างขวัญและกำลังใจในการปฏิบัติงาน	-ส่งเสริมให้ก้าวหน้าในสายงานที่รับผิดชอบ -ให้รางวัลแก่ผู้ประพฤติดี	กรมสรรพากร (นำเสนอ)
2. สร้างระบบป้องกันและปราบปรามการทุจริต	เพื่อป้องกันและปราบปรามการทุจริต	ผู้รับเรื่องร้องทุกข์	ส่วนบริหารงาน ทั่วไป
3. กฎหมายถึงบ้าน	เพื่อให้เกิดความรู้ความเข้าใจไปในทิศทางเดียวกัน ลดการตีความหรือการใช้ดุลพินิจ	สัมมนากฎหมายออกใหม่เป็นประจำทุกเดือน	สำนักกฎหมาย (นำเสนอ)
4. สร้างสภาพแวดล้อมที่เป็นสุขในการทำงาน	เพื่อให้มีบรรยากาศและสิ่งแวดล้อมที่เอื้อต่อการสร้างสุขและการเรียนรู้	CoPs	ทุกภาคส่วน

**3.3 กลยุทธ์ด้านส่วนประสมการตลาด หรือกลยุทธ์เสริมสร้างความเชื่อมั่นในบริการที่ได้รับ (Service Reliability Reinforcement Strategy: SRR Strategy) ภายใต้แนวคิดและกิจกรรมประกอบด้วย**

- ใช้อำนาจตามประมวลกฎหมายในการบังคับจัดเก็บภาษี ให้มีความทั่วถึงเป็นธรรม (Power)

- สร้างความประทับใจและเชื่อมั่นในบริการที่ได้รับ จากการบริการที่ดีตามหลักการบริการสาธารณะ และความเป็นมืออาชีพของผู้ให้บริการ (Product)

- สร้างนวัตกรรมการให้บริการ ให้มีความทันสมัย ตอบสนองต่อพฤติกรรมของ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในทุกบริบท (Product)

- การส่งเสริมการตลาด โดยการกระตุ้นให้ผู้ซื้อสินค้าหรือผู้รับบริการขอใบเสร็จรับเงินหรือใบกำกับภาษีหรือใบรับทุกครั้ง เพื่อส่งข้อมูลมาชิงโชคกับกรมสรรพากร (Promotion)

- การประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ ความเข้าใจ และการสร้างภาพลักษณ์ให้กับการปฏิบัติงานของคณะผู้กำกับดูแล (Public Relation)

ตารางที่ 6 กิจกรรมของแผนกลยุทธ์เสริมสร้างความเชื่อมั่นในบริการที่ได้รับ (SRR Strategy)

โครงการ/กิจกรรม	วัตถุประสงค์	เครื่องมือ	ผู้รับผิดชอบ
1. มาตรการใช้อำนาจในการบังคับจัดเก็บตามกฎหมาย.	เพื่อสนับสนุนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมตามพฤติกรรม	อบรม/สัมมนา	สนง.สรรพากรภาค 10
2. การบริการที่ดี	- เพื่อสร้างความประทับใจเชื่อมั่นและตรงตามความต้องการ	อบรม/สัมมนา	สนง.สรรพากรภาค 10
3. สร้างนวัตกรรมการให้บริการ	เพื่อให้มีความครอบคลุม ถูกต้อง รวดเร็ว และสะดวก สามารถให้บริการได้ทุกสถานที่และทุกเวลา	บริการคัดค้นข้อมูลแก่ประชาชนผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์	กรมสรรพากร (นำเสนอ)
4. ส่งเสริมการตลาด	เพื่อกระตุ้นให้เกิดฐานข้อมูลที่ต่อเนื่องใช้ในการจัดเก็บภาษี	ใบกำกับภาษีชิงโชค	กรมสรรพากร (นำเสนอ)
5. การประชาสัมพันธ์	เพื่อสร้างความรู้ ความเข้าใจและทัศนคติที่เป็นบวกต่อการเสียภาษี	สื่อทางโทรทัศน์ วิทยุ INTERNET และสื่อที่เป็น Social Media Line Application Facebook	กรมสรรพากร (นำเสนอ)

## อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัย

ผลจากการวิเคราะห์ประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษีตามหลักทฤษฎีภาษีที่ดี สังกัดกรมสรรพากรในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน พบว่า ค่าเฉลี่ยของประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษีด้านความมั่นใจในบริการ มีค่าเฉลี่ยมากที่สุดในขณะเดียวกันผลการวิเคราะห์ห้องประกอบของตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี พบว่า ตัวแปรด้านความมั่นใจในการบริการ ด้านการบริการนำเสนอ และด้านการส่งมอบบริการ มีน้ำหนักองค์ประกอบมากที่สุด สอดคล้องงานวิจัยของ พิทยา สุรวุฑ (2552) ได้ทำการศึกษา เรื่องคุณภาพการให้บริการผู้เสียภาษีอากรของทีมกำกับดูแลผู้เสียภาษีสำนักงานสรรพากรพื้นที่อุบลราชธานีนอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานการศึกษาของ กอแก้ว จันทร์กึ่งทอง (2559) ที่ศึกษาอิทธิพลของพฤติกรรมระดับต่างๆ ที่มีต่อผลการปฏิบัติงานของข้าราชการตำรวจในจังหวัดชายแดนภาคใต้ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า แรงจูงใจให้บริการสาธารณะ และความรักผูกพันในงาน เป็นพฤติกรรมระดับบุคคล มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการปฏิบัติงานของข้าราชการตำรวจในจังหวัดชายแดนภาคใต้ โดยแรงจูงใจให้บริการสาธารณะนับเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลเด่นชัดที่สุด

ทั้งนี้ผลวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิผลการดำเนินงานของคณะผู้กำกับดูแลผู้เสียภาษี สังกัดกรมสรรพากร ในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน พบว่า โมเดลมีความ

สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์อยู่ในเกณฑ์ โดยพิจารณาจากค่าสถิติที่ใช้ตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดล ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ McKinsey ในทฤษฎีการจัดการองค์กร (Kotler & Keller, 2009) และแนวคิด 7S Model ซึ่งเป็นกรอบของการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายในองค์กร (ปัจจัยการบริหาร) ที่พิจารณาจากตัวแบบ 7 ปัจจัย ของ Waterman et al.(1980) โดยตัวแบบทั้ง 7 ปัจจัยมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ส่งผลให้มีประสิทธิผลการจัดเก็บภาษี ในขณะเดียวกันก็สอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับหลักของภาษีอากร และทฤษฎีของ Smith (1776) ที่ได้เสนอหลักการเกี่ยวกับภาษี(ปัจจัยหลักภาษี) นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับแนวคิดกลยุทธ์ด้านการตลาดของ Kotler (2003) ได้กล่าวว่า กลยุทธ์ในการบริหารการตลาดของสินค้านั้นจะมีประสิทธิภาพนั้น ควรพิจารณาส่วนประสมการตลาดประกอบ (ปัจจัยส่วนประสมทางการตลาด) และสำหรับธุรกิจบริการนั้นจำเป็นต้องพิจารณาส่วนประสมการตลาด พนักงาน กระบวนการบริการ สิ่งแวดล้อมทางกายภาพส่งผลให้ประสิทธิภาพการทำงานดีขึ้นเช่นกันทั้งนี้ในส่วนของกลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิผลของการจัดเก็บภาษีอากรนั้น ได้สอดคล้องกับแนวคิดของ ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (2554) ที่เกี่ยวข้องกับกับการบริการและคุณภาพการให้บริการ และการจัดการเชิงกลยุทธ์ ที่กล่าวว่า การปฏิบัติที่ได้จัดสรรทรัพยากรและกิจกรรมอื่นๆ อาทิ ด้านประสิทธิภาพการปฏิบัติงานด้านความเข้าใจจิตใจผู้เสียภาษีอากรด้านความมั่นใจในการบริการ ด้านการบริการนำเสนอด้านการ

ส่งมอบบริการและด้านนวัตกรรมจะช่วยให้องค์กรการ  
บรรลุเป้าหมาย

จึงขอสรุปและเสนอแนะแนวทางในการพัฒนา  
องค์กรโดย *ปัจจัยหลักภาวะ* ควรเพิ่มประสิทธิผลการ  
ทำงานในหลักความยุติธรรม หลักการบังคับใช้ และ  
หลักการความยืดหยุ่นได้ เนื่องจากมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่า  
ค่าเฉลี่ยของตัวแปรแฝงทั้งปัจจัย เพื่อเป็นการลด  
ความผิดพลาดจากการดำเนินการจัดเก็บภาษี และ  
นำข้อผิดพลาดดังกล่าวมาปรับปรุงแก้ไขให้เกิด  
ประสิทธิผลต่อการจัดเก็บภาษีให้ดียิ่งขึ้นในขณะที่  
*ปัจจัยการบริหาร* ควรเพิ่มประสิทธิผลการทำงานใน  
ด้านโครงสร้างด้านกลยุทธ์ด้านระบบด้านรูปแบบ  
ด้านบุคลากรด้านทักษะ เพื่อให้คณะผู้กำกับดูแลผู้  
เสียภาษี ตลอดจนบุคลากรผู้ให้บริการ ทราบถึงแนว  
ทางการดำเนินงาน เป้าหมาย และวัตถุประสงค์ของ  
องค์กรอย่างชัดเจน ขณะเดียวกันก็ควรมีการจัด  
ฝึกอบรมให้แก่บุคลากร ตลอดจนสร้างความภูมิใจใน  
การปฏิบัติงานให้กับบุคลากร และ *ปัจจัยส่วนประสม*  
*การตลาด* ควรเพิ่มประสิทธิผลการทำงานในด้าน  
พนักงาน ด้านกระบวนการให้บริการ ด้านราคา/  
ต้นทุน ด้านพลังและด้านผลผลิตเพื่อให้ผู้ให้บริการ  
สามารถปฏิบัติงานจนผู้รับบริการเกิดความพึงพอใจ

ได้รับการบริการที่ถูกต้อง เหมาะสม โดยการ  
ส่งเสริมกิจกรรมทางการตลาดที่อำนวยความสะดวก  
ให้แก่ผู้รับบริการ อาทิ มีเจ้าหน้าที่ที่มิกำกับดูแลอยู่  
เวรช่วงพักกลางวันคอยให้บริการ มีการประสานงาน  
ระหว่างผู้เสียภาษีกับเจ้าหน้าที่เป็นระยะ ไม่ทิ้ง  
ระยะห่างจนเกินไป ผู้รับบริการสามารถมีส่วนร่วม  
ในการมีอำนาจในการเรียกตรวจสอบภาษีเมื่อพบ  
มูลเหตุในการเสียภาษีไม่ถูกต้อง หรือการประเมิน  
เรียกเก็บภาษีอากรกรณีชำระภาษีไม่ถูกต้อง  
เป็นต้น

นอกจากนี้ในการดำเนินการครั้งต่อไป ควร  
ขยายขอบเขตกลุ่มประชากรให้ครอบคลุมถึงผู้มีส่วน  
ได้ส่วนเสียทุกภาคส่วน ตลอดจนควรทำการศึกษ  
กับผู้ให้บริการของภาครัฐในหน่วยงานอื่นๆ ที่  
เกี่ยวข้องกับการเสียภาษี โดยเฉพาะในกลุ่มผู้  
ให้บริการ ที่ควรพิจารณาเจ้าพนักงานในทุกระดับชั้น  
เพื่อพิจารณาว่ามีความเห็นเป็นไปในแนวทาง  
เดียวกันหรือไม่ ซึ่งจะทำให้เกิดปัญหาในการวิจัย  
ใหม่ว่า วัฒนธรรมองค์กรและโครงสร้างองค์กรถือ  
เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับกลยุทธ์การเพิ่ม  
ประสิทธิผลการทำงานของผู้ให้บริการ

## เอกสารอ้างอิง

สุภมาส อังศุโชติ สมถวิล วิจิตรวรรณนา

และรัชนี้กุล ภิญโญภาณุวัฒน์. (2554). *สถิติการวิเคราะห์สำหรับการวิจัยทางสังคมศาสตร์และพฤติกรรมศาสตร์*. (3). กรุงเทพฯ: เจริญดี มั่งคั่งการพิมพ์.

Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E.. (2010). *Multivariate Data Analysis*.(7). New Jersey: Pearson Prentice Hall.

กอแก้ว จันท์กิ่งทอง. (2559). อิทธิพลของพฤติกรรมระดับบุคคล กลุ่ม และองค์การ ต่อผลการปฏิบัติงานของข้าราชการตำรวจในจังหวัดชายแดนภาคใต้. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา*, 11(1), 143-153.

Kotler, P. (2003). *Marketing Management*.(11). Bangkok: Pearson Education Indochina.

Kotler, P. & Keller, K.(2009). *Marketing Management*. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Prentice Hall.

กระทรวงการคลัง. (2557). *รายงานประจำปี 2557*.กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ศิริวรรณ เสรีรัตน์ และคณะ (2545). *องค์การและการจัดการ*.กรุงเทพฯ:ธรรมสาร.

Smith, A.(1776). *The Wealth of Nation*. London: Penguin Books Ltd.

พูลพงศ์ สุขสว่าง. (2556). *โมเดลสมการโครงสร้าง*. (1). กรุงเทพฯ: วัฒนาพานิช.

พิทยา สุราษฎร์. (2552). *คุณภาพการให้บริการผู้เสียภาษีอากรของทีมกำกับและผู้เสียภาษีสำนักงานสรรพากรพื้นที่อุบลราชธานี*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี.

กรมสรรพากร. (2557). *สรุปผลการปฏิบัติราชการตามคำรับรองการปฏิบัติราชการของกรมสรรพากร ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2557*. กรุงเทพฯ: กรมสรรพากร.

Waterman, R., Peter, P.& Phillips, J. (1980). *In Search of Excellence*.United State: Industrial Management.

## การเพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียน

นางสาวเรืองศิริ ไตรทิพย์วงศ์

เอกัตศึกษานี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชากฎหมายเศรษฐกิจ

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2559



## การเพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียน

### 1. ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา เป็นช่วงของการพัฒนาและการเปลี่ยนแปลงสภาพเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งการปรับตัวจากวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งในปี พ.ศ. 2540 การพัฒนาเพื่อการก้าวสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี พ.ศ. 2558 หรือแม้แต่การเปลี่ยนแปลงสู่สังคมดิจิทัล ส่งผลให้หน่วยงานและองค์กรที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องพัฒนาองค์กรและการกำกับดูแลให้มีความมั่นคงและยั่งยืน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ และอยู่ในความสนใจของผู้ประกอบกิจการ<sup>1</sup> ด้วยระบบการดำเนินงานที่มีเป้าหมายในการระดมทุนจากประชาชนเพื่อสร้างมูลค่าทางธุรกิจและขยายธุรกิจ ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจากบริษัทมหาชนจำกัดเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเพียงการเติบโตทางธุรกิจเท่านั้น แต่ยังมีมาซึ่งผลตอบแทน สิทธิประโยชน์ทางภาษี และการดำเนินงานที่เป็นระบบตรวจสอบได้ โดยปัจจุบัน ณ วันที่ 2 มีนาคม 2560<sup>2</sup> มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 522 บริษัท โดยมีสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานกำกับดูแลให้

เกิดประโยชน์ต่อทั้งฝ่ายดำเนินการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย

นอกจากการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพแล้ว การทำงานของบุคลากรภายในหน่วยงานอย่าง “เลขานุการบริษัท” ย่อมมีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการบริหารงานของคณะกรรมการ ผู้บริหารและองค์กร ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการผลักดันองค์กรให้เป็นระบบ โปร่งใสและถูกต้องตามหลักเกณฑ์ทางกฎหมาย ทั้งการกำกับดูแลบริษัท และการปฏิบัติตามเงื่อนไขเกี่ยวกับการบริหารและการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เหล่านี้ล้วนเป็นบทบาทที่มีความสำคัญมากขึ้น ซึ่งแตกต่างจากการทำหน้าที่ของเลขานุการในสมัยก่อนที่มีหน้าที่เพียงการรวบรวมเอกสาร ทำระบบเอกสาร หรือการทำรายงานการประชุมเท่านั้น อย่างไรก็ตาม การทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทเป็นเรื่องที่ต่างประเทศสนับสนุน เนื่องจากเลขานุการบริษัทคือผู้สนับสนุนการทำงานของคณะกรรมการให้มีประสิทธิภาพ โดยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีเลขานุการบริษัทและตั้งองค์กรวิชาชีพเข้ามากำกับดูแลการทำงานให้สอดคล้องกับสภาพองค์กรและสภาพธุรกิจอย่างมีหลักเกณฑ์ อย่างเช่นในประเทศอังกฤษที่มีบุคคลในฐานะเลขานุการบริษัทมาตั้งแต่ ปี ค.ศ.1887 โดยมีบทบาทหน้าที่ในลักษณะ “Clerk or Servant”<sup>3</sup> หรือในฐานะงานเสมียน แต่เมื่อมีการประกาศใช้ Companies Act 1985 จึงได้มีการกำหนดบทบาท คุณสมบัติและบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัท หรือแม้แต่ประเทศในอาเซียนอย่างสิงคโปร์ที่มีการกำหนดให้มีเลขานุการบริษัทใน

<sup>1</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์(เทวาตรีเชอห์น: ฝ่ายสื่อสารสัมพันธ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547).

<sup>2</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สรุปจำนวนบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน, [ออนไลน์], 2 มีนาคม 2560. แหล่งที่มา <https://www.set.or.th/set/marketstatistics.do>

<sup>3</sup> Nicholas Bourne, Professor. Company Law, (British Library Cataloguing): Carevendish Publishing, 1995).

กฎหมาย Company Act 2006 (Edited Version) และในกฎหมาย Company Act 1965 ของประเทศมาเลเซีย เป็นต้น และยังมีหน่วยงานผู้ทำหน้าที่กำกับดูแลวิชาชีพในฐานะองค์กรวิชาชีพเข้ามากำหนดบทบาทหน้าที่ และข้อพึงปฏิบัติที่ดี (Code of Conduct) ให้สอดคล้องกับการปฏิบัติงานของเลขานุการบริษัท ดังนั้น การทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในต่างประเทศจึงเป็นบทบาทเทียบเท่ากับคณะกรรมการ ผู้บริหารและผู้จัดการในฐานะ Executive Officer ซึ่งมีใช้เพียงบทบาทหน้าที่ที่ได้รับฝากแต่อย่างใด

ในประเทศไทย บทบาทในฐานะเลขานุการบริษัท ยังไม่เป็นที่รู้จักมากนัก เนื่องจากความเข้าใจจากคำว่า “เลขานุการ” ยังให้ความหมาย หมายถึงงานเสมียน หรืองานธุรกิจ ดูแลรวบรวมเอกสาร จัดตารางนัดหมายผู้บริหาร<sup>4</sup> งานในช่วงแรกจึงเป็นงานรับฝากที่อาจมีหัวหน้างานธุรการ หัวหน้าฝ่ายบัญชีเข้ามาดูแล จนกระทั่งเมื่อมีการแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 5 มีนาคม พ.ศ.2551 ได้เพิ่มเติมส่วนสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานกิจการในหมวดที่ 3/1 การบริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เพื่อมุ่งเน้นความรับผิดชอบ และการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ที่มีส่วนสนับสนุนอย่าง “เลขานุการบริษัท” ให้ปฏิบัติหน้าที่บนพื้นฐานความสุจริตและพื้นฐานของข้อมูลที่เพียงพอ โดยมาตรา 89/15 กำหนดให้คณะกรรมการบริษัทต้องแต่งตั้งเลขานุการบริษัท และได้กำหนดบทบาทหน้าที่ตาม มาตรา 89/15 และมาตรา 89/16 ที่เกี่ยวข้องกับการประสานงานประชุมและงานทะเบียนกรรมการ ใดๆ

ก็ตาม ปัจจุบันสภาพการณ์ด้านเศรษฐกิจและความต้องการพัฒนาศักยภาพตลาดทุนในประเทศไทยให้ทัดเทียมกับนานาประเทศมีมากขึ้น กอปรกับการดำเนินธุรกิจมีความซับซ้อน หน่วยงานกำกับดูแลจำเป็นต้องกำหนดหลักเกณฑ์เพื่อควบคุมการบริหารกิจการ โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบุคคลหลายส่วน อีกทั้งภาคเอกชนยังต้องพัฒนาศักยภาพของตนเพื่อความสะดวก ทันสมัย และเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจึงส่งผลกระทบต่อทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ การทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในปัจจุบันจึงลบบทบาทหน้าที่ของเลขานุการในฐานะเสมียนหน้าห้องไปโดยปริยาย

ทั้งนี้ จากการศึกษาพบว่า ในปัจจุบันเลขานุการบริษัทได้รับมอบหมายงานที่หลากหลายเพิ่มขึ้นจากที่กฎหมายบัญญัติไว้ ดังนี้

- 1) หน้าที่ในฐานะหัวหน้าฝ่ายสำนักกรรมการผู้จัดการใหญ่ (Office of CEO/ Office of the President)
- 2) หน้าที่ในฐานะที่ปรึกษากฎหมาย (Corporate Risk Management)
- 3) หน้าที่ในฐานะที่ปรึกษาคณะกรรมการ (Board Consultant)
- 4) หน้าที่ในฐานะผู้ประสานงานนักลงทุนและการจัดกิจกรรมเพื่อองค์กร (Investor Relations/ Organizer Management)

<sup>4</sup> ศรัณยา วิบูลย์ศิริพงษ์, "บทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของเลขานุการบริษัท" (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549).

- 5) หน้าที่สานสัมพันธ์ระหว่างกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียและพนักงาน (Stakeholder Relations/ Employee Engagement)
- 6) หน้าที่นักประชาสัมพันธ์องค์กรและกิจการเพื่อสังคม (Public Relations/ Corporate Social Responsibilities)
- 7) หน้าที่ในการดำเนินนโยบายหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance)
- 8) หน้าที่ในการดำเนินนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy)
- 9) หน้าที่ในการจัดทำ รวบรวมเอกสารการทำ Due Diligence (ในขั้นตอนการจัดการปรับเปลี่ยนองค์กร เช่น การโอนหุ้น การควบรวมกิจการ การขยายกิจการ เป็นต้น) โดยเพื่อตรวจสอบให้องค์กรเป็นไปอย่างโปร่งใส ตรวจสอบได้ (Disclosure/ Company Compliance)

โดยในแต่ละบทบาทต่างมีความแตกต่างกันในแง่ของหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติ แต่ล้วนมีความสำคัญกับการจัดการองค์กร ดังนั้น คณะกรรมการและผู้บริหารต่างคาดหวังการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทโดยแม้จะมีได้เป็นหน้าที่ที่กำหนดไว้ในกฎหมายก็ตาม และในขณะเดียวกัน ผู้ปฏิบัติหน้าที่อย่างเลขานุการบริษัทต้องรับภาระหน้าที่ และต้องพัฒนาความรู้ความสามารถพัฒนาบทบาทการทำงานของตนเพื่อรองรับสภาพการเปลี่ยนแปลงนี้ให้ลุล่วงไปได้เช่นกัน บทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทมีความสำคัญมากขึ้นแต่กลับยังไม่มี การปรับปรุงกฎหมายเพื่อกำหนดบทบาทหน้าที่ หรือยังไม่มีประกาศเพิ่มเติมหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทให้สอดคล้องกับสภาพการณ์และความจำเป็นในการพัฒนาบริษัทจดทะเบียนและตลาดทุนไทยแต่อย่างใด ซึ่งแม้จะมีการแก้ไขพระราชบัญญัติ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 แล้ว โดยเป็นการเพิ่มโทษกรณีที่ไม่มีการแจ้งรายชื่อเลขานุการบริษัทต่อสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ภายใน 14 วัน คณะกรรมการต้องระวางโทษปรับไม่เกิน 100,000 บาท และปรับอีกไม่เกินวันละ 3,000 บาท ตลอดเวลาที่ยังมิได้มีการปฏิบัติให้ถูกต้อง

เมื่อเลขานุการบริษัทมีหน้าที่เพิ่มเติมขึ้น แต่กฎหมายที่บังคับใช้อยู่ยังไม่สอดคล้องและไม่ชัดเจนกับหน้าที่จริงในสภาวะการณ์ปัจจุบัน ก่อปรกัระยะเวลา 10 ปีที่มีการบังคับใช้และสภาพเศรษฐกิจและสภาวะการณ์ปัจจุบันที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งยังไม่ครอบคลุมถึงการใช้นโยบายกำกับมาตรการลงโทษเลขานุการบริษัทที่กระทำ ความผิดบนหน้าที่ที่ไม่สอดคล้องตามที่กฎหมายกำหนดได้ ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นว่า ควรศึกษาบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทของไทยในปัจจุบันเพื่อเสนอเป็นแนวทางให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งคณะกรรมการกำกับตลาดทุนพิจารณาออกประกาศเพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียน โดยอาศัยอำนาจออกตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2551 มาตรา 89/15(3) ให้เลขานุการบริษัทดำเนินการอื่นๆ ตามหน้าที่ที่คณะกรรมการตลาดทุนกำหนด ประกอบ มาตรา 16/6 (1) ที่ให้อำนาจแก่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนสามารถพิจารณาออกประกาศเพื่อการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ซึ่งย่อมส่งผลดีต่อการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทและส่งผลดีต่อการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนไทยและตลาดทุนให้แข็งแกร่ง เพื่อเชื่อมโยงการทำงานระหว่างผู้บริหาร คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นและหน่วยงานภาครัฐต่างๆ ให้ราบรื่นและเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันอย่างสมบูรณ์

เพื่อให้สอดคล้องกับรูปแบบบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แบ่งประเภทของบริษัทจดทะเบียนออกเป็น 2 ประเภท คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Security Exchange of Thailand : SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : MAI) ทั้งยังมีข้อเสนอแนะในการปฏิบัติหน้าที่ที่แตกต่างกันของทั้ง 2 ประเภทอย่างชัดเจน เพื่อการกำกับดูแลองค์กรและช่วยอุดช่องโหว่การดำเนินงานระหว่างคณะกรรมการและผู้บริหารเพื่อให้เกิดประโยชน์และประสิทธิภาพสูงสุดต่อองค์กร โดยการพิจารณาออกประกาศเพิ่มบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนไทยนี้ก็เพื่อให้เกิดความเหมาะสมกับบทบาทหน้าที่ในปัจจุบัน อันจะช่วยให้การทำหน้าที่มีประสิทธิภาพและมีกฎเกณฑ์รองรับที่ชัดเจนมากขึ้น

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

2.1 เพื่อทราบแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

2.2 เพื่อทราบแนวคิดเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในประเทศไทยและในต่างประเทศ

2.3 เพื่อทราบบทบาทหน้าที่และการปฏิบัติงานของเลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียน

2.4 ทะเบียนตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2551 และการปรับปรุงกฎหมายตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ.2559

2.5 เพื่อรับรู้สภาพข้อเท็จจริงในการปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในปัจจุบัน

2.6 เพื่อวิเคราะห์แนวทางการออกประกาศเพิ่มเติมบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทให้สอดคล้องกับการปฏิบัติหน้าที่ในปัจจุบัน

## 3. ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนเป็นการกำกับดูแลเพื่อให้เกิดความเท่าเทียม ความเป็นธรรม และป้องกันการกระทำที่ไม่ถูกต้องตั้งแต่การเกิดขึ้นของบริษัทจดทะเบียน การดำเนินงานซื้อขาย เปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน การควบคุมการกระทำที่ไม่ถูกต้อง จนกระทั่งการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ สำนักงาน ก.ล.ต. ขึ้น “เลขานุการบริษัท” จึงกลายเป็นผู้ที่เข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ทั้งการดูแลเอกสารบริษัท การประสานงานกับคณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย แต่บทบาทของเลขานุการบริษัทในต่างประเทศและในประเทศไทยย่อมมีแนวทางและพัฒนาการที่ต่างกัน จึงขอให้รายละเอียด ดังนี้

### 3.1 แนวคิดและที่มาของเลขานุการบริษัทในต่างประเทศ

ที่มาของเลขานุการบริษัทนั้นมาจากคำว่า “Secretary” หรือ “Secretaries” หรือ “Secretum” ที่หมายถึงความลับ หรืออีกความหมายหนึ่งหมายถึงบุคคลที่ทำหน้าที่ในการจัดส่งเอกสาร ติดต่อกับจดหมาย การเก็บบันทึกรายงานการประชุม<sup>5</sup> โดยจาก

<sup>5</sup> ศรัณยา วิบูลย์ศิริพงษ์, "บทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของเลขานุการบริษัท" (วิทยานิพนธ์ นิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549).

การศึกษาข้อมูลการพิจารณาของศาลในประเทศอังกฤษพบว่า ยังคงพิจารณาการปฏิบัติหน้าที่เลขานุการบริษัทอย่างเดียวกับพนักงานธุรการ (Clerk Or Servant) แต่ในความเป็นจริงเลขานุการบริษัทในประเทศอังกฤษกลับทำหน้าที่ในฐานะผู้รับมอบอำนาจกระทำการแทนบริษัท ซึ่งถือเป็นความรับผิดชอบของผู้ทำหน้าที่เลขานุการบริษัทในฐานะนิติบุคคลซึ่งอยู่ในฐานะผู้บริหารอย่าง Executive Officer ของบริษัท จนกระทั่งปี ค.ศ.1891 ที่ประเทศอังกฤษ ได้มีการก่อตั้งองค์กรวิชาชีพขึ้น คือ The Institute of Chartered Secretaries and Administrators : ICSA<sup>6</sup> จึงได้เริ่มมีการกำหนดบทบาท กำหนดหน้าที่ของเลขานุการบริษัทชัดเจนมากขึ้น ภายใต้การดำเนินงานตามกรอบของ ICSA โดยจัดให้มีการกำกับดูแลวิชาชีพ การสอบ หลักสูตรการพัฒนาต่อเนื่องเพื่อเป็นบุคลากรมืออาชีพ ทั้งนี้ องค์กรวิชาชีพ ICSA มีการควบคุมดูแลภายใต้ ICSA Constitution Governance และ UK Corporate Governance Code<sup>7</sup> โดยมีการจัดตั้งคณะกรรมการเพื่อตรวจสอบการดำเนินงานของ ICSA และมีวัตถุประสงค์สำคัญคือ พิจารณาคัดเลือกบุคคลที่มีคุณสมบัติสู่การเป็นเลขานุการบริษัทวิชาชีพ (Chartered Secretary) และหากไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไข หรือไม่ผ่านคุณสมบัติของ ICSA คณะกรรมการจะพิจารณาให้พ้นจากสภาพการเป็นสมาชิกขององค์กรวิชาชีพ ICSA ได้

ประเทศสิงคโปร์เป็นอีกหนึ่งตัวอย่างของประเทศอาเซียนที่ให้ความสำคัญและมองถึงการพัฒนาวิชาชีพ

เลขานุการบริษัทเพื่อผลักดันงานและองค์กรให้ดำเนินไปอย่างยั่งยืน ดังนั้น การกำหนดให้มีเลขานุการบริษัทตาม The Company Act (Amendment) (Chapter 50) 2006 Section 171 (1) (1A) (1AA) (C) และการจัดตั้ง SAICSA ถือเป็นเครื่องมือที่แสดงให้เห็นว่าประเทศสิงคโปร์ให้ความสำคัญถึงระดับที่กฎหมายกำหนดไว้ว่าต้องมีอาชีพนี้ในองค์กรธุรกิจ ซึ่งให้ความสำคัญต่ออาชีพเลขานุการบริษัท โดยนอกจากจะกำหนดให้มีเลขานุการบริษัทแล้ว ยังกำหนดให้มีแนวทางการพัฒนาวิชาชีพต่อเนื่องอย่าง Continuing professional development (CPD)<sup>8</sup> ของประเทศอังกฤษมาใช้

ในขณะเดียวกัน ประเทศมาเลเซียที่มีกฎหมายกำหนดให้มีเลขานุการบริษัทและการจัดตั้งสถาบันวิชาชีพอย่าง Malaysia Associations of the Institute of Chartered Secretaries and Administrators ก็เป็นอีกหนึ่งตัวอย่างของการพัฒนาวิชาชีพเลขานุการบริษัทในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยเริ่มมีกฎหมายกำหนดให้มีเลขานุการบริษัทตาม Companies Act 1965 และต่อมาได้มีการแก้ไขกฎหมายเป็น Companies (Amendment) No.2 Act, 1992 จึงได้มีการเพิ่มเติมคุณสมบัติและการกำหนด Role Charter of the Chartered Secretary<sup>9</sup> โดยกำหนดให้เลขานุการบริษัท ต้องเป็นผู้ที่มีการกำกับดูแล และต้องเป็นบุคคลที่สามารถให้คำแนะนำ และข้อเสนอแนะและมีภาวะผู้นำในสถานการณ์ที่จำเป็นได้

<sup>6</sup> “เรื่องเดียวกัน”. หน้า 7.

<sup>7</sup> The Institute of Chartered Secretaries and Administrators, **What is ICSA?** [ Online] , 20 March 2017. Available <https://www.icsa.org.uk/>

<sup>8</sup> The Institute of Chartered Secretaries and Administrators, **Chartered Membership** [Online], 5 April 2017. Available <https://www.icsa.org.uk/professional-development/cpd>

<sup>9</sup> The Malaysian Institute of Chartered Secretaries and Administrators, **Good Governance Guide** [Online], 5 April 2017. Available [http://www.maicsa.org.my/good\\_governance\\_guide.aspx](http://www.maicsa.org.my/good_governance_guide.aspx)

### 3.2 แนวคิดและที่มาของเลขานุการบริษัทในประเทศไทย

การแต่งตั้งเลขานุการบริษัทในประเทศไทยยังมีขอบเขตการทำงานที่ค่อนข้างแคบ ซึ่งในประเทศไทยเริ่มมีหลักสูตรการจัดการเรียนการสอนวิชาเลขานุการตั้งแต่ปี พ.ศ. 2492 โดยเริ่มเป็นการเรียนการสอนในโรงเรียนพาณิชยการบพิตรภิมุข และได้ขยายหลักสูตรถึงระดับ ปวส. ที่วิทยาลัยเทคนิคกรุงเทพ และโรงเรียนต่างๆ อย่างเช่น โรงเรียนอัสสัมชัญพาณิชย จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2520 จึงเริ่มมีกาเรียนการสอนในระดับมหาวิทยาลัย โดยเริ่มเปิดที่มหาวิทยาลัย 3 แห่ง<sup>10</sup> ได้แก่ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และมหาวิทยาลัยพายัพ โดยมีวิชาที่เปิดสอนในทำนองเดียวกัน

ต่อมาเมื่อมีการศึกษาการพัฒนาตลาดทุน และการออกกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารบริษัทหลักทรัพย์ และนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่อง ข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ข้อ 2.1.7 และข้อ 2.1.8 และตามหลักการกำกับกิจการที่ดี ปีพ.ศ. 2549<sup>11</sup> ได้กำหนดเรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการในแนวปฏิบัติที่ดี โดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนควรจัดให้มีเลขานุการบริษัทเพื่อให้มีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดการประชุม จนกระทั่งเมื่อสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้พิจารณาแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 ด้วยเล็งเห็นถึงสภาพการณ์ของการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจ และความจำเป็นในการพัฒนาเพิ่มเติมส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานกิจการในหมวดที่ 3/1 การ

บริหารกิจการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เพื่อมุ่งเน้นความรับผิดชอบ และการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ที่มีส่วนสนับสนุนอย่างเลขานุการบริษัทให้ปฏิบัติหน้าที่บนพื้นฐานความสุจริต และพื้นฐานของข้อมูลที่เพียงพอ ทั้งยังกำหนดให้คณะกรรมการต้องแต่งตั้งเลขานุการบริษัท ตามมาตรา 89/15 และกำหนดบทบาทหน้าที่ในมาตรา 89/16 โดยเมื่อมีกฎหมายกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีเลขานุการบริษัทแล้ว หน่วยงานภาคเอกชน หรือบางหน่วยงานราชการต่างให้เสียงตอบรับที่เป็นไปในทางที่ดีทั้งจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. สมาคมบริษัทจดทะเบียน ชมรมเลขานุการบริษัทไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัท ต่างประสงค์ให้เกิดการพัฒนา และการเตรียมความพร้อมในการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทอย่างจริงจัง โดยได้ร่วมมือผลักดันการจัดอบรมหลักสูตรเลขานุการบริษัท เพื่อให้สอดคล้องกับต่างประเทศให้มากที่สุด

### 3.3 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในประเทศไทย

#### 3.3.1 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551

จากที่ได้กล่าวถึงการแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 จึงนำมาซึ่งการรับรู้การกำหนดให้มีเลขานุการบริษัท และเข้าใจการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัท โดยได้

<sup>10</sup> ผ่องใส ศุภจรรยาภิรักษ์, "แนวโน้มของวิชาชีพเลขานุการ ในปีพุทธศักราช 2540" (วิทยานิพนธ์ ครุศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2530).

<sup>11</sup> อนุพงษ์ ชำนาญการ, "ปัญหากฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลผู้ทำหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทมหาชนจำกัด" (การศึกษาอิสระ นิติศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2551).

กำหนดไว้ในมาตราที่เกี่ยวข้องกับเลขานุการบริษัท ดังนี้<sup>12</sup>

1) การจัดให้บริษัทมีเลขานุการบริษัท คณะกรรมการต้องจัดให้มีเลขานุการบริษัทรับผิดชอบ การดำเนินการในนามของบริษัทหรือคณะกรรมการ (ตามมาตรา 89/15) กำหนดหน้าที่ของเลขานุการบริษัท (ตามมาตรา 89/15)

(1) จัดทำและเก็บรักษาเอกสาร

(ก) ทะเบียนกรรมการ

(ข) หนังสือนัดประชุมคณะกรรมการ รายงานการประชุมคณะกรรมการ และรายงานประจำปี ของบริษัท

(ค) หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น และ รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เก็บรักษารายงานการมีส่วน ได้เสียที่รายงานโดยกรรมการหรือผู้บริหาร

(2) เก็บรักษารายงานการมีส่วนได้เสียที่ รายงานโดยกรรมการหรือบริหาร

(3) ดำเนินการอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการกำกับ ตลาดทุนกำหนด

2) การจัดทำรายงานต่อประธานกรรมการ (ตาม มาตรา 89/16)

3) การจัดให้มีระบบการจัดเก็บรักษาเอกสารและ หลักฐาน (มาตรา 89/17)

4) การทำหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต (ตามมาตรา 89/23) การปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทปฏิบัติ หน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ (Accountability) ความ

ระมัดระวัง (Duty of Care) และความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) อันเป็นจริยธรรมพื้นฐานของการ ปฏิบัติงานเพื่อรักษาผลประโยชน์ของกรรมการ รวมทั้ง ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับของบริษัท มติคณะกรรมการ และมติที่ประชุม ผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ยังได้มีบทกำหนดโทษในการปฏิบัติ หน้าที่ของเลขานุการบริษัท โดยปัจจุบันมีทั้งโทษในทาง แฝงและโทษทางอาญา โดยสามารถสรุปบทกำหนด โทษ<sup>13</sup> ดังนี้

- กรณีแรก ตามมาตรา 281/5 โดยเป็นกรณีการ ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ที่กำหนดไว้ในมาตรา 89/15 คือ ไม่ ปฏิบัติตามหน้าที่ที่กำหนดในวรรคแรก (1) (2) หรือ (3) โดยต้องระวางโทษปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท

- กรณีที่สอง ตามมาตรา 281/7 เป็นกรณีที่ เลขานุการบริษัทผู้ใดฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรา 89/23 คือ ไม่กระทำการด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ไม่ รอบคอบและไม่ระมัดระวัง จนเป็นเหตุให้บริษัทได้รับความเสียหายหรือทำให้ตนเองหรือผู้อื่นได้รับประโยชน์ จากการฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าว ดังนั้นต้อง ระวางโทษปรับโดยเป็นจำนวนที่ไม่เกินกว่าจำนวน ค่าเสียหายที่เกิดขึ้น หรือประโยชน์ที่ได้รับ ทั้งนี้ค่าปรับ ดังกล่าวต้องไม่ต่ำกว่าหนึ่งแสนบาท

- กรณีที่สาม ตามมาตรา 281/7 วรรคสอง เป็น กรณีที่พิจารณาถึงเจตนาของการกระทำการ โดยหาก กระทำการไปด้วยความไม่ระมัดระวัง ไม่ซื่อสัตย์ โดยมี

<sup>12</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551

<sup>13</sup> กิติพงษ์ อรุณพัฒน์พงศ์, "สรุปสาระสำคัญของพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551," ใน ภาคผนวก

1 เอกสารประกอบการอบรมหลักสูตร CSP 54/2014, (กรุงเทพมหานคร: 2014, หน้า 161-216.

เจตนาทุจริต อาจได้รับโทษทางอาญาร่วมด้วยคือ ปรับตามค่าเสียหายหรือประโยชน์ที่ได้รับแต่ไม่ต่ำกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

### 3.3.2 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ไม่ได้ระบุหน้าที่ของเลขานุการบริษัทไว้อย่างชัดเจนอย่างที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 เนื่องจากให้ความสำคัญในรายละเอียดของกรรมการ และการดำเนินกิจกรรมของกรรมการมากกว่าในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ แต่เมื่อพิจารณาถึงลักษณะงานที่เกิดขึ้นระหว่างกรรมการและผู้ถือหุ้นรวมทั้งบทบาทหน้าที่หลักของเลขานุการในปัจจุบันตามที่ได้อธิบายไว้ในตอนต้น จำเป็นต้องนำพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาปรับใช้เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของเลขานุการบริษัทเพื่อกำกับดูแลบริษัทมหาชนและบริษัทจดทะเบียน โดยสามารถพิจารณาถึงบทบาทหน้าที่หลักตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ได้<sup>14</sup> ดังนี้

- 1) การจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี (มาตรา 71)
- 2) การดำเนินการตามมติที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้น (เรื่อง)
- 3) การดำเนินกิจการของบริษัท (ตามมาตรา 85 ถึงมาตรา 86)
- 4) การเก็บรวบรวมเอกสาร และเก็บรักษาเอกสารของบริษัท (มาตรา 96) ซึ่งสอดคล้องกับการกำหนดบทบาท

<sup>14</sup> “เรื่องเดียวกัน”

<sup>15</sup> สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, สรุปลงสาระสำคัญการแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

หน้าที่ของเลขานุการบริษัทตามกฎหมายในปี พ.ศ. 2551 ไว้ในภายหลัง

### 3.3.3 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559

ตามที่ได้มีการแก้ไข พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 โดยประสงค์เพื่อต้องการปรับปรุงการลงโทษให้เข้าถึงทุกระดับ คือ มุ่งดูแลการกำกับกิจการ และผู้มีหน้าที่ในการกำกับดูแลองค์กรอย่างผู้บริหาร คณะกรรมการ อีกทั้งการป้องกันการกระทำที่ส่อไปในทางทุจริตอย่างการใช้ข้อมูลที่ล่วงรู้ภายใน (Insider Trading) ไปทางอันเกิดผลประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกระทำความผิดที่มีการกำหนดโทษทางอาญาที่มีหลักการพิสูจน์ตามหลัก “ปราศจากเหตุสงสัย”<sup>15</sup> ซึ่งอาจจะขัดกับหลักการการปฏิบัติงานและความเหมาะสมในการกระทำความผิดที่ผู้กระทำความผิดมักเป็นผู้ที่รอบรู้และไม่ทิ้งร่องรอยความผิดใกล้เคียงกับลักษณะความผิดทางอาชญากรรมทางเศรษฐกิจที่เรียกว่า อาชญากรรมคอเชิ้ตขาว หรือ White Collar Crime โดยใช้ตำแหน่ง ความไว้วางใจในการทำหน้าที่หรือการยอมรับทางสังคมเป็นช่องทางหาผลประโยชน์ในทางธุรกิจอย่างมหาศาล

การเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับการยกระดับบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัท โดยเน้นย้ำความสำคัญของการมีเลขานุการบริษัท โดยต้องได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการตามมาตรา 89/15 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 จึงได้เพิ่มเติมบทลงโทษทางแพ่ง

(ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 [ออนไลน์] , 12 เมษายน 2560. แหล่งที่มา <http://www.sec.or.th/TH/SECInfo/LawsRegulation/Pages/SECAct.aspx>



(Monetary Penalty) ในมาตรา 284/10 ให้ลงโทษปรับ คณะกรรมการกรณีไม่แจ้งรายการเปลี่ยนแปลง เลขานุการบริษัทภายใน 14 วัน ตามมาตรา 89/15 วรรคสาม เพื่อกำหนดให้สอดคล้องกับเจตนารมณ์ของ สำนักงาน ก.ล.ต. ที่เน้นการเปิดเผยข้อมูลที่อาจมี นัยสำคัญต่อความน่าเชื่อถือ ความโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้น การปรับปรุงส่วนที่เกี่ยวข้องกับบทลงโทษทางแพ่งนี้ จึงเป็น อีกหนึ่งส่วนที่หน่วยงานกำกับดูแลได้เข้ามามีบทบาท เพื่อควบคุมและให้ความสำคัญกับเลขานุการบริษัทใน บริษัทจดทะเบียนไทยมากขึ้นนับแต่มีการออกกฎหมาย พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2551

#### 4. สมมติฐานของการวิจัย

การออกประกาศเพิ่มบทบาทหน้าที่ของ เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนไทย โดยอาศัย อำนาจ คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 มาตรา 89/15 (3) ประกอบมาตรา 16/1 (1) จะช่วยให้กำกับดูแล และการปฏิบัติหน้าที่ของ เลขานุการบริษัทมีความสอดคล้องกับสภาพความเป็น จริง ชัดเจนและมีประสิทธิภาพมากขึ้น

#### 5. ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้ ได้ทำการศึกษาเอกสารอ้างอิงทั้ง ประเภทข้อมูลปฐมภูมิ และทุติยภูมิเพื่อศึกษาและ วิเคราะห์เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาออกประกาศ เพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทเพื่อให้ครอบคลุม การปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในปัจจุบัน โดยจะ ศึกษาดังนี้

5.1 ศึกษาเอกสารอ้างอิงในประเด็นที่เกี่ยวข้อง กับการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน

5.2 ศึกษาบทบาทหน้าที่ แนวคิดและที่มาของ บทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัททั้งในประเทศไทยและใน ต่างประเทศและยกตัวอย่างในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการ มอบหมายหน้าที่

5.3 ศึกษาบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัท ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2551

5.4 ศึกษาพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ.2559 เพื่อให้เห็นถึง ความสำคัญของการแต่งตั้งเลขานุการบริษัทในประเทศไทย

5.5 ศึกษาลักษณะบทบาทหน้าที่เลขานุการ บริษัทในปัจจุบัน โดยรวบรวมข้อมูลจากการสัมภาษณ์ หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และเลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนไทย และนำมาวิเคราะห์บทบาทอย่างเป็น หมวดย

#### 6. วิธีดำเนินการวิจัย

ส่วนที่ 1 ใช้วิธีการศึกษาโดยวิเคราะห์จากข้อมูล ข้อกฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2551 เพื่อเป็นเนื้อหาใน งานสรุปเชิงกฎหมาย และให้ข้อเท็จจริงที่สัมพันธ์กับ การปฏิบัติงานเลขานุการบริษัทในปัจจุบัน และได้ศึกษา เนื้อหากฎหมายต่างประเทศ เพื่อเป็นแนวทางการ วิเคราะห์ให้เห็นถึงที่มาและความสำคัญของบทบาท หน้าที่เลขานุการบริษัทเพื่อเป็นข้อมูลก่อนสรุปให้เห็น ตัวอย่างและการวิเคราะห์

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ เลขานุการบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ทั้งตลาดประเภท ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(Market Alternative Investment : MAI) รวมทั้งสิ้น 15

บริษัท ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์	ประเภทตลาด หลักทรัพย์	ประเภทกลุ่มธุรกิจ
1	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU	SET	ทรัพยากร/ พลังงาน
2	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART	SET	การสื่อสาร/ เทคโนโลยี
3	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	SET	การเงิน/ ธนาคาร
4	บริษัท จี แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	GCAP	MAI	สินเชื่อกู้ยืมทาง การเกษตร
5	บริษัท คิงส์แมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)	K	MAI	อุตสาหกรรม/ เฟอร์นิเจอร์
6	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิต จำกัด (มหาชน)	PTTEP	SET	ทรัพยากร/ พลังงาน
7	บริษัท ศรีไทย ซุปเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	SRI	SET	สินค้า อุตสาหกรรม / บรรจุ ภัณฑ์
8	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DTC	SET	บริการ/โรงแรม
9	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP	SET	ทรัพยากร/ พลังงาน
10	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TPCH	MAI	ทรัพยากร/ พลังงาน
11	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC	SET	ปิโตรเคมี
12	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT	SET	ทรัพยากร/ พลังงาน
13	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	GPSC	SET	ทรัพยากร/ พลังงาน
14	บริษัท ผลชัยญะ จำกัด (มหาชน)	PHOL	MAI	อุตสาหกรรม/เครื่องมือ ความปลอดภัย
15	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	SET	การเงิน/ ธนาคาร

อีกทั้งบุคลากรจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องใน  
การกำกับดูแลและส่งเสริมบทบาทหน้าที่เลขานุการ  
บริษัทในประเทศไทย โดยข้อคิดเห็นจากผู้ปฏิบัติงาน  
จริงจะมีส่วนในการสนับสนุนสมมติฐานและข้อเสนอแนะ  
ที่มุ่งเน้นให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในด้านบทบาทหน้าที่

อย่างเป็นทางการในการออกประกาศเพิ่มบทบาทหน้าที่  
เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนให้ครอบคลุม และ  
ชัดเจน

## 7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

7.1 ทำให้ทราบการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

7.2 ทำให้ทราบที่มาของบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทในประเทศไทย

7.3 ทำให้ทราบข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการปฏิบัติงานของเลขานุการบริษัทในปัจจุบัน

7.4 ทำให้เข้าใจและเห็นถึงความสำคัญของการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัท

7.5 ทำให้หน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนเข้าใจและรับรู้บทบาทการทำหน้าที่เลขานุการบริษัทเพิ่มขึ้น

## 8. ผลสรุปจากการศึกษาวิจัย

งานวิจัยนี้ เป็นการศึกษาและสำรวจข้อเท็จจริงเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนไทยในปัจจุบัน โดยจากการสัมภาษณ์ในภาพรวมพบว่า เลขานุการบริษัทมีบทบาทหน้าที่ตามแนวทางและกฎเกณฑ์ของหน่วยงานกำกับดูแลอย่างสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ส่วนแรก มีหน้าที่ตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายกำหนดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ.2551 และยังมีส่วนที่สอง คือ การปฏิบัติหน้าที่อื่นๆ ที่ได้รับมอบหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารองค์กร และกิจการเพื่อกำกับดูแลผู้บริหาร คณะกรรมการและผู้มีส่วนได้เสีย และการทำหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพทางสังคมและเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งการบริหารความยั่งยืน และการดำเนินการตามแนวทางนโยบายขององค์กรเพื่อให้

ทัดเทียมมาตรฐานในระดับนานาชาติ เช่น Down Jones เป็นต้น โดยสามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

### 8.1 ประเด็นปัญหาที่พบ

1) ปัญหาจากการปฏิบัติหน้าที่นอกเหนือจากบทบาทหน้าที่แห่งกฎหมาย

ผลจากการศึกษาเอกสารและจากการสัมภาษณ์เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนทั้งประเภทบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ SET และ MAI เพื่อเป็นข้อมูลเชิงปริมาณการสะท้อนปัญหาในทางปฏิบัติ พบว่าเลขานุการบริษัททั้งบริษัทใน SET และ MAI ต่างมีบทบาทหน้าที่ที่เพิ่มเติมขึ้นจากที่กฎหมายกำหนดไว้ แต่การทำหน้าที่ของยังไม่มีหลักเกณฑ์ทางกฎหมายมารองรับบทบาทที่เพิ่มเติมขึ้น ดังนั้น การสนับสนุนจากหน่วยงานภาครัฐ และแนวทางการพัฒนาหรือกำหนดประกาศเพิ่มเติมบทบาทหน้าที่ให้สะท้อนกับการปฏิบัติหน้าที่ในสภาพการณ์ปัจจุบันเป็นสิ่งที่มีส่วนช่วยให้การปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทชัดเจน และมีประสิทธิภาพ สามารถพัฒนาขีดความสามารถของเลขานุการบริษัทให้ทัดเทียมประเทศอื่นๆ ได้ โดยสามารถสรุปประเด็นปัญหาที่พบจากงานวิจัย ดังนี้

2) ปัญหาความไม่ชัดเจนในหลักเกณฑ์การปฏิบัติหน้าที่

ตามที่ได้มีการแก้ไขกฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 เพื่อกำหนดให้มีการแต่งตั้งเลขานุการบริษัท และได้กำหนดบทบาทหน้าที่ที่เป็นการตรวจสอบและจัดเก็บเอกสารสำคัญของบริษัท ดังนั้น การบัญญัติโทษยอมต้องอยู่ภายใต้บทบาทตามที่กฎหมายฉบับนี้กำหนด แต่อำนาจหลักของความซื่อสัตย์สุจริต และการปฏิบัติตามนโยบาย ข้อบังคับ มติที่ประชุมคณะกรรมการ หรือมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นกรอบในการปฏิบัติหน้าที่

ดังนั้น หน้าอื่นๆ ที่เลขานุการบริษัทได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการล้วนเป็นไปตามที่แต่ละบริษัทเป็นผู้กำหนด จึงส่งผลให้เกิดความแตกต่างและความไม่ชัดเจนต่อการปฏิบัติงานที่ไม่มีกฎหมายมารองรับ การดำเนินงานภายในของบริษัทก็เป็นไปอย่างที่เลขานุการบริษัทรับรู้ และเข้าใจ ซึ่งแม้จะเป็นแนวทางธรรมาภิบาลที่ดี CG ซึ่งมีได้เป็นมาตรการเชิงบังคับ แต่เลขานุการบริษัทก็จำเป็นต้องจัดทำให้เกิดมาตรฐานดังกล่าวภายในบริษัท

ผลกระทบทางบวก คือ เลขานุการบริษัทได้มีโอกาสพัฒนาศักยภาพ และศึกษาข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อตนเองในการเพิ่มเติมความรู้ในการปฏิบัติหน้าที่และอาจเป็นประโยชน์ในการต่อยอดบทบาทหน้าที่อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกรณีที่มุ่งหวังจะทำหน้าที่ในบริษัทหรือหน่วยงานอื่น อีกทั้งยังเป็นการต่อยอดความรู้ทางด้านวิชาชีพ เพิ่มความเข้าใจในส่วนงานอย่างลึกซึ้ง เพิ่มมูลค่างานให้กับตนเอง และยังเพิ่มโอกาสในการเติบโตในสายงานอย่างมืออาชีพ ในทางกลับกันย่อมเห็นถึงผลกระทบทางลบที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการมอบหมายงานและการบังคับใช้กฎหมายที่ไม่ครอบคลุมกับการปฏิบัติหน้าที่ในปัจจุบัน ส่งผลให้เลขานุการบริษัทได้รับความเสี่ยงและขาดกำลังใจในการปฏิบัติหน้าที่และขาดความมุ่งมั่นในการปฏิบัติงาน เนื่องจากไม่ได้รับการคุ้มครองในแง่ของกฎหมาย และไม่ได้รับการยอมรับบทบาทอย่างแท้จริง

### 3) ปัญหาการมอบหมายงานในลักษณะงานฝาก

จากข้อมูลเลขานุการบริษัทในต่างประเทศ เลขานุการบริษัทจะอยู่ในฐานะ Executive Officer คือ มีบทบาทอย่างพนักงานบริหาร ปฏิบัติหน้าที่อย่างผู้บริหารใกล้ชิดคณะกรรมการ ประธานงานคณะกรรมการ ดูแลจัดการคณะกรรมการให้ปฏิบัติ

หน้าที่ เพื่อเป็นหลักประกันว่า คณะกรรมการจะได้รับความคุ้มครองและปฏิบัติหน้าที่ด้วยความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอย่างเต็มที่ โดยผู้ที่ปฏิบัติหน้าที่เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนไทยส่วนใหญ่เป็นผู้ที่มีตำแหน่งหรือหน้าที่งานในสาขาอื่นๆ อยู่แล้ว เช่น หัวหน้าฝ่ายการเงินองค์กร หัวหน้าฝ่ายกำกับดูแลกิจการองค์กร ผู้ช่วยฝ่ายกฎหมาย เป็นต้น ดังนั้น การได้รับมอบหมายบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทเพื่อให้สอดคล้องกับสิ่งที่กฎหมายกำหนด ย่อมก่อให้เกิดประสิทธิผลและประสิทธิภาพของงานลดน้อยถอยลงไม่ว่าจะเป็นบทบาทตามที่กฎหมายบัญญัติ หรือบทบาทหน้าที่ที่เพิ่มเติม การจะเพิ่มเติมความรู้หรือสร้างสรรค์งานให้ดี หรือให้มีความแปลกใหม่ทางด้านวิชาชีพเลขานุการบริษัทอาจจะเป็นไปได้ยาก เพราะต้องจัดสรรทั้งหน้าที่เดิม และจัดสรรงานใหม่ภายใต้เงื่อนไขและเงื่อนไขเวลาตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยเฉพาะอย่างยิ่งความแตกต่างของบริษัทจดทะเบียน SET และบริษัทจดทะเบียน MAI ที่มีลักษณะแตกต่างกันทั้งขนาดบริษัท เงินทุน ดังนั้น เลขานุการบริษัทจดทะเบียน MAI จึงมักปฏิบัติหน้าที่เพียงบุคคลเดียว และอาศัยการฝากงานกับส่วนงานอื่นตามรอบระยะเวลาที่จัดส่ง ในทางกลับกัน บริษัทจดทะเบียน SET อาจไม่มีข้อจำกัดทางด้านเงินทุนเพราะมีความพร้อมในการปฏิบัติหน้าที่ เลขานุการบริษัทมักเป็นบุคคลที่อยู่ในฐานะผู้บริหารงานฝ่ายงานอื่นก่อนแล้ว และได้รับแต่งตั้งให้เป็นเลขานุการบริษัทอีกหน้าที่หนึ่งเนื่องจากการประสบการณ์ ความใกล้ชิดกับคณะกรรมการ แต่การมอบหมายงานก็จะทวีคูณความรับผิดชอบมากขึ้นในระดับนานาชาติ ก่อให้เกิดความคาดหวังจากคณะกรรมการ

4) ปัญหาการขาดการสนับสนุนจากหน่วยงานกำกับดูแล

การรับรู้บทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทเป็นเรื่องระดับประเทศที่หน่วยงานกำกับดูแลจำเป็นต้องให้ความสำคัญ เพราะจากการศึกษาและสัมภาษณ์เลขานุการบริษัท พบว่า ไม่ว่าจะเป็นการมีอยู่ การกำกับดูแลไปจนถึงการพัฒนาต้องมาจากความเห็นและการริเริ่มจากหน่วยงานกำกับดูแล โดยทั้งในประเทศอังกฤษ ประเทศสิงคโปร์ หรือประเทศมาเลเซีย ล้วนเป็นการผลักดันจากกฎหมายหลักนำมาสู่การวางแผนการกำกับดูแลและการสร้างวิชาชีพ แต่ในประเทศไทยการรับรู้บทบาทเลขานุการบริษัทยังเข้าใจเพียงฐานะผู้เก็บรวบรวมเอกสารสำคัญขององค์กร โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีความเกี่ยวข้องกับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย การมีผู้จัดทำทะเบียนรวบรวมต่างๆ ย่อมนำมาซึ่งประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม หากมีความจำเป็นต้องพิจารณากฎเกณฑ์เพื่อการปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัท สำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. สามารถพิจารณาแนวทางได้ในอนาคต แต่อาจต้องพิจารณาหลายปัจจัยซึ่งมิใช่เพียงการศึกษาจากกฎหมายในต่างประเทศเท่านั้น แต่ต้องพิจารณาปัจจัยทางภาคเอกชน ภาระหน้าที่และความจำเป็นของประเทศด้วย

## 8.2 ผลกระทบจากการปฏิบัติหน้าที่นอกเหนือจากบทบาทบัญญัติแห่งกฎหมาย

### 1) ผลกระทบต่อคณะกรรมการ

จากที่กล่าวมาโดยละเอียดทั้งบทบาทหน้าที่ และความจำเป็น รวมทั้งปัญหาที่พบจากการมอบหมายงานของคณะกรรมการ ดังนั้น บทบาทที่เพิ่มเติมขึ้นย่อมกระทบต่อบทบาทคณะกรรมการได้เช่นกัน ซึ่งถ้าเลขานุการบริษัทปฏิบัติงานที่ได้รับมอบหมายได้อย่าง

ครบถ้วน ไม่มีข้อผิดพลาดย่อมส่งผลดีต่อคณะกรรมการในขณะเดียวกัน หากเลขานุการบริษัทมีประสบการณ์การทำงานน้อย กอปรกับไม่มีกฎหมายรองรับบทบาทหน้าที่ที่แตกต่างอย่างในอดีต อาจส่งผลให้การทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทไม่ครบถ้วน และกระทบต่อการแสดงบทบาทของคณะกรรมการตามลำดับ โดยจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัท พบว่า การปฏิบัติงานของเลขานุการบริษัทในปัจจุบัน อาจมีมากกว่างานเอกสาร อย่างเช่น การกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแนวการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นเรื่องของการกำกับดูแลนโยบายเพื่อความเชื่อมั่นและความไว้วางใจของนักลงทุน แม้มิใช่เป็นปัญหา priority แต่เป็นสิ่งที่ productive ที่ควรต้องดำเนินการให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด โดยทุกวันนี้กฎหมายไม่ได้กำหนดไว้ แต่ปัจจุบันจำเป็นต้องมีเลขานุการบริษัทคอยปฏิบัติงานใกล้ชิดกับคณะกรรมการ ซึ่งย่อมเข้าใจและแนะนำกรรมการได้ดีที่สุด แม้บทบาทเลขานุการบริษัทจะดูเหมือนไม่ใช่การปฏิบัติหน้าที่แต่เป็นการแสดงบทบาทที่มีความสำคัญมากในทุกๆ วัน

### 2) ผลกระทบต่อบริษัท

คณะกรรมการเป็นผู้บริหารขององค์กรโดยได้รับเลือกจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อมาเป็นตัวแทนฝ่ายบริหารเข้ามาดำเนินงานหรือใช้สิทธิการจัดการแทนผู้ถือหุ้น ดังนั้น หากคณะกรรมการบริษัทปฏิบัติหน้าที่ได้ดี ดำเนินการไม่ผิดหลักเกณฑ์ กฎหมายที่กำหนดก็ส่งผลให้เกิดความน่าเชื่อถือ เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อองค์กร ฐานรากของคณะกรรมการบริษัทก็คือ เลขานุการบริษัท หากเลขานุการบริษัททำหน้าที่อย่างเหมาะสม ครบถ้วนตามกฎหมายกำหนดจะส่งผลให้บริษัทได้รับความไว้วางใจอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเลขานุการบริษัทต้องเป็นแกนกลางระหว่างกรรมการ

และผู้ถือหุ้น เลขานุการบริษัทอาจเกิดความกังวลใจและความลำบากใจหากการปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทไม่เป็นที่ยอมรับและไม่มีความถูกต้องทางกฎหมายที่ชัดเจนเข้ามากำกับดูแล เช่นเดียวกับทางฝั่งของนักลงทุนที่ต้องประสานงานและติดต่อกับเลขานุการบริษัท แต่ในปัจจุบันนักลงทุนกลับไม่ทราบว่า เลขานุการบริษัทคือใคร มีหน้าที่อะไร เหล่านี้ล้วนเป็นสิ่งทั้งองค์กรและหน่วยงานกำกับดูแลต้องผลักดันเพื่อให้เกิดความเข้าใจ และเกิดการยอมรับอันมีผลต่อเลขานุการบริษัทจะส่งผลให้ความใส่ใจในการปฏิบัติงาน และยอมเป็นสัญญาณที่ดีของการพัฒนาศักยภาพของเลขานุการบริษัทในอนาคต และส่งผลต่อประสิทธิภาพการทำหน้าที่ของคณะกรรมการได้

### 3) ผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย

ความไม่ชัดเจนในบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทย่อมส่งผลกระทบต่อการทำหน้าที่ของคณะกรรมการ และก่อให้เกิดผลเสียต่อภาพลักษณ์ขององค์กร ทั้งยังก่อให้เกิดความเสียหายต่อตลาดหุ้นไทย ด้วยเหตุผลประการสำคัญคือ การพัฒนาศักยภาพของตลาดหุ้นไทย ที่ต้องพัฒนาทั้งเรื่องของประสิทธิภาพ เรื่องจรรยาบรรณในการบริหารกิจการ และแนวทางการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน ดังนั้น หากเลขานุการบริษัทปฏิบัติหน้าที่ไม่ได้มาตรฐาน ขาดคุณลักษณะหรือคุณสมบัติที่เหมาะสม หรือไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อพัฒนาคณะกรรมการและพัฒนาบริษัทได้อย่างครบถ้วนแล้ว อาจนำมาซึ่งการพัฒนาตลาดหุ้นที่ล่าช้ากว่าที่บริษัทจดทะเบียนไทยควรพัฒนา โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัจจุบันประเทศอาเซียนอย่างประเทศสิงคโปร์และมาเลเซียต่างมีการกำหนดวิชาชีพเลขานุการบริษัท และมีบทบาทอย่างผู้บริหารทั้งบทบาทที่ปรึกษาด้านกฎหมาย บทบาทการจัดการใน

ฐานะนิติบุคคล หรือบทบาทในฐานะผู้มีอำนาจลงนาม เป็นต้น ดังนั้น การพิจารณาบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทในปัจจุบัน ย่อมมีส่วนในการพัฒนาด้านวิชาชีพได้ในอนาคต และก่อให้เกิดการพัฒนาตลาดหุ้นไทยที่แข็งแกร่งตั้งแต่ฐานรากของการกำกับกิจการไปจนถึงการพัฒนาความเชื่อมั่นของนักลงทุนไทยในอนาคต

## 9. ข้อเสนอแนะ

ตามสมมติฐานของการศึกษาเพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้เข้าใจ และเห็นถึงสภาพการณ์ปัจจุบันของการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัท และเห็นถึงความสำคัญของบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทที่เพิ่มเติมขึ้น โดยจากการศึกษาข้อเท็จจริง มีส่วนให้เห็นสภาพการปฏิบัติหน้าที่และแนวทางการพัฒนาบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

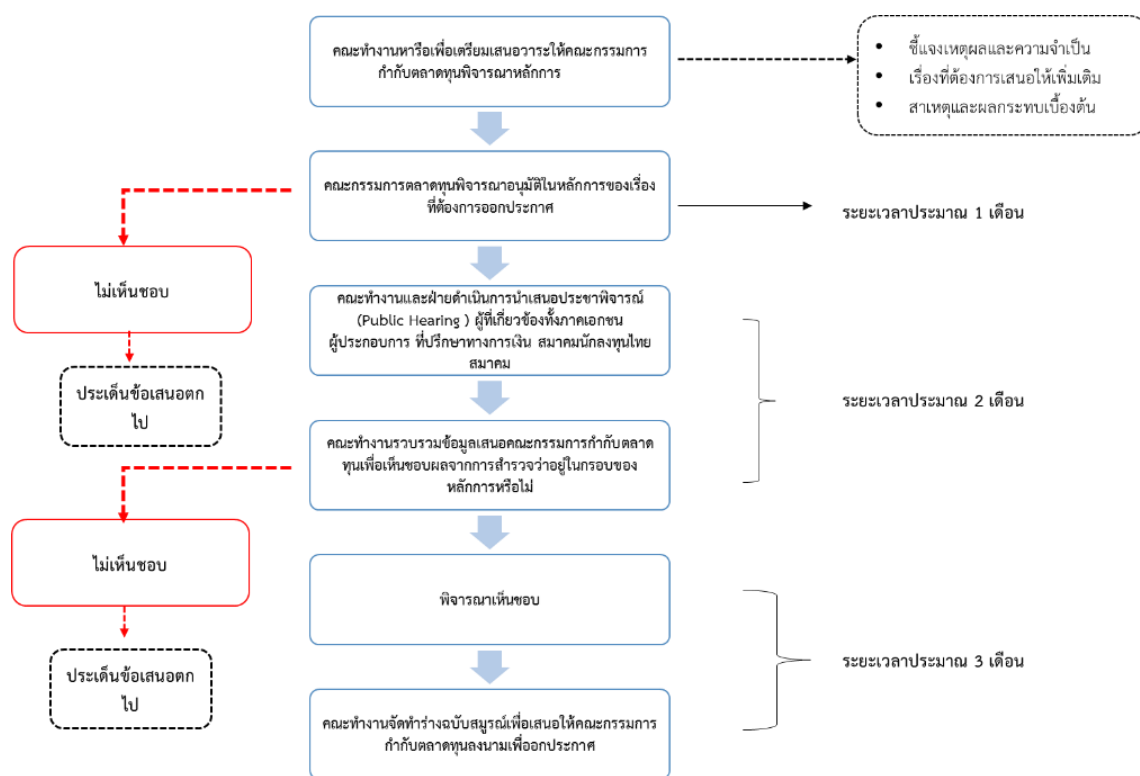
1) ควรออกประกาศเพิ่มเติมบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของเลขานุการบริษัทให้ชัดเจน

โดยจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 มาตรา 89/15 (3) กำหนดให้เลขานุการบริษัทดำเนินการอื่นๆ ตามหน้าที่ที่คณะกรรมการตลาดหุ้นกำหนด โดยอาศัยอำนาจของคณะกรรมการกำกับตลาดหุ้นมาตรา 16/6 (1) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2551 นี้ ด้วยเห็นว่าการออกประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดหุ้นจะมีประโยชน์ในทางปฏิบัติ ดังนี้

- ช่วยให้เลขานุการบริษัทเข้าใจบทบาทของตนอย่างชัดเจนและสอดคล้องกับการปฏิบัติหน้าที่ปัจจุบัน

- ช่วยให้เกิดการมอบหมายงานในองค์กรที่ชัดเจนกว่าการมอบหมายงานแบบจับฉ่าย
- ช่วยให้เกิดความใส่ใจในงานที่มอบหมายอย่างงานหลักมากกว่างานรับฝาก
- ช่วยให้คณะกรรมการ ผู้บริหารรับรู้คุณค่าของงานที่เลขาธิการบริษัทปฏิบัติ

- ช่วยให้เลขาธิการบริษัทมีแนวทางการปฏิบัติหน้าที่
  - เป็นการเพิ่มมูลค่างาน และมูลค่าทางวิชาชีพให้กับผู้ปฏิบัติงาน
- จากการศึกษาขั้นตอนของการออกประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน สามารถพิจารณาแนวทางดังนี้<sup>16</sup>



### ภาพขั้นตอนการออกประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

จากแผนภาพดังกล่าว เป็นการเปิดโอกาสให้คณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้มีโอกาสพิจารณาข้อเท็จจริงของบทบาทเลขาธิการบริษัทและเห็นความสำคัญของบทบาทหน้าที่ ทั้งนี้ เงื่อนไขและข้อจำกัดของบริษัทจดทะเบียน SET และบริษัทจดทะเบียน MAI มีลักษณะแตกต่างกัน ทั้งทางด้านเงื่อนไข

การเป็นบริษัทจดทะเบียน ด้านเงินทุน และความพร้อมทางด้านปัจจัยทางเศรษฐกิจ จึงเสนอให้ออกประกาศเพิ่มเติมเพื่อใช้บังคับแก่บทบาทเลขาธิการบริษัทจดทะเบียน SET ฉบับหนึ่ง และประกาศเพื่อใช้บังคับแก่บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ MAI อีกฉบับหนึ่ง ทั้งนี้

<sup>16</sup> สัมภาษณ์ ธนากร พิทยภาส, เจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส, 17 เมษายน 2560.

เพื่อความเท่าเทียมและการวางกฎเกณฑ์ที่เป็นธรรมต่อการบริหารงานของบริษัท จึงควรพิจารณาขั้นตอน ดังนี้

**ขั้นตอนที่ 1** - กำหนดระยะเวลาของการจัดทำ โดยเริ่มจากหน่วยงานกำกับดูแลอย่างคณะกรรมการของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาแนวทางการเป็นไปได้ของการออกประกาศโดยอาจนำผลการศึกษาจากรายงานวิจัยฉบับนี้ไปต่อยอดเพื่อศึกษาข้อเท็จจริงจากกลุ่มบริษัทเพิ่มเติม ก่อนนำรายละเอียดหารือเบื้องต้นกับคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

**ขั้นตอนที่ 2** - จัดเวทีรับฟังความคิดเห็นเบื้องต้น โดยประสานกับสมาคมบริษัทจดทะเบียน สมาคมนักลงทุนไทย สมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลขานุการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนสมาชิก และทำคำเชิญไปยังสมาคมวิชาชีพบัญชีและนักกฎหมายเพื่อร่วมให้ข้อคิดเห็น

**ขั้นตอนที่ 3** - คณะทำงานจำเป็นต้องรวบรวมข้อมูล ปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ผลดี ผลเสียหากมีการประกาศเพิ่มเติมบทบาทเลขานุการบริษัท

โดยจากการสัมภาษณ์เลขานุการบริษัทในข้อเสนอเพิ่มเติมบทบาท มีข้อสรุปดังนี้

**- สำหรับบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ SET**

- บทบาทการจัดการผู้มีส่วนได้เสียและการจัดการนักลงทุน

- บทบาทการกำกับดูแลและกำกับกิจการที่ดีของบริษัท

- บทบาทผู้ให้คำปรึกษาด้านกฎหมายแก่คณะกรรมการและผู้บริหาร

- บทบาทนักพัฒนาคณะกรรมการและการจัดการด้านการประกันภัยและความรับผิดชอบของกรรมการ

- บทบาทผู้ให้คำแนะนำและให้ข้อมูลแก่คณะกรรมการในประเด็นอื่นๆ ที่กรรมการต้องสอดส่องดูแลให้สอดคล้องกับลักษณะของสภาพธุรกิจ

**- สำหรับบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ MAI**

- บทบาทการกำกับดูแลและกำกับกิจการที่ดีของบริษัท

- บทบาทผู้ให้คำปรึกษาด้านกฎหมายแก่คณะกรรมการและผู้บริหาร

- บทบาทผู้ให้คำแนะนำและให้ข้อมูลแก่คณะกรรมการในประเด็นอื่นๆ ที่กรรมการต้องสอดส่องดูแลให้สอดคล้องกับลักษณะของสภาพธุรกิจ

จากการสอบถามจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำนักงานให้ความเห็นว่า สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นด้วยว่า ปัจจุบันเลขานุการบริษัทมีความสำคัญและเป็นที่ต้องการของคณะกรรมการ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. เข้าใจสถานการณ์และได้ร่วมรับฟังความเห็นและหารือร่วมกับหน่วยงานภาคเอกชนอย่างต่อเนื่อง บทบาทที่เพิ่มขึ้น ล้วนเป็นบทบาทที่มีความสำคัญในการพัฒนาและการดำเนินงานขององค์กร อย่างไรก็ตาม แต่ละบริษัทอาจต้องมีหลักเกณฑ์ภายในของตนเองเพื่อใช้กำกับดูแลเลขานุการบริษัทร่วมด้วย เพื่อเป็นข้อพึงปฏิบัติ หรือ Code of Conduct ทั้งนี้ หากจะพิจารณาออกประกาศเพิ่มเติมบทบาท เพื่อให้เกิดความชัดเจนในการปฏิบัติหน้าที่ ก.ล.ต. เห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่จะดำเนินการเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน แต่จำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการศึกษาข้อเท็จจริงและความจำเป็นตามกลไกตลาดเพื่อป้องกันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น ทั้งการต่อต้านจากบริษัท การพิพาททางด้านแรงงาน สภาพการจ้างงาน เป็นต้น ดังนั้น จึงต้องพิจารณาปัจจัยสภาพแวดล้อมและความจำเป็นใน



ภาพรวมด้านความต้องการของบริษัทจดทะเบียนอีก  
ทางหนึ่งไปพร้อมกัน<sup>17</sup>

อย่างไรก็ตาม บทบาทที่ชัดเจนย่อมส่งผลต่อการ  
บริหารและการวางโครงสร้างองค์กรที่ชัดเจน อันส่งผล  
ต่อการรับรู้บทบาทและคำตอบแทนในการปฏิบัติหน้าที่  
อย่างวิชาชีพเกิดการเพิ่ม Job Value ให้กับเลขานุการ  
บริษัทอย่างแท้จริง โดยเมื่อมีการพิจารณาออกประกาศ  
แล้ว บริษัทจดทะเบียนสามารถนำมาเป็นแนวทางใน  
การกำหนดโครงสร้างองค์กรและการกำหนดขอบเขตงาน  
ให้กับเลขานุการบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ต่อไป

2) ควรจัดตั้งองค์กรวิชาชีพเพื่อกำกับดูแล และ  
ให้ความช่วยเหลือเหลือแก่บุคลากร

แนวทางการพัฒนาวิชาชีพเลขานุการบริษัท  
นอกจากควรส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาจากหน่วยงาน  
เอกชน องค์กรธุรกิจแล้ว การจัดตั้งองค์กรวิชาชีพเพื่อ  
เข้ามากำกับดูแลก็เป็นส่วนสร้างให้เกิดการดำเนินการ  
อย่างเป็นรูปธรรม และส่งผลต่อคนจำนวนมาก ทั้งการ  
กำหนดเงื่อนไขการเป็นสมาชิก หรือการทดสอบความรู้  
เพื่อรับใบประกอบวิชาชีพ การกำหนดบทลงโทษ และ  
การสร้างสายสัมพันธ์ทางวิชาชีพให้มีกำลังรองรับการ  
เปลี่ยนแปลง และการพัฒนาร่วมกับประเทศอื่นๆได้  
โดยอย่างน้อยให้มีมาตรฐานหรือหลักเกณฑ์สอดคล้อง  
ตามประเทศอาเซียน เพื่อให้การทำงานในระดับบริษัท  
และระดับประเทศมีความมั่นคงและความน่าเชื่อมั่นใน  
การทำงานให้กับทั้งตัวเลขานุการบริษัทและตัวองค์กร  
ทั้งนี้ ทางสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นว่า สำนักงาน  
ก.ล.ต.กำลังศึกษาถึงการจัดทำวิชาชีพเลขานุการบริษัท  
โดยศึกษาแนวทางจากกฎหมายต่างประเทศโดยเฉพาะ  
ประเทศในกลุ่มอาเซียน

อย่างไรก็ตาม ยังต้องพิจารณาถึงปัจจัยและความ  
จำเป็นแวดล้อม ทั้งในภาคธุรกิจ ภาคเศรษฐกิจ และ  
ประการสำคัญคือ เสี่ยงสะท้อนจากเลขานุการบริษัท  
และบริษัทจดทะเบียน โดยหากมีสถานการณ์หรือความ  
จำเป็นที่ได้รับการพิจารณาเห็นชอบในทุกๆ ด้านที่  
เกี่ยวข้องก็สามารถเป็นไปได้ที่จะยกระดับการทำหน้าที่  
ของเลขานุการบริษัทให้เป็นวิชาชีพอย่างในต่างประเทศ  
ไทย

โดยอาจพิจารณาแบ่งส่วนอำนาจการ  
บริหารงานและการกำกับดูแลให้แก่องค์กรเอกชน หรือ  
จัดตั้งสถาบันวิชาชีพอย่างถูกต้อง ทั้งนี้ มีข้อเสนอแนะ  
ในทางปฏิบัติเป็น 3 ช่วงระยะเวลา ดังนี้

ช่วงที่ 1 - เป็นช่วงพิจารณามาตรฐานและการ  
เตรียมพร้อมในแง่ของการจัดสอบ

ช่วงที่ 2 - เป็นช่วงของการจัดทำมาตรฐาน  
ข้อสอบหรือมาตรฐานวิชาชีพเพื่อให้มั่นใจได้ว่าข้อสอบ  
หรือประโยชน์ที่จะได้รับการสอบนั้นมีประโยชน์และ  
เป็นมืออาชีพในฐานะเลขานุการบริษัทวิชาชีพอย่าง  
แท้จริง

ช่วงที่ 3 - เป็นช่วงของการพิจารณาใบอนุญาต  
หรือ License ที่กำหนดคุณสมบัติเพิ่มเติมในการ  
พิจารณาให้ใบอนุญาต หรืออาจเป็นทางเลือกกรณี  
ที่ต้องการเพียงแค่รับการอบรม หรือรับ Certificate  
เท่านั้น ดังนั้น บทบาทการกำกับดูแลของหน่วยงาน  
หรือองค์กรอิสระอย่างสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นปัจจัยสำคัญในการ  
ส่งเสริม พัฒนารูปแบบหน้าที่ของเลขานุการบริษัทใน  
บริษัทจดทะเบียนไทยอย่างแท้จริง

<sup>17</sup> สัมภาษณ์ ธวัชชัย พิทยโสภณ, ผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาบริษัท, 17  
เมษายน 2560.

### 3) ควรกำหนดมาตรฐานในการปฏิบัติหน้าที่

ในระยะยาว หน่วยงานกำกับดูแลอาจพิจารณาแนวทางการจัดให้มีวิชาชีพเลขานุการบริษัท ในขณะเดียวกันหากมองเป้าหมายในระยะสั้น หน่วยงานกำกับดูแลอาจจัดให้มีแนวทางการวัดระดับมาตรฐานของเลขานุการบริษัท ตัวอย่างเช่นการจัดให้มีข้อสอบเพื่อวัดผลผู้ที่ต้องการปฏิบัติหน้าที่เลขานุการบริษัท โดยเฉพาะ โดยผ่านการสัมภาษณ์งานกับบริษัทจดทะเบียน วิธีการนี้จะช่วยเพื่อความชัดเจน และการแสดงบทบาทของเลขานุการบริษัทได้ แต่อาจต้องสื่อสารกับบริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ เพื่อทำความเข้าใจและวางมาตรฐาน เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการวัดมาตรฐานของผู้ที่ปฏิบัติงานในตำแหน่งเลขานุการบริษัท แทนการกำหนดให้มีใบอนุญาตวิชาชีพ

หากไม่สามารถกำหนดเป็นการทดสอบทางทฤษฎีได้ อาจกำหนดให้มีการทดสอบเชิงปฏิบัติ เพื่อวัดทักษะของการเป็นเลขานุการบริษัท เช่น กำหนดสถานการณ์จำลองของการแนะนำข้อมูลด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. หรือการแสดงบทบาทขณะปฏิบัติงานในห้องประชุม เป็นต้น โดยต้องจัดทำข้อตกลงความร่วมมือระหว่างหน่วยงานเอกชนอย่างสมาคม IOD ในฐานะที่เป็นหน่วยงานกำหนดหลักสูตรเกี่ยวกับเลขานุการบริษัท รวมทั้งชมรมเลขานุการบริษัทเพื่อจัดทำกรอบของแนวปฏิบัติที่นำมาทดสอบวัดมาตรฐานการทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัท






อย่างไรก็ตาม ข้อเสนอแนะดังกล่าว ทั้งการออกประกาศเพิ่มบทบาทหน้าที่เลขานุการบริษัท การจัดให้มีวิชาชีพเลขานุการบริษัทและมาตรฐานการปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทจะเป็นแนวทางที่สามารถส่งเสริมและก่อให้เกิดความชัดเจนในบทบาทหน้าที่ของ

เลขานุการบริษัทได้ แต่ยังมีข้อจำกัดบางประการที่จำเป็นต้องพิจารณาให้รอบคอบ เช่น ความจำเป็นทางด้านธุรกิจ ความต้องการของบริษัทจดทะเบียน และภาระของบริษัท เป็นต้น เพราะแม้เลขานุการบริษัทจะเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนองค์กร แต่ในมุมมองของเจ้าของธุรกิจอาจมองว่ายังมีข้อปัญหาลำดับแรกที่ต้องดำเนินการ โดยอาจจะเป็น priority แต่ไม่ใช่ productivity ดังนั้น จึงมองช่องทางการหาผลกำไรให้แก่บริษัทเป็นหลัก แนวคิดนี้อาจเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเลขานุการบริษัทได้ในอนาคต เช่นเดียวกับทัศนคติของผู้บริหาร คณะกรรมการ และหน่วยงานกำกับดูแลที่ต้องเปิดใจและร่วมมือกันสร้างบทบาทของเลขานุการบริษัทให้เป็นที่ยอมรับ ซึ่งประการสำคัญคงมิใช่การออกกฎหมายเพื่อกำหนดให้มีบทบาทที่ชัดเจนและรองรับสภาพการณ์ที่เปลี่ยนแปลงเพียงเท่านั้น แต่การมองเห็นการทำงานของเลขานุการบริษัทจะเป็นประเด็นแฝงที่ผู้ศึกษาวิจัยประสงค์ให้เปิดใจรับรู้ข้อเท็จจริงอย่างสมบูรณ์






จะเห็นได้ว่า การทำหน้าที่ของเลขานุการบริษัทนับเป็นส่วนสำคัญของการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ซึ่งมีใช้ในเชิงหลักการกฎหมายเพียงเท่านั้น แต่ยังมีหมายรวมถึงในเชิงสร้างสรรค์ หรือการจัดกิจกรรมเพื่อภาพลักษณ์และการสานสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย การศึกษานี้ จึงเป็นแนวทางให้เกิดการปรับเปลี่ยนมองเห็นทัศนคติ ข้อเท็จจริงของ “เลขานุการบริษัท” ให้ชัดเจนและสัมผัสได้มากยิ่งขึ้น บทบาทที่เลขานุการบริษัทได้ทำหรือได้จัดการให้กับองค์กร ล้วนเป็นสิ่งที่แสดงถึงประสิทธิภาพทั้งในหน้าที่ ตัวบุคคลและองค์กร ดังนั้น ความเข้าใจและความเชื่อมั่นจากหน่วยงานกำกับดูแลจึงมีส่วนสำคัญที่จะช่วยยกระดับการทำหน้าที่ และบทบาทในฐานะเลขานุการบริษัทให้ชัดเจนและมีประสิทธิภาพขึ้นได้ในอนาคต

### ตารางแสดงผลประกอบการวิจัย

#### 1) ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทจดทะเบียน ปี 2559 : บริษัทจดทะเบียน SET 11 บริษัท

ช่วง คะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	รายชื่อบริษัท	คิดเป็น ร้อยละ
90-100		ดีเลิศ	1. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) 2. บริษัท พีทีที โกลบอลเคมิคอล จำกัด (มหาชน) 3. บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) 4. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) 5. บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) 6. บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) 7. บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) 8. บริษัท ปตท. สำรวจและผลิต จำกัด (มหาชน) 9. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) 10. บริษัท ศรีไทย ซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	90.90
80-89		ดีมาก	11. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	9.09
70-79		ดี	-	-
60-69		ดีพอใช้	-	-
50-59		ผ่าน	-	-

## 2) ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทจดทะเบียน ปี 2559 : บริษัทจดทะเบียน MAI 4 บริษัท

ช่วง คะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	รายชื่อบริษัท	คิดเป็น ร้อยละ
90-100		ดีเลิศ	บริษัท ผลชัยยูนิ จำกัด (มหาชน)	25
80-89		ดีมาก	1. บริษัท จี แคปิตอล จำกัด (มหาชน) 2. บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)	50
70-79		ดี	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	25
60-69		ดีพอใช้	-	-
50-59		ผ่าน	-	-
ต่ำกว่า 50	ไม่ได้รับสัญลักษณ์	N/A	-	-

## มุมมองต่อการบริหารจัดการที่ดีและความตั้งใจในการลงทุนของนักลงทุน

วาสุกาญจน์ งามโฉม มาลัย กมลสกุลชัย\*

\*คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

## บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ศึกษาผลกระทบของปัจจัยด้านการบริหารจัดการที่ดีที่ส่งผลต่อความตั้งใจลงทุนของนักลงทุน โดยมีกรอบแนวคิดเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่แบ่งออกเป็น 3 มุมมอง ประกอบด้วย มุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารและมุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

การศึกษานี้ใช้วิธีการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้การสำรวจข้อมูลจากนักลงทุนด้วยแบบสอบถามจำนวน 1,410 คน และวิเคราะห์ข้อมูลโดยการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้างด้วยวิธีการความเป็นไปได้สูงสุด

ผลการวิจัยพบว่า 1) มุมมองของการบริหารกิจการที่ดีส่งผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุน และ 2) การรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนส่งผลต่อความตั้งใจในการลงทุนในบริษัทนั้น

คำสำคัญ : การบริหารจัดการที่ดี ความตั้งใจลงทุน  
นักลงทุน

## Abstract

The purposes of this research were to study influences of perception on good corporate governance on the investors' intention. The study was based on the corporate governance framework, which was classified into 3 aspects, including perceived board trustworthiness, perceived CEO trustworthiness, and perceived information disclosure.

This study applied quantitative research methodology by observing 210 investors to answer questionnaire surveys. Data was analyzed by estimating Structure Equations Model (SEM) using Maximum Likelihood Estimation (MLE).

Research findings revealed that investors' perception on corporate governance had statistically significant impacts on the perceived earning quality of investors and perceived earning quality of investors had significant positive effects on investment intention on that stock.

Keywords: Corporate Governance, Investment Intention, Investor

## 1. บทนำ

การลงทุน ถือเป็น การกันเงินจำนวนหนึ่งไว้ ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้ผู้กันเงิน ทั้งนี้ กระแสเงินสดรับ ต้องมีความความคุ้มค่ากับอัตราเงินเฟ้อและคุ้มกับความไม่แน่นอนที่อาจจะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต เช่นเดียวกับการออมเงิน ซึ่งเป็นการนำเงินสดจำนวนหนึ่งไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่น การฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ การเลือกซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซื้อหุ้นสามัญ เป็นต้น นอกจากนี้ การลงทุนยังมีหมายรวมถึง การนำสินทรัพย์หรือเงินสดที่มีอยู่ไปหาผลประโยชน์ตอบแทน ซึ่งอาจจะเป็นรูปแบบของการฝากเงินกับสถาบันการเงินที่มีความมั่นคงหรือการนำเงินไปลงทุนในตลาดหุ้น ทั้งนี้ การลงทุนทุกประเภท อาจมีความเสี่ยง ดังนั้นผู้ลงทุนควรพิจารณาอย่างรอบคอบ เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน และภายหลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจของไทย ในปี 2540 ประเด็นเรื่องการกำกับกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ได้เป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อบริษัทนั้น ๆ ซึ่งประเด็นสำคัญ ของการกำกับกิจการที่ดี 3 ประเด็น คือ ความเป็นอิสระในการตัดสินใจกำหนดนโยบายของ คณะกรรมการบริษัท (Board Independence) การไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อน (No Conflict of Interest) ของผู้บริหารบริษัท และความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูล (Transparency of Information Disclosure) ปัจจัยด้านการกำกับกิจการที่ดีเหล่านี้ ได้ถูกอธิบายว่า เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ คุณภาพกำไร (Earning Quality) ถือเป็นประสิทธิภาพของงบการเงินต่อการตัดสินใจลงทุน

ด้วยการพิจารณากำไรที่รายงานในงบการเงิน และโดยส่วนใหญ่จะถูกประเมินจากผลต่างของกำไรที่รายงานในงบกำไรขาดทุนจากเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) และเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) (Jones, 1991) ทั้งนี้ ต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจในงบการเงิน ในขณะที่นักลงทุนกลุ่มหนึ่งอาจไม่ได้มีความรู้ความเข้าใจในงบการเงิน นอกจากนี้ ในกลุ่มของนักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจในงบการเงิน หากต้องการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยอิงจากแนวคิดดังกล่าว ก็ยังคงต้องใช้เวลาในการวิเคราะห์ ดังนั้น ในทางปฏิบัติ นักลงทุนจึงต้องอาศัยการรับรู้ต่อคุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) ที่ตนมีต่องบการเงินของบริษัทนั้น ๆ เป็นข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน จึงเกิดคำถามที่น่าสนใจ คือ มุมมองต่อการบริหารจัดการที่ดี และความตั้งใจในการลงทุนของนักลงทุนเกิดจากปัจจัยใดบ้าง

ด้วยเหตุข้างต้น คณะผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาผลกระทบของปัจจัยด้านการบริหารจัดการที่ดีว่าส่งผลต่อความตั้งใจที่จะลงทุนในบริษัทหรือไม่

### ขอบเขตของงานวิจัย

งานวิจัยนี้ ครอบคลุมศึกษาเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ของไทยในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ โดยจำกัดความของ การรับรู้คุณภาพกำไรในการศึกษานี้ คือ กำไรที่รายงานในงบการเงิน ถูกต้องตรงตามกำไรที่เกิดขึ้นจริงของบริษัท (Chang, Fernando, & Liao, 2009)

## 2. กรอบแนวคิดของงานวิจัย

### 2.1 การรับรู้คุณภาพกำไร

งานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไร (Earning Quality) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้

มีการศึกษามากมาย ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะอิงกับแบบจำลองของ (Jones, 1991) ที่ประเมินคุณภาพกำไรจากผลต่างของกำไรจากงบเบ็ดเสร็จคงค้าง (Accrual Basis) และกำไรจากงบเบ็ดเสร็จเงินสด (Cash Basis) ซึ่งผู้ประเมินจะต้องมีความรู้ความเข้าใจในงบการเงินและใช้เวลาในการวิเคราะห์ ซึ่งนักลงทุนโดยส่วนใหญ่อาจไม่สามารถประเมินได้ ดังนั้น ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนจึงจะเป็นการรับรู้ที่นักลงทุนมีต่อคุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) มากกว่าที่จะเป็นคุณภาพของกำไรที่เปรียบเทียบจากงบการเงิน (Chang, Fernando, & Liao, 2009) ได้ให้คำจำกัดความของการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) คือ การรับรู้ของนักลงทุนที่มั่นใจว่า กำไรที่รายงานในงบการเงินมีจำนวนถูกต้องตรงกับกำไรที่เกิดขึ้นจริงของบริษัท ซึ่งจะมีผลต่อต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ของบริษัทนั้น ๆ

## 2.2 มุมมองต่อการบริหารจัดการที่ดี

การตัดสินใจลงทุนใด ๆ ของนักลงทุนจะต้องพิจารณาถึงผลตอบแทนที่ตนคาดว่าจะได้รับ และเชื่อกันว่านักลงทุนจะพยายามเลือกทางเลือกของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงต่ำสุด ซึ่งปัจจัยหนึ่งที่ได้รับการยอมรับว่ามีส่วนสำคัญที่ส่งผลต่อผลตอบแทนที่สูงและลดความเสี่ยง คือ การลงทุนในบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่ดี (Hodge, 2003)

การจัดอันดับของบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่ดีมีหลักเกณฑ์ที่สำคัญประกอบด้วย 3 องค์ประกอบ ดังนี้ (1) องค์ประกอบบทบาทและความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (2) องค์ประกอบและการบริหารของคณะผู้บริหาร และ (3) ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท (Lang & Lundholm, 1993)

มุมมองต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท

Fama (1980) และ Fama & Jensen (1983) อธิบายว่า คณะกรรมการบริษัท ถือเป็นกลไกการควบคุมภายในของบริษัทที่มีความสำคัญในบริหารงานที่ดีและติดตามการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหาร ซึ่งกลไกของคณะกรรมการมีส่วนผลักดันให้การกำกับดูแลที่ดีบังเกิดผลในทางปฏิบัติ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การกำหนดนโยบายที่เหมาะสมของบริษัท และการคัดเลือกผู้บริหารบริษัทที่มีความรู้ความสามารถเพื่อบริหารงานตามนโยบายที่ได้กำหนดไว้ หากคณะกรรมการสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะส่งผลต่อประสิทธิภาพในการทำงาน ซึ่งจะทำให้บริษัทมีนโยบายที่ดี และมีผู้บริหารที่มีความเป็นมืออาชีพและบริหารงานโดยปราศจากการขัดแย้งของผลประโยชน์

ดังนั้น มุมมองของนักลงทุนต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทหรือความเชื่อถือได้ต่อคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) จะส่งผลต่อมุมมองความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารของบริษัท

มุมมองต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหาร

คณะผู้บริหารที่มีความเป็นมืออาชีพ และมีการบริหารอย่างโปร่งใส ไม่มีการตัดสินใจที่มีการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) จะทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพหนึ่งในการบริหารงานอย่างโปร่งใส คือ การกำหนดกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพและสร้างความมั่นใจให้เกิดขึ้นแก่คุณภาพของรายงานทางการเงิน กิจกรรมมุ่งเน้นความสำคัญที่แสวงหากำไร รวมทั้งการให้ความสำคัญต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้น (Murphy & Topyan, 2005)

ดังนั้น หากนักลงทุนมีมุมมองต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารของบริษัทหรือความเชื่อถือได้



ต่อคณะผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness) จะทำให้มีมุมมองที่ดีต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

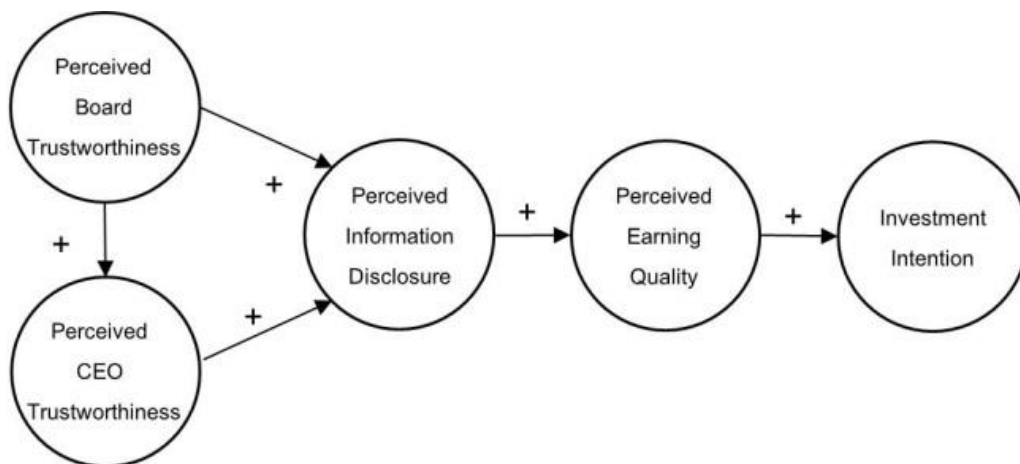
#### มุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

นักลงทุนต้องการให้กิจการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเพื่อใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจ (Cernat, 2004) ในสภาพแวดล้อมดังกล่าวจึงส่งผลให้นักลงทุนสามารถควบคุมการปฏิบัติงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลทางบัญชีการเงินเป็นข้อมูลที่ทำให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Bushman & Smith, 2001) การบริหารกำไร จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร เนื่องจากการบริหารกำไรที่สูงขึ้นทำให้คุณภาพกำไรลดต่ำลง (Lo, 2008) ดังนั้น เมื่อนักลงทุนนำข้อมูลไปใช้เพื่อการตัดสินใจโดยไม่ได้พิจารณาถึงคุณภาพกำไรย่อมส่งผลให้การตัดสินใจไม่ถูกต้อง (Subramanyam, 1996)

ดังนั้น หากบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส สม่ำเสมอ และทันเวลา จะช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในข้อมูลของบริษัท ทำให้มุมมองของนักลงทุนที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) ของบริษัท จะมีผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนต่อไป (Broome, 2010)

#### 2.3 ปัจจัยส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรและความตั้งใจในการลงทุน

จากแนวคิดดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปกรอบแนวคิดของงานวิจัยเพื่อ อธิบายความตั้งใจลงทุนของนักลงทุนจากมุมมองของการบริหารจัดการที่ดี สามารถประยุกต์ได้ตาม รูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

มุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของ คณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) ของนักลงทุน เป็นปัจจัยเริ่มต้นที่ส่งผลต่อมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหาร(Perceived CEO Trustworthiness) จากทั้งสองปัจจัยนี้จะส่งผลต่อเนื่องไปยังมุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะส่งผลต่อเนื่องไปยังการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) หากผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อคุณภาพกำไรว่าเป็นกำไรที่รายงานตรงกับกำไรที่เกิดขึ้นจริงจะส่งผลให้เกิดความสนใจและตั้งใจลงทุน (Investment Intention) ของบริษัทนั้น ๆ

#### สมมติฐานของงานวิจัย

จากกรอบแนวคิดข้างต้น สามารถกำหนดสมมติฐานของงานวิจัยได้ดังนี้

H<sub>1</sub>: ความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของ คณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) มีผลในทางบวกต่อความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness)

H<sub>2.1</sub>: ความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของ คณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) มีผลในทางบวกต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure)

H<sub>2.2</sub>: ความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารของ บริษัท (Perceived CEO Trustworthiness) มีผลบวกต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure)

H<sub>3</sub>: ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) มีผลต่อมุมมองการรับรู้คุณภาพกำไร ว่ากำไรที่รายงานในงบการเงินกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง (Perceived Earning Quality)

H<sub>4</sub>: มุมมองการรับรู้คุณภาพกำไร ว่ากำไรที่รายงานในงบการเงินกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง (Perceived Earning Quality) มีผลบวกต่อความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัท (Investment Intention)

### 3. วิธีการศึกษา

วิธีการวิจัยนี้ ประยุกต์ใช้วิธีการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research Methodology) และดำเนินการวิจัยโดยใช้วิธีการสำรวจข้อมูล นักลงทุนจากแบบสอบถาม

#### 3.1 กลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

##### (1) กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างได้จากการสุ่มตัวอย่าง (Random Sampling) จากนักลงทุนจำนวน 1,410 คนที่มีความตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของไทยในกลุ่มอาเซียนสตาร์โดยการรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถามจำนวน 13 บริษัท ที่ถูกประกาศให้อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์เอเชียนสตาร์ เดือนเมษายน พ.ศ. 2560 ประกอบด้วย 1) บริษัทท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) : AOT 2) บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) : CP ALL 3) บริษัทเบอร์ลี่ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) : BJC 4) บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) : IVL 5) บริษัทพีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) : PTTGC 6) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) : PTT 7) บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCG 8) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL 9) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB 10) ธนาคาร

ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB 11) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : Kbank 12) บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) : ADVANCE และ 13) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) : CPF

## (2) เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

แบบสอบถามที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล แบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่งสะท้อนข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม ประกอบด้วย เพศ อายุ และระดับการศึกษา ส่วนที่สอง คือ ลักษณะการลงทุน ประกอบด้วย มูลค่าพอร์ตการลงทุน และประสบการณ์ลงทุน และส่วนที่สาม เป็นมาตรวัด 5 ระดับแบบ Likert Scale ตั้งแต่ระดับ (1) ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง จนถึงระดับ (5) เห็นด้วยอย่างยิ่ง เพื่อศึกษาความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัทที่มีหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียนสตาร์ จำนวน 13 บริษัท ตามกรอบแนวคิดของแบบจำลองงานวิจัย ประกอบด้วย ข้อคำถามด้านมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) วัดจากคำถาม 4 ข้อ ข้อคำถามด้านมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness) จำนวน 4 ข้อ ข้อคำถามด้านมุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) วัดจากคำถาม 4 ข้อ

ข้อคำถามด้านมุมมองต่อการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) วัดจากคำถาม 4 ข้อ และความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัท (Investment Intention) วัดจากคำถาม 2 ข้อ มาตรวัดดังกล่าวข้างต้นทั้งหมดได้ผ่านการทดสอบความเชื่อถือได้โดยการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ปัจจัยหลัก (Principle Component Analysis : PCA) และการวิเคราะห์ Cronbach Alpha ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) และความเชื่อถือได้ (Reliability) ของมาตรวัดทั้งหมด พบว่าค่า Factor Loading และร้อยละของความแปรปรวนรวม (%Total Variance) ของคำถามทุกข้อสำหรับปัจจัยทุกด้าน มีค่าสูงกว่า 0.7 ทั้งหมด ซึ่งสะท้อนว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถวัดได้มาตรวัดของแบบสอบถามนี้ได้เป็นอย่างดี เชื่อถือได้

ผลการวิเคราะห์ความเชื่อถือได้ (Reliability) ของมาตรวัดจากค่า Cronbach Alpha ของทุกปัจจัย พบว่า มีค่าสูงกว่า 0.9 ทั้งหมด ทำให้สรุปได้ว่า มาตรวัดของแบบสอบถามทั้งหมด มีการตอบที่สอดคล้องกันทุกปัจจัย ซึ่งสะท้อนว่าข้อคำถามทั้งหมดสามารถวัดปัจจัยต่าง ๆ ได้อย่างสอดคล้องกันและเชื่อถือได้อย่างดี

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) และความเชื่อถือได้ (Reliability) ของแบบสอบถาม

Items	Factor Loading	% Total Variance	Cronbach Alpha
<u>ท่านมีมุมมองต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทอย่างไร อย่างไร</u>		0.7911	0.9096
คณะกรรมการบริหารบริษัทมีความอิสระในการตัดสินใจ	0.8974		
คณะกรรมการบริษัทไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อน	0.8815		
คณะกรรมการบริษัทมีความรู้ความสามารถในการกำหนดทิศทางของบริษัท	0.8804		
คณะกรรมการบริษัทมีความน่าเชื่อถือ	0.8985		
<u>ท่านมีมุมมองต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารของบริษัทอย่างไร</u>		0.8027	0.9151
ผู้บริหารของบริษัทบริหารงานอย่างมืออาชีพ	0.8635		
ผู้บริหารของบริษัทไม่เอื้อผลประโยชน์ต่อพวกพ้องของตน	0.8855		
ผู้บริหารมีความโปร่งใสในการกำหนดนโยบายของบริษัท	0.9166		
ผู้บริหารมีความรับผิดชอบต่องาน ในกรณีบริหารงานผิดพลาด	0.9169		
<u>ท่านมีมุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทอย่างไร</u>		0.8151	0.9225
ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยมีความเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน	0.8897		
บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในช่วงเวลาที่เหมาะสม	0.9076		
การเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ไม่มีผู้ทราบข้อมูลล่วงหน้า	0.8943		
ข้อมูลที่เปิดเผยมีความน่าเชื่อถือ	0.9194		
<u>ท่านมีมุมมองต่อคุณภาพกำไรของบริษัทอย่างไร</u>		0.8303	0.9317
บริษัทจัดทำงบการเงินโดยผู้ทำบัญชีที่เชื่อถือได้	0.9086		
บริษัทได้รับการตรวจสอบงบการเงินจากสำนักงานสอบบัญชีที่เชื่อถือได้	0.9115		
ผลกำไรที่บริษัทนำเสนอตรงกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง	0.9130		
ผลกำไรที่บริษัทนำเสนอสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้จริง	0.9117		
<u>ท่านมีข้อคิดเห็นอย่างไร ถ้าบริษัทรายงานว่าไม่มีผลกำไรที่ดี</u>		0.9090	0.9095
มีความสนใจเลือกซื้อหุ้นของบริษัทนี้	0.9534		
มีความตั้งใจเลือกซื้อหุ้นของบริษัทนี้	0.9534		

### 3.2 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ของการศึกษา โดยการทดสอบสมมติฐานตามกรอบแนวคิดของการวิจัย ดำเนินการวิเคราะห์โดยการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structure Equations Model: SEM) ตามกรอบแนวคิด ด้วยวิธีการความเป็นไปได้สูงสุด (Maximum Likelihood Estimation: MLE)

## 4. ผลการวิจัย

### 4.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัย ได้จากการสุ่มนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทย โดยสามารถจำแนกตามบริษัทที่สำรวจ 13 บริษัท ลักษณะส่วนบุคคล และลักษณะการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างได้ ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างจำแนกตามบริษัท ลักษณะส่วนบุคคล และลักษณะการลงทุน

	จำนวน	ความเป็นอิสระ ของ คณะกรรมการ บริษัท	ความเป็นมือ อาชีพของ คณะผู้บริหาร บริษัท	ความ โปร่งใสใน การเปิดเผย ข้อมูล	มุมมองการรับรู้ คุณภาพกำไร	ความตั้งใจ และ ความสนใจ
<u>บริษัท</u>						
1. AOT	105	0.7205	0.7153	0.7159	0.7426	0.7216
2. CP ALL	105	0.7188	0.7170	0.7205	0.7591	0.7364
3. BJC	105	0.7136	0.7193	0.7085	0.7358	0.7080
4. IVL	110	0.7977	0.7898	0.8062	0.8449	0.7886
5. PTTGC	110	0.8420	0.8170	0.8227	0.8420	0.8295
6. PTT	110	0.8545	0.8489	0.8455	0.8551	0.8364
7. SCG	110	0.8824	0.8756	0.8767	0.8835	0.8659
8. BBL	110	0.8545	0.8489	0.8455	0.8551	0.8364
9. KTB	110	0.8824	0.8756	0.8767	0.8835	0.8659
10. SCB	110	0.6786	0.6696	0.6518	0.6935	0.6726
11. Kbank	110	0.6833	0.6720	0.6488	0.6935	0.6798
12. ADVANCE	110	0.8452	0.8476	0.8518	0.8601	0.8679
13. CPF	105	0.8607	0.8595	0.8595	0.8702	0.8726
	F-test	22.5837	20.9757	24.9874	20.7706	17.8809
<u>เพศ</u>						
ชาย	695	0.7857	0.7757	0.7749	0.8041	0.7770
หญิง	715	0.8047	0.8025	0.7996	0.8149	0.8049
	T-test	1.8958	2.6093 *	2.3934	1.1300	2.6163 *

	จำนวน	ความเป็นอิสระ ของ คณะกรรมการ บริษัท	ความเป็นมือ อาชีพของ คณะผู้บริหาร บริษัท	ความ โปร่งใสใน การเปิดเผย ข้อมูล	มุมมองการรับรู้ คุณภาพกำไร	ความตั้งใจ และ ความสนใจ
<u>อายุ</u>						
อายุ 18-25 ปี	226	0.8266	0.8158	0.8139	0.8288	0.8357
อายุ 26-30 ปี	436	0.8148	0.8062	0.8124	0.8274	0.8102
อายุ 31-40 ปี	395	0.7657	0.7593	0.7609	0.7850	0.7589
อายุ 41-50 ปี	249	0.7769	0.7743	0.7641	0.7887	0.7560
อายุ 51 ขึ้นไป	91	0.8187	0.8221	0.7912	0.8420	0.8283
F-test		5.7602 ***	4.5308 ***	4.9169 ***	4.2582 ***	7.4035 ***
<u>สถานะ</u>						
โสด	800	0.7926	0.7832	0.7876	0.8079	0.8002
สมรส	559	0.7991	0.7985	0.7863	0.8141	0.7800
หม้าย/หย่า	51	0.7978	0.7843	0.7966	0.7868	0.7721
F-test		0.2002	1.0512	0.0658	0.6309	1.9063
<u>รายได้ (บาท/เดือน)</u>						
น้อยกว่า 50,000	880	0.8011	0.7926	0.7936	0.8099	0.7945
50,000-100,000	341	0.7830	0.7797	0.7725	0.8039	0.7771
100,001-200,000	92	0.7969	0.8050	0.8003	0.8308	0.8057
มากกว่า 200,000	60	0.8385	0.8208	0.8208	0.8281	0.8313
F-test		3.7879 **	2.4138 **	3.5993 **	1.0285	1.8035

	จำนวน	ความเป็นอิสระ ของ คณะกรรมการ บริษัท	ความเป็นมือ อาชีพของ คณะผู้บริหาร บริษัท	ความ โปร่งใสใน การเปิดเผย ข้อมูล	มุมมองการรับรู้ คุณภาพกำไร	ความตั้งใจ และ ความสนใจ
<u>การศึกษา</u>						
ต่ำกว่าปริญญาตรี	111	0.7748	0.7584	0.7821	0.7753	0.7646
ปริญญาตรี	955	0.7870	0.7806	0.7777	0.8032	0.7865
สูงกว่าปริญญาตรี	344	0.8252	0.8234	0.8161	0.8383	0.8125
F-test		5.9635 **	7.8007 ***	5.0573 **	7.1935 ***	3.1780 **
<u>มูลค่าปัจจุบันของพอร์ตหุ้น (บาท)</u>						
น้อยกว่า 50,000	761	0.8109	0.8011	0.8033	0.8169	0.8037
50,000-500,000	406	0.7759	0.7813	0.7719	0.8063	0.7848
500,001-1,000,000	94	0.8211	0.8085	0.8092	0.8191	0.8085
1,000,001-5,000,000	87	0.7356	0.7184	0.7191	0.7507	0.7055
มากกว่า 5,000,000	38	0.8026	0.7730	0.7681	0.8240	0.7961
F-test		4.5238 ***	3.4230 **	4.3686 ***	2.3763 **	4.4311 ***
<u>ประสบการณ์การลงทุนหลักทรัพย์</u>						
น้อยกว่า 1 ปี	530	0.7927	0.7829	0.7922	0.8021	0.7939
1 – 5 ปี	633	0.8113	0.8070	0.7989	0.8258	0.8017
5 – 10 ปี	181	0.7624	0.7624	0.7507	0.7928	0.7666
มากกว่า 10 ปี	66	0.7538	0.7453	0.7396	0.7595	0.7348
F-test		4.4915 **	4.2932 **	4.3890 **	4.3704 **	3.2704 **



	จำนวน	ความเป็นอิสระ ของ คณะกรรมการ บริษัท	ความเป็นมือ อาชีพของ คณะผู้บริหาร บริษัท		ความ โปร่งใสใน การเปิดเผย ข้อมูล	มุมมองการรับรู้ คุณภาพกำไร	ความตั้งใจ และ ความสนใจ			
<u>นักลงทุนประเภท</u>										
ลงทุนระยะสั้น	749	0.7997	0.7987		0.7978	0.8110	0.7922			
ลงทุนระยะกลาง	434	0.7722	0.7611		0.7562	0.7925	0.7797			
ลงทุนระยะยาว	227	0.8252	0.8122		0.8128	0.8376	0.8095			
F-test		6.3695	**	7.1706	***	8.7589	***	4.8470	**	1.6682
<u>พฤติกรรมการลงทุนแบบ</u>										
ซื้อขายหุ้นเอง	801	0.7749	0.7732		0.7723	0.8002	0.7661			
ซื้อกองทุนรวม	609	0.8222	0.8106		0.8073	0.8218	0.8241			
T-test		4.7080	**	3.6113	**	3.3685	**	2.2572		5.4307

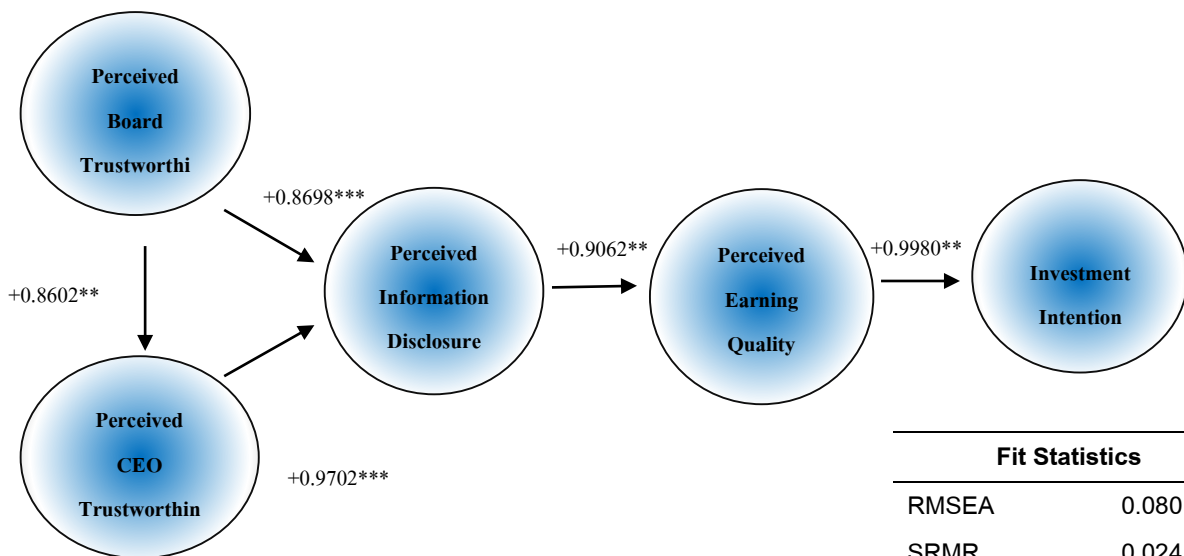
ผลจากตารางที่ 2 สะท้อนว่า กลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถาม โดยส่วนใหญ่เพศชาย อายุระหว่าง 26-30 ปี มีรายได้ต่อเดือนน้อยกว่า 50,000 บาท มีระดับการศึกษาระดับปริญญาตรี ผู้ตอบคำถามส่วนใหญ่มีสถานภาพโสด ซึ่งมีพอร์ตการลงทุนโดยส่วนใหญ่มากกว่า 5 แส่นบาท และมีประสบการณ์การลงทุนประมาณ 1-5 ปี ส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนระยะสั้น และมีพฤติกรรมการลงทุนแบบซื้อเองมากกว่าการซื้อจากกองทุนรวม

ผลการทดสอบสมมติฐานตัวแปรสองตัว (Bivariate Analysis) แบบ t-test และ F-test พบว่า อายุของนักลงทุน จำนวนรายได้ ระดับการศึกษา ขนาดของพอร์ตการลงทุน ประสบการณ์ลงทุนของนักลงทุน และประเภทของการลงทุน มีผลต่อความคิดเห็นและมุมมองของนักลงทุนกลุ่มตัวอย่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในขณะที่ เพศ และสถานภาพของนักลงทุนไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อความคิดเห็นและมุมมองของนักลงทุน

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง (SEM)

ผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structure Equations Model: SEM) ตามกรอบแนวคิดของงานวิจัย ตามรูปที่ 1 ด้วยวิธีการความเป็นไปได้สูงสุด (Maximum Likelihood Estimation: MLE) แสดงได้ดังรูปที่ 2 ที่ยืนยันตามสมมุติฐานของงานวิจัยทุกข้อ โดยค่า Fit Statistics ของผล ค่าสถิติในกลุ่มความคลาดเคลื่อน ค่า Standardized Root Mean Squared Residual (SRMR) มีค่าเท่ากับ 0.024 ซึ่งต่ำกว่า 0.05 รวมทั้งค่าสถิติในกลุ่มความสามารถในการอธิบาย ค่า CFI ค่า TLI และค่า CD มีค่าสูงกว่า 0.9 ทั้งหมด สรุปได้ว่าแบบจำลองที่ประมาณค่าได้มีความเชื่อได้อย่างดี



รูปที่ 2 ผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง

Fit Statistics	
RMSEA	0.080
SRMR	0.024
CFI	0.958
TLI	0.951
CD	0.957

ผลข้างต้น สะท้อนตามกรอบแนวคิดที่ว่า มุมมองของนักลงทุนที่มีต่อความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) มีผลในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness) ของนักลงทุน

ในขณะที่ทั้งสองปัจจัยนี้จะส่งผลในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ มุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) ของนักลงทุน หากผู้ลงทุนมีการรับรู้ที่ดีต่อคุณภาพกำไรจะส่งผลในทางบวกต่อความตั้งใจในการลงทุน (Investment Intention) ในบริษัทนั้น ๆ

## 5. อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัย

### 5.1 อภิปรายผล

ผลการศึกษา สอดคล้องกับผลการศึกษางานวิจัยของ (Broome, 2010) ที่พบว่า ความเป็นอิสระของกรรมการบริษัทเป็นการคานอำนาจภายในบริษัทที่ส่งผลต่อการกำกับกิจการที่ดีของบริษัท รวมทั้งสอดคล้องกับคำอธิบายของ (Fama, 1980) และ (Fama & Jensen, 1983) ว่าคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกสำคัญในการส่งเสริมการกำกับกิจการที่ดีของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้ พบว่า มุมมองความไว้วางใจของนักลงทุนต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารและมุมมองต่อความโปร่งใในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

นอกจากนี้ มุมมองต่อความโปร่งใในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดการรับรู้คุณภาพกำไรของบริษัท ซึ่งเป็นผลที่สอดคล้องกับการศึกษาของ (Wallace, 1988) ที่พบว่ากลุ่มนักลงทุนที่ใช้ข้อมูลให้คะแนนความสำคัญกับข้อมูลในงบการเงิน โดยเน้นที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และงานวิจัยของ (Lang & Lundholm, 1993) (Corry, 2003) และ (Sharma & Gupta, 2011) ที่สรุปว่าการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในระดับที่ “เหมาะสม” จะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัท และจะส่งผลต่อความตั้งใจในการลงทุน เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพจะจูงให้นักลงทุนมาสนใจหลักทรัพย์ของบริษัทมากขึ้น

### 5.2 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้ พบว่าปัจจัยด้านมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อการบริหารจัดการที่ดีของบริษัทจะส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของบริษัท โดยเริ่มต้นจากมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท และมุมมองความไว้วางใจต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารของบริษัท จะส่งผลต่อมุมมองความโปร่งใในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ที่สามารถสร้างการรับรู้ที่ดีต่อคุณภาพกำไร ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังความตั้งใจในการลงทุนหลักทรัพย์นั้น ๆ

## 6. กิตติกรรมประกาศ

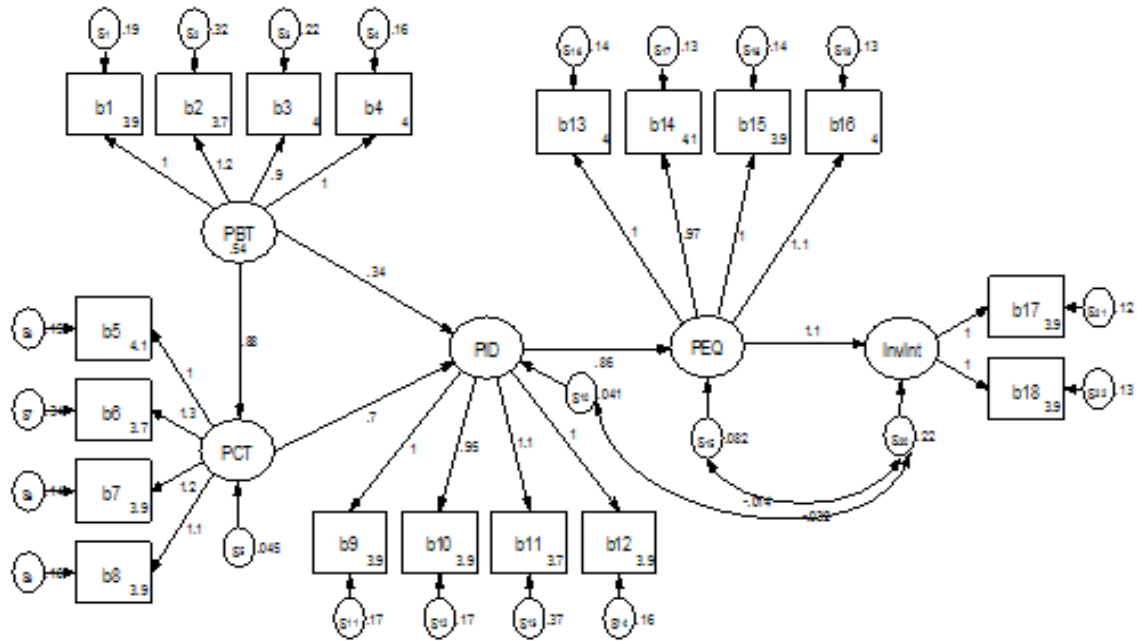
ขอขอบคุณ วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ นางสาว อูมาพร คลี่เกษร นางสาวกฤตยา โตะนาค นางสาวศรียุทธา กิ่งวิจิต นางสาวชยิสรา อินทิสกุล นางสาวทิพมลศรีอุทัย และนางสาวสุภาวดี มะณีวงศ์ ที่ให้ความอนุเคราะห์ข้อมูลสำหรับการดำเนินการวิจัย

## บรรณานุกรม

- Andrews, G., Sanderson, K., Corry, J., Issakidis, C., & Lapsley, H. (2003). Cost-effectiveness of current and optimal treatment for schizophrenia. *The British Journal of Psychiatry*, 183(5), 427-435.
- Beeson, M., & Broome, A. (2010). Hegemonic instability and East Asia: Contradictions, crises and US power. *Globalizations*, 7(4), 507-523.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1), 237-333.
- Cernat, L., 2004. The emerging European corporate governance model : Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? *Journal of European Public Policy* 11(1), 147.
- Chang, H., Fernando, G. D., & Liao, W. (2009). Sarbanes-Oxley Act, perceived earnings quality and cost of capital. *Review of Accounting and Finance*, 8(3), 216-231.
- Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Ferris, D. G., Francis, S. L., Dickman, E. D., Miler-Miles, K., Waller, J. L., & McClendon, N. (2006). Variability of vaginal pH determination by patients and clinicians. *The Journal of the American Board of Family Medicine*, 19(4), 368-373.
- Hodge, F. D. (2003). Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information. *Accounting Horizons*, 17, 37.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Lang, N., & Lundholm, R. (1993). Cross Sectional determinants of analyst rating of Corporate disclosure. *Journal of Account Research*, 31, 246-271.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting & Economics*, 45, 350-357
- Murphy, A., & Topyan, K. (2005). Corporate governance: a critical survey of key concepts, issues, and recent reforms in the US. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 17(2), 75-89.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of accounting and economics*, 22(1), 249-281.
- Wallace, R.S.O. (1998). Corporate financial reporting in Nigeria. *Accounting and Business Research*, 25 (1998). 41-53.
- Sharma, M., & Gupta, S. (2011). Role of Subjective Norm in Investment Decision Making of Casual Investors. *Indian Journal of Finance*, 5(11), 39-46.

ภาคผนวก ก

รายละเอียดผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (SEM)



รูปที่ 3 รายละเอียดผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (SEM)

## ภาคผนวก ข

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ห้ือทธิพลรวม (Total Effect : TE)

Structural	Direct effects	Indirect effects	Total effects
CEO <-			
Board	0.8602 ***		0.8602 ***
Dis <-			
CEO	0.9702 ***		0.9702 ***
Board	0.0870	0.8346 ***	0.9215 ***
E <-			
CEO		0.8792 ***	0.8792 ***
Dis	0.9062 ***		0.9062 ***
Board		0.8351 ***	0.8351 ***
I <-			
CEO		0.8775 ***	0.8775 ***
Dis		0.9044 ***	0.9044 ***
E	0.9980 ***		0.9980 ***
Board		0.8335 ***	0.8335 ***

## ผลการดำเนินงานกับความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI ของบริษัทในประเทศไทย

*กอบกุล จันทรโคลิกา<sup>1</sup> นพณา จุลโลบล<sup>2</sup>*

*ธัญนันท์ วรเศรษฐพงษ์<sup>2</sup> ณัฐดนัย อลีหจิตพงษ์<sup>1</sup>*

*Korbkul Jantarakolica<sup>1</sup> Nopnapa Jullobol<sup>2</sup>*

*Thanyanan Worasesthaphong<sup>2</sup> and Natdanai Aleenajitpong<sup>1</sup>*

<sup>1</sup>วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

<sup>2</sup>คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

## บทคัดย่อ

ความพึงพอใจของลูกค้ามีความสำคัญต่อองค์กรที่จะนำข้อมูลมาพัฒนาปรับปรุงสินค้าและบริการหรือกระบวนการดำเนินงานธุรกิจให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้าเพื่อให้เกิดความภักดีและส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีของกิจการ การประเมินความพึงพอใจของลูกค้า เทคนิคในการสร้างดัชนีที่ประเมินมีความสำคัญอย่างมาก เนื่องจากปัญหาจากอคติของกลุ่มตัวอย่าง (Sample Selection Bias) ที่สำรวจได้จะมีผลต่อค่าดัชนีที่คำนวณได้ งานวิจัยนี้มีขึ้นเพื่อนำเสนอเทคนิคในการสร้างดัชนีที่ขจัดปัญหาดังกล่าว โดยเริ่มต้นจากการประมาณค่าแบบจำลองโครงสร้าง (SEM) ของปัจจัยที่ส่งผลต่อความพึงพอใจ เพื่อสร้างดัชนีที่ได้ควบคุมปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ จากนั้นจึงปรับปรุงดัชนีเพื่อใช้เปรียบเทียบ โดยการขจัดผลของกลุ่มตัวอย่างที่ประเมินให้คะแนนสูงเกินและต่ำเกินไปออก โดยวิธีการปรับค่าต่ำสุดของกลุ่มและคำนวณสัดส่วนของดัชนีกับค่าพิสัยของกลุ่ม ผลที่ได้รับ ทำให้ดัชนีความพึงพอใจที่สร้างขึ้น สามารถเปรียบเทียบข้ามธุรกิจได้อย่างเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

ผลการวิจัยพบว่า ผลการประเมินความพึงพอใจของลูกค้าจะส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจที่ วัดจากความสามารถในการทำกำไร ทั้ง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น (GM) และอัตรากำไรสุทธิ (NM)

**คำสำคัญ** : ความพึงพอใจของลูกค้า แบบจำลองโครงสร้าง ผลการดำเนินงาน

Customer satisfaction has undeniably played an essential role for cooperate in developing their goods and services or business operation to better serve customers' need. Satisfaction can induce to a loyalty and then lead to the impact on firm's performance. Technique in constructing the index has been criticized concerning its bias caused by sample selection bias of the observed customers. This study intends to propose a more appropriated technique in constructing customer satisfaction index which can be unbiasedly compared. The process begins by first estimating Structure Equation Model (SEM) of the factor determining customer satisfaction in order to construct the index that already control impacts of other factors. Then, impacts of over-rating and under-rating of the customers in each group are eliminated by subtracting minimum value of the group and dividing by the range of the group. As a result, the adjusted customer satisfaction can be appropriately used in comparing among customer satisfaction across different business clusters.

Moreover, the findings unveil a significantly positive relationship between customer satisfaction index and cooperate performance, in an aspect of firm's profitability including return on asset (ROA), return on equity (ROE), gross profit margin (GM) and net profit margin (NM).

**Keywords:** customer satisfaction, Structure Equation Model, Firm Performance

## Abstract



## 1. บทนำ

### 1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

โลกปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก องค์กรจะสามารถดำเนินธุรกิจและเติบโตอย่างยั่งยืนได้นั้น ต้องมีการสร้างสมดุลที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่มีความสัมพันธ์ในซัพพลายเชน รวมถึงสังคมและสิ่งแวดล้อม (สมชัย เลิศสุทธิวงค์, 2560) ซึ่งหนึ่งในผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ คือ ลูกค้า ซึ่งถือเป็นหัวใจสำคัญในการนำพาธุรกิจให้รุ่งเรืองและเติบโตได้ ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) จึงมีความสำคัญที่องค์กรต้องเก็บรวบรวมข้อมูลความพึงพอใจของลูกค้าทั้งในปัจจุบันและอนาคต เพื่อนำมาจัดลำดับความสำคัญตามความต้องการพัฒนาผลิตภัณฑ์และนำเสนอบริการต่างๆ ซึ่งจะก่อให้เกิดความพึงพอใจและความจงรักภักดีต่อสินค้าและบริการของลูกค้า ซึ่งอาจจะส่งผลต่อเนื่องไปยังผลการดำเนินงานของกิจการทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

นอกจากนี้การวัดความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) ยังได้ถูกนำมาเป็นองค์ประกอบหนึ่งในการสร้างความยั่งยืนของธุรกิจซึ่งเป็นที่ยอมรับกันทั้งในระดับสากลและในประเทศไทย ทั้งนี้ ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ที่จัดทำโดย S&P Dow Jones ที่เป็นดัชนีชี้วัดมาตรฐานการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทชั้นนำของโลก โดยสาระสำคัญของ DJSI ใช้ในการประเมิน คือการสร้างความยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) และด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) ซึ่งการวัดความพึงพอใจของลูกค้า ได้เป็นตัวชี้วัดหนึ่งในการประเมินดังกล่าว ในหัวข้อ การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (Customer Relationship

Management) เช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน จึงมุ่งพัฒนาคุณภาพบริษัทจดทะเบียน ให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน เพื่อให้ธุรกิจมีการเติบโตทางเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม จึงจัดให้มีการประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน เพื่อจัดทำรายชื่อนหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment ซึ่งเป็นรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) โดยมีเกณฑ์การประเมินความยั่งยืนตามตัวชี้วัดในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) (รวมบรรษัทภิบาล) มิติด้านสังคม (Social) และด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) โดยหนึ่งในมิติด้านเศรษฐกิจ (รวมบรรษัทภิบาล) ตามเกณฑ์และคู่มือการเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2560 หมวดที่ 5 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า ที่มีข้อกำหนดให้บริษัทควรกำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณในการพัฒนาความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) พร้อมทั้งจัดให้มีการประเมินความพึงพอใจของลูกค้าเพื่อนำข้อมูลที่ได้รับมาพัฒนาปรับปรุงสินค้าและบริการหรือกระบวนการดำเนินธุรกิจ ให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถรักษาและขยายฐานลูกค้าได้ในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) จากข้อมูลข้างต้นจะเห็นว่า หนึ่งในการสร้างความยั่งยืนให้แก่ธุรกิจ จะมาจากความพึงพอใจของลูกค้า ซึ่งทำให้การลงทุนทางด้านการตลาดเพื่อเพิ่มความพึงพอใจให้กับลูกค้าได้กลายเป็นประเด็นที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจขององค์กร (Wilson, 2002) รวมถึงความพึงพอใจของลูกค้าถือเป็นหนึ่งในปัจจัยที่

สำคัญที่สุดในการประเมินประสิทธิภาพของกลยุทธ์ทางการตลาด (Marketing Strategy) เช่นเดียวกับความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ที่เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ

คณะผู้วิจัยเห็นว่าในประเทศไทย การศึกษาว่าความพึงพอใจของลูกค้าจะส่งผลต่อเนื่องไปยังผลการดำเนินงานของกิจการยังไม่มีให้เห็นชัดเจนมากนัก จึงสนใจศึกษาว่า ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) ที่ประยุกต์ใช้แบบจำลอง American Customer Satisfaction Index (ACSI) ที่สามารถสร้างเป็นดัชนีความพึงพอใจของลูกค้า จะส่งผลต่อเนื่องไปยังผลการดำเนินงานที่วัดจากความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ของกิจการหรือไม่อย่างไร

## 1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1) เพื่อประยุกต์ผลจากแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Models: SEM) เพื่อใช้สร้าง ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI ที่สามารถใช้เปรียบเทียบความพึงพอใจได้อย่างเหมาะสม ปรารถนาคอดิจจากการให้คะแนนสูงหรือต่ำเกินไป

2) เพื่อศึกษาดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่วัดจากความสามารถในการทำกำไร

## 1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

การวิจัยนี้ มีขอบเขตการศึกษาครอบคลุมกลุ่มตัวอย่าง คือ ผู้ใช้บริการจาก 9 กลุ่มธุรกิจ ซึ่งจะประกอบไปด้วย ธุรกิจโรงแรม การเงินการธนาคาร ประกันภัย สิ่งพิมพ์ บันเทิง การติดต่อสื่อสารและเครือข่าย อุตสาหกรรมยานยนต์ สิ่งก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มค้าปลีก ทั้งที่อยู่ในตลาดและนอกตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลที่สำรวจจากแบบสอบถามซึ่งมีผู้ตอบแบบสอบถามจำนวนทั้งสิ้น 8,957 คน

## 2. แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

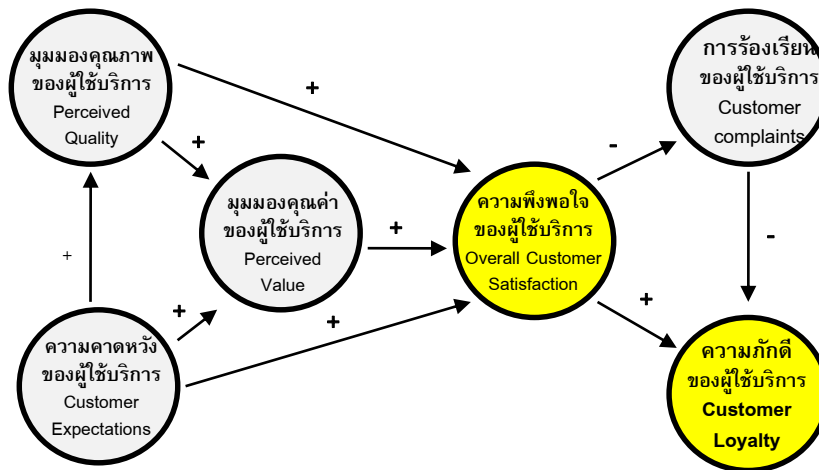
### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ความพึงพอใจด้านการบริการ Fornell (1996) ได้อธิบายว่า ดัชนีวัดความพึงพอใจของผู้ใช้บริการที่สามารถเปรียบเทียบกันได้เป็นตัวแปรแฝง (Latent Variables) ไม่สามารถประเมินและสร้างขึ้นได้อย่างตรงไปตรงมา จึงจำเป็นต้องใช้วิธีการวัดโดยทำการสร้างดัชนีหลากหลายดัชนีเพื่อช่วยในการสร้างดัชนีวัดความพึงพอใจของผู้ใช้บริการที่สามารถเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นการประเมินความพึงพอใจที่เป็นตัวแปรแฝง จำเป็นที่จะต้องประเมินทางอ้อมผ่านทางตัวแปรอื่น ๆ ที่มีผลต่อการพัฒนาความพึงพอใจของแต่ละลูกค้า รวมทั้งผลลัพธ์ที่สะท้อนออกมาจากความพึงพอใจ ซึ่ง Lancaster (1971) อธิบายว่า ความพึงพอใจเกิดจากต้นกำเนิดของความพึงพอใจ (Satisfaction Antecedents) 3 ปัจจัย คือ การรับรู้คุณภาพของบริการ (Perceived Quality) การรับรู้คุณค่าของบริการ (Perceived Value) ที่ผู้ใช้บริการมีต่อสินค้าหรือบริการนั้น ๆ และความคาดหวังก่อนและหลังการใช้บริการ (Market Expectation) Anderson (1994) พบว่า ปัจจัยทั้งสามมีผลเชิงบวก ต่อความพึงพอใจต่อบริการนั้น ๆ ผู้ใช้บริการที่มีการรับรู้ในคุณภาพบริการที่สูง จะมีความพึงพอใจที่สูงต่อบริการนั้น ๆ ตามไปด้วย และผู้ให้บริการที่มีการรับรู้ในคุณค่าของบริการที่สูง ก็จะมี ความพึงพอใจที่สูงต่อบริการนั้น ๆ นอกจากนี้ ผู้ใช้บริการที่มีความคาดหวังและได้รับการตอบรับ เป็นไปตามความคาดหวังจะมีความพึงพอใจที่สูงต่อบริการนั้น ๆ เช่นกัน โดย Reichheld (1990) ได้ขยาย

แนวคิดต่อว่า หากลูกค้าที่ไม่พอใจในบริการจะทำการร้องเรียน (Customer Complaints) ในสินค้าหรือบริการนั้น ๆ โดยในทางตรงข้าม หากลูกค้าที่มีความพึงพอใจในสินค้าหรือบริการ จะมีความภักดี (Customer Loyalty) ที่สูงต่อบริการนั้น ๆ

กรอบแนวคิดในการสร้างดัชนีวัดความพึงพอใจของสหรัฐอเมริกา (ACSI) ของ Fornell (1996) ได้อธิบายว่า ความคาดหวังของลูกค้า (Customer Expectations) จะเป็นปัจจัยที่กำหนด มุมมองต่อคุณภาพของบริการของลูกค้า (Perceived Quality)

และทั้งสองปัจจัยจะส่งผลต่อไปยังมุมมองคุณค่าของบริการของลูกค้า (Perceived Value) โดยที่ปัจจัยทั้งสามจะส่งผลต่อเนื่องไปยังความพึงพอใจโดยรวมของบริการของลูกค้า (Overall Customer Satisfaction) ที่จะสามารถจัดทำต่อเป็นดัชนีวัดความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction Index) ซึ่งหากลูกค้าพอใจก็จะร้องเรียน (Customer Complaints) และส่งผลให้เกิดความภักดีต่อบริการจากลูกค้า (Customer Loyalty) ดังนั้น ความสัมพันธ์ดังกล่าว สามารถแสดงดังรูปที่ 1



รูปที่ 1 แนวคิดสำหรับการวิเคราะห์ความพึงพอใจตาม ACSI

## 2.2 แนวคิดสำหรับการวิเคราะห์ความพึงพอใจของผู้ใช้บริการกลุ่มธุรกิจ

แนวคิดสำหรับความพึงพอใจต่อบริการของผู้ใช้บริการกลุ่มธุรกิจทั้ง 9 สามารถประยุกต์ตามรูปที่ 1 โดยเริ่มต้นจาก ความคาดหวังต่อบริการของกลุ่มธุรกิจของผู้ใช้บริการ (Customer Expectations) จะเป็นปัจจัยเริ่มต้นที่กำหนด ที่ส่งผลต่อมุมมองต่อคุณภาพบริการของกลุ่มธุรกิจของผู้ใช้บริการ (Perceived Quality) และทั้งสองปัจจัยนี้ จะส่งผลต่อเนื่องไปยัง มุมมองคุณค่าของกลุ่มธุรกิจ ที่สะท้อนถึงความคุ้มค่าเงิน และเวลา

ของผู้ใช้บริการ (Perceived Value) โดยที่ปัจจัยทั้งสามปัจจัย จะส่งผลต่อเนื่องไปยัง ความพึงพอใจโดยรวมของบริการของกลุ่มธุรกิจ ที่ผู้บริการได้รับ (Overall Customer Satisfaction) โดยหากผู้บริการกลุ่มธุรกิจมีความพึงพอใจต่อบริการของกลุ่มธุรกิจก็จะส่งผลให้เกิดความภักดีต่อบริการของกลุ่มธุรกิจจากผู้บริการ (Customer Loyalty) แต่หากผู้บริการกลุ่มธุรกิจเกิดไม่พึงพอใจต่อบริการของกลุ่มธุรกิจที่ได้รับก็จะทำการร้องเรียน (Customer Complaint) ซึ่งจะส่งผลทำให้เกิดความภักดีต่อบริการของกลุ่มธุรกิจ (Customer Loyalty) เพิ่มขึ้น

### 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ความพึงพอใจของลูกค้าเป็นการที่ลูกค้ามีความรู้สึกพอใจต่อผลิตภัณฑ์หรือบริการที่ตรงกับสิ่งที่ลูกค้าคาดหวังด้วย ความพึงพอใจนี้จะทำให้ลูกค้าใช้ผลิตภัณฑ์หรือบริการอย่างต่อเนื่อง และนำไปสู่การแนะนำคนอื่น ๆ ให้ใช้ต่อ ซึ่งจะทำให้ยอดขายของสินค้าเติบโตขึ้นซึ่งก็จะสะท้อนผลการดำเนินงานขององค์กรต่อไป (Suchánek, P., Richter, J., & Králová, M., 2014) ความพึงพอใจของลูกค้าได้ถูกพบว่ามีความสัมพันธ์ทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Anderson, Fornell, & Lehmann, 1994; Aaker & Jacobson, 1994; Capon, Farley, & Hoeni, 1990) และส่งผลต่อมูลค่าของตลาดด้วย (Aaker & Jacobson, 1994; Ittner & Larcker, 1998) งานวิจัยด้านบัญชีและการจัดการพบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่าง การวัดผลด้านการดำเนินงาน ความพึงพอใจของลูกค้า และผลการดำเนินงานทางการเงิน (Banker et al. 2000; Behn and Richard A. Riley 1999) ในบรรดากลุ่มธุรกิจบางธุรกิจเช่น ธุรกิจการท่องเที่ยวและการโรงแรม Sun, K. A. (2011) พบหลักฐานว่า ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้า (ACSI) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทอย่างไรก็ดี บางผลวิจัยแสดงความสัมพันธ์บางส่วนระหว่างความพึงพอใจของลูกค้าและผลการดำเนินงานของบริษัท ยกตัวอย่างเช่น Sun, K. A. (2011) พบว่าความพึงพอใจของลูกค้าสะท้อนแค่ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้ แต่ ACSI กลับไม่สะท้อนดัชนีและตัววัดอื่นๆ เช่น PM, ROA, Tobin's q และ MVA

ทั้งนี้ในงานวิจัยนี้ ผลการดำเนินงานขององค์กรจะถูกมองในแง่ของความสามารถในการทำกำไร โดยจะเป็นการมองผลการดำเนินงานในระยะสั้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ถูกใช้บ่อยๆในการประเมินผลการดำเนินงานองค์กร และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ถูกพิจารณาให้เป็นตัวชี้วัดที่ดีที่สุดในการเปรียบเทียบบริษัทในมุมของการวัดผลการดำเนินงานทางการเงิน (Ross et al., 2008) เพราะฉะนั้น ตัวชี้วัดที่จะถูกนำมาใช้ในการวัดผลการดำเนินงาน ในงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

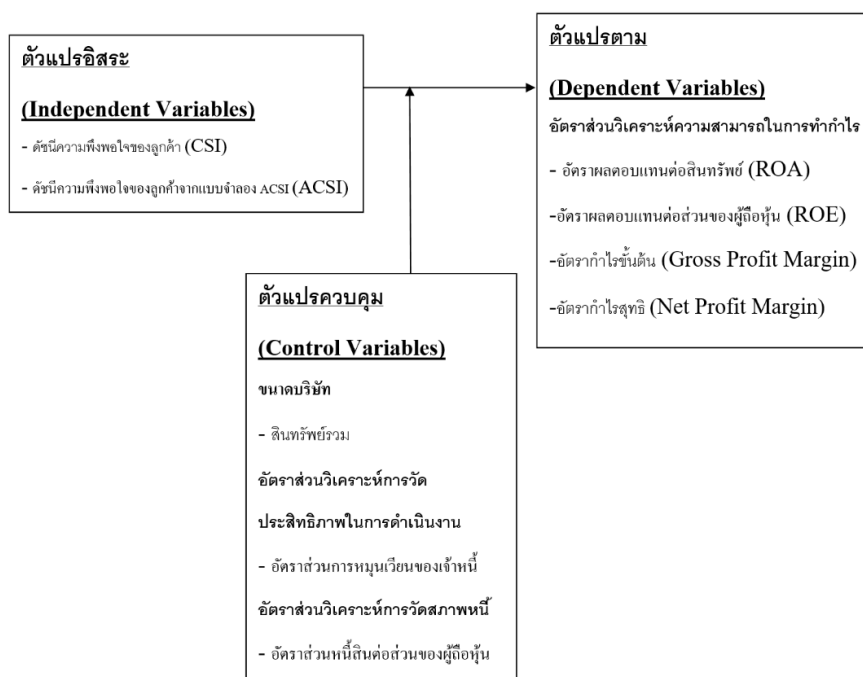
### 2.4 กรอบแนวคิดการวิจัย

ถึงแม้ว่างานวิจัยจำนวนหนึ่งจะศึกษามุ่งเน้นไปในเรื่องของผลกระทบของความพึงพอใจของลูกค้าต่อการประเมินประสิทธิภาพขององค์กร, แต่งานส่วนใหญ่ยังวิจัยเจาะจงเฉพาะสองสามประเภทธุรกิจ มีความสนใจน้อยในการศึกษาหลายอุตสาหกรรม ซึ่งในงานวิจัยนี้ เราจึงได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจของลูกค้าและประสิทธิภาพองค์กรตามหลากหลายประเภทธุรกิจทั้งสิ้นถึง 9 ธุรกิจในประเทศไทย

ตามกรอบทฤษฎีวรรณกรรมเกี่ยวกับเรื่องความพึงพอใจของลูกค้าและการดำเนินงานของบริษัทในแง่ของการบริหารรายได้ ในบริบทของบริษัทในประเทศไทย ในการศึกษานี้ เราจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าและการดำเนินงานของบริษัท และได้ตั้งสมมุติฐานว่าความสัมพันธ์คู่นี้จะเป็นไปในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยในส่วนของความพึงพอใจของลูกค้า นั้น เราจะวัดความพึงพอใจของลูกค้า

เปรียบเทียบกับดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI และในส่วนของการดำเนินงานของบริษัทที่เราจะมุ่งเน้นไปในส่วนของการดำเนินงานระยะสั้นซึ่งจะกล่าวถึงในแง่ของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

(ROE), อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) โดยจะมีตัวแปรควบคุมต่าง ๆ ถูกเอาเข้ามาพิจารณาในการหาความสัมพันธ์นี้ด้วย เพื่อความแม่นยำและถูกต้องในผลการวิจัยตามสถิติ ซึ่งเราสามารถเขียนเป็นกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ตามรูปที่ 2 ดังนี้



รูปที่ 2 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

### 3. วิธีการศึกษา

#### 3.1 ข้อมูลและกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้จะใช้ทั้งข้อมูลแบบปฐมภูมิ (Primary data) และข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) โดยข้อมูลแบบปฐมภูมิ เป็นความพึงพอใจของลูกค้าใน 9 กลุ่มธุรกิจ ได้มาจากการรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถาม กลุ่มตัวอย่าง ได้จากการสุ่มตัวอย่าง (Random Sampling) จำนวน 8,957 คน และนำผลการประเมินความพึงพอใจมาสร้างเป็นดัชนีความพึงพอใจ ส่วนข้อมูลแบบทุติยภูมิคือข้อมูลด้านผลการดำเนินงานและข้อมูลด้านการเงินอื่นๆของทั้งหมด 39 บริษัทกลุ่ม

ตัวอย่าง เก็บรวบรวมจากแหล่งข้อมูลคอร์ปัส Corpus ของบิสซิเนสออนไลน์ (<https://corpus.bol.co.th/>) คอร์ปัส เป็นฐานข้อมูลธุรกิจที่ได้รับรวบรวมข้อมูลทางการเงินต่างๆของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย สิ่งที่น่าสนใจของฐานข้อมูลนี้คือ คอร์ปัสจะมีข้อมูลทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่ได้จดทะเบียนในตลาด ซึ่งเอื้อต่อการเก็บข้อมูลของงานวิจัยนี้ เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างก็จะมีกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย

### 3.2 การสร้างดัชนีความพึงพอใจ

ในการสร้างดัชนีความพึงพอใจการใช้บริการของ 9 กลุ่มธุรกิจ ที่สามารถใช้เปรียบเทียบความพึงพอใจได้อย่างเหมาะสม ปราศจากอคติ ทำการคำนวณโดยประมาณค่าตัวแปรแฝง (Latent Variables) ต่าง ๆ โดยอ้างอิงจากผลการประมาณค่าของแบบจำลอง SEM ตามกรอบแนวคิดที่ประมาณค่าได้ จะได้ค่าประมาณของปัจจัยตัวแปรแฝงทั้งหมด ประกอบด้วย ปัจจัย Customer Expectation (CE) ปัจจัย Perceived Quality (PQ) ปัจจัย Perceived Value (PV) ปัจจัย Customer

Satisfaction (CS) ปัจจัย Customer Complaints (CC) และปัจจัย Customer Loyalty (CL)

จากนั้น ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ จะถูกคำนวณเป็นดัชนีความพึงพอใจเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มธุรกิจที่สามารถใช้เปรียบเทียบข้ามกลุ่มธุรกิจได้ โดยการขจัดผลของการให้คะแนนสูงเกิน (Over Rating) และต่ำเกิน (Under Rating) โดยการนำค่าเฉลี่ยของปัจจัยตัวแปรแฝงต่าง ๆ ของแต่ละธุรกิจ หักด้วยค่าต่ำสุดของแต่ละธุรกิจ แล้วหารด้วยค่าพิสัย (ค่าสูงสุดลบต่ำสุด) ของแต่ละธุรกิจ

$$Index(X_i) = \frac{Mean(X_i) - Min(X_i)}{Max(X_i) - Min(X_i)} \quad (1)$$

โดยที่

$Index(X_i)$  คือ ค่าดัชนีของ 9 กลุ่มธุรกิจที่  $i$

$Mean(X_i)$  คือ ค่าเฉลี่ยของปัจจัยตัวแปรแฝงของ 9 กลุ่มธุรกิจที่  $i$

$Max(X_i)$  คือ ค่าสูงสุดของปัจจัยตัวแปรแฝงของ 9 กลุ่มธุรกิจที่  $i$

$Min(X_i)$  คือ ค่าต่ำสุดของปัจจัยตัวแปรแฝงของ 9 กลุ่มธุรกิจที่  $i$

### 3.3 แบบจำลองและวิธีการประมาณการที่ใช้ในการศึกษา

ตามกรอบแนวคิดการวิจัยที่ได้กล่าวมาข้างต้น เราจึงจำแนกแบบจำลองในการศึกษาเป็นสองแบบ โดยกำหนดให้แยกทดสอบตัวแปรอิสระสองตัวเปรียบเทียบ

กัน คือ ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าและดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI โดยตัวแปรตามจะเป็นกลุ่มของตัวชี้วัดการดำเนินงานของบริษัท และตัวแปรควบคุมในทางการเงิน จะได้สมการแบบจำลองของงานวิจัยสองแบบข้างล่างดังนี้

$$\text{แบบจำลองที่ 1: } Y_i = \alpha_1 + \alpha_2(CSI)_i + \alpha_3(SIZE)_i + \alpha_4(A/P\text{Turnover})_i + \alpha_5(D/ERatio)_i + \epsilon_{1i}$$

$$\text{แบบจำลองที่ 2: } Y_i = \alpha_1 + \alpha_2(ACSI)_i + \alpha_3(SIZE)_i + \alpha_4(A/P\text{Turnover})_i + \alpha_5(D/ERatio)_i + \epsilon_{2i}$$

โดยที่  $Y_i$  คือ ตัวแปรตาม 4 ตัวของบริษัทที่  $i$  ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), และตัวแปรอิสระทั้งหมด 2 ตัว ได้แก่ CSI คือ ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบสำรวจปกติ, ACSI คือดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI, โดยมีตัวแปรควบคุมทั้งสิ้น 3 ตัว ได้แก่ SIZE คือ ขนาดของบริษัท, A/P Turnover คือ อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้, D/ERatio คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วน  $\alpha_1$  คือ ค่าคงที่,  $\alpha_2$ - $\alpha_5$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนั้นๆ ส่วน  $\epsilon_{1i}$  และ  $\epsilon_{2i}$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในแบบจำลองที่ 1 และ 2 ตามลำดับ

ในงานวิจัยนี้ ในเบื้องต้น เราจะทดสอบแบบจำลองทั้งสองแบบ แบบจำลองสองแบบนี้จะวิเคราะห์แยกกันตามตัวแปรตามแต่ละตัว โดยการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (linear regression) แต่ในทางเศรษฐมิติ อาจจะเจอกับปัญหาด้าน Heteroscedasticity ซึ่งหมายถึง ความแปรปรวน (Variance) ของค่า  $Y$  ในแต่ละตำแหน่งของ  $X$  มีค่าไม่เท่ากัน ปัญหานี้จะทำให้ตัวแปรมีนัยสำคัญง่ายขึ้น ซึ่งนั่นก็อาจจะทำให้ผลคลาดเคลื่อนได้ ดังนั้น ในการทดสอบแบบจำลองของงานวิจัยนี้ เราจึงได้เพิ่มการทดสอบตัวแบบการวิเคราะห์การถดถอยแบบ robust เพื่อแก้ปัญหาของ Heteroscedasticity และทำให้ผลแม่นยำขึ้น โดยแต่ละตัวแปรจะมีการคำนวณวิธีการประมาณตามตารางที่ 1 ดังนี้

ตัวแปรทั้งหมด		วิธีการประมาณ
ตัวแปรตาม	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม
	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น
	อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	กำไรขั้นต้น/ขายสุทธิ
	อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	กำไรสุทธิ /ขายสุทธิ
ตัวแปรอิสระ	ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบสำรวจ (CSI)	ค่าเฉลี่ยจากแบบสำรวจความพึงพอใจ
	ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI (ACSI)	ดัชนีความพึงพอใจที่สร้างขึ้นแบบขจัดปัญหาการให้คะแนนสูงเกิน (Over Rating) และต่ำเกิน (Under Rating) ตามแบบจำลอง ACSI
ตัวแปรควบคุม	ขนาดบริษัท	Ln(สินทรัพย์รวม)
	อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้	ต้นทุนสินค้าขาย/เจ้าหนี้การค้า
	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1 การวัดผลตัวแปรต่างๆที่ใช้ในงานวิจัย

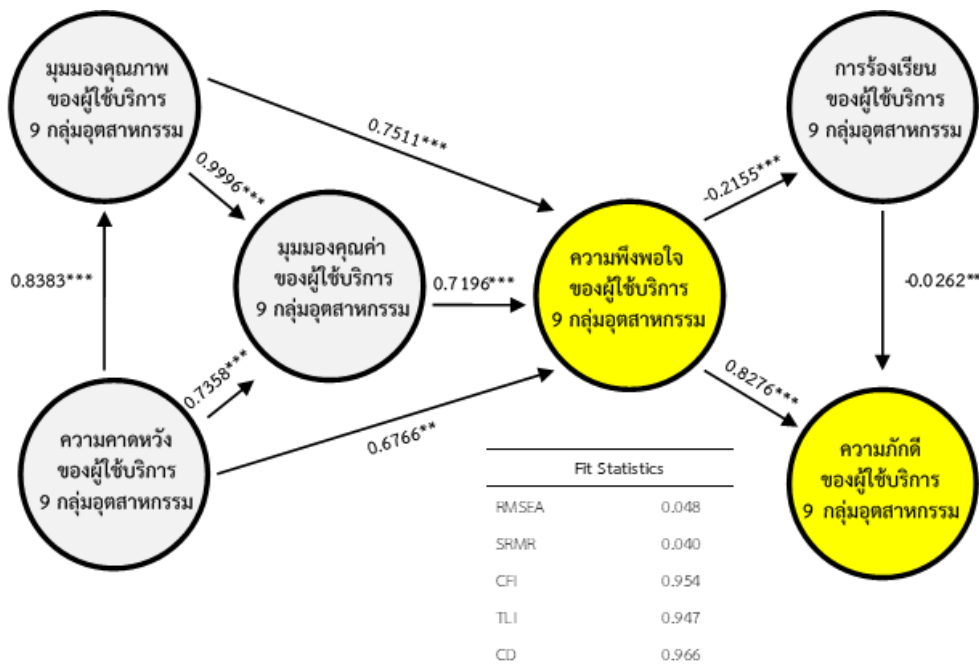
#### 4. ผลการวิจัย

##### 4.1 ผลการประมาณค่าแบบจำลอง SEM ของความพึงพอใจของลูกค้า

ผลการประมาณค่าแบบจำลอง SEM ด้วยวิธีการความเป็นไปได้สูงสุด (MLE) ได้ผลการประมาณค่า ดังแสดงในรูปที่ 3 พบว่า ค่าดัชนี Fit Statistics มีค่าที่สะท้อนว่าแบบจำลองอธิบายความสัมพันธ์ตามโครงสร้างสมการที่กำหนดไว้ ได้ดี ค่าความคลาด

เคลื่อนอยู่ในระดับต่ำกว่า 0.05 ในขณะที่ค่าดัชนีที่อธิบาย (CFI TLI และ CD) มีค่าสูงกว่า 0.9 ซึ่งสะท้อนว่าแบบจำลองอธิบายได้ดี มากกว่าร้อยละ 90 จึงพอสรุปได้ว่า ค่าประมาณที่ได้รับจากแบบจำลองสมการโครงสร้างนี้ มีความเหมาะสมเชื่อถือได้

นอกจากนี้ ผลดังกล่าวที่ได้สะท้อนให้เห็นว่า ปัจจัยต่าง ๆ ส่งผลต่อความพึงพอใจในการรับบริการของลูกค้าในการให้บริการของ 9 กลุ่มธุรกิจ



รูปที่ 3 ผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (SEM)



## 4.2 ผลการสร้างดัชนีเพื่อเปรียบเทียบความพึงพอใจ

ผลดัชนีความพึงพอใจที่สร้างขึ้น ทั้งแบบที่ไม่จัดและจัดปัญหาการให้คะแนนสูงเกิน (Over Rating) และต่ำเกิน (Under Rating) สะท้อนให้เห็นว่า ดัชนีที่ไม่ได้จัดปัญหาการให้คะแนนที่สูงเกินไปหรือต่ำเกินไปของกลุ่มลูกค้าตัวอย่าง ทำให้ดัชนีความพึงพอใจ (CSI) ที่ได้ของกลุ่มธุรกิจมีความแตกต่างกันไม่มากนัก เนื่องจาก ลูกค้าที่เลือกใช้บริการของ 9 กลุ่มธุรกิจนั้น ๆ

ITEM	CSI	ACSI
1. HOSPITALITY	0.7949	0.7190
2. PUBLISHING	0.8180	0.7595
3. COMMUNICATION & NETWORKING	0.8171	0.7588
4. AUTOMOTIVE	0.7517	0.5213
5. INFRASTRUCTURE	0.7192	0.6804
6. RETAILING	0.7851	0.6619
7. ENTERTAINMENT	0.8289	0.6914
8. INSURANCE	0.7236	0.4605
9. BANKING	0.8010	0.6803

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าความพึงพอใจ (CSI) และค่าดัชนีความพึงพอใจ (ACSI) ที่ปราศจากอคติ

## 4.3 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง

ผลจากสมการแบบถดถอยระบุว่า ในแบบจำลองแรกที่ให้ตัวแปรอิสระเป็นดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบสำรวจปกติ (ตามตารางที่ 3) ผลออกมาถึงแม้ว่าจะมีเครื่องหมายสอดคล้องกับสมมุติฐานในเบื้องต้นคือเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ก็ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความพึงพอใจของลูกค้ากับการดำเนินงานขององค์กรในทุก ๆ มิติ ทั้ง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อย่างไรก็ดี เมื่อเราได้ทดสอบแบบจำลองที่สองที่มีการใช้ดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง

จะมีความพึงพอใจส่วนตัวต่อกลุ่มธุรกิจนั้น ๆ อยู่แล้ว จึงทำให้คะแนนที่ได้รับมีแนวโน้มที่จะสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็น และการเปรียบเทียบข้ามกลุ่มธุรกิจจึงไม่เหมาะสม และหลังจากจัดปัญหาการให้คะแนนที่สูงเกินและต่ำเกินไปแล้ว ตามสูตรในสมการที่ (1) ดัชนีวัดความพึงพอใจ (ACSI) จะให้ค่าที่เหมาะสมกว่าในการเปรียบเทียบ เพราะได้ขจัดอคติของลูกค้าตัวอย่างที่ให้คะแนนความพึงพอใจในระดับสูงเกินไป และต่ำเกินไป ออกไปแล้ว

ACSI ที่มีความละเอียดและแม่นยำมากกว่ามาแทนที่ตัวแปรอิสระเดิม ผลปรากฏกลับพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกแบบมีนัยสำคัญระหว่างดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าในแบบจำลอง ACSI กับการดำเนินงานของบริษัทในทุก ๆ มิติ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ที่มีค่า p value อยู่ในระดับที่น้อยกว่า 0.05 นั้นก็หมายความว่า ถ้าดัชนี ACSI เพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย ก็จะมีผลทำให้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เพิ่มขึ้น 7.84%, 9.79%, 24.23%, และ 41.36% ตามลำดับ

มากไปกว่านั้นเมื่อเราทดสอบแบบจำลองนี้ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยแบบ Robust ด้วยการลดความคาดเคลื่อนจาก Heteroscedasticity ซึ่งอาจจะทำให้ค่าที่สำคัญเกิดง่ายเกินไป (ตามตารางที่ 4) ผลออกมา ยังคงพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีนัยสำคัญน้อยลงในตัวแปร อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และที่เห็นได้ชัดคือค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มมากขึ้น จาก 0.0979 เป็น 0.1461 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ของอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ลดลงจาก 0.4136 เป็น 0.1141 ซึ่งก็น่าจะเป็นผลมาจากการปรับการวิเคราะห์ โดยการใช้อัตราถดถอยแบบ Robust ที่ช่วยปรับปรุงผล

ให้มีความแม่นยำมากขึ้น นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์เชิงลบของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานในทุก ๆ มิติอีกด้วย ยกตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย ก็จะมีผลทำให้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 81.7%, ผลที่ออกมาสอดคล้องกับสันนิษฐานและสัญชาตญาณ ยิ่งลูกค้ามีความพึงพอใจมาก ก็ยิ่งจะส่งผลในด้านการดำเนินงาน การทำกำไรของบริษัท บริษัทเพิ่มส่วนต่างกำไรได้มากขึ้น ในขณะเดียวกัน บริษัทที่มีหนี้สินต่อทรัพย์สินมาก ก็จะส่งผลลบกับการดำเนินงานและการทำกำไรของบริษัท ในบทถัดไป เราจะมาอภิปรายถึงนัยต่างๆที่ได้จากผลการวิจัยรวมถึงการสรุปผลที่ได้จากการศึกษา

Variable	CSI				ACSI			
	ROA	ROE	GM	NM	ROA	ROE	GM	NM
ln(Total Asset)	0.2232	0.6664	2.8101 **	0.8586	0.2908	0.3800	3.0897 **	5.4809
AP Turnover	0.6543 *	0.7503	0.5621	9.1532 *	0.4636	0.3836	0.8405	11.3172 *
D/E Ratio	0.0972	0.1815	0.3330	0.2408	0.0800	0.1398	0.3283	0.6457
CSI	0.0060	0.1124	0.3087	2.9886				
ACSI					0.0784 *	0.0979 *	0.2423 **	0.4136 **
Constant	7.4799	2.8491	-54.2179	-261.20	6.5926	-2.3026	-47.1799	-166.19
N	38	38	38	38	38	38	38	38
RSS	1141.32	3631.32	8499.22	427691.76	1048.46	3518.91	7855.39	448033.06
F-test	2.0648	0.5808	4.8653 ***	1.3955	2.9784 **	0.8629	5.9402 ***	2.1958 *
R-square	0.2002	0.0658	0.3710	0.1447	0.2653	0.0947	0.4186	0.1040

**ตารางที่ 3** ผลการศึกษาแบบจำลองที่ 1 และ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความพึงพอใจของลูกค้า CSI และการดำเนินงานของบริษัท เปรียบเทียบกับดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI โดยใช้วิธีการวิเคราะห์แบบถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (linear regression)

Variable	Robust Regression			
	ROA	ROE	GM	NM
ln(Total Asset)	0.1360	0.0682	1.4182	2.3496 ***
AP Turnover	0.0903	0.3700	0.3771	0.2423
D/E Ratio	-0.8170 *	-0.2554 *	-0.3127 **	-0.4360 *
ACSI	0.0817 *	0.1461 *	0.2338 *	0.1141 *
Constant	-0.1055	8.7499	-16.9594	-47.4056 ***
N	37	37	37	37
RSS	883.62	2225.17	6674.07	1521.09
F-test	3.7985 ***	3.2241 ***	8.4877 ***	7.1410 ***
R-square	0.3219	0.1327	0.5148	0.4796

**ตารางที่ 4** ผลการศึกษาแบบจำลองที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าจากแบบจำลอง ACSI และการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบ robust

## 5. อภิปรายและสรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่าดัชนีความพึงพอใจ (CSI) ที่ยังไม่ได้ขจัดคะแนนที่สูงเกินไป (Over Rating) และต่ำเกินไป (Under Rating) เมื่อนำดัชนีดังกล่าวมาทดสอบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่ใช้ความสามารถในการทำกำไรที่วัดจาก อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น (GM) และอัตรากำไรสุทธิ (NM) พบว่าดัชนีความพึงพอใจ (CSI) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานในทุกตัว แต่ในขณะที่หากมีการนำผลความพึงพอใจมาจัดทำดัชนีความพึงพอใจ (ACSI) ที่ปราศจากอคติ จะพบความสัมพันธ์ของดัชนีความพึงพอใจกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA ROE GM และ NM ทุกตัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่อย่างไรก็ตาม เราพบว่าเนื่องจากข้อมูลของกลุ่มธุรกิจทั้ง 9 เป็นข้อมูลของธุรกิจทั้งที่มีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก และอยู่ทั้งในและนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจทำให้เกิดค่าความแปรปรวนที่ไม่เท่ากัน เพื่อขจัดปัญหาดังกล่าว จึงได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Robust เข้าไปช่วยแก้ปัญหาด้าน Heteroscedasticity ซึ่งหมายถึง ความแปรปรวน (Variance) ของค่า Y ในแต่ละตำแหน่งของ X มีค่าไม่เท่ากัน ปัญหานี้จะทำให้ตัวแปรมีนัยสำคัญง่ายเกินไป ซึ่งนั่นก็อาจจะทำให้ผลคลาดเคลื่อนได้และผลการวิจัยที่พบยังยืนยันว่าดัชนีความพึงพอใจของลูกค้าน่าจะส่งผลอย่าง มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดจากความสามารถในการทำกำไรซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (Anderson, Fornell, & Lehmann, 1994; Aaker & Jacobson, 1994; Capon, Farley, & Hoeni, 1990) โดยความพึงพอใจที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดจาก ROE จะสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sun, K. A.

(2011) นั้นแสดงให้เห็นว่า หากกิจการทำให้ลูกค้ามีความพึงพอใจในสินค้าหรือบริการที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลต่อเนื่องให้เกิดความจงรักภักดีและส่งผลให้กิจการขยายยอดขายและมีผลการดำเนินงานของกิจการที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Suchánek, P., Richter, J., & Králová, M., (2014) สุดท้ายนี้ เป็นสิ่งที่น่าสนใจอย่างยิ่งถ้างานวิจัยในอนาคตได้พิจารณาเพิ่มเติมในมุมมองอื่นๆของประสิทธิภาพการดำเนินงานขององค์กร นอกเหนือจากความสามารถในการทำกำไร เช่น มูลค่าของบริษัท เป็นต้น

## 6. กิตติกรรมประกาศ

ขอขอบคุณวิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ ที่ให้การสนับสนุนการดำเนินการวิจัย และนักศึกษาโครงการปริญญาโท ที่ให้ความอนุเคราะห์ในการเก็บข้อมูล

## บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560). เกณฑ์และคู่มือการเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2560. วันที่ 20 กันยายน 2560. [https://www.set.or.th/sustainable\\_dve/th/re/sd/files/awards\\_2017\\_criteria.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dve/th/re/sd/files/awards_2017_criteria.pdf)
- สมชัย เลิศสุทธิวงค์ (2560). กุญแจสู่ความยั่งยืน 3 บริษัทตลาดเกิดใหม่ใน DJSI: ประชาชาติธุรกิจออนไลน์. [https://www.prachachat.net/news\\_detail.php?newsid=1444105921](https://www.prachachat.net/news_detail.php?newsid=1444105921)

- Anderson, E. W., Fornell, C., & Lehmann, D. R., 1994, "Customer satisfaction, market share, and profitability: Findings from Sweden", *The Journal of Marketing*, 53-66.
- Aaker, D., R. Jacobson. (1994). The financial information content of perceived quality. *Journal of Marketing Research*, 31 191-201.
- Banker, Rajiv D., Gordon Potter, and Dhinu Srinivasan (2000), "An Empirical Investigation of an Incentive Plan that Includes Nonfinancial Performance Measures," *The Accounting Review*, 76(1), 65-92.
- Behn, Bruce K. and Jr. Richard A. Riley (1999), "Using Nonfinancial Information to Predict Financial Performance: The Case of the U.S. Airline Industry," *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14, 29-56.
- Capon, N., Farley, J., & Hoeni, S. (1990). Determinants of financial performance: a meta-analysis. *Management Science*, 36: 1143-1159.
- Fornell, C.F., Johnson, M.D., Anderson, E.W., Cha, J., & Bryant, B.E., 1996, "The American Customer Satisfaction Index: Nature, Purpose, and Findings." *Journal of Marketing*, 60 (October), 7-18.
- Iltner, C., D. Larker. (1998). Are non-financial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research*, 36 1-35.
- Lancaster, K., 1971, "Consumer demand: A new approach".
- Reichheld, F. F., & Sasser, W. E., 1990, "Zero Defections: Quoliiy Comes To Services
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2008). *Corporate Finance* (8th edition). Columbus, OH: McGraw-Hill.
- Suchánek, P., Richter, J., & Králová, M. (2014). Customer satisfaction, product quality and Performance of companies. *Review of Economic Perspectives*, 14(4), 329-344.
- Sun, K. A. (2011). Customer satisfaction, profitability, and firm value in the hospitality and tourism industry: an application of American Customer Satisfaction Index (ACSI) (Doctoral dissertation, University of Missouri-Columbia).
- Wilson, A. (2002). Attitudes Towards Customer Satisfaction Measurement in the Retail Sector. *International Journal of Market Research*, 44(2), 213-22.

## การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ได้รับ DJSI ของไทยด้วยวิธี Treatment Effects

ดรรรัตน์ สุขแก้ว, อภารัตน์ ศรีวิเชียร, มรรษภร เชื้อทองฮั่ว  
วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล รังสิตโกสินทร์

## บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบริษัทที่ได้รับ DJSI (Dow Jones Sustainability Indices) ของประเทศไทย กับผลการดำเนินงานของบริษัท และ (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีกรอบแนวคิดของงานวิจัยประยุกต์จาก แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืน ทฤษฎีส่งสัญญาณ และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับผลการดำเนินงานในมุมมองทางบัญชี ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และผลการดำเนินงานมุมมองทางตลาด คือ Tobin's Q

วิธีการเก็บรวบรวม ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบ Panel Data ซึ่งเก็บข้อมูลจากงบการเงิน และส่วนผลการดำเนินงาน จากฐานข้อมูลของ SETSMART ระหว่างปี 2554 – 2559 โดยเลือกกลุ่มตัวอย่าง 15 บริษัท รวมเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 90 กลุ่มตัวอย่าง เพื่อใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ตัวแปรต่าง ๆ และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Multiple Regression Analysis และ Treatment Effects

ผลการวิจัยพบว่า 1) บริษัทที่ได้รับ DJSI ของประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท 2) ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ประกอบไปด้วยขนาดของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และระยะเวลาในการชำระหนี้ อย่างมีนัยสำคัญ

ทางสถิติ โดยผลดังกล่าวสามารถตีความได้ว่า ขนาดบริษัทที่ได้รับเข้ากลุ่ม DJSI กับความสามารถของบริษัทในการบริหารงาน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงเป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน

**คำสำคัญ:** บริษัทที่ได้รับ DJSI, ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน, ผลการดำเนินงาน

## บทนำ

จากวิกฤตด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นบ่อยครั้ง ทั้งที่เกิดจากความตั้งใจหรือไม่ตั้งใจก็ตาม มักจะมีจุดเริ่มต้นมาจากมนุษย์ที่พยายามแสวงหาผลประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ จึงทำให้เกิดความเสียหายเป็นจำนวนมากทั้งทางด้านระบบนิเวศ และสุขภาพของประชาชน ต่อมาจึงเกิดกระแสการเรียกร้องจากผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้ผู้ประกอบการออกมาแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพราะในความเป็นจริงแล้ว ไม่เพียงแต่ประชาชนในยุคปัจจุบันที่ยังคงต้องอาศัยทรัพยากรธรรมชาติในการดำรงชีพ แต่ประชาชนที่จะเกิดขึ้นในอนาคตยังต้องการใช้ทรัพยากรเช่นกัน (Brundtland, 1987) จากการโจมตีของผู้มีส่วนได้เสียที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ทำให้ผู้ประกอบการเริ่มนำแนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนมาปรับนำไปพร้อมกับการดำเนินธุรกิจ

แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืน คือการสร้างความสมดุลระหว่างเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ซึ่งไม่ได้มุ่งเน้นแต่การเจริญเติบโตของผลประกอบการ แต่คำนึงถึงผลประโยชน์และผลกระทบที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสีย ในช่วงที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่เริ่มให้ความสำคัญและยึดหลักการดำเนินกิจการตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยการลงทุนกับโครงการ

ต่าง ๆ เช่น โครงการโมเดลการฟื้นฟูป่าธรรมชาติ ทดแทนสวนป่ายุคาลิปตัส โครงการผลิตน้ำร้อนจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบผสมผสาน หรือโครงการ CSR ชุมชนรักษ์สีเขียวและสิ่งแวดล้อม เป็นต้น จึงเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อกิจการ ในขณะที่เดียวกัน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556) ได้ดำเนินโครงการแผนแม่บทเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยการผลักดันให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนได้เข้ารับการประเมินเข้ากลุ่ม Dow Jones Sustainability Indices: DJSI ซึ่ง เป็น ดัชนี ที่ ใช้ ประเมินผลการดำเนินงานตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพของตลาดทุนในประเทศไทยให้เป็นที่ยอมรับต่อนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

จึงทำให้ผู้วิจัยเกิดความสนใจในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ได้รับ DJSI ของประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี และ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางตลาดสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ 1) อุตสาหกรรมทรัพยากร 2) อุตสาหกรรมอาหาร และ 3) อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจาก ในปี 2555 บริษัทที่ได้รับ DJSI เป็นครั้งแรกของประเทศไทย คือ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ต่อมาในปี 2556 ก็ยังคงเป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จนมาถึงในปี 2557 บริษัทในอุตสาหกรรมอาหารก็ได้รับคัดเลือกเข้า DJSI ซึ่งบริษัทที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างนั้นเป็นบริษัทที่ได้รับคัดเลือกตั้งแต่ครั้งแรกจนถึงปัจจุบัน เป็นการสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพของบริษัทในการสร้างผลการ

ดำเนินงานที่ดี และยังคงคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม จึงทำให้อุตสาหกรรมเหล่านี้ สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทที่ได้รับ DJSI นอกจากนี้ ผลจากการวิจัย สามารถเป็นแนวทางให้กับผู้ประกอบการในการพัฒนาธุรกิจให้ดำเนินตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน และยังเป็นแนวทางกับนักลงทุนในการตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนกับบริษัทที่ได้รับ DJSI

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบริษัทที่ได้รับ DJSI (Dow Jones Sustainability Indices) ของประเทศไทย กับผลการดำเนินงานของบริษัท
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

### สมมติฐานงานวิจัย

การตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ได้รับ DJSI กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้ในงานวิจัยมีดังนี้

$H_1$  : การที่ได้เข้ารับ DJSI มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

$H_2$  : ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนสามารถนำมาวิเคราะห์ เพื่อใช้ในการตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนกับบริษัทที่ได้รับ DJSI
2. เพื่อเป็นแนวทางให้กับบริษัทในการประกอบธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน

### นิยามศัพท์

บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI หมายถึง บริษัทที่จัดให้อยู่ในอุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอาหาร และ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI ในระหว่างปี 2554 - 2559

ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน หมายถึง 1) อัตราส่วนวิเคราะห์การวัดสภาพคล่อง โดยใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เพราะเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือภาระต่าง ๆ 2) อัตราส่วนวิเคราะห์การวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยใช้ระยะเวลาในการชำระหนี้ เพราะถ้าสามารถต่อรองระยะเวลาในการชำระหนี้ได้นาน แสดงให้เห็นว่า เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นและมองเห็นถึงศักยภาพในการดำเนินงานของบริษัท 3) อัตราส่วนวิเคราะห์การวัดสภาพหนี้ โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เพราะอัตราส่วนนี้วัดความสามารถของบริษัทในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเมื่อถึงกำหนด และ 4) ขนาดของบริษัท โดยใช้สินทรัพย์รวม เพราะเป็นวัดความสามารถในการลงทุนของบริษัท

## แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

### 1. แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable development)

Brundtland (1987) “Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.” การพัฒนาอย่างยั่งยืน คือ การพัฒนาที่สอดคล้องกับความต้องการของคนในยุคปัจจุบันโดยไม่ทำลายความสามารถที่จะตอบสนองความต้องการของคนรุ่นหลัง แนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นแนวคิดที่ได้รับความนิยมอย่างรวดเร็ว จากรายงาน Our Common Future “อนาคต

ร่วมของเรา” หรือที่เรียกว่า “Brundtland Report” โดยมีเป้าหมายเพื่อการพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชากรโลก ควบคู่กับการรักษาทรัพยากรธรรมชาติของมนุษย์ที่มีอยู่อย่างจำกัด และนำทรัพยากรธรรมชาติมาใช้ให้เกิดประโยชน์อันสูงสุด โดยมุ่งเน้นถึงการพัฒนาความสมดุลทั้ง 3 ด้าน ดังนี้

1. การพัฒนาเศรษฐกิจ คือ การพัฒนาเศรษฐกิจให้เจริญเติบโตอย่างมีศักยภาพที่ดี ซึ่งก่อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่มีคุณภาพ มีความสมดุล และประโยชน์ต่อประชากรส่วนใหญ่ เป็นระบบเศรษฐกิจที่มีความสามารถในการแข่งขัน และเจริญเติบโตมาจากกระบวนการผลิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

2. การพัฒนาสังคม คือ การพัฒนาคนให้มีความรู้ และส่งเสริมให้เกิดสังคมที่มีคุณภาพ เพื่อที่จะสร้างความเท่าเทียมกันระหว่างคนในสังคมทุกระดับ ด้วยการให้ทุกคนมีส่วนร่วมกับสังคม โดยมุ่งหวังที่จะรักษาเสถียรภาพของระบบทางสังคมและวัฒนธรรม

3. การพัฒนาสิ่งแวดล้อม คือ การรักษาเสถียรภาพระบบนิเวศของโลกที่มีอยู่อย่างจำกัด ด้วยการป้องกัน รักษา และอนุรักษ์ เพื่อให้ระบบนิเวศสามารถฟื้นฟูกลับสู่สภาพเดิมได้

### 2. ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) Spence (1973) เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงคน 2 กลุ่ม ที่มีข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน คนกลุ่มหนึ่งพยายามที่จะส่งข้อมูลที่ดียังอีกฝ่ายหนึ่ง ส่วนคนอีกฝ่ายหนึ่งจะต้องพยายามตีความ และแปลความจากคนที่ส่งสาร การได้รับข่าวสารหรือข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีต อาจจะเป็นเรื่องทั่วไปที่บริษัทจะต้องทำการเปิดเผยข้อมูลให้ชัดเจนต่อสาธารณะ เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์การตัดสินใจในการลงทุน แต่แท้



ที่จริงแล้วข้อมูลในอดีตเป็นเพียงแค่ส่วนหนึ่งที่จะเลือกใช้ในการตัดสินใจอาจไม่สำคัญเท่าข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอนาคตของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารต้องการที่จะสร้างแรงจูงใจที่ดีให้กับนักลงทุน จึงพยายามที่จะนำเสนอผลประกอบการที่ดีให้กับนักลงทุน ถึงแม้ว่าเหตุการณ์ในภาพภาคหน้าจะไม่ประสบความสำเร็จตามที่คาดหวังก็ตาม นักลงทุนก็ไม่สามารถที่จะเรียกร้องหรือเอาผิดต่อผู้บริหารได้ เนื่องจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอนาคตนั้น เป็นเพียงแค่การคาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้น จะเห็นได้ว่าผู้บริหารและนักลงทุนเกิดความไม่เท่าเทียมกันในเรื่องของข้อมูลบริษัท โดยที่ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลมากกว่านักลงทุน จึงทำให้นักลงทุนต้องอาศัยการตีความจากการส่งสัญญาณของผู้บริหาร Beaver (1966) ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินสามารถนำมาใช้ในการทำนายถึงความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท Altman (1968) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงของการขาดคะแนนการล้มเหลวของบริษัท โดยอัตราส่วนทางการเงินนั้นจะเป็นสัญญาณบ่งบอกถึงการเตือนภัยให้กับกิจการและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทได้รับรู้

การใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลที่ทำให้ให้นักลงทุนได้ทราบถึงความเป็นไปที่เกิดขึ้นในบริษัท ซึ่งนักลงทุนจะต้องตีความหมายจากข้อมูลดังกล่าว เพื่อที่ใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน นอกจากนี้ ยังมีอีกหนึ่งทางเลือกที่นักลงทุนสามารถใช้ในการพิจารณาจากการส่งสัญญาณของบริษัท คือ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม เนื่องจาก การที่บริษัทมีการดูแลและรับผิดชอบต่อสังคมนั้น ทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้โดยไม่มีอุปสรรคจากผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร บุรณภพ สมเศรษฐ์ (2554) จึงทำให้นักลงทุนภายนอกมองบริษัทในภาพลักษณ์ที่ดี เมื่อมีชื่อเสียงที่ดีโอกาสในการทำรายได้

ก็เพิ่มขึ้น และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม Kathryn Bewley and Yue Li (2000) เป็นอีกสิ่งหนึ่งที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจในความสามารถของกิจการว่าจะดำเนินต่อไปได้อย่างยั่งยืน

### 3. ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) มีพื้นฐานมาจาก Barnard (1938) ที่พยายามนำเสนอในมุมมองด้านบวกของผู้จัดการในการสนับสนุนความรับผิดชอบต่อสังคม ต่อมา Freeman (1984) และ Post Lawrence & Weber (2002) สนับสนุนว่าผู้บริหารต้องสร้างความพอใจต่อบุคคลที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งมีหลากหลายประกอบด้วย พนักงาน ลูกค้า ผู้ขาย เจ้าหนี้ ลูกหนี้ หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นที่มีผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัท จึงกล่าวได้ว่าผู้มีส่วนได้เสียคือกลุ่มหรือบุคคล ซึ่งมีผลกระทบหรือได้รับผลกระทบจากการตัดสินใจ นโยบาย และการปฏิบัติของบริษัทซึ่งวิธีที่จะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถรับรู้ถึงความรับผิดชอบต่อสังคมนั้น คือ การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม อรพรรณ ไบดิน (255) ในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนั้น เป็นสิ่งที่แสดงให้สังคมได้รับรู้ถึงบทบาทความรับผิดชอบต่อสังคมที่บริษัทมีต่อสังคม และอธิบายถึงวิธีการปฏิบัติในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือมีการปฏิบัติตามที่กฎหมายกำหนด ทำให้เป็นที่ยอมรับของสังคม และบริษัทสามารถดำเนินงานต่อไปได้ด้วยความยั่งยืน

#### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบ Panel Data จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงบการเงิน ระหว่างปี 2554 – 2559 ส่วนผลการดำเนินงานจากฐานข้อมูลของ SETSMART ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกกลุ่มตัวอย่าง 15 บริษัท รวมเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 90 กลุ่มตัวอย่าง

### แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ประยุกต์ใช้แบบจำลอง Panel Data เพื่อการทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยใช้รูปแบบจำลอง Panel Data ดังนี้

$$Y_{jit} = X_{jit} \beta_j + \delta_j DJSI_{jit} + \epsilon_{jit}$$

โดยที่  $Y_{jit}$  คือ เมตริกของตัวแปรตามของแบบจำลองที่

$j=1$  สำหรับตัวแปรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), 2 สำหรับตัวแปรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), 3 สำหรับตัวแปรอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), 4 สำหรับตัวแปรอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), และ 5 สำหรับตัวแปร Tobin's Q

$i$  = บริษัทที่ 1 = บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน), 2 = บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน), 3 = บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน), 4 = บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน), 5 = บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน), 6 = บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 7 = บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน), 8 = บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน), 9 = บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน), 10 = บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด

(มหาชน), 11 = บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน), 12 = บริษัท ทropicคอลแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), 13 = บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน), 14 = บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) และ 15 = บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

$t$  = ปี 2554, 2555, 2556, 2557, 2558 และ 2559

$X_{jit}$  คือ เมตริกของตัวแปรอิสระของแบบจำลองที่  $j$  ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) ระยะเวลาในการชำระหนี้ (Payable Payment Period) และลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Logarithm of Total Asset) ของบริษัทที่  $i$  ณ เวลา  $t$

$DJSI_{jit}$  คือ ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable)  $DJSI$  ของแบบจำลองที่  $j$  มีค่าเท่ากับ 1 สำหรับบริษัทที่ได้รับจัดเข้าอยู่ในกลุ่ม DJSI และ 0 สำหรับบริษัทที่ไม่ได้รับ

$\epsilon_{jit}$  คือ ตัวรบกวนเชิงสุ่มของแบบจำลองที่  $j$  ของบริษัทที่  $i$  ณ เวลา  $t$

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก การจัดเตรียมข้อมูลเพื่อรับการพิจารณาเข้าอยู่ในกลุ่ม DJSI มักมีค่าใช้จ่ายค่อนข้างสูง ดังนั้น บริษัทที่ได้รับจัดเข้าอยู่ในกลุ่ม DJSI จึงมักเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ที่มีสินทรัพย์รวมที่มีมูลค่าสูง ซึ่งทำให้ตัวแปรหุ่น  $DJSI$  มีความสัมพันธ์กับตัวรบกวนของแบบจำลอง จึงก่อให้เกิดปัญหา Endogeneity Bias ด้วยเหตุนี้ การประมาณค่าแบบจำลองเพื่อวิเคราะห์ผลของการได้รับจัดเข้าอยู่ใน

กลุ่ม DJSI จึงต้องใช้วิธีการวิเคราะห์ Treatment Effects ที่มีโครงสร้างแบบจำลอง ดังนี้

$$Y_{jit} = X_{jit}\beta_j + \delta_j DJSI_{jit} + \varepsilon_{jit}$$

$$DJSI_{jit} = \begin{cases} 1, & \text{if } \gamma_j w_{jit} + u_{jit} > 0 \\ 0, & \text{otherwise} \end{cases}$$

โดยที่  $w_{jit}$  คือ ตัวแปรอิสระลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Logarithm of Total Asset) ของแบบจำลองที่  $j$  ของบริษัทที่  $i$  ณ เวลา  $t$  ในขณะที่ ตัวรบกวน  $\varepsilon_{jit}$  และ  $u_{jit}$  มีแจกแจงที่สัมพันธ์กันแบบ Bivariate Normal ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และมีค่าเมตริกความแปรปรวนและความแปรปรวนร่วม (Variance-Covariance Matrix)

ดังนี้

$$\begin{bmatrix} \sigma^2 & \rho\sigma \\ \rho\sigma & 1 \end{bmatrix}$$

แบบจำลองนี้ สามารถประมาณค่าได้ด้วยวิธีการประมาณค่าความเป็นไปได้สูงสุด (Maximum Likelihood Estimation Method)

### ผลการวิจัย

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาได้รับ DJSI ของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2559 โดยแบ่งเป็นกลุ่ม DJSI จำนวน 7 บริษัท และกลุ่ม Non-DJSI จำนวน 8 บริษัท แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

ตารางที่ 1 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของบริษัทที่ได้รับ DJSI กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยวิธี Multiple Regression Analysis

Variable	ROA	ROE	Net Profit Margin	Gross Profit Margin	Tobin's Q
Current Ratio	0.0054	0.0147	0.0103	0.0340	0.0249
Interest Coverage Ratio	0.0027 ***	0.0057 ***	0.0017 ***	0.0018 ***	0.0047 *
Payable Payment Period	0.0004 *	0.0010 *	0.0012 ***	0.0022 ***	0.0080 ***
Total Asset	0.0049	0.0173	0.0096	0.0178	0.0380
DJSI	-0.0133	-0.0386	-0.0028	-0.0041	-0.0878
Constant	-0.1179	-0.4456	-0.2821	-0.5294	-0.1144
N	90	90	90	90	90
Company	15	15	15	15	15
RMSE	0.0266	0.1029	0.0399	0.0484	0.2025
Chi-square Test	82.215 ***	31.188 ***	69.368 ***	49.478 ***	33.720 ***
Overall R2	0.5484	0.2854	0.7429	0.7276	0.6622
Industry Dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

หมายเหตุ \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

ตารางที่ 2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของบริษัทที่ได้รับ DJSI กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยวิธี Treatment Effects

Variable	ROA	ROE	Net Profit Margin	Gross Profit Margin	Tobin's Q
Current Ratio	0.0067 *	0.0110 *	0.0056 *	0.0164 *	0.0582 *
Interest Coverage Ratio	0.0025 ***	0.0044 ***	0.0021 ***	0.0005 *	0.0050 *
Payable Payment Period	0.0004 ***	0.0101 *	0.0013 ***	0.0027 ***	0.0091 ***
DJSI	0.0188 *	0.0334 **	0.0613 ***	0.0650 ***	0.2178 ***
Constant	-0.0070	-0.0141	-0.0563 ***	-0.0534	0.8547 ***
DJSI					
Total Asset	0.8022 ***	0.8079 ***	0.5893 ***	0.7723 ***	0.7122 ***
Constant	-20.896 ***	-21.060 ***	-15.423 ***	-20.154 ***	-18.521 ***
N	90	90	90	90	90
Company	15	15	15	15	15
Log-likelihood	156.167	39.612	119.090	35.096	-43.728
Chi-square Test	93.421 ***	32.777 ***	499.681 ***	250.435 ***	220.522 ***
Rho	-0.5735 **	-0.2475 *	-1.4668 ***	-0.1389 *	-0.7123 ***
InSigma	-3.4519 ***	-2.2003 ***	-2.8981 ***	-2.1628 ***	-1.2256 ***
Rho	-0.5179	-0.2426	-0.8990	-0.1381	-0.6121
Industry Dummy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

หมายเหตุ \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

จากตารางที่ 1 สรุปได้ว่า ในการวิเคราะห์โดยใช้วิธี Multiple Regression Analysis นั้น แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของบริษัทที่ได้รับ DJSI กับผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ชัดเจน แต่เมื่อใช้วิธี Treatment Effects (ตารางที่ 2) พบว่า ขนาดของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานประกอบไปด้วย ขนาดของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

(Current Ratio) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) และระยะเวลาในการชำระหนี้ (Payable Payment Period) สามารถแยกรายละเอียดได้ดังนี้

1) บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีสินทรัพย์จำนวนมากที่ใช้ในการลงทุน เพราะการได้รับเข้าพิจารณาในกลุ่ม DJSI จะต้องมีการจ่ายค่านายหน้าสูงในการดำเนินการต่าง ๆ เพื่อเป็นการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI มีความสัมพันธ์กับผล

การดำเนินงานทางบัญชี และทางตลาด อย่างมี  
นัยสำคัญทางสถิติ

1.1) ขนาดของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม  
DJSI มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี  
ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตรา  
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ  
(Net Profit Margin) และอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit  
Margin) อัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้จะเป็นอัตราส่วนที่  
สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของ  
บริษัท Jonsson (2007) และ Stierwald (2009) พบว่า  
ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการทำกำไร  
เนื่องจาก บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI มีขนาด  
บริษัทใหญ่ ซึ่งทำให้เกิดความได้เปรียบในเรื่องของการ  
ลงทุน จึงทำให้บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI  
สามารถสร้างผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ เพื่อออกจำหน่ายได้เป็น  
จำนวนมาก สอดคล้องกับงานวิจัยของ DeLoof (2003)  
รายได้จากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของ  
บริษัท โดยส่วนใหญ่บริษัทที่มีขนาดใหญ่มักจะเป็นผู้นำ  
ทางธุรกิจของแต่ละอุตสาหกรรม จึงทำให้บริษัทมี  
ช่องทางในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ได้เป็นจำนวนมาก  
และยังสามารถใช้อำนาจในการผูกขาดทางธุรกิจ  
สอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) บริษัทที่มี  
ขนาดใหญ่จะมีสิทธิพิเศษในการใช้อำนาจทางการตลาด  
อาจส่งผลให้บริษัทสามารถควบคุมในเรื่องของต้นทุน  
และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นได้

ในส่วนของการได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนนั้น บริษัทที่  
ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI อาจมีแหล่งเงินทุนมาจก  
การกู้ยืม เพราะการที่บริษัทมีขนาดใหญ่ และได้รับเข้า  
กลุ่ม DJSI เป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ไ้ยืนยันถึง  
ความสามารถในการสร้างผลตอบแทนต่อผู้มีส่วนได้เสีย  
ในระยะยาว จึงทำให้เจ้าหน้าที่เกิดความเชื่อมั่นต่อ

ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ในขณะที่เดียวกัน การ  
เพิ่มขึ้นของเงินลงทุน ก็ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้าง  
ผลิตภัณฑ์และนำออกจำหน่ายได้เพิ่มขึ้น ทำให้ผลกำไร  
จากการดำเนินงานมีมูลค่าสูงขึ้น ถึงแม้ว่าบริษัทที่  
ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากการ  
กู้ยืม แต่ถ้ายังสามารถรักษาระดับของกำไรให้ดีขึ้นได้ ก็  
จะส่งผลที่ดีต่อผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hall  
and Weiss (1967) พบว่า ขนาดของบริษัทมี  
ความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของ  
ผู้ถือหุ้น

1.2) ขนาดของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม  
DJSI มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด  
(Tobin's Q) เนื่องจาก การได้เปรียบในเรื่องของการ  
ลงทุน ส่งผลให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น และยังมีโอกาสใน  
การขยายธุรกิจ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Khatab et  
al. (2011) การเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวก  
กับ Tobin's Q สำหรับบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม  
DJSI จะต้องดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่  
ยั่งยืน โดยการคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้  
เสีย ส่งผลให้บริษัทสามารถครองใจผู้มีส่วนได้เสีย  
และสามารถดำเนินงานได้อย่างราบรื่น จากการ  
ได้เปรียบในเรื่องของการลงทุน และการปฏิบัติตามแนว  
ทางการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงเป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อผู้ที่  
สนใจในการลงทุนเกิดความเชื่อมั่นในความสามารถของ  
บริษัทต่อการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว และสามารถ  
ดำรงธุรกิจได้อย่างยั่งยืน สอดคล้องกับงานวิจัยของ  
ศรีสมร ผ่องพุดิ (2557) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมี  
การสร้างภาพลักษณ์ที่ดี จึงส่งผลให้นักลงทุนเกิดความ  
เชื่อถือต่อการเติบโตของบริษัทในระยะยาว

2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)  
มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี และทาง

ตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พบว่า การที่บริษัทสามารถบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนได้ดี ทั้งในเรื่องของระยะเวลาในการเก็บหนี้ และการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือได้เร็ว เป็นการสะท้อนให้เห็นว่า บริษัทมีความสามารถในการจำหน่ายสินค้าเพื่อสร้างรายได้ที่ดี รวมไปถึงการลดต้นทุนขาย และการควบคุมค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ทำให้บริษัทมีผลกำไรที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nobanee (2009) พบว่า การที่กิจการสามารถลดระยะเวลาในการเก็บเงินจากลูกหนี้ให้สั้นลงได้ ส่งผลให้อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือเร็วขึ้น เป็นการช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ในขณะเดียวกัน นักลงทุนสามารถเลือกใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอาจจะเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่ให้นักลงทุนหรือเจ้าหน้าที่นำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน เพราะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงให้เห็นถึงศักยภาพของบริษัทในการบริหารงาน เพื่อตอบสนองต่อผู้มีส่วนได้เสียที่มีความคาดหวังในบริษัท

3) อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี และทางตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พบว่า เมื่อบริษัทสามารถบริหารงานด้านสินทรัพย์ที่ดี จึงก่อให้เกิดรายได้ที่เพิ่มขึ้น เป็นการส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่เกิดจากแหล่งเงินทุนภายใน โดยคาดหวังว่าจะได้รับเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากการที่มีกำไรเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Miller and Modigliani (1961) ผู้บริหารจะจ่ายเงินปันผลก็ต่อเมื่อมีรายได้เพิ่มขึ้น และผู้บริหารจะจ่ายเงินปันผลลดลงก็ต่อเมื่อมีรายได้ลดลงหรือจะต้องนำไป

ลงทุนอย่างอื่น เมื่อสัดส่วนในด้านการทำกำไรเพิ่มขึ้นและผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้น เป็นการส่งสัญญาณให้กับเจ้าหน้าที่ซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสียจากแหล่งเงินทุนภายนอกว่า บริษัทมีรายได้เพียงพอที่จะชำระหนี้และปฏิบัติตามเงื่อนไขในการกู้ยืม สอดคล้องกับงานวิจัยของ แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2557) อัตราส่วนนี้มีค่าที่ดีแสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์สูง ทำให้กิจการสามารถดำเนินงานแล้วมีกำไร โดยส่วนใหญ่ นักลงทุนที่ขอความเสี่ยงอาจสนใจเลือกใช้ในการพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้

4) ระยะเวลาในการชำระหนี้ (Payable Payment Period) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี และทางตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ พบว่า ระยะเวลาในการชำระหนี้จะขึ้นอยู่กับการต่อรองระหว่างบริษัทกับเจ้าหน้าที่ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Leahy (2012) พบว่า ระยะเวลาในการชำระหนี้เป็นการวัดความสามารถในการต่อรองเงื่อนไขจากการซื้อ ถ้าบริษัทกู้ยืมเงินมาสำหรับชำระหนี้ รวมไปถึงได้ระยะเวลาในการชำระหนี้สั้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง แต่ถ้าบริษัทสามารถต่อรองระยะเวลาในการชำระหนี้ได้ยาว และนำเงินไปใช้ในการลงทุน ส่งผลให้บริษัทสามารถเพิ่มปริมาณในการจำหน่ายสินค้าจนก่อให้เกิดผลกำไรมากยิ่งขึ้น ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ระยะเวลาในการชำระหนี้ (เจ้าหน้าที่) กับระยะเวลาในการเก็บหนี้ (ลูกหนี้) พิจารณาควบคู่กัน เพราะถ้าระยะเวลาในการชำระหนี้สั้นกว่าระยะเวลาในการเก็บหนี้ แสดงว่า บริษัทใช้เงินทุนจากส่วนอื่นมาลงทุนในลูกหนี้การค้า หากบริษัทเลือกใช้เงินทุนจากเงินทุนระยะยาว ก็อาจทำให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงินได้ (เพ็ญพิมล ลีโนทัย, 2555: หน้า 25)

## สรุปผลการวิจัย

ดัชนี DJSI เป็นดัชนีหลักทรัพย์ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน การที่บริษัทจะได้รับเข้ากลุ่ม DJSI นั้น จะต้องแสดงศักยภาพทั้งทางด้านผลการดำเนินงาน และการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ เพราะมีค่าใช้จ่ายจากการสร้างสรรค์โครงการต่าง ๆ ค่อนข้างสูง ในขณะที่เดียวกันบริษัทที่มีขนาดใหญ่ก็มีความสามารถในการลงทุนเพื่อสร้างผลให้มีความดีด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ประสิทธิภาพในการบริหารงานภายในบริษัทก็เป็นอีกกระบวนการหนึ่งที่มีต่อการทำไรของบริษัท จะเห็นได้ว่า ขนาดบริษัทที่ได้รับเข้ากลุ่ม DJSI กับประสิทธิภาพในการบริหารงานมีความสัมพันธ์ต่อการทำกำไรในทิศทางเดียวกัน จึงเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกต่อนักลงทุนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน

## ข้อเสนอแนะ

### สำหรับนักลงทุน

ดัชนี DJSI เป็นดัชนีหลักทรัพย์ที่สะท้อนผลประโยชน์ของบริษัทตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน จะเห็นได้ว่า บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะมีผลตอบแทนในรูปแบบของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นถึง ความสามารถในการที่บริษัทจะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว จึงทำให้บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI สามารถเป็นที่ยอมรับต่อผู้ที่มีความสนใจในการลงทุน และยังเป็นเกณฑ์ที่กองทุนต่าง ๆ เลือกใช้ในการพิจารณาการลงทุน จะเห็นได้ว่า ความก้าวหน้าของบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะมีโอกาสในการขยายธุรกิจ และอาจส่งผลให้มีความเพิ่มขึ้นในอนาคต ดังนั้น หากนักลงทุน

สนใจที่จะเข้าร่วมลงทุน ก็ถือเป็นโอกาสที่ดีที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลที่สูง และบริษัทก็ยังสามารถนำเงินลงทุนดังกล่าวไปขยายธุรกิจให้เติบโตมากยิ่งขึ้น

### สำหรับผู้ประกอบการ

สำหรับบริษัทที่ต้องการหาเงินลงทุนเพิ่มด้วยวิธีการก่อกำเนิดเพิ่มนั้น บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะเป็นสิ่งที่จะช่วยในการยืนยันถึงโอกาสในการเจริญเติบโตของธุรกิจ และมีแนวโน้มในการทำกำไรที่สูงขึ้น นอกจากนี้อัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะมีผลการดำเนินงานที่ดี ทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้ที่ก่อไว้ได้ ดังนั้น หากผู้ประกอบการมีโครงการที่จะหาเงินลงทุนเพิ่ม ดัชนี DJSI อาจจะเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่สถาบันทางการเงินต่าง ๆ เลือกใช้ในการพิจารณาการให้กู้ยืม เพราะบริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะมีเสถียรภาพทั้งทางด้านยอดขาย และกำไร ซึ่งมีความเสี่ยงต่ำที่จะไม่ชำระหนี้ จึงทำให้สถาบันทางการเงินต่าง ๆ เกิดความเชื่อมั่นถึงผลการดำเนินงานที่จะยั่งยืนในระยะยาว

### การศึกษาในครั้งต่อไป

บริษัทที่ได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI จะเป็นองค์กรขนาดใหญ่ และมีผลการดำเนินงานที่ดีก็ตาม แต่ดัชนี DJSI เริ่มเข้ามามีบทบาทในตลาดทุนของประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2555 อาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานยังคงอยู่ในระยะเวลานั้น ซึ่งยังไม่สอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืนเท่าที่ควร ถ้ามีการศึกษาวิจัยในครั้งต่อไป ควรศึกษาผลการดำเนินงานทางการเงินในระยะเวลายาวกว่านี้ คาดว่าการได้รับการจัดเข้ากลุ่ม DJSI อาจจะมีผลที่ดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

## เอกสารอ้างอิง

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios. *Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. *Journal of Finance*, 23(4): 589-609.
- Arthur S. Leahy. (2012). *The Determinants of Profitability in The Pharmaceutical Industry*. *American Journal of Health Sciences*: 37-41.
- Barnard, C. I. (1938). *The Functions of the Executive*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Beaver, W.H. (1996). Financial Ratios as Predictor of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4(3): 71-111.
- Brundtland Commission. (1987). *Our Common Future*. Report of the World Commission on Environment and Development: <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>.
- Deloof, M. (2003). *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. MA: Pitman.
- Jonsson, B. (2007). *Does the size matter? The relationship between size and profitability of Icelandic firms*. *Bifrost Journal of Social Science*, 1, 43–55.
- Hall, M & Weiss, L. (1967). *Firm Size and Profitability*. *The Review of Economics and Statistics*, 49 (3), 319 –331.
- Kathryn, Bewley and Yue Li. (2000). *Disclosure of Environmental Information by Canadian Manufacturing Companies: A Voluntary Disclosure Perspective*. *Advances in Environmental Accounting & Management*: 201 – 226.
- Majumdar, S. K. (1997). *The Impact of Size and Age in Firm level Performance: Some Evidence from India*. *Review of Industrial Organization*, 12, 231–241.
- Merton H. Miller and Franco Modigliani. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*, *Journal of Business* 34: 411-433.
- Nobanee, H. (2009). *Working Capital Management and Firm's Profitability: An Optimal Cash Conversion Cycle*.
- Post, J. E., Lawrence, A. T., & Weber, J. (2002). *Business and society: Corporate strategy, public policy, ethics*. Boston, MA: McGraw-Hill.
- Spence, A.M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3): 355-374.
- Stierwald, A. (2009). *Determinants of Firm Profitability - The Effect of Productivity and its Persistence*: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.361.1327&rep=rep1&type=pdf>.



**เอกสารอ้างอิง (ต่อ)**

แก้วมณี อุทิมย์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพมหานคร.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556). ตลาดทุนกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน. เข้าถึงได้จาก: [http://www.sec.or.th/TH/MarketDevelopment/Documents/marketdev\\_stabledev.pdf](http://www.sec.or.th/TH/MarketDevelopment/Documents/marketdev_stabledev.pdf), 5 ตุลาคม 2560

ชรียา พงษ์พันธ์ุ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อมสังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจพลังงานที่อยู่ในดัชนี SET 50. การค้นคว้าอิสระปริญญาโท มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพมหานคร.

ธรากร หทัยเจริญลาภ. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและผลการดำเนินงานของกิจการในอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

บูรณภพ สมเศรษฐ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรและขนาด

องค์กรกับผลการดำเนินงานทางการเงิน. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

เพชร ชุมทรัพย์.(2559). วิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพฯ :โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เพ็ญพิมล ลีโนทัย. (2555). การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ : ทริปเพิ้ล เอ็ดดูชัน.

วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

ศรีสมร ผ่องพุฒิ (2557). ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2008 – 2013. ดุษฎีนิพนธ์ หลักสูตรบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์, กรุงเทพมหานคร.

อรพรรณ ไบดิน. (2558). ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น องค์กรประกอบของคณะกรรมการ และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร : กรณีศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.