



ผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการ
ในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100*
THE EFFECTS DURING CORPORATE GOVERNANCE CASH FLOW
AND PROFITABILITY ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
IN SET 100 INDEX

มยุรา คงสกุล

Mayura Khongsakool

กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์

Kanoksak Sukwatanasinit

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: Mayuraso16@gmail.com

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 (2) เพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ระหว่างปี 2561-2563 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารวมทั้งสิ้น 228 ข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SET -SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานประจำปี (56 -1) และข้อมูลงบการเงิน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบเชิงบวกต่อด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

* Received April 21, 2022; Revised May 9, 2022; Accepted June 21, 2022



และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งนักลงทุนและผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปประกอบการตัดสินใจลงทุน บริหารจัดการองค์กร หรือวิเคราะห์ผลการดำเนินงานต่าง ๆ ได้

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, กระแสเงินสด, ความสามารถในการทำกำไร

Abstract

The objectives of this research paper are (1) to study the impact of corporate governance on profitability of companies listed on the SET100 Stock Exchange; (2) to study the effect of cash flows on profitability. The profitability of SET100 listed companies. This research is a quantitative research. by using a sample group from companies registered in The Stock Exchange of Thailand SET 100 group during 2018-2020 The data used in the study consisted of 228 data collected from the SET-SMART of the Stock Exchange of Thailand. Annual report (56 -1) and financial statements The statistic used in the analysis was multiple regression analysis. at a statistically significant level of 0.05. The proportion of non-executive directors had a statistically significant positive effect on the net profit margin. The Board of Directors' shareholding has a positive impact on the return on assets and the return on equity. Statistically significant shareholders Cash flow from operating activities has a positive impact on net profit margins. Return on Assets and the rate of return on equity was statistically significant. Cash flows from investing activities have a positive impact on the return on assets and the return on equity. Statistically significant shareholders Cash flows from financing activities have a statistically significant positive effect on the return on assets. which investors and executives can use information to make investment decisions manage the organization or analyze various operating results

Keywords: Corporate Governance, Cash Flow, Profitability

บทนำ

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินครั้งใหญ่ในเอเชียช่วงปี พ.ศ.2540 หรือที่เรียกว่า “วิกฤตต้มยำกุ้ง” ทำให้ประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยใน พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ หรือ



National CG Committee ขึ้นเป็นครั้งแรกประกาศ ทำให้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนมีการตื่นตัวในการพัฒนาและปรับปรุงการบริหารจัดการให้สอดคล้องตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Corporate Governance Code (พิพัฒน์ ยอดพฤติการ, 2562) ซึ่งเป็นหลักปฏิบัติที่คณะกรรมการบริษัทนำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลกิจการให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว มีความโปร่งใส รับผิดชอบต่อหน้าที่ สร้างความเชื่อถือต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย การกำกับดูแลกิจการจึงมีความสำคัญต่อบริษัทที่จดทะเบียน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) โดยในปัจจุบันนักลงทุนได้ให้ความสนใจหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนี SET100 เป็นหุ้น 100 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาคำนวณเป็นดัชนี หุ้น SET100 Index (K .Pair, 2561)

สำหรับนักลงทุนก่อนการตัดสินใจลงทุนต้องศึกษาข้อมูลอย่างละเอียด โดยเฉพาะปัจจัยพื้นฐานที่ต้องวิเคราะห์ คือ งบการเงิน (Financial Statement) ซึ่งงบการเงินเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนตัดสินใจลงทุน เนื่องจากงบการเงินสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรและสถานะทางการเงินในอดีต และมีนักลงทุนจำนวนมากน้อยที่พิจารณาเพียงงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเพียงอย่างเดียว แต่นอกจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จแล้ว งบกระแสเงินสดยังสามารถใช้ในการประกอบการตัดสินใจได้ด้วย เนื่องจากงบกระแสเงินสดเป็นงบการเงินที่แสดงถึงการได้มาและใช้ไปของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม, 2563) อีกทั้งงบกระแสเงินสดยังแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของบริษัททั้งที่เป็นเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด รวมทั้งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการบริหารจัดการการเงินของกิจการโดยรวม ซึ่งจะมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต และงบกระแสเงินสดยังมีประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยจะช่วยให้เห็นการลงทุนมองเห็นภาพรวมและทิศทางงานดำเนินงานของบริษัทนั้น ๆ ได้ดียิ่งขึ้น (PeerPower Team, 2562)

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่า นักลงทุนมีความคาดหวังต่อผลตอบแทนที่ได้รับในอนาคต ซึ่งกลไกสำคัญส่วนหนึ่งคือบทบาทของคณะกรรมการบริษัท เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินไม่เพียงต้องการข้อมูลทางการเงินเท่านั้น แต่ยังให้ความสำคัญกับข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 เพื่อเป็นแนวทางหรือเครื่องมือให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100



2. เพื่อศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งผ่านการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดและสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก โดยที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยมีเงื่อนไขดังนี้ (1) ไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัย และกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (2) ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงินไม่ครบถ้วน สามารถสรุปกลุ่มตัวอย่างได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	จำนวนบริษัท
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100	300
หัก จำนวนบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน	(47)
หัก จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์	(25)
จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย (ค่า N)	228

โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SET -SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานประจำปี (56 -1) และข้อมูลงบการเงิน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive statistic) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) โดยมีสมมติฐานดังนี้

$$PR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BODSIZE_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \epsilon$$

$$PR_{it} = \beta_0 + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 CFI_{it} + \beta_6 CFF_{it} + \epsilon$$

เมื่อ PR_{it} คือ ความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท i ในปี t

$BODSIZE_{it}$ คือ จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด ของบริษัท i ในปี t

IND_{it} คือ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ของบริษัท i ในปี t

$PSED_{it}$ คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร ของบริษัท i ในปี t

CFO_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ของบริษัท i ในปี t

CFI_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน ของบริษัท i ในปี t

CFF_{it} คือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ของบริษัท i ในปี t



NPM_{it}	คือ	อัตรากำไรสุทธิ ของบริษัท i ในปีที่ t
ROA_{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
β_0	คือ	ค่าคงที่
β_{1-6}	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 6
ε	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
BODSIZE	228	6.00	18.00	11.36	2.62
IND	228	0.31	0.79	0.43	0.11
PSED	228	0.00	68.50	13.49	17.38
CFO	228	-0.26	0.39	0.09	0.09
CFI	228	-0.48	0.46	-0.06	0.08
CFF	228	-0.42	0.44	-0.02	0.11
NPM	228	-53.30	248.33	14.34	26.14
ROA	228	-15.05	28.37	8.24	6.54
ROE	228	-43.39	55.05	12.67	13.17

จากตารางที่ 2 สามารถอธิบายข้อมูลสถิติพื้นฐานของตัวแปรได้ ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 18.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.36 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.62 สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.31 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.79 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.43 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.11 สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 68.50 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.49 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.38 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.26 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.39 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.09 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.48 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.46 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.06 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.08 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.42 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.44 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.02 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.11 อัตรากำไรสุทธิ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -53.30 ค่าสูงสุดเท่ากับ 248.33 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.34 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 26.14 อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -15.05 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.37 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ



8.24 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.54 และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -43.39 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13.17

2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson’s correlation coefficient)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson’s correlation coefficient) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	BODSIZE	IND	PSED	CFO	CFI	CFF
BODSIZE	1					
IND	0.079	1				
PSED	-0.252**	-0.128	1			
CFO	-0.043	-0.095	0.120	1		
CFI	0.002	-0.023	-0.057	-0.247**	1	
CFF	0.072	0.089	-0.045	-0.590**	-0.476**	1

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 3 การทดสอบวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.590 และสูงสุด 0.120 ซึ่งมีอยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis)

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-4.183	10.991		-0.381	0.704		
BODSIZE	-0.052	0.667	-0.052	-0.779	0.437	0.927	1.709
IND	50.937	16.694	0.199	3.051	0.003**	0.972	1.028
PSED	-0.083	0.102	-0.055	-0.820	0.413	0.912	1.096

R = 0.285, R² = 0.081, ADJ R² = 0.056, F = 3.262, Durbin Watson = 0.948

** , * ระบุระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	5.489	2.412		2.276	0.024		
BODSIZE	-0.111	0.146	-0.044	-0.757	0.450	0.927	1.709
IND	0.869	3.663	0.014	0.237	0.813	0.972	1.028
PSED	0.066	0.022	0.175	2.964	0.003**	0.912	1.096

R = 0.542, R² = 0.294, ADJ R² = 0.275, F = 15.337, Durbin Watson = 1.398

** , * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท มีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 6 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	7.032	5.098		1.379	0.169		
BODSIZE	-0.296	0.310	-0.059	-0.955	0.341	0.927	1.709
IND	5.013	7.744	0.039	0.647	0.518	0.972	1.028
PSED	0.128	0.047	0.169	2.711	0.007*	0.912	1.096

R = 0.470, R² = 0.221, ADJ R² = 0.200, F = 10.444, Durbin Watson = 1.530

** , * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ



จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-4.183	10.991		-.0381	0.704		
CFO	75.520	35.529	0.255	2.126	0.035*	0.289	3.464
CFI	48.608	34.214	0.156	1.421	0.157	0.345	2.897
CFF	14.706	32.505	0.060	0.452	0.651	0.239	4.189

R = 0.285, R² = 0.081, ADJ R² = 0.056, F = 3.262, Durbin Watson = 0.948

** , * หมายความว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	5.489	2.412		2.276	0.024		
CFO	50.248	7.796	0.678	6.445	0.000**	0.289	3.464
CFI	23.442	7.508	0.300	3.122	0.002**	0.345	2.897
CFF	15.496	7.133	0.251	2.173	0.031*	0.239	4.189

R = 0.542, R² = 0.294, ADJ R² = 0.275, F = 15.337, Durbin Watson = 1.398

** , * หมายความว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตารางที่ 9 การวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	7.032	5.098		1.379	0.169		
CFO	86.894	16.480	0.583	5.273	0.000**	0.289	3.464
CFI	34.380	15.871	0.219	2.166	0.031*	0.345	2.897
CFE	28.670	15.078	0.231	1.901	0.059	0.239	4.189

R = 0.470, R² = 0.221, ADJ R² = 0.200, F = 10.444, Durbin Watson = 1.530

** , * ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

อภิปรายผล

ผลจากการวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 และไม่ต่ำกว่า 3 คน เพื่อให้กรรมการทุกคนสามารถแสดงความคิดเห็นได้อย่างอิสระและไม่ให้มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท (เอกภาพ



เอกวิกรัย, 2562) ทั้งนี้ผลการวิจัยที่ได้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของสุขญา ชาญณรงค์กุล ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อาจเป็นเพราะโดยส่วนใหญ่ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการทั้งหมด จะมีค่าประมาณใกล้เคียง 33% หรือคิดเป็น 1 ใน 3 ซึ่งปฏิบัติตามกฎระเบียบเพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่เพียงเท่านั้น (สุขญา ชาญณรงค์กุล, 2562)

และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีตัวแทน ที่กล่าวว่ากรรมการของบริษัทซึ่งเปรียบเสมือนเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ถ้าได้ถือครองหุ้นเพิ่มขึ้นจะทำให้กรรมการมีความรู้สึกความเป็นเจ้าของบริษัทเพิ่มขึ้น และทำให้เกิดแรงจูงใจที่จะบริหารงานให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของปริยานุช ลิ้มดำเนิน ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า สำหรับหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ (ปริยานุช ลิ้มดำเนิน, 2561) และสอดคล้องกับงานวิจัยของสุขศรี บุตรวงศ์ ที่ได้ศึกษาผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ (สุขศรี บุตรวงศ์, 2561)

2. ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดของกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ (Flowaccount, 2564) ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากรายการต่างๆและเหตุการณ์อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นจากการคำนวณกำไรสุทธิ โดยไม่ใช่กิจกรรมลงทุนและกิจกรรมจัดหาเงิน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และเพื่อการลงทุนใหม่ โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง,



2558) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยและสอดคล้องกับงานวิจัยของนิศาชล คำสิงห์ ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (นิศาชล คำสิงห์, 2560) และสอดคล้องกับงานวิจัยของประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม ได้ศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ (ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม, 2563)

อีกทั้งกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นกิจกรรมที่สะท้อนการใช้เงินเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน และสินทรัพย์หมุนเวียน หากการลงทุนดังกล่าวไม่ประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงของบริษัท (ทศพร ดาราโพธิ์ และ สุภา ทองคง, 2563) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม ได้ศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม, 2563) และสอดคล้องกับงานวิจัย Kegicha William Momanyi (2017) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของกระแสเงินสดต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบี พบว่า กระแสเงินสดมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ (Kegicha William Momanyi, 2017)

และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเกี่ยวข้องกับการจัดหาเงินของบริษัท โดยปกติแล้วจะมาจาก การกู้ยืมเงิน หรือผู้ถือหุ้นลงทุนเพิ่ม ทำให้โครงสร้างของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเกิดการเปลี่ยนแปลง หากบริษัทสามารถบริหารจัดการเงินที่กู้ยืมมาให้เกิดประโยชน์สูงสุดจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Okpe Ikechukwu, Duru Anastesia Nwakaego and Alor Celestine ที่ได้ศึกษาผลกระทบของงบกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทไนจีเรีย พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารในประเทศไนจีเรียอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้



การศึกษานี้ยังมีการยืนยันอีกว่ากระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเหล่านี้ (Okpe I. et al, 2015) และสอดคล้องกับงานวิจัยของทิพาพร ยอดดำเนิน ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่า ในปี พ.ศ. 2559 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ทิพาพร ยอดดำเนิน, 2562)

สรุป/ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร: ซึ่งนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปควรพิจารณางบกระแสเงินสดซึ่งสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และผู้บริหารสามารถนำผลการวิเคราะห์งบกระแสเงินสดมาใช้ในการบริหารจัดการ และการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการได้อีกด้วย อีกทั้งยังสามารถเป็นข้อมูลให้กับกิจการให้ตระหนักเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมากยิ่งขึ้น ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป การวิจัยครั้งนี้ใช้การกำกับดูแลกิจการและกระแสเงินสดเป็นตัวแปรอิสระในการวิเคราะห์การความสามารถในการทำกำไร การวิจัยครั้งต่อไป ควรพิจารณาตัวแปรอิสระอื่น ๆ หากตัวแปรดังกล่าวมีค่าสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรสามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์และประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาบริษัทกลุ่ม SET 100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น สำหรับผู้ที่สนใจสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการจัดทำงานวิจัยหรือใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อพัฒนางานวิจัยในอนาคต ผู้ที่สนใจควรทำการศึกษาโดยแยกเป็นรายอุตสาหกรรม ซึ่งอาจทำให้ผลการวิจัยแตกต่างกันทำให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่ น่าสนใจมากยิ่งขึ้น รวมถึงศึกษาอุตสาหกรรมการเงินที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาศึกษาและวิเคราะห์ การศึกษาครั้งนี้ได้จำกัดช่วงเวลาจากปี พ.ศ. 2561 ถึง 2563 ซึ่งรวมเป็นระยะเวลา 3 ปีเท่านั้น อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้เห็นแนวโน้มของ



ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาก่อเกิดความชัดเจนน่าเชื่อถือ เปรียบเทียบผลที่ได้มากยิ่งขึ้น และเพื่อเป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจสำหรับนักลงทุน

เอกสารอ้างอิง

- ทิพาพร ยอดดำเนิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด ผลตอบแทนของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. ใน การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ทศพร ดาราโพธิ์ และ สุภา ทองคง. (2563). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม, 15(2), 109-122.
- ธนพรรณม ปัญญาเฟื่อง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นิตาชาล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. ใน การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม. (2563). อิทธิพลกระทบของกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. ใน การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปรียานุช ลี้มดำเนิน. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. ใน การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- พิพัฒน์ ยอดพฤติการ. (2562). ธรรมาภิบาลในทศวรรษ 2020. เรียกใช้เมื่อ 12 เมษายน 2565 จาก <https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/123735>
- สุชญา ชาญนรงค์กุล. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค



- บริโภค. ใน การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการตรวจสอบภายใน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์ปรัชญามหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560. เรียกใช้เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2565 จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/pages/cgcode/cgcodeintroduction.aspx>
- เอกภาพ เอกวิกรัย. (2562). ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท. วารสารวิชาชีพบัญชี, 15(46), 27-44.
- Flowaccount. (2564). วิธีอ่านงบกระแสเงินสด เพื่อตรวจสอบสภาพคล่องธุรกิจ. เรียกใช้เมื่อ 1 กุมภาพันธ์ 2565 จาก <https://flowaccount.com/blog/cash-flow-statement/>
- Okpe I et al. (2015). The Effect of Cash Flow Statement on Companies Profitability (A Study of Some Selected Banks in Nigeria). *African Journal of Basic & Applied Sciences* 7(6), 350-356.
- PeerPower Team. (2562). Statement of Cash Flow เพิ่มความมั่นใจในการลงทุน. เรียกใช้เมื่อ 4 มีนาคม 2565 จาก <https://www.peerpower.co.th/blog/investor/statement-of-cash-flow/>
- Kegicha W M I et al. (2017). Effect of Cash Flows on Financial Performance of Firms Listed in The Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Social Sciences and Information Technology* 2(11), 1400-1415.
- K .Pair. (2561). SET100 คืออะไร? หุ่น SET100 Index มีอะไรบ้าง. เรียกใช้เมื่อ 1 เมษายน 2565 จาก <https://greedisgoods.com/set100-%E0%B8%84%E0%B8%B7%E0%B8%AD-set100-index/>