

## ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับผลการดำเนินงาน ของกิจการ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หนึ่งฤทัย แสงวิริยนันท์<sup>1\*</sup> และ วศิณี ธรรมศิริ<sup>2</sup>

วันที่ได้รับบทความ: 20 ตุลาคม 2568

วันที่แก้ไขบทความ: 27 เมษายน 2569

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 28 เมษายน 2569

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอัตราการลาออกของพนักงาน (Employee Turnover Rate) อาจเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งในด้านต้นทุนการสรรหาและฝึกอบรม การสูญเสียความรู้และทักษะที่มีคุณค่า ตลอดจนการลดขวัญกำลังใจและประสิทธิภาพการทำงานของพนักงานที่ยังคงอยู่ในองค์กร ดังนั้น อัตราการลาออกของพนักงานจึงไม่เพียงแต่เป็นปัญหาที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทในระยะสั้น แต่ยังมีผลกระทบในเชิงลึกต่อศักยภาพการแข่งขันในระยะยาวของบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงความท้าทายในการบริหารจัดการความยั่งยืนของทุนมนุษย์ (Human Capital Sustainability) อันเป็นองค์ประกอบสำคัญของการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 533 บริษัท ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ Tobin's Q ผลการวิจัยชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างความยั่งยืนของทุนมนุษย์กับความยั่งยืนของบริษัท การบริหารจัดการอัตราการลาออกของพนักงานอย่างมีประสิทธิภาพถือเป็นประเด็นเชิงกลยุทธ์ที่มีบทบาทสำคัญต่อผลการดำเนินงานที่วัดจากความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

**คำสำคัญ:** อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน ผลการดำเนินงาน ทุนมนุษย์

<sup>1</sup> พนักงานบัญชี บริษัท มิลเลียนแนร์ บิลดิ้ง จำกัด, \* ผู้ประพันธ์บรรณกิจ

<sup>2</sup> ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

# The Relationship Between Voluntary Employee Turnover and Firm Performance: A Case Study of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand

Neungluthai Sangwiriyanan<sup>1\*</sup> and Wasinee Thammasiri<sup>2</sup>

---

**Received:** October 20, 2025

**Revised:** April 27, 2026

**Accepted:** April 28, 2026

---

## Abstract

This study examines the relationship between voluntary employee turnover and the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The employee turnover rate is considered a significant factor that may affect firm performance through several channels, including recruitment and training costs, the loss of valuable knowledge and skills, as well as reduced morale and productivity among remaining employees. Therefore, employee turnover not only has short-term impacts on companies but also profound implications for firms' long-term competitive capability. This issue reflects the challenges associated with managing human capital sustainability, which is a key component of sustainable corporate growth. The sample of this study consists of 533 companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The empirical results indicate that voluntary employee turnover has a significant negative relationship with return on assets (ROA) and return on equity (ROE), while no significant relationship is found with Tobin's Q. The findings further suggest a linkage between human capital sustainability and corporate sustainability. Effective management of employee turnover is thus identified as a strategic issue that plays an important role in enhancing firm performance, particularly in terms of profitability-based performance measures.

**Keywords:** Voluntary Turnover Rate, Firm Performance, Human capital

---

<sup>1</sup> Accounting Staff, Millionaire Building Co., Ltd., \* Corresponding Author

<sup>2</sup> Assistant Professor, School of Accountancy, University of the Thai Chamber of Commerce

## บทนำ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ต้องเผชิญกับความท้าทายสำคัญในการบริหารจัดการทรัพยากรภายในองค์กร โดยเฉพาะด้านการบริหารทรัพยากรมนุษย์และการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ซึ่งถือเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สนับสนุนให้การดำเนินงานขององค์กรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส และยั่งยืน อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อย่างไรก็ตาม ปัญหาอัตราการลาออกของพนักงาน (Employee Turnover Rate) ยังเป็นประเด็นสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กรอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในด้านต้นทุนการสรรหาและการฝึกอบรม การสูญเสียความรู้และทักษะเชิงลึกของบุคลากร รวมถึงผลกระทบต่อขวัญและกำลังใจของพนักงานที่คงอยู่ในองค์กร

ความสำคัญของการลาออกของพนักงานสะท้อนให้เห็นอย่างชัดเจนผ่านแนวปฏิบัติด้านการรายงานข้อมูลด้านความยั่งยืน โดย Global Reporting Initiative (GRI) ได้กำหนดให้การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลาออกของพนักงานเป็นหนึ่งในประเด็นที่องค์กรควรเปิดเผยภายใต้ตัวชี้วัด GRI 401-1: New employee hires and employee turnover ซึ่งใช้เป็นเครื่องมือในการสะท้อนเสถียรภาพด้านทรัพยากรมนุษย์ขององค์กร GRI ระบุว่า อัตราการลาออกของพนักงานที่อยู่ในระดับสูงอาจบ่งชี้ถึงความไม่แน่นอนและความไม่พึงพอใจของพนักงานภายในองค์กร อีกทั้งยังอาจสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของกระบวนการดำเนินงานขององค์กร การลาออกของพนักงานส่งผลโดยตรงต่อทุนมนุษย์และทุนทางปัญญา และอาจกระทบต่อระดับผลิตภาพขององค์กร นอกจากนี้ การลาออกยังมีผลกระทบต่อต้นทุน ทั้งจากค่าใช้จ่ายในการสรรหาและว่าจ้างบุคลากรใหม่ หรือการลดลงของค่าใช้จ่ายด้านค่าจ้างแรงงานในระยะสั้น ซึ่งล้วนส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของกิจการ (Global Reporting Initiative [GRI], 2016) สำหรับประเทศไทย การรายงานข้อมูลเกี่ยวกับพนักงานเป็นหัวข้อหนึ่งในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีและรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ซึ่งเป็นรายงานที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องยื่นต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ แม้แบบ 56-1 One Report จะไม่ได้กำหนดให้องค์กรต้องเปิดเผยอัตราการลาออกของพนักงานเป็นการเฉพาะ แต่บริษัทจดทะเบียนบางแห่งได้เลือกเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวโดยสมัครใจ หรือบางบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในรายงานด้านความยั่งยืน

Li, Lourie, Nekrasov และ Shevlin (2022) ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต โดยเฉพาะผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และการเติบโตของรายได้ ทั้งนี้ ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความชัดเจนมากขึ้นในบริษัทขนาดเล็กและบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานไม่นาน และอีกงานวิจัยคือ Hancock, Allen, Bosco, McDaniel และ Pierce (2013) ซึ่งทำการทบทวนงานวิจัยจำนวนมากเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานขององค์กร พบว่าโดยภาพรวมอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ ความสัมพันธ์ดังกล่าวเกิดจากกลไกสำคัญหลายประการ เช่น การลดลงของคุณภาพการให้บริการ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ถดถอย และต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากกระบวนการสรรหาฝึกอบรม รวมถึงการสูญเสียทุนทางปัญญา

อย่างไรก็ตาม ยังไม่ปรากฏงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตรง ทั้งที่หน่วยงานกำกับดูแลให้ความสำคัญและส่งเสริมให้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว อีกทั้งบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยจำนวนมากมีขนาดกิจการที่ค่อนข้างเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทในสหรัฐอเมริกา ซึ่งตามผลวิจัยในต่างประเทศชี้ว่าผลกระทบของอัตราการลาออกต่อผลการดำเนินงานอาจปรากฏชัดเจนยิ่งขึ้นในบริษัทลักษณะดังกล่าว ดังนั้น จึงเป็นประเด็นที่มีความน่าสนใจและจะเป็นประโยชน์ทั้งในด้านวิชาการ และผลการศึกษายังสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการประเมินความเสี่ยงและศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนของกิจการในอนาคต

งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับผลการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทวัดค่าจาก 3 ตัวชี้วัดคือ ความสามารถในการทำกำไร ROA ROE และผลการดำเนินงานทางตลาดคือ Tobin's Q

จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 533 บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลอัตราการลาออกของพนักงานโดยสมัครใจ ผลการศึกษาพบว่าอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราการลาออกของพนักงานโดยสมัครใจในระดับสูงมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานด้านความสามารถในการทำกำไรลดลง อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับตัวชี้วัดมูลค่ากิจการตาม Tobin's Q ซึ่งสะท้อนว่าตลาดทุนอาจยังไม่สะท้อนผลกระทบของการลาออกของพนักงานต่อมูลค่าตลาดของบริษัทอย่างชัดเจน

## แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### แนวคิดผลการดำเนินงานขององค์กร (Firm Performance)

งานวิจัยที่ผ่านมาให้ความสำคัญกับการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรโดยอาศัยทั้งตัวชี้วัดทางการเงินและตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ทางการเงิน เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพและศักยภาพในการดำเนินงานขององค์กรในมิติที่หลากหลาย โดยตัวชี้วัดทางการเงินถือเป็นเครื่องมือสำคัญที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย เนื่องจากสามารถวัดผลการดำเนินงานได้อย่างเป็นรูปธรรมและสามารถเปรียบเทียบระหว่างองค์กรได้อย่างชัดเจน การวัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชีจะเป็นการวัดผลการดำเนินงานโดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) เป็นต้น แต่ตัวชี้วัดทางด้านบัญชีเป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตที่ไม่คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง เพื่อลดข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางด้านบัญชีงานวิจัยส่วนใหญ่จะนิยมวัดผลการดำเนินงานทางด้านเศรษฐศาสตร์ โดยใช้ตัวชี้วัดที่นิยม คือ Tobin's Q ซึ่งคำนวณจากมูลค่าของตลาดของหลักทรัพย์บวกมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมตามแนวของ Chung และ Pruitt (1994) งานวิจัยนี้ ใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน 3 ตัวชี้วัด ได้แก่

### 1. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA)

เป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนประสิทธิภาพขององค์กรในการทำกำไร โดยไม่คำนึงถึงแหล่งที่มาของเงินทุนในการจัดหาสินทรัพย์ ซึ่งทำให้การประเมินมีความเป็นกลางมากขึ้น อีกทั้งยังช่วยเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารงานระหว่างองค์กรต่าง ๆ ได้อย่างชัดเจน ดังที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ระบุว่า อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเป็นการแสดงความสามารถในการทำกำไร โดยไม่สนใจถึงแหล่งที่มาของเงินทุนในการจัดหาสินทรัพย์ (Sajjadechachai 2007) การใช้ ROA ในการวิเคราะห์ทางการเงินจึงเป็นวิธีการสำคัญที่ช่วยให้ธุรกิจทราบถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดที่ใช้ในการดำเนินงาน และเป็นแนวทางสำคัญในการวางแผนปรับปรุงประสิทธิภาพของธุรกิจในอนาคต

### 2. อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยคำนวณจากกำไรสุทธิเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งช่วยวิเคราะห์สมรรถภาพในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ยังเป็นดัชนีที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพขององค์กรในการใช้เงินทุนจากผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างผลกำไร โดยเน้นถึงนโยบายการดำเนินงานที่ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งช่วยให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากการลงทุนและตัดสินใจได้อย่างมีข้อมูลที่ชัดเจน (Sajjadechachai 2007) กล่าวว่า “อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นเมื่อเทียบกับจำนวนเงินลงทุนที่ได้จากส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์สมรรถภาพในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ

### 3. มูลค่าบริษัท (Tobin's Q)

Tobin's Q เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นและพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือ "ตลาดหุ้น" โดยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของสินทรัพย์และมูลค่าทดแทนของสินทรัพย์นั้น ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลายมิติ สำนักการเงินมองว่า Tobin's Q มีความเชื่อมโยงกับนโยบายการเงินในแง่ของผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อราคาหุ้น เมื่อปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีมากเกินไปที่ต้องการ ผู้ลงทุนมีแนวโน้มนำเงินส่วนเกินไปใช้จ่ายหรือลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น หุ้นและหลักทรัพย์ ส่งผลให้อุปสงค์ในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

### ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย Stakeholder Theory

ในงานของ Parmar et al. (2010) ได้อธิบายที่มาของแนวคิดที่บริษัทคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย นอกเหนือจากผู้ถือหุ้น โดยเริ่มในปี 1963 จาก Stanford Research Institute ต่อมา Robert Edward Freeman เป็นผู้เสนอแนวคิดทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) ในปี ค.ศ. 1984 ในหนังสือ Strategic Management: A Stakeholder Approach ซึ่งถูกอ้างอิงถึงในงานวิจัยถัดมาเป็นจำนวนมาก โดยทฤษฎีดังกล่าวเป็นแนวคิดที่เน้นถึงความสำคัญของการบริหารจัดการความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (stakeholders) ซึ่งหมายถึงกลุ่มบุคคลหรือองค์กรที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานขององค์กร หรือมีอิทธิพลต่อความสามารถในการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียประกอบด้วยกลุ่มต่าง ๆ เช่น พนักงาน ลูกค้า ผู้ถือหุ้น คู่ค้า ชุมชน และภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สังคมโดยรวม ทั้งนี้ Freeman และนักวิจัยอื่นๆ ชี้ให้เห็นว่า องค์กรที่ให้ความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างเหมาะสมจะสามารถเสริมสร้างผลการดำเนินงานและความยั่งยืนขององค์กรในระยะยาวได้

โดยหลักการสำคัญของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย Stakeholder Theory มุ่งเน้นเพื่อตอบโจทย์ 3 ประการที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่

1. การสร้างและแลกเปลี่ยนมูลค่า ในโลกธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว การสร้างมูลค่าไม่ได้สร้างจากองค์กรเพียงฝ่ายเดียว แต่เกิดจากการบริหารความสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่ม เช่น พนักงาน ลูกค้า ผู้จัดหาเงินทุน และชุมชน ความเข้าใจในธุรกิจเกิดจากความเข้าใจโลกและการเปลี่ยนแปลงของความสัมพันธ์นี้ หน้าที่ของผู้บริหารของกิจการคือการบริหารและสร้างความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียเพื่อสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย และรวมถึงบริหารการกระจายมูลค่าไปยังกลุ่มต่างๆ เมื่อเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย ผู้บริหารจำเป็นต้องทบทวนปัญหา เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียส่วนใหญ่ได้ หากในบางกรณีหลีกเลี่ยงไม่ได้ ผู้บริหารต้องพิจารณาการประนีประนอมเพื่อให้เกิดประโยชน์กับทุกฝ่ายมากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้
2. ปัญหาจริยธรรมของทุนนิยม อะไรคือความสัมพันธ์ระหว่างจริยธรรมและทุนนิยม ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียชี้ให้เห็นว่า แม้ว่าการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียอย่างมีประสิทธิภาพจะช่วยให้องค์กรสามารถอยู่รอดและเติบโตได้ในระบบทุนนิยม แต่การบริหารจัดการดังกล่าวก็ถือเป็นความพยายามเชิงจริยธรรมด้วยเช่นกัน เนื่องจากเกี่ยวข้องกับปัญหาด้านคุณค่า ทางเลือก และผลประโยชน์หรือความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับกลุ่มและบุคคลจำนวนมาก
3. ปัญหากรอบความคิดของผู้บริหาร มุ่งเน้นไปที่คำถามว่าผู้บริหารควรคิดและมองบทบาทของตนเองอย่างไร โดยทฤษฎีนี้เสนอว่าผู้บริหารควรมองการบริหารองค์กรเป็นกระบวนการสร้างคุณค่าร่วมกันกับผู้มีส่วนได้เสีย การสร้าง การรักษา และทำให้ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียมีความสอดคล้องกัน จะช่วยเสริมศักยภาพให้ผู้ปฏิบัติงานสามารถสร้างคุณค่าได้ดียิ่งขึ้น และหลีกเลี่ยงความบกพร่องทางจริยธรรม

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยก่อนหน้าที่ทำการวิจัยกับกลุ่มตัวอย่างในต่างประเทศ พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น Hausknecht และ Trevor (2011) เสนอบทความทบทวนวรรณกรรมหัวข้อการลาออกของพนักงานที่ระดับหน่วยงานหรือองค์กร (collective turnover) และผลกระทบที่มีต่อผลการดำเนินงานขององค์กร จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าการลาออกของพนักงานมีแนวโน้มที่จะเกิดผลเชิงลบต่อองค์กร เนื่องจากการสูญเสียพนักงานไม่ได้เป็นเพียงการสูญเสียแรงงานรายบุคคลเท่านั้น แต่ยังหมายถึงการสูญเสียทุนมนุษย์เฉพาะขององค์กร และทุนทางสังคมที่สะสมอยู่ภายในหน่วยงานงานและองค์กร การลาออกในระดับหน่วยงานยังส่งผลให้เกิดความไม่ต่อเนื่องในกระบวนการดำเนินงานและการทำงานร่วมกันของกลุ่มผู้ปฏิบัติงาน อีกทั้งเป็นการเพิ่มภาระให้พนักงานที่เหลืออยู่ต้องมีส่วนร่วมในการฝึกอบรมและการปรับตัวของพนักงานใหม่ รวมถึงเพิ่มต้นทุนด้านการสรรหาและคัดเลือกบุคลากร การทบทวนวรรณกรรมของ Hausknecht และ Trevor แสดงให้เห็นว่าโดยทั่วไปอัตราการลาออกในระดับองค์กรที่สูงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กรที่ลดลง โดยเฉพาะ

ทางการเงินและการดำเนินงาน เช่น กำไรที่ลดลง ระดับยอดขายที่ต่ำลง อัตราการเติบโตของรายได้ที่ชะลอตัว รวมถึงคุณภาพการให้บริการที่ด้อยลง ผลลัพธ์ดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงต้นทุนแฝงของการลาออกของพนักงาน ซึ่งไม่เพียงปรากฏในงบการเงินโดยตรง แต่ยังส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพและความสามารถในการสร้างคุณค่าให้แก่องค์กรในระยะยาว

Rijamampianina (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานขององค์กรในบริบทของประเทศแอฟริกาใต้ โดยมุ่งเน้นการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราการลาออกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการบรรลุเป้าหมายขององค์กร งานวิจัยนี้ให้ความสำคัญกับอัตราการลาออกของพนักงานในฐานะตัวชี้วัดด้านทรัพยากรมนุษย์ที่สะท้อนเสถียรภาพในการดำเนินงานขององค์กร ผลการศึกษาพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานในระดับที่สูงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กร โดยเฉพาะประสิทธิภาพในการทำงาน และต้นทุนการดำเนินงาน เนื่องจากการลาออกของพนักงานนำไปสู่การสูญเสียทักษะ ความรู้ และประสบการณ์ที่สั่งสมอยู่ในองค์กร อีกทั้งยังก่อให้เกิดต้นทุนเพิ่มเติมจากกระบวนการสรรหา คัดเลือก และฝึกอบรมพนักงานใหม่ ซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันและผลการดำเนินงานในระยะยาว และการลาออกของพนักงานมีผลต่อขวัญและกำลังใจของพนักงานที่คงอยู่ในองค์กร รวมถึงประสิทธิภาพของการทำงานของกลุ่มผู้ปฏิบัติงาน

Li, Lourie, Nekrasov และ Shevlin (2021) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา ซึ่งได้มาจากการรวบรวมข้อมูลการย้ายงานของพนักงานจากแหล่งข้อมูลออนไลน์ ผลการศึกษาพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และอัตราการเติบโตของรายได้ (sales growth) ความสัมพันธ์เชิงลบดังกล่าวมีความชัดเจนมากขึ้นในบริษัทขนาดเล็ก บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานไม่นาน นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความไม่แน่นอนของผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งสะท้อนว่าการสูญเสียบุคลากรสามารถเพิ่มความเสี่ยงเชิงปฏิบัติการให้แก่องค์กรได้

Garsaa (2024) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในยุโรป ภายใต้บริบทก่อนและระหว่างการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนจำนวน 254 บริษัท และข้อมูลทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงินในช่วงปี ค.ศ. 2019–2020 ผลการศึกษาพบว่าอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการทั้งในช่วงก่อนและระหว่างการแพร่ระบาดของโควิด-19 โดยต้นทุนเพิ่มเติมที่เกิดจากการลาออกของพนักงาน เช่น ต้นทุนการสรรหา การฝึกอบรม และการสูญเสียความต่อเนื่องในการดำเนินงานอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดลดลง

แต่ผลการวิจัยข้างต้นอาจมีข้อยกเว้นสำหรับบริษัทบางลักษณะ เช่น Garsaa (2024) พบว่า ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ มีความรุนแรงลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงการแพร่ระบาดสำหรับบริษัทที่มีมูลค่ากิจการต่ำที่สุด ซึ่งผู้วิจัยอธิบายว่าอาจเป็นผลมาจากมาตรการช่วยเหลือ การสนับสนุน และการค้ำประกันจากภาครัฐในช่วงการล็อกดาวน์ นอกจากนี้ การวิเคราะห์เชิงอุตสาหกรรมของ Garsaa (2024) แสดงให้เห็นว่าผลกระทบของอัตราการลาออกของพนักงานต่อมูลค่ากิจการมีความแตกต่างกันระหว่างภาคอุตสาหกรรม โดยผลกระทบมีความชัดเจนมากกว่าในอุตสาหกรรมแบบดั้งเดิมที่ต้องพึ่งพาการมีปฏิสัมพันธ์ระหว่าง

มนุษย์สูง เมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมสมัยใหม่ที่สามารถดำเนินงานในรูปแบบเสมือนหรือดิจิทัลได้เป็นส่วนใหญ่ สำหรับบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ผลการศึกษาพบว่า ก่อนการแพร่ระบาด อัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจสะท้อนถึงระดับการลาออกที่เหมาะสมที่ช่วยเพิ่มผลิตภาพ และประสิทธิภาพขององค์กร อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ดังกล่าวกลับเปลี่ยนเป็นเชิงลบในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่สูงเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบเชิงลบจากการเพิ่มขึ้นของอัตราการลาออกของพนักงาน

งานวิจัย Li, Lourie, Nekrasov และ Shevlin (2021) ยังให้หลักฐานว่าข้อมูลเกี่ยวกับอัตราการลาออกของพนักงานยังไม่ได้ถูกสะท้อนในราคาหลักทรัพย์ โดยพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการลาออกของพนักงานกับผลตอบแทนที่ผิดปกติของหุ้นในช่วงระยะเวลาที่มีการประกาศผลกำไรในไตรมาสถัดไป ซึ่งบ่งชี้ว่านักลงทุนอาจยังไม่ได้นำข้อมูลการลาออกของพนักงานมาใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในวันที่มีการเผยแพร่ข้อมูล Hausknecht และ Trevor (2011) ชี้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการลาออกของพนักงานและผลการดำเนินงานขององค์กรไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันเสมอไป ความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจขึ้นอยู่กับเงื่อนไขแวดล้อมและปัจจัยกำกับต่าง ๆ เช่น โครงสร้างงาน ลักษณะอุตสาหกรรม หรือคุณลักษณะของแรงงาน นอกจากนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างการลาออกและผลการดำเนินงานอาจมีความอ่อนไหวต่อตัวแปรควบคุม อีกทั้งในบางงานวิจัยมีการพบว่าการลาออกของพนักงานอาจก่อให้เกิดผลเชิงบวก โดยมีสาเหตุจากการลดจำนวนพนักงานที่มีประสิทธิภาพต่ำ หรือการเปิดโอกาสให้องค์กรปรับโครงสร้างและนำทักษะใหม่เข้าสู่ระบบ

สำหรับในประเทศไทย ยังไม่มีงานวิจัยที่ศึกษาเรื่องการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง แต่มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยการลาออกของพนักงาน เช่น นันทวรรณ คำนวน (2565) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อความตั้งใจลาออกของพนักงานกลุ่ม Gen- Y มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะประชากรศาสตร์ที่มีผลต่อความตั้งใจลาออกของพนักงานกลุ่ม Gen Y ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการฝังตรึงในงานกับความตั้งใจลาออกของพนักงานกลุ่ม Gen Y ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ ระบุได้ว่าเมื่อระดับปัจจัยการฝังตรึงในงานสูงขึ้นจะทำให้มีความตั้งใจลาออกลดลงร้อยละ 45.5 (Khamnaun 2022) และอรพิน การะกุล (2557) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อการลาออกของพนักงานในบริษัทเอกชน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยแห่งความแตกต่างทางด้านบุคคลที่มีผลต่อการลาออกของพนักงานบริษัทเอกชน และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในองค์กรที่มีผลต่อการลาออกของพนักงานบริษัทเอกชน โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลผ่านทางแบบสอบถาม จำนวน 390 ชุด จากกลุ่มพนักงานบริษัทเอกชนในเขตกรุงเทพมหานคร ผลการวิจัยพบว่า ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการลาออกของพนักงานบริษัทเอกชนในกรุงเทพมหานคร มี 4 ปัจจัย เรียงลำดับตามปัจจัยที่ส่งผลมากไปน้อยได้แก่ ปัจจัยด้านค่าตอบแทนและสวัสดิการ ปัจจัยด้านโอกาสและความก้าวหน้าในงาน ปัจจัยด้านความสัมพันธ์กับเพื่อนร่วมงานและปัจจัยด้านหัวหน้างานและลักษณะงาน ตามลำดับ ในส่วนของลักษณะทางประชากรศาสตร์พบว่า พนักงานที่มีอายุมากกว่า 30 ถึง 40 ปี ระดับการศึกษาปริญญาโทหรือสูงกว่าและอายุงานมากกว่า 5 ปีมีแนวโน้มการลาออกสูงที่สุด (Karakool 2014)

## สมมติฐานการวิจัย

H<sub>1</sub>: อัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

H<sub>2</sub>: อัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

H<sub>3</sub>: อัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q

## ระเบียบวิธีการศึกษา

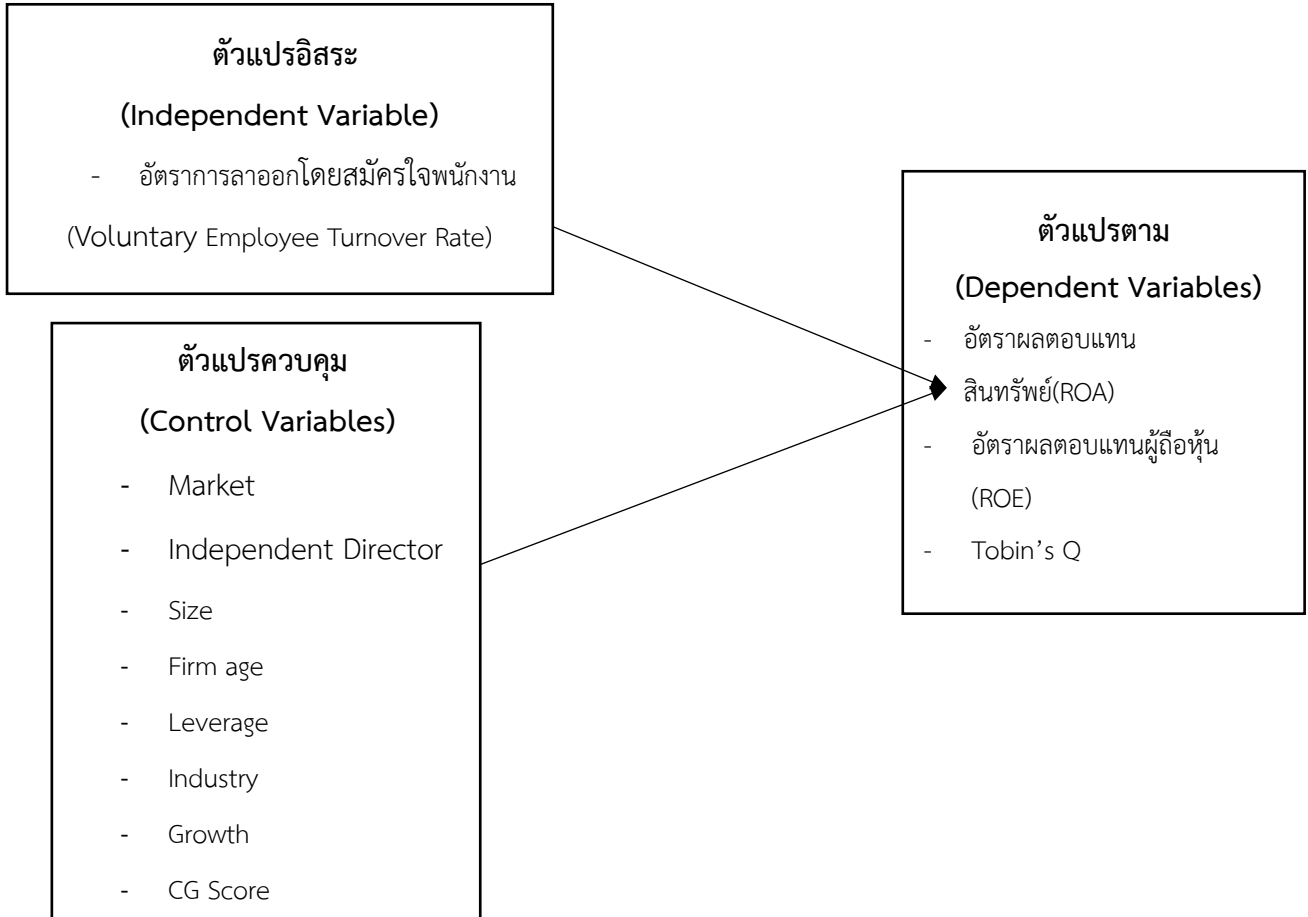
### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีการเปิดเผยข้อมูลอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน และข้อมูลทางการเงิน มีการดำเนินงานอยู่ในปี พ.ศ. 2566 โดยกลุ่มเป้าหมายถูกคัดเลือกตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- 3.1.1 บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานในรายงานประจำปี (56-1 One Report) หรือรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report)
- 3.1.2 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่องและไม่มีการควบรวมกิจการหรือการเปลี่ยนโครงสร้างครั้งใหญ่ในช่วงระยะเวลาที่ศึกษา
- 3.1.3 ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่มีหลักเกณฑ์การกำกับดูแลและเกณฑ์จัดทางการเงินแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น
- 3.1.4 บริษัทต้องมีค่าตัวแปรครบตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา

### กรอบแนวคิดการวิจัย

กรอบแนวคิดการวิจัยนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราการลาออกของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### ตัวแปรในการศึกษา

#### 3.3.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

การศึกษานี้กำหนดตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (Voluntary Employee Turnover Rate) โดยคำนวณจากจำนวนพนักงานที่ลาออกในปีนั้น ๆ หารด้วยจำนวนพนักงานทั้งหมด แล้วคูณด้วย 100 เพื่อให้เป็นร้อยละ

### 3.3.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ในการศึกษาครั้งนี้ กำหนดตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) โดยใช้ตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงทั้งมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าทางตลาด ได้แก่

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านบัญชีที่วัดความสามารถในการสร้างผลกำไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัทโดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมสุทธิ}} \times 100$$

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นตัวชี้วัดทางด้านบัญชีอีกตัวหนึ่งที่วัดความสามารถในการสร้างผลกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

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

อย่างไรก็ตาม ตัวชี้วัด ROA และ ROE ถือเป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีต โดยมีข้อจำกัดคือไม่คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง (time value of money and risk) ที่บริษัทต้องเผชิญ ซึ่งอาจส่งผลให้การประเมินผลดำเนินงานไม่ครบถ้วนในมิติของมูลค่าตลาด ดังนั้น เพื่อให้การวัดผลการดำเนินงานมีความสมบูรณ์และแม่นยำมากยิ่งขึ้น งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้ตัวชี้วัด Tobin's Q ร่วมด้วย ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนมูลค่าทางตลาดของบริษัทเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

### 3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

กำหนดตัวแปรซึ่งอาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วยตัวแปรดังต่อไปนี้

- 1) ตลาด (Market) คือ ประเภทของตลาดหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนอยู่ โดยกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนใน mai = 0, บริษัทที่จดทะเบียนใน SET = 1
- 2) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent Directors) คำนวณจากจำนวนกรรมการที่เป็นอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
- 3) ขนาดของบริษัท (Firm Size) คำนวณจากจากค่าลอการิทึมของขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rijamampianima (2015) Li et al. (2021) และ Garsaa (2024) ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางบวก
- 4) อายุของบริษัท (Firm Age) คำนวณจากปีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปี 2566

- 5) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Leverage) คำนวณจากสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับ Li et al. (2021) และ Garsaa (2024) ซึ่งถือว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของบริษัท
- 6) อัตราการเติบโตของรายได้ (Growth) อัตราการเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัทในช่วงเวลาที่ศึกษา
- 7) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGs) ใช้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งในงานวิจัยของ Farooq et al. (2022) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างดัชนีค่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและทางตลาด Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ ในงานวิจัยนี้กำหนดให้

บริษัทที่ไม่มีคะแนน,ผ่าน,ดีพอใช้ = 0

บริษัทที่มีคะแนนดี = 1

บริษัทที่มีคะแนนดีมาก = 2

บริษัทที่มีคะแนนดีเลิศ = 3

- 8) อุตสาหกรรม (Industry) ใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) แทนลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rijamampianina (2015) ที่ระบุว่ามีความสัมพันธ์แตกต่างกันตามประเภทอุตสาหกรรม โดยกำหนดให้

(1) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro And Food Industrials) ถ้าใช้กลุ่ม AGRO And Food = 1, ไม่ใช่กลุ่ม AGRO And Food = 0

(2) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resources) ถ้าใช้กลุ่ม Resources = 1, ไม่ใช่ Resources = 0

(3) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (Technology) ถ้าใช้กลุ่ม Technology = 1, ไม่ใช่ Technology = 0

(4) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Services) ถ้าใช้กลุ่ม Services = 1, ไม่ใช่ Services = 0

(5) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) ถ้าใช้กลุ่ม Industrials = 1, ไม่ใช่ Industrials = 0

(6) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (Products) ถ้าใช้กลุ่ม Products = 1, ไม่ใช่ Products = 0

(7) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property And Construction) ถ้าใช้กลุ่ม Property And Construction = 1, ไม่ใช่ Property And Construction = 0

### สมการที่ใช้ในการศึกษา

$$Y = \alpha + \beta_1(ETR) + \beta_2(ID) + \beta_3(Size) + \beta_4(Age) + \beta_5(Leverage) + \beta_6(Growth) + \beta_7(Industry) + \beta_8(CGs) + \beta_9(Market) + \epsilon$$

โดย

Y คือ ผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งใช้ตัวชี้วัด เช่น ROA ROE และ Tobin's Q

$\alpha$  คือ ค่าคงที่ (Intercept) แสดงค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานของกิจการหากไม่มีผลกระทบจากตัวแปรอิสระ

ETR คือ อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานคำนวณจากจำนวนพนักงานที่ลาออก

		ในปีนั้นๆ หารด้วยจำนวนพนักงานทั้งหมด แล้วคูณด้วย 100
ID	คือ	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ คำนวณจากจำนวนกรรมการที่เป็นอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
Size	คือ	ขนาดของบริษัท คำนวณจากจากค่าลอการิทึมของขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัท
Age	คือ	อายุของบริษัท คำนวณจากจำนวนปีนับตั้งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปี 2566
Leverage	คือ	สัดส่วนหนี้สินต่อทุน คำนวณจากสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Growth	คือ	อัตราการเติบโตของรายได้ คำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัทปีปัจจุบันเทียบรายได้ของบริษัทปีก่อนหน้า
Industry	คือ	ประเภทอุตสาหกรรม โดย
CGs	คือ	คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี
Market	คือ	ประเภทของตลาดหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนอยู่ บริษัทที่จดทะเบียนใน mai = 0, บริษัทที่จดทะเบียนใน SET = 1
€	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

#### ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ข้อมูลจาก SETSMART		SET	MAI	จำนวน
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2566		678	201	879
หัก	กลุ่มธุรกิจการเงิน	69	10	-79
	กลุ่มกองทุนและหลักทรัพย์	55	0	-55
	กลุ่มอื่นๆ เช่น บริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ตัวแปรติลล และตัวแปรไม่ครบ	12	4	-16
	บริษัทที่ไม่เปิดเผยข้อมูลการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR)	125	39	-164
	บริษัทที่ตัวแปรมีค่าผิดปกติ (Outlier)	20	12	-32
จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง มีทั้งสิ้น		405	128	<u>533</u>

### ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) ซึ่งวัดด้วยจำนวนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจต่อจำนวนพนักงานทั้งหมด มีค่าต่ำสุด 0 และค่าสูงสุด 66.01 ค่าเฉลี่ย 20.066 หมายความว่าโดยเฉลี่ยมีพนักงานลาออก 20.06% ต่อปี ทั้งนี้ ในจำนวน 533 บริษัท มีบริษัทที่ไม่มีพนักงานลาออกโดยสมัครใจในปี 2566 จำนวน 21 บริษัท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.369 และความแปรปรวน 206.472 แสดงถึงความแตกต่างของอัตราการลาออกในแต่ละบริษัทอย่างชัดเจน

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดที่ -535.170 และค่าสูงสุดที่ 225.410 ค่าเฉลี่ย 3.451 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 31.526 รวมถึงความแปรปรวนที่สูงมากถึง 993.932 สะท้อนว่าผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความผันผวนสูง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี มีค่าต่ำสุด -55.76 และค่าสูงสุด 56.43 ค่าเฉลี่ย 5.049 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 10.152 และความแปรปรวน 103.079 แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างในผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างชัดเจน มูลค่าบริษัท (Tobin's Q) ใช้วัดผลการดำเนินงานทางด้านตลาด มีค่าต่ำสุด 0.249 และสูงสุด 27.654 ค่าเฉลี่ย 1.379 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.49 และความแปรปรวน 2.222

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Market	0	1	0.76	0.428	0.183
ETR	0.000	66.010	20.066	14.369	206.472
ROE	-535.170	225.410	3.451	31.526	993.932
ROA	-55.760	56.430	5.049	10.152	103.079
Tobin_Q	0.249	27.654	1.379	1.490	2.222
Independent Director	0.125	0.800	0.447	0.102	0.011
Size	8.442	12.539	9.707	0.703	0.495
Firm Age	2	49	17.920	11.895	141.492
Growth	-78.760	370.498	6.208	43.392	1882.914
Leverage	0.002	64.261	1.263	3.179	10.110
CGs	0	3	1.910	1.235	1.526

### การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation) และ สเปียร์แมน (Spearman Correlation)

การศึกษานี้กำหนดให้ อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (Employee Turnover Rate: ETR) เป็นตัวแปรอิสระ และใช้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ มูลค่าบริษัทตามตัวชี้วัด Tobin's Q เป็นตัวแปรตาม โดยการวิเคราะห์จะใช้ทั้งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) สำหรับข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติ และ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของสเปียร์แมน (Spearman's Rank Correlation) สำหรับข้อมูลที่ไม่เป็นไปตามการแจกแจงแบบปกติหรือเป็นข้อมูลอันดับ เพื่อให้ผลการวิเคราะห์สามารถสะท้อนความสัมพันธ์ของข้อมูลได้อย่างถูกต้องและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ตามตารางที่ 3 ดังนี้

**ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และ สเปียร์แมน (Pearson’s Correlation and Spearman’s Correlation) ของ อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับผลการดำเนินงาน (Pearson Correlation แสดงผลด้านขวาบน Spearman Correlation แสดงผลด้านซ้ายล่าง)

Variables	ROE	ROA	Tobin_Q	Market	ETR	ID	Size	Age	Growth	Lev	CGs	Agro	Res	Tech	Ser	Indus	Prod	Prop
ROE	1	.618*	.132*	.079	-.109**	-.015	.123*	-.006	-0.026	-.298*	.080	.037	-.010	-.001	.006	.010	-.003	-.033
ROA	.957*	1	.326*	.141*	-.145*	-.018	.149*	-.024	.185*	-.100**	.147*	.116*	-.022	.096**	-.035	-.019	-.042	-.055
Tobin_Q	.501*	.528*	1	-.032	.025	.007	-.038	-.120*	.117*	-.018	.092**	.089**	-.067	.179*	.077	-.113*	-.055	-.070
Market	.092**	.070	-.137*	1	-.147*	-.032	.497*	.384*	-.041	.049	.192*	.131*	.107**	-.031	-.049	-.099**	-.011	-.001
ETR	-.108**	-.108**	.074	-.166*	1	-.020	-.176*	-.193*	.017	-.038	-.030	-.005	-.137*	-.017	.062	.012	.014	.035
ID	-.009	.003	.050	-.046	.013	1	.052	-.171*	.025	.142*	.041	-.027	.126*	.013	-.037	-.082	-.052	.069
Size	.153*	.100**	-.106**	.567*	-.182*	-.009	1	.251*	.006	.261*	.414*	.066	.253*	-.007	-.017	-.223*	-.135*	.089**
Age	-.108**	-.118*	-.335*	.381*	-.230*	-.181*	.269*	1	-.080	.017	-.016	.026	-.053	-.029	-.014	.012	.136*	-.043
Growth	.292*	.280*	.195*	.017	-.060	.106**	.024	-.075	1	.042	-.025	-.050	-.037	.113*	.081	-.126*	-.072	.076

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

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

ตารางที่ 3 (ต่อ) ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และ สเปียร์แมน (Pearson’s Correlation and Spearman’s Correlation)

ของอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับผลการดำเนินงาน (Pearson Correlation แสดงผลด้านขวาบน Spearman Correlation แสดงผล

Variables	ROE	ROA	Tobin_Q	Market	ETR	ID	Size	Age	Growth	Lev	CGs	Agro	Res	Tech	Ser	Indus	Prod	Prop
Lev	-.120 <sup>*</sup>	-.212 <sup>*</sup>	.019	.078	.016	.091 <sup>**</sup>	.355 <sup>*</sup>	-.028	.061	1	.082	-.046	.132 <sup>*</sup>	.038	-.038	-.084	-.061	.069
CGs	.205 <sup>*</sup>	.181 <sup>*</sup>	.115 <sup>*</sup>	.207 <sup>*</sup>	-.042	.018	.438 <sup>*</sup>	-.017	.016	.214 <sup>*</sup>	1	.084	.098 <sup>**</sup>	.076	-.007	-.127 <sup>*</sup>	-.033	-.035
Agro	.086 <sup>**</sup>	.115 <sup>*</sup>	.150 <sup>*</sup>	.131 <sup>*</sup>	.001	-.034	.091 <sup>**</sup>	.025	-.013	-.056	.088 <sup>**</sup>	1	-.115 <sup>*</sup>	-.103 <sup>**</sup>	-.179 <sup>*</sup>	-.169 <sup>*</sup>	-.094 <sup>**</sup>	-.173 <sup>*</sup>
Res	-.039	-.047	-.090 <sup>**</sup>	.107 <sup>**</sup>	-.157 <sup>*</sup>	.108 <sup>**</sup>	.213 <sup>*</sup>	-.039	-.044	.125 <sup>*</sup>	.108 <sup>**</sup>	-.115 <sup>*</sup>	1	-.105 <sup>**</sup>	-.183 <sup>*</sup>	-.173 <sup>*</sup>	-.096 <sup>**</sup>	-.177 <sup>*</sup>
Tech	.134 <sup>*</sup>	.131 <sup>*</sup>	.164 <sup>*</sup>	-.031	-.012	.017	.015	-.026	.113 <sup>*</sup>	.069	.056	-.103 <sup>**</sup>	-.105 <sup>**</sup>	1	-.164 <sup>*</sup>	-.155 <sup>*</sup>	-.086 <sup>**</sup>	-.159 <sup>*</sup>
Ser	.036	.042	.174 <sup>*</sup>	-.049	.064	-.023	-.024	-.009	.126 <sup>*</sup>	-.047	-.006	-.179 <sup>*</sup>	-.183 <sup>*</sup>	-.164 <sup>*</sup>	1	-.269 <sup>*</sup>	-.150 <sup>*</sup>	-.275 <sup>*</sup>
Indus	-.039	-.018	-.162 <sup>*</sup>	-.099 <sup>**</sup>	-.002	-.068	-.223 <sup>*</sup>	.022	-.155 <sup>*</sup>	-.183 <sup>*</sup>	-.135 <sup>*</sup>	-.169 <sup>*</sup>	-.173 <sup>*</sup>	-.155 <sup>*</sup>	-.269 <sup>*</sup>	1	-.142 <sup>*</sup>	-.260 <sup>*</sup>
Prod	-.106 <sup>**</sup>	-.104 <sup>**</sup>	-.122 <sup>*</sup>	-.011	.018	-.052	-.136 <sup>*</sup>	.098 <sup>**</sup>	-.074	-.158 <sup>*</sup>	-.034	-.094 <sup>**</sup>	-.096 <sup>**</sup>	-.086 <sup>**</sup>	-.150 <sup>*</sup>	-.142 <sup>*</sup>	1	-.145 <sup>*</sup>
Prop	-.058	-.098 <sup>**</sup>	-.097 <sup>**</sup>	-.001	.050	.056	.094 <sup>**</sup>	-.047	.036	.230 <sup>*</sup>	-.024	-.173 <sup>*</sup>	-.177 <sup>*</sup>	-.159 <sup>*</sup>	-.275 <sup>*</sup>	-.260 <sup>*</sup>	-.145 <sup>*</sup>	1

ด้านซ้าย

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

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

โดยที่

ROE	คือ	ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
ROA	คือ	ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets)
Tobin's Q	คือ	มูลค่าทางตลาดของบริษัท
Market	คือ	ประเภทของตลาดหลักทรัพย์
ETR	คือ	อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานของบริษัท
ID	คือ	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent Director)
Size	คือ	ขนาดของบริษัท
Age	คือ	อายุของบริษัท (จำนวนปีนับตั้งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)
Lev	คือ	สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (Leverage)
Growth	คือ	อัตราการเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัทปีปัจจุบันเทียบรายได้ของบริษัทปีก่อนหน้า
CGs	คือ	คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี
Agro	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)
Re	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มทรัพยากร (Resources)
Tech	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มเทคโนโลยี (Technology)
Ser	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มบริการ (Services)
Indust	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)
Prod	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Products)
Prop	คือ	อุตสาหกรรมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)

จากตารางที่ 3 จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) และ สเปียร์แมน (Spearman's Correlation) พบว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) มีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่าง อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) กับ มูลค่าตลาดของบริษัท (Tobin's Q) ผลการวิเคราะห์ยังแสดงให้เห็นความแตกต่างในระดับอุตสาหกรรม โดยพบว่า กลุ่มเทคโนโลยี (Technology) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA และ Tobin's Q ขณะที่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และ กลุ่มบริการ (Services) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตที่แตกต่างกันในแต่ละภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าไม่มีคู่ตัวแปรใดที่มีค่าสหสัมพันธ์ในระดับสูงเกิน  $\pm 0.80$  ซึ่งแสดงถึงการไม่มีปัญหา Multicollinearity ในเบื้องต้นของการศึกษานี้

### การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยสามารถควบคุมตัวแปรอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าวได้พร้อมกันหลายตัว ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดด้วยตัวแปรตาม ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) โดยกำหนดให้ระดับการมีนัยสำคัญอยู่ที่ 0.05 การวิเคราะห์นี้ได้ใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ตลาด (Market) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent Director) ขนาดบริษัท (Firm Size) อายุบริษัท (Firm Age) สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (Leverage) อัตราการเติบโต (Growth) คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Score) และประเภทอุตสาหกรรม (Industry) เพื่อควบคุมอิทธิพลของปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานและผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

Variables	ROE				ROA				Tobin's Q			
	Coefficients	Std. Error	T-Statistics	Sig.	Coefficients	Std. Error	T-Statistics	Sig.	Coefficients	Std. Error	T-Statistics	Sig.
(Constant)	-87.183*	23.282	-3.745	<0.001	-12.089	7.538	-1.604	0.109	2.949*	1.139	2.59	0.01
ETR	-0.222*	0.092	-2.4	0.017	-0.099*	0.03	-3.305	0.001	-0.001	0.005	-0.164	0.87
Market	0.158	3.663	0.043	0.966	2.321	1.186	1.957	0.051	0.065	0.179	0.362	0.717
ID	5.262	12.89	0.408	0.683	-1.708	4.173	-0.409	0.683	-0.1	0.63	-0.158	0.874
Size	10.359*	2.497	4.148	<0.001	1.856*	0.808	2.295	0.022	-0.141	0.122	-1.153	0.25
Firm Age	-0.218	0.124	-1.758	0.079	-0.095	0.04	-2.374	0.018	-0.013*	0.006	-2.077	0.038
Growth	-0.01	0.03	-0.319	0.75	0.046*	0.01	4.682	<.001	0.003	0.001	1.984	0.048
Leverage	-3.505*	0.424	-8.263	<0.001	-0.443*	0.137	-3.226	0.001	-0.004	0.021	-0.182	0.856
CGs	0.349	1.161	0.3	0.764	0.679	0.376	1.806	0.071	0.11	0.057	1.939	0.053
Agro	0.288	4.908	0.059	0.953	3.591*	1.589	2.26	0.024	0.205	0.24	0.854	0.394
Resources	-4.29	5.012	-0.856	0.392	-1.291	1.623	-0.796	0.427	-0.464	0.245	-1.894	0.059
Technology	0.787	5.16	0.152	0.879	3.161	1.671	1.892	0.059	0.583*	0.252	2.31	0.021
Industrials	1.979	4.014	0.493	0.622	1.69	1.3	1.3	0.194	-0.496*	0.196	-2.528	0.012
Products	1.996	5.58	0.358	0.721	0.847	1.807	0.469	0.639	-0.413	0.273	-1.512	0.131
Property	-1.97	3.921	-0.502	0.616	-0.526	1.27	-0.414	0.679	-0.395*	0.192	-2.06	0.04
N		533				533				533		
R Square		0.148				0.139				0.089		
A R Square		0.125				0.116				0.064		
F-test		6.439				5.98				3.6		
Sig F-test		<.001				<.001				<.001		

หมายเหตุ \*Significant at 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่าอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROE (ค่าสัมประสิทธิ์  $-0.222$ , sig  $0.017$ ) และ ROA (ค่าสัมประสิทธิ์  $-0.099$ , sig  $0.03$ ) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราการลาออกของพนักงานสูง มีผลการดำเนินงานที่วัดจากความสามารถในการทำกำไรคือผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบเชิงลบจากการสูญเสียทรัพยากรมนุษย์ที่มีต่อประสิทธิภาพขององค์กร อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) กับ Tobin's Q แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราการลาออกไม่ได้ส่งผลต่อมูลค่าตลาดของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญในแบบจำลองนี้

## สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

### สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) พบว่าอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ Tobin's Q นอกจากนี้ ขนาดบริษัท (Firm Size) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เช่น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Leverage) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานทั้งสองตัวแปรนี้ และการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q และ ROA อย่างมีนัยสำคัญ

จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สะท้อนว่าในกลุ่มบริษัทที่มีอัตราการลาออกของพนักงานในระดับสูง มักมีประสิทธิภาพทางการดำเนินงานที่ลดลง ทั้งนี้เป็นไปในทิศทางเดียวกับแนวคิดทุนมนุษย์ ที่เน้นว่าพนักงานเป็นทรัพยากรสำคัญที่ส่งผลต่อความสามารถในการสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่าง อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน กับ Tobin's Q ที่เป็นตัวชี้วัดมูลค่าทางตลาดของบริษัท ซึ่งอาจสะท้อนว่าอัตราการลาออกของพนักงานยังไม่ใช่งบปัจจัยที่ตลาดทุนให้ความสำคัญเป็นลำดับต้น ๆ หรืออาจมีผลกระทบในลักษณะที่สะสมและปรากฏในระยะยาวมากกว่าระยะสั้น

ทางด้านตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ ขนาดบริษัท (Firm Size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA และ ROE และอัตราการเติบโตของรายได้ (Growth) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA และ Tobin's Q ในขณะที่ สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (Leverage) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัวชี้วัด ROA และ ROE นอกจากนี้ อายุบริษัท (Firm Age) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q อีกทั้ง ยังพบว่าอุตสาหกรรมบางกลุ่ม เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (Argo & Food) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA และ ROE รวมถึง กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (Technology) ที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q ในขณะที่กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) และ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q

## อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาพบว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งในด้านผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลลัพธ์นี้สอดคล้องผลการศึกษาของ Hausknecht และ Trevor (2011) , Rijamampianina (2015) , Li et al. (2021) และ Garsaa (2024) ที่พบว่าอัตราการลาออกของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการเงินในอนาคต ทั้งในด้านผลตอบแทนและการเติบโตของยอดขายในไตรมาสถัดไป ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการสูญเสียพนักงานที่มีประสพการณ์ ความรู้ และทักษะเฉพาะทางจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานขององค์กร

ในทางกลับกัน พบว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ Tobin's Q ซึ่งเป็นตัวชี้วัดด้านมูลค่าตลาดของบริษัท ผลลัพธ์นี้สามารถอธิบายได้ตามข้อเสนอของ Li et al. (2021) ที่พบว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) มีแนวโน้มส่งผลในระยะยาวมากกว่าที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ความไม่สัมพันธ์ในระยะสั้นนี้ไม่ได้หมายความว่า อัตราการลาออกโดยสมัครใจของพนักงาน (ETR) ไม่มีผลในภาพรวมขององค์กร เพราะอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพและการเติบโตในอนาคต ขณะเดียวกัน งานวิจัยของ Rijamampianina (2015) ชี้ให้เห็นว่าการลาออกที่มากหรือน้อยเกินไปล้วนส่งผลเสียต่อองค์กร โดยมีอัตราการลาออกที่เหมาะสมระหว่าง 14-19% ซึ่งจากผลการศึกษาครั้งนี้พบค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 20.07% สะท้อนถึงอัตราที่เกินความเหมาะสม ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดความไม่มั่นคงในองค์กร ขณะที่ผลงานของ Garsaa (2024) และแนวคิด Functional Turnover ของ Abelson & Baysinger (1984) ซึ่งระบุว่าอัตราการลาออกในระดับที่เหมาะสมและการลาออกของพนักงานที่มีผลงานต่ำสามารถส่งผลดีต่อองค์กรได้ โดยสร้างโอกาสให้มีการสรรหาบุคลากรใหม่ที่มีศักยภาพสูงกว่า

## ข้อจำกัดในการศึกษา

1. การศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากเอกสารสาธารณะ เช่น รายงาน 56-1 One Report รายงาน ความยั่งยืน และ SETSMART ซึ่งบางบริษัทไม่ได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับอัตราการลาออกอย่างชัดเจน ทำให้ต้องตัดบริษัทเหล่านั้นออกจากรุ่นตัวอย่าง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความครอบคลุมของข้อมูล
2. งานวิจัยนี้วิเคราะห์ข้อมูลเฉพาะในปี พ.ศ. 2566 เพื่อหลีกเลี่ยง Year Effect แม้จะช่วย ลดอคติจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายนอก แต่ก็ทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์แนวโน้มในระยะยาวได้ เช่น ความผันผวนของเศรษฐกิจหรือผลกระทบสะสมของการลาออก
3. งานวิจัยนี้วัดอัตราการลาออกในเชิงปริมาณ โดยมิได้แยกประเภทของการลาออก เช่น Functional Turnover และ Dysfunctional Turnover หรือสาเหตุที่แท้จริงของการลาออก จึงอาจไม่สะท้อนคุณภาพของการลาออกที่แท้จริงซึ่งมีผลต่างกันต่อองค์กร
4. การศึกษานี้ใช้ข้อมูลอัตราการลาออกโดยสมัครใจจาก รายงาน 56-1 One Report และ รายงานความยั่งยืน ซึ่งรายงานดังกล่าวมิได้ระบุแยกจำนวนการลาออกระหว่างบริษัทแม่และบริษัทย่อยอย่างชัดเจน ส่งผลให้

ผู้วิจัยไม่สามารถยืนยันได้แน่ชัดว่าข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษานี้สะท้อนเฉพาะการลาออกของพนักงานในบริษัทแม่แต่เพียงอย่างเดียว หรือรวมถึงบริษัทย่อยด้วย ซึ่งอาจมีผลต่อความแม่นยำของการวิเคราะห์ในบางกรณี

### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

ผลการศึกษาครั้งนี้สามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการวางแผนเชิงกลยุทธ์ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยเฉพาะในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการทุนมนุษย์ การกำกับดูแลกิจการ และการประเมินความเสี่ยงเชิงโครงสร้างขององค์กร เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันและความยั่งยืนขององค์กรในตลาดทุน และสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายเพื่อรักษาบุคลากรที่มีศักยภาพไว้กับองค์กร เช่น การพัฒนาโครงสร้างค่าตอบแทนให้เหมาะสม การส่งเสริมความก้าวหน้าในสายอาชีพ และการสร้างความผูกพันระยะยาวกับพนักงาน ทั้งนี้เพื่อช่วยลดอัตราการลาออกโดยสมัครใจซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. เพื่อให้สามารถวิเคราะห์แนวโน้มของอัตราการลาออกและผลการดำเนินงานในระยะยาวได้อย่างชัดเจนมากขึ้น ควรมีการเก็บข้อมูลในลักษณะอนุกรมเวลา (Time-Series) หรือข้อมูลพหุปี (Panel Data) ซึ่งจะช่วยให้สามารถตรวจสอบผลกระทบเชิงเหตุและผลได้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งยังสามารถวิเคราะห์ผลกระทบสะสมของอัตราการลาออกที่อาจไม่ปรากฏชัดในระยะเวลาเพียงปีเดียว
2. จากข้อจำกัดของแหล่งข้อมูลที่ไม่แยกจำนวนการลาออกของพนักงานระหว่างบริษัทแม่และบริษัทย่อยอย่างชัดเจนในรายงาน 56-1 One Report และรายงานความยั่งยืน การวิจัยในอนาคตควรพิจารณาใช้วิธีการเก็บข้อมูลเชิงลึก เช่น การสัมภาษณ์เชิงลึก หรือการสอบถามข้อมูลจากบริษัทโดยตรง เพื่อให้สามารถแยกวิเคราะห์อัตราการลาออกเฉพาะของบริษัทแม่ได้อย่างแม่นยำ
3. การวิจัยในอนาคตควรจำแนกประเภทของการลาออก เช่น การลาออกโดยสมัครใจที่เกิดจากปัจจัยส่วนบุคคล กับการลาออกจากปัจจัยองค์กร รวมถึงแยกการลาออกของพนักงานที่มีศักยภาพสูง (Dysfunctional Turnover) ออกจากการลาออกของพนักงานที่มีผลงานต่ำ (Functional Turnover) เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ผลกระทบที่แท้จริงต่อผลการดำเนินงานขององค์กรได้ลึกซึ้งและแม่นยำมากขึ้น
4. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณานำตัวแปรด้านวัฒนธรรมองค์กร ความพึงพอใจในการทำงาน หรือระดับความผูกพันของพนักงาน (Employee Engagement) เข้ามาวิเคราะห์ร่วมด้วย เพื่อสะท้อนบริบทภายในขององค์กรซึ่งอาจมีผลต่ออัตราการลาออกและผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ
5. งานวิจัยในอนาคตอาจพิจารณาเปรียบเทียบผลการศึกษาในบริบทของอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน หรือขยายการศึกษาไปยังบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศ เพื่อเปรียบเทียบเชิงโครงสร้างแรงงานและการจัดการทรัพยากรมนุษย์ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการวางนโยบายในระดับมหภาค

## การใช้ปัญญาประดิษฐ์

ผู้วิจัยได้ใช้เครื่องมือปัญญาประดิษฐ์ (AI) เป็นผู้ช่วยในการปรับปรุงภาษาและการเรียบเรียงข้อความในบางส่วนของงานวิจัย โดยเนื้อหาและผลการวิจัยทั้งหมดเป็นความรับผิดชอบของผู้วิจัย

## เอกสารอ้างอิง

- Abelson, M. A., & Baysinger, B. D. (1984). Optimal and dysfunctional turnover: Toward an organizational level model. *Academy of management Review*, 9(2), 331-341.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74.
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 42-66.
- Garsaa, A. (2024). Employee Turnover and Company Value. Were European Companies Equally Affected by the COVID-19 Pandemic?. *Relations industrielles/Industrial Relations*, 79(1).
- Global Reporting Initiative. (2016). GRI 401: Employment [Online]. Available at: <https://www.globalreporting.org/publications/documents/english/gri-401-employment-2016>
- Hausknecht, J. P., & Trevor, C. O. (2011). Collective turnover at the group, unit, and organizational levels: Evidence, issues, and implications. *Journal of management*, 37(1), 352-388.
- Hancock, J. I., Allen, D. G., Bosco, F. A., McDaniel, K. R., & Pierce, C. A. (2013). Meta-analytic review of employee turnover as a predictor of firm performance. *Journal of management*, 39(3), 573-603.
- Karakool, Orapin. (2014). Factors affecting resignation of private employee. Independent study, Master of Business Administration, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Thailand.
- Khamnuan, Nanthawan. (2022). Factors influencing job resignation of Gen Y employees in Bangkok and its suburban area. Independent study, Dhurakij Pundit University, Thailand.
- Li, Q., Lourie, B., Nekrasov, A., & Shevlin, T. (2022). Employee turnover and firm performance: Large-sample archival evidence. *Management Science*, 68(8), 5667-5683.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of management annals*, 4(1), 403-445.
- Rijamampianina, R. (2015). Employee turnover rate and organizational performance in South Africa. *Problems and perspectives in management*, (13, Iss. 4 (contin.)), 240-253.

Sajjadechachai, Panida. (2007). An analysis of the relationship between changes in return on assets (ROA), return on equity (ROE), and debt-to-equity ratio (D/E ratio) and changes in stock prices in the Stock Exchange of Thailand. Master's thesis, Thammasat University, Thailand