

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยี
ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:
บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประเมินหุ้นยั่งยืน

เกวลี ท้วมประโคน

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะบริหารศาสตร์

มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

ปีการศึกษา 2569

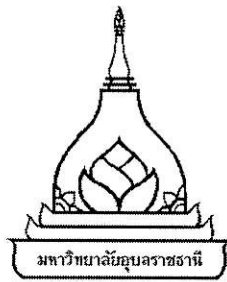
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยอุบลราชธานี



THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE AND
TECHNOLOGY INVESTMENT ON FIRM PERFORMANCE OF
LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND:
THE MODERATING ROLE OF SET ESG RATING

KEWALEE THUAPRAKHON

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS
FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
FACULTY OF MANAGEMENT SCIENCE
UBON RATCHATHANI UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2026
COPYRIGHT OF UBON RATCHATHANI UNIVERSITY



ใบรับรองการค้นคว้าอิสระ
มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะบริหารศาสตร์

เรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับ
ของผลประโยชน์ที่ยั่งยืน

ผู้วิจัย นางสาวเกวลี ท้วประโคน

คณะกรรมการสอบ

ดร.ดุสิต จักรศิลป์

ประธานกรรมการ

ดร.ปณมน จันทบุตร

กรรมการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภกัญญา จันทรุกขา

กรรมการ

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.ปณมน จันทบุตร)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อุทัย อันพิมพ์)

คณบดีคณะบริหารศาสตร์

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จารุวรรณ ชนวิรุฬห์)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

ปีการศึกษา 2569

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้ เรื่อง “อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประเมินหุ้นยั่งยืน” สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความรู้และความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจาก ดร.ปณมน จันทบุตร อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาให้ความรู้ คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ และแนวทางในการดำเนินการวิจัย ตลอดจนตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องของการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ด้วยความเอาใจใส่ จนทำให้การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี พร้อมทั้งขอกราบขอบพระคุณ ดร.ดุสิต จักรศิลป์ ประธานกรรมการสอบ และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภกัญญา จันทรุกขา กรรมการสอบ ที่ได้กรุณาให้ข้อเสนอแนะและข้อคิดเห็นอันเป็นประโยชน์ ซึ่งช่วยให้การค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีความสมบูรณ์และมีคุณค่าทางวิชาการยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้และประสบการณ์อันทรงคุณค่า รวมทั้งขอขอบพระคุณ คุณสุประวีณ์ วดีวุฒิพงศ์ เจ้าหน้าที่ดูแลหลักสูตร ที่ได้ให้ความช่วยเหลือ อำนวยความสะดวก ประสานงาน และให้คำแนะนำด้านการดำเนินงานของหลักสูตรด้วยความเอาใจใส่ตลอดระยะเวลาการศึกษา ตลอดจนขอขอบพระคุณ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ที่ได้เผยแพร่ข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาวิจัยครั้งนี้

ท้ายสุดนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณบิดา มารดา ครอบครัว ผู้บังคับบัญชา เพื่อนร่วมงาน เพื่อนพี่น้อง ร่วมรุ่นบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตรุ่นที่ 17 และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกท่านที่ได้กล่าวนามไว้ ณ ที่นี้ ที่ได้ให้การสนับสนุน ความช่วยเหลือ และกำลังใจแก่ผู้วิจัยด้วยดีตลอดมา จนสามารถสำเร็จการศึกษาตามความมุ่งหมาย หากการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ก่อให้เกิดประโยชน์ทางวิชาการหรือสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้ ผู้วิจัยขอขอบคุณประโยชน์ทั้งหมดนี้แก่ผู้มีพระคุณทุกท่าน

เกวลี ท้วมระโคน

ผู้วิจัย

บทคัดย่อ

เรื่อง : อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อ
ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:
บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประโยชน์หุ้นยั่งยืน

ผู้วิจัย : เกวลี ทวีประโคน

ชื่อปริญญา : บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา : ดร.ปณมน จันทบุตร

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ, การลงทุนในเทคโนโลยี, ผลการดำเนินงานของบริษัท,
ผลประโยชน์หุ้นยั่งยืน, บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) ศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประโยชน์หุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ (4) ศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประโยชน์หุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ การวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 541 บริษัท ครอบคลุม 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2566-2567 รวมทั้งสิ้น 1,082 ตัวอย่าง การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะคะแนนการกำกับดูแลกิจการซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ ขณะที่การลงทุนในเทคโนโลยีไม่พบอิทธิพลโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนโทบินส์ควอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ผลประโยชน์หุ้นยั่งยืนไม่พบบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการดำเนินงานเชิงบัญชี ขณะที่ผลประโยชน์หุ้นยั่งยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีกับอัตราส่วนโทบินส์คว แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมีส่วนช่วยเพิ่มการรับรู้ของตลาดทุนต่อคุณค่าของการลงทุนในเทคโนโลยีมากกว่าการส่งผลต่อผลการดำเนินงานเชิงบัญชี และการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกสำคัญในการยกระดับผลการดำเนินงานของบริษัท

ABSTRACT

TITLE : THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE AND TECHNOLOGY INVESTMENT ON FIRM PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND: THE MODERATING ROLE OF SET ESG RATING

AUTHOR : KEWALEE THUAPRAKHON

DEGREE : MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION

ADVISOR : PANAMON JUNTABUT, Ph.D.

KEYWORDS : CORPORATE GOVERNANCE, TECHNOLOGY INVESTMENT, FIRM PERFORMANCE, SET ESG RATING, LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

The study aims to: (1) examine the influence of corporate governance on the performance among listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET); (2) examine the influence of technology investment on firm performance among listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET); (3) examine the moderating role of SET ESG Ratings in the relationship between corporate governance and firm performance among listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET) and; (4) examine the moderating role of SET ESG Ratings in the relationship between technology investment and firm performance among listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET). This study employed a quantitative research approach using secondary data collected from 541 listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET) across seven industry groups during the 2023–2024 period, yielding a total of 1,082 firm-year observations. The data were analyzed using descriptive statistics, Pearson correlation analysis, multicollinearity diagnostics, and multiple regression analysis.

The findings indicate that corporate governance has a significant influence on firm performance. In particular, the corporate governance score consistently exhibited a positive relationship with firm performance. In contrast, technology investment had no significant direct effect on return on assets (ROA), return on equity (ROE), or Tobin's Q. Furthermore, SET ESG Ratings did not significantly moderate the relationship between corporate governance and accounting-based measures of firm performance or the relationship between technology investment and accounting-based measures of firm performance. However, SET ESG Ratings significantly moderated the relationships between corporate governance and Tobin's Q, as well as between technology

investment and Tobin's Q, indicating that sustainability performance enhances capital market recognition of value creation rather than improving accounting-based measures of firm performance. Furthermore, corporate governance remains a key mechanism for enhancing firm performance.

คณะบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ข
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ค
สารบัญ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ซ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	5
1.3 สมมติฐานการวิจัย	6
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.5 ขอบเขตการศึกษา	6
1.6 กรอบแนวคิดของงานวิจัย	8
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ	8
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ	11
2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนในเทคโนโลยี	18
2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG)	20
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน	24
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	26
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	48
3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	49
3.3 การวัดค่าตัวแปร	50
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	52

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิจัย	
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)	54
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)	57
4.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน	73
บทที่ 5 อภิปรายผล	
5.1 สรุปผลการวิจัย	76
5.2 อภิปรายผลงานวิจัย	77
5.3 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย	83
5.4 ข้อจำกัดของการวิจัย	83
5.5 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต	84
เอกสารอ้างอิง	85
ภาคผนวก	
ก วิธีการวัดและการคำนวณตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	94
ข แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form)	96

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	หลักปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560	15
2.2	สรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	39
3.1	สรุปจำนวนกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	49
3.2	วิธีการวัดค่าตัวแปรอิสระ: การกำกับดูแลกิจการ	50
3.3	วิธีการวัดค่าตัวแปรควบคุม	52
4.1	ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด (MINIMUM) ค่าสูงสุด (MAXIMUM) ค่าเฉลี่ย (MEAN) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (STANDARD DEVIATION) ของตัวแปรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2567	54
4.2	ผลการวิเคราะห์ความถี่และร้อยละของตัวแปรการควบตำแหน่งประธานกรรมการ และกรรมการผู้จัดการ (CEO_DUAL)	56
4.3	ผลการวิเคราะห์ความถี่และร้อยละของตัวแปรประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (IN)	57
4.4	ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2567	58
4.5	ผลการทดสอบการเกิดภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (MULTICOLLINEARITY)	61
4.6	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.1 และ 2.1 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	63
4.7	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.2 และ 2.2 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	65
4.8	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.3 และ 2.3 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (TOBIN'S Q)	67
4.9	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.1 และ 4.1 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	69
4.10	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.2 และ 4.2 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	70
4.11	ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.3 และ 4.3 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (TOBIN'S Q)	72
4.12	ผลการทดสอบสมมติฐาน	73
ก.1	วิธีการวัดและการคำนวณตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	95
ข.1	แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form)	97

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	การคาดการณ์ค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในปี พ.ศ. 2568	2
1.2	ข้อมูลการใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในซอฟต์แวร์สำหรับองค์กรทั่วโลก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2568	3
1.3	กรอบแนวคิดของงานวิจัย	8
2.1	ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CGR	17
2.2	ผลประเมินหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings	23

คณะบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญ

การบริหารงานของกิจการต้องเผชิญกับความท้าทายที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากสภาวะการแข่งขันที่เข้มข้น การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ และความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียที่สูงขึ้น เพื่อให้กิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) จึงเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และความรับผิดชอบในการบริหารจัดการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการบริหารความเสี่ยงและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (OECD, 2023) การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร โดยการกำหนดโครงสร้างและกลไกการกำกับดูแลผ่านคณะกรรมการบริษัทเพื่อควบคุมและติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการมุ่งสร้างมูลค่าและผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาว (Jensen and Meckling, 1976; OECD, 2023) นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการที่มีการสนับสนุนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวของกิจการ ทำให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในสภาวะการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีในส่วนของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และการมีสมาชิกผู้หญิงในคณะกรรมการ ช่วยเสริมสร้างความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ซึ่งนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นขององค์กรทั้งในแง่ของมูลค่าบริษัทและประสิทธิภาพทางการเงิน (Alfalah et al., 2022; Dang et al., 2023) นอกจากนี้การมีค่าดัชนีคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นอีกด้วย (Naz et al., 2021)

เนื่องมาจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 หรือที่เรียกว่า “วิกฤตต้มยำกุ้ง” ส่งผลให้บริษัทจำนวนมากในประเทศไทยประสบปัญหาทางการเงินและล้มละลาย อันเป็นผลมาจากการบริหารจัดการที่ขาดความโปร่งใสและระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ เหตุการณ์ดังกล่าวจึงเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญที่ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลและตลาดทุนไทยให้ความสำคัญกับการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากยิ่งขึ้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2568) นอกจากนี้ กระแสโลกาภิวัตน์และการขยายตัวของการลงทุนจากต่างประเทศยังทำให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีความโปร่งใสและเป็นสากล เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดทุนไทย (OECD, 2023) ด้วยเหตุนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้พัฒนาแนวทางการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบันได้ประกาศใช้ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Code: CG Code) พ.ศ. 2560 เพื่อส่งเสริมให้คณะกรรมการบริษัทกำกับดูแลกิจการให้สามารถสร้างคุณค่าแก่กิจการอย่างยั่งยืน ควบคู่ไปกับการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) นอกจากนี้ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ยังได้จัดทำ รายงานการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR) เพื่อประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนและเผยแพร่ข้อมูลต่อสาธารณชน ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยเพิ่มความโปร่งใสของตลาดทุน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ (ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ, 2567; Alfalah et al., 2022)



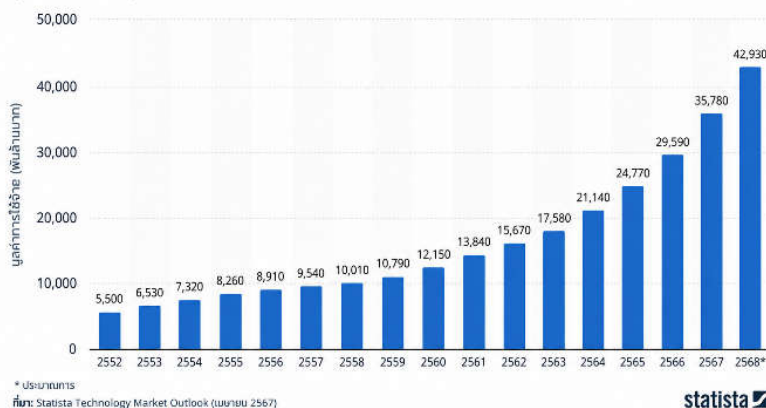
ภาพที่ 1.1 การคาดการณ์ค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในปี พ.ศ. 2568

ที่มา: Gartner (2025); กรุงเทพธุรกิจ (2568)

ในปัจจุบันเทคโนโลยีมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจและสังคมอย่างมาก การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล (Digital Transformation) ส่งผลให้องค์กรต่าง ๆ ต้องปรับตัวและลงทุนในเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขัน จากภาพที่ 1.1 การคาดการณ์ค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในปี พ.ศ. 2568 ที่มีแนวโน้มค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศทั่วโลกเติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีภาวะเศรษฐกิจถดถอยในบางช่วง การ์ทเนอร์คาดการณ์ว่าค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.80 จากปี พ.ศ. 2567 คิดเป็นมูลค่ารวม 2,047.65 ล้านล้านบาท โดยในประเทศไทยคาดว่าจะเติบโต ร้อยละ 7.90 คิดเป็นมูลค่า 996,000 ล้านบาท โดยในปี พ.ศ. 2568 เทคโนโลยีสารสนเทศหมวดดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Centre) จะเติบโตสูงสุดที่เพิ่มขึ้น ร้อยละ 17 รองลงมาคือหมวดซอฟต์แวร์ (Software) เพิ่มขึ้นร้อยละ 16.10 (Gartner, 2025; กรุงเทพธุรกิจ, 2568) แนวโน้มดังกล่าวสะท้อนถึงความสำคัญของการลงทุนในเทคโนโลยีที่ไม่เพียงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน แต่ยังเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความสามารถในการแข่งขันและผลการดำเนินงานขององค์กรในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567) และ Alfalah et al. (2022) ที่พบว่าการลงทุนในเทคโนโลยีสามารถช่วยยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงานและสร้างรายได้เปรียบในการแข่งขันขององค์กร

**มูลค่าการใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) สำหรับซอฟต์แวร์องค์กรทั่วโลก
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2568**

(หน่วย: พันล้านบาท)



**ภาพที่ 1.2 ข้อมูลการใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในซอฟต์แวร์สำหรับองค์กรทั่วโลก
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2568**
ที่มา: Statista (2025)

จากภาพที่ 1.2 ซึ่งแสดงข้อมูลการใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในซอฟต์แวร์สำหรับองค์กรทั่วโลกในช่วงปี พ.ศ. 2552–2568 พบว่ามีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะหลังปี พ.ศ. 2559 ที่อัตราการใช้จ่ายเริ่มเพิ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจน แม้ว่าจะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2564 การใช้จ่ายด้านซอฟต์แวร์ยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากองค์กรทั่วโลกเร่งปรับตัวสู่การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล (Digital Transformation) เพื่อรักษาประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการแข่งขัน แนวโน้มดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยเฉพาะระบบคลาวด์และซอฟต์แวร์สำหรับองค์กร ซึ่งถูกนำมาใช้มากขึ้นเพื่อสนับสนุนการทำงานแบบดิจิทัล การทำงานระยะไกล และการบริหารจัดการข้อมูลเชิงลึก (Statista, 2025) ในช่วงปี พ.ศ. 2565–2568 มีการคาดการณ์ว่ามูลค่าการใช้จ่ายด้านซอฟต์แวร์ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนมีมูลค่าใกล้เคียง 36.50 ล้านล้านบาท แม้ว่าเศรษฐกิจโลกจะเผชิญภาวะชะลอตัวในบางช่วงก็ตาม แนวโน้มดังกล่าวสามารถอธิบายได้ตาม ทฤษฎีฐานทรัพยากรขององค์กร (Resource-Based View: RBV) ซึ่งอธิบายว่าทรัพยากรที่มีคุณค่า หายาก และยากต่อการลอกเลียนแบบ เช่น เทคโนโลยีและระบบสารสนเทศ สามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กร ทั้งนี้ ผลการศึกษาของ ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567) ยังสนับสนุนว่า การลงทุนในเทคโนโลยีเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ แนวโน้มดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าองค์กรทั่วโลก รวมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ความสำคัญกับการลงทุนในเทคโนโลยีเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อยกระดับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และสร้างความได้เปรียบทางธุรกิจในระยะยาว (Statista, 2025)

ในปัจจุบัน แนวคิดเกี่ยวกับความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อสังคมได้กลายเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินธุรกิจและการลงทุนทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคที่ผู้บริโภค นักลงทุน และสังคมให้ความสำคัญกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนมากขึ้น แนวคิดเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (Environmental, Social, and Governance: ESG) จึงได้รับความสนใจและกลายเป็นมาตรฐานที่ใช้วัดความยั่งยืนขององค์กร ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย อีกทั้งงานวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการสามารถเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เสริมสร้างมูลค่ากิจการ และสนับสนุนผลการดำเนินงานในระยะยาวได้ (วรกร ภูมิวิเศษ, 2567; อีรวัฒน์ ไชยสลิ และ เพ็ญพระพักตร์ มานะปรีชาดีเลิศ, 2567) ในบริบทของประเทศไทย แนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG และนำหลักการความยั่งยืนมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจ เพื่อยกระดับความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) นอกจากนี้ ประเทศไทยยังมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกของโครงการ Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative ขององค์การสหประชาชาติ และสนับสนุนหลักการของ United Nations Global Compact ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นในการยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการและการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล (United Nations Sustainable Stock Exchanges Initiative, 2014; United Nations Global Compact, 2024) ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับปรุงการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับแนวคิด ESG มากขึ้น เพื่อเพิ่มความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ ความสามารถในการแข่งขัน และสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืนแก่ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย และสังคมโดยรวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

จากข้อมูลเกี่ยวกับผลประเมินหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET ESG Ratings) ประจำปี พ.ศ. 2567 พบว่ามีบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การประเมินทั้งหมด 228 บริษัท ซึ่งถือเป็นสถิติสูงสุดใหม่ โดยบริษัทเหล่านี้ถูกจัดอันดับตามคะแนนที่ได้รับในแต่ละมิติ ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านการกำกับดูแลกิจการ โดยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม 14.87 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 82 ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) นอกจากนี้ ยังพบว่ามีบริษัทขนาดกลางและเล็กที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 10,000 ล้านบาท ผ่านเกณฑ์การประเมินถึง 106 บริษัท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึงร้อยละ 43 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการเติบโตและการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ในทุกระดับของธุรกิจ ผลประเมินหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ ไม่เพียงแต่เป็นการส่งเสริมความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น แต่ยังเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้จัดการกองทุน ใช้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงและโอกาสการเติบโตของธุรกิจ

ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพสามารถช่วยเพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงาน ลดความเสี่ยงจากการบริหารจัดการ และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและนักลงทุน (วิทยา จั่นคล้าย และคณะ, 2565; Tarighi et al., 2023; นิรมล พลแพงขวา, 2564) นอกจากนี้ การลงทุนในเทคโนโลยียังเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินธุรกิจ สนับสนุน การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ และเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันขององค์กร ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อ ผลการดำเนินงานขององค์กรในระยะยาว (ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ, 2567; Alfalah et al., 2022) ในขณะเดียวกันแนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการได้รับความสำคัญ เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา เนื่องจากเป็นแนวทางที่องค์กรนำมาใช้เพื่อสร้างความยั่งยืน และเพิ่มมูลค่าให้กับธุรกิจในระยะยาว การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กิจการที่มีประสิทธิภาพอาจช่วยเสริมสร้างความเข้มแข็งของระบบการกำกับดูแลกิจการและสนับสนุน การใช้เทคโนโลยีอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุน ในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานขององค์กรมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น (วรกร ภูมิวิเศษ, 2567; Alfalah et al., 2022) แม้ว่างานวิจัยก่อนหน้านี้จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ ผลการดำเนินงาน หรือศึกษาผลของการลงทุนในเทคโนโลยีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่าง แพร่หลาย อย่างไรก็ตาม งานวิจัยส่วนใหญ่ยังมุ่งศึกษาปัจจัยแต่ละด้านแยกจากกัน ขณะที่งานวิจัย ที่ศึกษาบทบาทของ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Rating) ในฐานะตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุน ในเทคโนโลยีและผลการดำเนินงาน ยังมีจำนวนจำกัด โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วรกร ภูมิวิเศษ, 2567; อีรวรรณ ไชยสาลี และเพ็ญพระพักตร์ มานะ ปรีชาดีเลิศ, 2567) ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวและเติมเต็ม ช่องว่างขององค์ความรู้ในประเด็นนี้

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมินหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ

1.2.4 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมินหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ

1.3 สมมติฐานการวิจัย

1.3.1 การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 การลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.3 การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมิณหุ่นยังยืนเป็นตัวแปรกำกับ

1.3.4 การลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมิณหุ่นยังยืนเป็นตัวแปรกำกับ

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ผลการวิจัยสามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้บริหารในการกำหนดกลยุทธ์และนโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีได้อย่างเหมาะสม ที่จะนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานและเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันขององค์กรในระยะยาว

1.4.2 ผลการวิจัยสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยพิจารณาปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลประเมิณหุ่นยังยืน ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยจะช่วยลดความไม่แน่นอนในการลงทุนและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน

1.4.3 ผลการวิจัยสามารถใช้เป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนและหน่วยงานกำกับดูแลในการใช้ประกอบการประเมินศักยภาพและความน่าเชื่อถือของบริษัท โดยคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและการสร้างมูลค่าให้แก่บริษัทในระยะยาว

1.5 ขอบเขตการศึกษา

1.5.1 ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วย

1.5.1.1 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

1.5.1.2 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

1.5.1.3 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

1.5.1.4 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.5.1.5 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

1.5.1.6 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

1.5.1.7 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

รวมเป็นจำนวน 541 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2569) ทั้งนี้ ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีโครงสร้างทางบัญชี การรายงานทางการเงิน และการวิเคราะห์ข้อมูลที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่างปี พ.ศ. 2566 ถึง พ.ศ. 2567 เป็นระยะเวลา 2 ปี รวมทั้งสิ้น 1,082 ตัวอย่าง

1.5.2 ตัวแปรการวิจัย

1.5.2.1 ตัวแปรอิสระ

1) การกำกับดูแลกิจการ

1.1) ขนาดของคณะกรรมการ

1.2) การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ

1.3) สัดส่วนกรรมการเพศหญิง

1.4) สัดส่วนกรรมการอิสระ

1.5) ค่าตอบแทนคณะกรรมการ

1.6) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ

2) การลงทุนในเทคโนโลยี

1.5.2.2 ตัวแปรตาม

ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย

1) ผลการดำเนินงานเชิงบัญชี

1.1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

1.2) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

2) ผลการดำเนินงานเชิงตลาดทุน

2.1) อัตราส่วนโทบินส์คิว

1.5.2.3 ตัวแปรกำกับ

ผลประโยชน์หุ้นยั่งยืน

1.5.2.4 ตัวแปรควบคุม

1) ขนาดของบริษัท

2) อายุของบริษัท

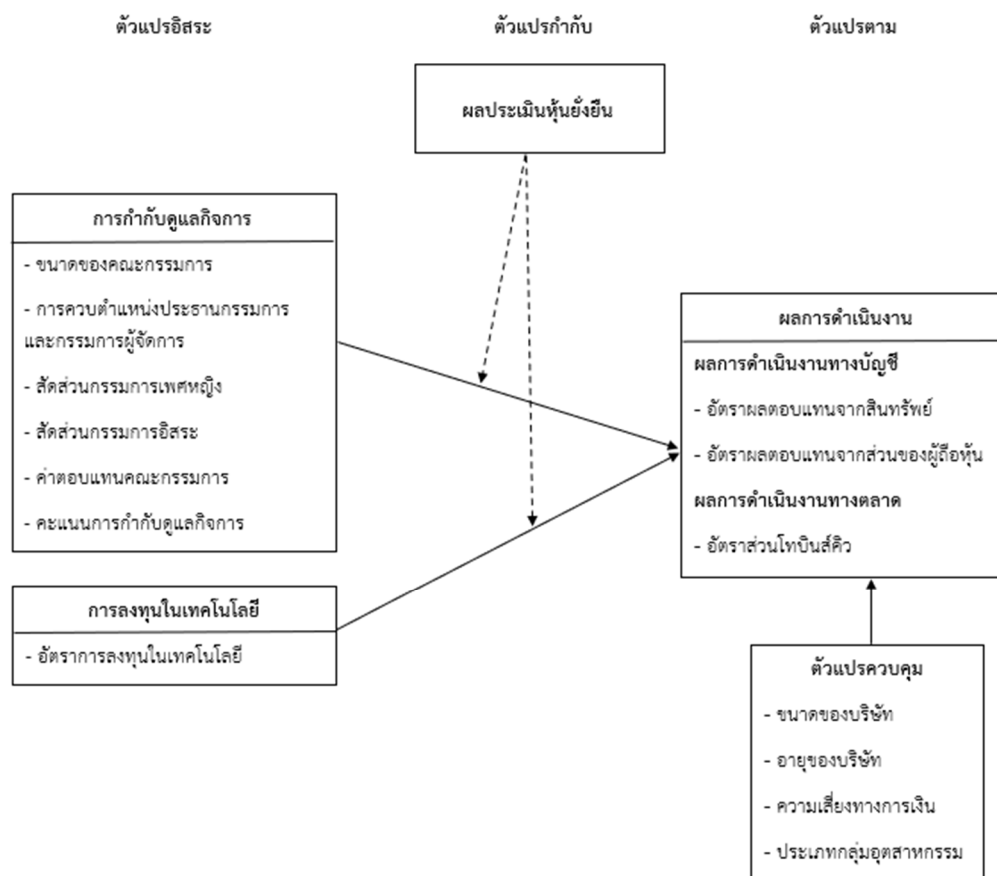
3) ความเสี่ยงทางการเงิน

4) กลุ่มอุตสาหกรรม

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลาและพื้นที่การศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากเว็บไซต์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คะแนนการกำกับดูแลกิจการ และผลประโยชน์หุ้นยั่งยืน จากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และฐานข้อมูลของ SETSMART ครอบคลุมข้อมูลทางการเงินระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 ถึงปี พ.ศ. 2567

1.6 กรอบแนวคิดของงานวิจัย



ภาพที่ 1.3 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดนิยามศัพท์เฉพาะ ดังนี้

1.7.1 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง โครงสร้าง กลไก และกระบวนการในการกำกับดูแลและควบคุมการดำเนินงานของบริษัท เพื่อให้การบริหารจัดการเป็นไปอย่างโปร่งใส มีความรับผิดชอบ และคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย โดยในการศึกษานี้พิจารณาจากคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพของระบบการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่

1.7.1.1 ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size: B_SIZE) หมายถึง จำนวนกรรมการทั้งหมดที่ดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัทในแต่ละปี ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการควบคุมกำกับดูแล และให้คำปรึกษาด้านกลยุทธ์และการบริหารจัดการขององค์กร โดยทั่วไป ขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมจะช่วยส่งเสริมประสิทธิภาพในการตัดสินใจและเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการของบริษัท

1.7.1.2 การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (CEO Duality: CEO_DUAL) หมายถึง การที่บุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระในการกำกับดูแลกิจการ และเพิ่มความเสี่ยงต่อปัญหาผลประโยชน์ทับซ้อน ทั้งนี้ การแยกตำแหน่งดังกล่าวถือเป็นแนวทางหนึ่งในการส่งเสริมธรรมาภิบาลที่ดี โดยกำหนดให้มีค่าเท่ากับ 0 หากเป็นบุคคลคนละคน และมีค่าเท่ากับ 1 หากบุคคลเดียวกันดำรงทั้งสองตำแหน่ง

1.7.1.3 สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (Female Board: B_FE) หมายถึง สัดส่วนของกรรมการเพศหญิงในคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงความหลากหลายทางเพศในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งการมีกรรมการเพศหญิงในคณะกรรมการถือเป็นปัจจัยที่ช่วยเพิ่มความหลากหลายเชิงมุมมอง ความโปร่งใส และประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ

1.7.1.4 สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Board: B_IND) หมายถึง สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยกรรมการอิสระหมายถึง กรรมการที่ไม่มีความเกี่ยวข้องในด้านผลประโยชน์กับบริษัท ผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสามารถทำหน้าที่กำกับดูแลอย่างเป็นกลาง เป็นกลไกสำคัญในการเสริมสร้างความโปร่งใส และคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

1.7.1.5 ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (Board Compensation: B_COM) หมายถึง ผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่กรรมการบริษัทในรูปแบบต่าง ๆ เช่น ค่าประชุม ค่าตอบแทนประจำปี โบนัส หรือสิทธิประโยชน์อื่น ๆ เพื่อจูงใจให้กรรมการปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถ โดยค่าตอบแทนควรมีความเหมาะสม สอดคล้องกับภาระงาน ความรับผิดชอบ และผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อความเป็นอิสระในการกำกับดูแลกิจการ โดยวัดจาก อัตราส่วนค่าตอบแทนที่อยู่ในรูปตัวเลขทางการเงินของคณะกรรมการบริษัทต่อรายได้รวมของบริษัท

1.7.1.6 คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score: CG_SCORE) หมายถึง ผลการประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดจากผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR) ที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งในการศึกษานี้ได้กำหนดระดับคะแนนเป็น 6 ระดับ ได้แก่ 5 = ดีเลิศ, 4 = ดีมาก, 3 = ดี, 2 = พอใช้, 1 = ผ่าน, และ 0 = ไม่มีข้อมูล (N/A)

1.7.2 การลงทุนในเทคโนโลยี (Technology Investment: TI) หมายถึง การลงทุนของบริษัทในสินทรัพย์หรือระบบเทคโนโลยีที่ใช้สนับสนุนการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ ซอฟต์แวร์ ระบบดิจิทัล หรือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการนำเทคโนโลยีมาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งคำนวณจาก สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีต่อสินทรัพย์รวม

1.7.3 ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG RATING: ESG) หมายถึง การประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนถึง ความรับผิดชอบต่อองค์กรต่อผู้มีส่วนได้เสียและการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเผยแพร่ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Rating) ครั้งแรกในปี พ.ศ. 2566 ทั้งนี้

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดระดับคะแนนเป็น 5 ระดับ ได้แก่ 4 = AAA, 3 = AA, 2 = A, 1 = BBB และ 0 = ไม่มีข้อมูล (N/A) และนำมาปรับเป็นตัวแปรเชิงปริมาณเพื่อใช้ในการวิเคราะห์หาค่าของตัวแปรกำกับ (Moderating Variable)

1.7.4 ผลการดำเนินงาน (Firm Performance: FP) หมายถึง ระดับความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนและมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจขององค์กร โดยในการศึกษานี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทจาก 2 มิติ ได้แก่

1.7.4.1 ผลการดำเนินงานเชิงบัญชี (Accounting-based Performance)

- 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)
- 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

1.7.4.2 ผลการดำเนินงานเชิงตลาดทุน (Market-based Performance)

- 1) อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

1.7.5 ขนาดของบริษัท (Firm Size: F_SIZE) หมายถึง ขนาดของบริษัทที่สะท้อนถึงระดับทรัพยากรและศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ โดยวัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

1.7.6 อายุของบริษัท (Firm Age: F_AGE) หมายถึง ระยะเวลาการดำเนินการของบริษัทนับตั้งแต่ปีที่บริษัทจดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีที่ทำการศึกษา

1.7.7 ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage: LEV) หมายถึง ระดับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่เกิดจากการใช้หนี้สินในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งสะท้อนถึงโครงสร้างเงินทุนและภาระผูกพันทางการเงินของบริษัท โดยในการศึกษานี้วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

1.7.8 กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry: IN) หมายถึง การจำแนกประเภทของบริษัทจดทะเบียนตามลักษณะการดำเนินธุรกิจ โดยอ้างอิงตามการจัดหมวดหมู่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประโยชน์ที่ยั่งยืน ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าข้อมูล บทความทางวิชาการ เอกสาร สื่อต่าง ๆ รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ
- 2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนในเทคโนโลยี
- 2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG)
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนทางการเงิน
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

2.1.1.1 ความหมายของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายถึงทฤษฎีตัวแทนไว้ว่าเป็นกลไกการกำกับดูแลการบริหารจัดการภายในองค์กรธุรกิจ โดยมุ่งเน้นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย ฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ตัวการ (Principal) กับอีกฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ตัวแทน (Agent) โดยมีพื้นฐานมาจากแนวคิดที่ว่าตัวการคือผู้ที่มีอบหมายอำนาจหรือหน้าที่ให้กับตัวแทนเพื่อดำเนินการหรือตัดสินใจแทน ซึ่งทฤษฎีนี้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในบริบทขององค์กรธุรกิจ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์และความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่าง ผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้บริหาร (Executives/Managers) โดยมีพื้นฐานแนวคิดที่ว่า ผู้ถือหุ้น หรือ ตัวการ (Principal) เป็นเจ้าของทรัพย์สินและมีสิทธิ์ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น เงินปันผลและมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นมักไม่เข้ามาบริหารจัดการกิจการด้วยตนเองเนื่องจากขาดความเชี่ยวชาญและมีจำนวนมากกระจายตัว ทำให้การบริหารโดยตรงทำได้ยาก ดังนั้นจึงมอบหมายให้ผู้บริหาร ซึ่งเป็นตัวแทน (Agent) ทำหน้าที่ในการบริหารจัดการและตัดสินใจเชิงกลยุทธ์แทน โดยคาดหวังว่าผู้บริหารจะดำเนินงานเพื่อเพิ่มมูลค่าของกิจการและสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริง ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจที่แตกต่างจากผู้ถือหุ้น เช่น ต้องการผลตอบแทนส่วนตัว เช่น โบนัสหรือเงินเดือนที่สูงขึ้น ต้องการความมั่นคงในการทำงานและอำนาจในการตัดสินใจ รวมถึงมีความเสี่ยงในการตัดสินใจน้อยกว่าผู้ถือหุ้น เนื่องจากไม่ได้ลงทุนด้วยทรัพย์สินของตนเอง ซึ่งอาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) และจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน

2.1.1.2 กลไกในการลดปัญหาตัวแทน

จากการบริหารจัดการองค์กรผ่านตัวแทน อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจและผลการดำเนินงานขององค์กร เพื่อแก้ไขปัญหาเหล่านี้ สามารถใช้กลไกในการลดปัญหาตัวแทน ได้ 3 แนวทางหลัก ดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการ เป็นกลไกสำคัญในการตรวจสอบและควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร เพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ผ่านกลไกต่าง ๆ เช่น คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการตรวจสอบ และระบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ (Fama and Jensen, 1983; OECD, 2023) ทั้งนี้ หลักฐานเชิงประจักษ์ยังสนับสนุนว่าองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ เช่น ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการ และการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ (Bukari et al., 2024; Dang et al., 2023) รวมถึงในประเทศไทย วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565) พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการและองค์ประกอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

2) การให้ค่าตอบแทนที่จูงใจ การออกแบบค่าตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นกลไกที่ช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร โดยทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ เช่น โบนัสตามผลการดำเนินงาน การให้สิทธิซื้อหุ้น หรือการจ่ายค่าตอบแทนตามผลประกอบการ (Jensen and Meckling, 1976) ขณะที่ จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย (2566) พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ผลเชิงบวกดังกล่าวจะลดลงเมื่อบริษัทมีการควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ซึ่งสะท้อนถึงความสำคัญของโครงสร้างการกำกับดูแลที่เหมาะสม

3) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส การเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน โปร่งใส และทันเวลา ช่วยลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ทำให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินผลการดำเนินงาน ความเสี่ยง และการตัดสินใจของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ (OECD, 2023) นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ยังได้รับการยอมรับว่าเป็นกลไกที่ช่วยเพิ่มความโปร่งใสและเสริมประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการ โดย Bukari et al. (2024) พบว่า ESG มีบทบาทในการเสริมความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ ขณะที่ จิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) พบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูล ESG ทำหน้าที่เป็นตัวแปรกำกับที่ช่วยเสริมความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

ระบบ โครงสร้าง และกระบวนการในการกำกับ ควบคุม และติดตามการดำเนินงานขององค์กร โดยกำหนดบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ และสร้างคุณค่าให้แก่กิจการในระยะยาว การกำกับดูแลกิจการจึงมิได้มุ่งเน้นเพียงการสร้างผลกำไรให้แก่กิจการเท่านั้น แต่ยังให้ความสำคัญกับการบริหารงานด้วยความรับผิดชอบ มีจริยธรรม และคำนึงถึงผลกระทบที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (Jensen and Meckling, 1976; OECD, 2023)

การกำกับดูแลกิจการถือเป็นกลไกสำคัญในการลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งช่วยให้การกำหนดนโยบาย การบริหารจัดการ และการตัดสินใจขององค์กรเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของกิจการ ส่งเสริมความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ตลอดจนเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการแข่งขันขององค์กรในระยะยาว ด้วยเหตุนี้ หลักการกำกับดูแลกิจการจึงได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและได้รับการยอมรับในระดับสากล เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลบริษัทให้มีประสิทธิภาพและเติบโตอย่างยั่งยืน

2.1.2.1 หลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD Principles of Corporate Governance)

องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD) ได้จัดทำ หลักการกำกับดูแลกิจการ (OECD Principles of Corporate Governance) ขึ้นเป็นมาตรฐานสากลสำหรับใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการของบริษัท เพื่อส่งเสริมความโปร่งใส ความรับผิดชอบ ความเป็นธรรม และประสิทธิภาพในการบริหารองค์กร หลักการดังกล่าวได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางจากประเทศต่าง ๆ รวมถึงองค์กรระหว่างประเทศ เนื่องจากช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน และสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน (OECD, 2023)

OECD (2023) ได้ปรับปรุง G20/OECD Principles of Corporate Governance เพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ เทคโนโลยี และความยั่งยืน โดยกำหนดหลักการสำคัญ 6 ประการ ซึ่งครอบคลุมการกำหนดกรอบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัท หลักการดังกล่าวมุ่งให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส และคำนึงถึงการสร้างคุณค่าในระยะยาว โดยหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ประกอบด้วย 6 หลักการสำคัญ ดังนี้

1) การสร้างกรอบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ - มุ่งส่งเสริมให้ประเทศต่าง ๆ มีกฎหมาย กฎระเบียบ และสถาบันที่สนับสนุนการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และเอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุน

2) สิทธิและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม - ให้ความสำคัญกับการคุ้มครองสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น การมีส่วนร่วมในการตัดสินใจที่สำคัญของบริษัท และการได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมโดยไม่เลือกปฏิบัติ

3) บทบาทของนักลงทุนสถาบัน ตลาดทุน และตัวกลาง สนับสนุนให้นักลงทุนสถาบัน ตลาดหลักทรัพย์ และตัวกลางในตลาดทุนมีบทบาทในการยกระดับธรรมาภิบาล และส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ

4) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในการกำกับดูแลกิจการ ให้บริษัทเคารพสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียตามกฎหมายและข้อตกลงที่เกี่ยวข้อง รวมถึงสนับสนุนความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อสร้างความมั่นคงและความยั่งยืนของกิจการ

5) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญอย่างครบถ้วน ถูกต้อง และทันเวลา ทั้งด้านการเงิน การกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยง โครงสร้างการถือหุ้น และข้อมูลที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน เพื่อเพิ่มความโปร่งใสและลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล

6) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท กำหนดให้คณะกรรมการบริษัททำหน้าที่กำหนดทิศทางเชิงกลยุทธ์ กำกับดูแลฝ่ายบริหาร ติดตามผลการดำเนินงาน บริหารความเสี่ยง และควบคุมภายใน เพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพและสร้างคุณค่าแก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาว

หลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ได้รับการยอมรับว่าเป็นต้นแบบของการกำกับดูแลกิจการในหลายประเทศ รวมทั้งประเทศไทย ซึ่งได้นำหลักการดังกล่าวมาประยุกต์ใช้ในการจัดทำ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Code: CG Code) เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล

2.1.2.2 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Code: CG Code)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) เพื่อยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้สอดคล้องกับหลักการสากล จึงได้จัดทำ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 (Corporate Governance Code: CG Code) โดยประยุกต์ใช้หลักการของ OECD ให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย เพื่อใช้เป็นแนวทางให้คณะกรรมการบริษัทกำกับดูแลกิจการให้สามารถสร้างคุณค่าแก่กิจการอย่างยั่งยืน ควบคู่กับการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนส่งเสริมให้บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม โปร่งใส รับผิดชอบ และสามารถแข่งขันได้ในระยะยาว

CG Code กำหนดให้คณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกหลักในการกำกับดูแลกิจการ โดยมุ่งหวังให้การกำกับดูแลนำไปสู่ผลลัพธ์สำคัญ ได้แก่ (1) บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันและผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงการเติบโตในระยะยาว (2) การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (3) การดำเนินธุรกิจที่รับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และ (4) ความสามารถในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งผลลัพธ์ดังกล่าวสะท้อนแนวคิดว่าการกำกับดูแลกิจการมิได้มุ่งเน้นเพียงผลตอบแทนทางการเงิน แต่ยังให้ความสำคัญกับการสร้างความยั่งยืนขององค์กรในทุกมิติ

เพื่อให้บรรลุผลลัพธ์ดังกล่าว CG Code ได้กำหนดหลักปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการบริษัทจำนวน 8 หลักปฏิบัติ ครอบคลุมตั้งแต่การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายของกิจการ การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ การสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูง การส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ การบริหารความเสี่ยงและระบบควบคุมภายใน การรักษาความน่าเชื่อถือของข้อมูลและการเปิดเผยข้อมูล ตลอดจนการส่งเสริมการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น หลักปฏิบัติเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงบทบาทของคณะกรรมการบริษัทในฐานะผู้กำหนดทิศทางเชิงกลยุทธ์ ผู้กำกับดูแลฝ่ายบริหาร และผู้รักษาสัมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย

ตารางที่ 2.1 หลักปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560

หลักปฏิบัติ	สาระสำคัญ
หลักปฏิบัติ 1	ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน
หลักปฏิบัติ 2	กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน
หลักปฏิบัติ 3	เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ
หลักปฏิบัติ 4	สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร
หลักปฏิบัติ 5	ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ
หลักปฏิบัติ 6	ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม
หลักปฏิบัติ 7	รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล
หลักปฏิบัติ 8	สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560)

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 ไปประยุกต์ใช้ไม่เพียงช่วยให้การดำเนินงานเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาลเท่านั้น แต่ยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เพิ่มความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานในระยะยาว ทั้งนี้ หลักฐานเชิงประจักษ์ของวรกร ภูมิวิเศษ (2567) พบว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการและคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินผ่านการเป็นหุ้นยั่งยืน ขณะที่ วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการและองค์ประกอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับ Bukari et al. (2024) ที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการได้ โดยเฉพาะเมื่อดำเนินควบคู่กับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล

ในการศึกษาครั้งนี้ ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ สัดส่วนกรรมการเพศหญิง สัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนคณะกรรมการ และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งคาดว่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

(1) ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size)

ขนาดของคณะกรรมการ หมายถึง จำนวนกรรมการทั้งหมดที่ดำรงตำแหน่งอยู่ในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากคณะกรรมการมีหน้าที่กำหนดทิศทางเชิงกลยุทธ์ กำกับดูแลฝ่ายบริหาร และติดตามผลการดำเนินงานขององค์กร ขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมช่วยให้เกิดความหลากหลายด้านความรู้ ความเชี่ยวชาญ

และประสบการณ์ ส่งเสริมคุณภาพของการตัดสินใจและการกำกับดูแลกิจการ อย่างไรก็ตาม หากคณะกรรมการมีขนาดใหญ่เกินไป อาจทำให้การประสานงานและการตัดสินใจล่าช้าส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานขององค์กร (Jensen and Meckling, 1976; Khatib and Nour, 2021; Bukari et al., 2024) ทั้งนี้ งานวิจัยในประเทศไทยของ วรกร ภูมิวิเศษ (2567) และกนกวรรณ พิศพันธ์ และพรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา (2566) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการเป็นปัจจัยสำคัญที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(2) ควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (CEO Duality)

การควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ หมายถึง การที่บุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในเวลาเดียวกัน ซึ่งอาจลดประสิทธิภาพของการตรวจสอบและการถ่วงดุลอำนาจของคณะกรรมการบริษัทตามแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เนื่องจากอำนาจในการกำหนดนโยบายและการบริหารรวมศูนย์อยู่ที่บุคคลเดียว ทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการตัดสินใจที่ไม่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1983) ผลการศึกษาของ Tarighi et al. (2023) และ Bukari et al. (2024) พบว่า การควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ขณะที่งานวิจัยของ จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย (2566) พบว่า พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทมีการควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการความสัมพันธ์เชิงบวกดังกล่าวจะอ่อนลง โดยเฉพาะในด้านมูลค่ากิจการ สะท้อนให้เห็นว่าการรวมอำนาจในการบริหารและการกำกับดูแลไว้ที่บุคคลเดียว อาจลดประสิทธิภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการ

(3) สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (Proportion of Female Directors)

สัดส่วนกรรมการเพศหญิง หมายถึง สัดส่วนของกรรมการหญิงเมื่อเทียบกับจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งใช้สะท้อนความหลากหลายของคณะกรรมการ (Board Diversity) แนวคิดด้านความหลากหลายของคณะกรรมการเสนอว่า การมีกรรมการเพศหญิงช่วยเพิ่มมุมมองที่หลากหลาย สนับสนุนการตัดสินใจที่รอบคอบ ลดพฤติกรรมกรรมการรับความเสี่ยงที่มากเกินไป และช่วยยกระดับคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานขององค์กรดีขึ้น (Dang et al., 2023; Bukari et al., 2024) นอกจากนี้ สุกัญญา ชุ่มขุนทด (2567) และสุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอ็มอักษร (2566) พบว่า สัดส่วนกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(4) สัดส่วนกรรมการอิสระ (Proportion of Independent Directors)

สัดส่วนกรรมการอิสระ หมายถึง กรรมการที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจ การเงิน หรือผลประโยชน์อื่นใดกับบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ การมีกรรมการอิสระในสัดส่วนที่เหมาะสมช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแล ตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร (OECD, 2023; สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้

บริษัทจดทะเบียนมีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่าหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด และไม่น้อยกว่า 3 คน ทั้งนี้ Bukari et al. (2024); Dang et al. (2023) และนนท์พัทธ โนนศรีเมือง และการันต์ กิจระการ (2567) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

(5) ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (Board Compensation)

ค่าตอบแทนคณะกรรมการ หมายถึง ผลตอบแทนที่กรรมการได้รับจากการปฏิบัติหน้าที่ เช่น ค่าตอบแทนประจำ เบี้ยประชุม โบนัส หรือผลตอบแทนในรูปแบบอื่น เมื่อเทียบกับรายได้ของบริษัท ซึ่งเป็นกลไกสำคัญในการสร้างแรงจูงใจให้คณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ตามแนวคิดทฤษฎีตัวแทน การกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมและเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร (Jensen and Meckling, 1976) โดย จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย (2566) วิทยา จั่นคล้าย และคณะ (2565) และนิรมล พลแพงขวา (2564) พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

(6) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report: CGR)

คะแนนการกำกับดูแลกิจการ เป็นผลการประเมินคุณภาพการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ภายใต้การสนับสนุนของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยใช้เกณฑ์การประเมินที่พัฒนาจาก G20/OECD Principles of Corporate Governance, CG Code, ASEAN Corporate Governance Scorecard และข้อมูลจาก แบบ 56-1 One Report ผลการประเมินสะท้อนคุณภาพการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน (Thai Institute of Directors, 2024) งานวิจัยของ วิทยา จั่นคล้าย และคณะ (2565) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ขณะที่ วรกร ภูมิวิเศษ (2567) และกริศท์ชาก์ ชดช้อย และคณะ (2566) พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การแสดงผลประเมิน CGR แบ่งออกเป็น 6 กลุ่มตามช่วงคะแนนที่ได้รับ โดยใช้จำนวน “ตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทมหาชนแห่งชาติ” แสดงผลคะแนนในแต่ละระดับ โดยบริษัทจดทะเบียนจะได้รับผลประเมินเบื้องต้นของตนเองพร้อมข้อเสนอแนะในการปรับปรุงการดำเนินงานทุกปี ดังภาพข้างล่างนี้



ภาพที่ 2.1 ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CGR
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ม.ป.ป.)

2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนในเทคโนโลยี

2.2.1 ทฤษฎีฐานทรัพยากร (Resource-Based Theory)

ทฤษฎีฐานทรัพยากร (Resource-Based Theory: RBT) หรือแนวคิดฐานทรัพยากรขององค์กร (Resource-Based View: RBV) เป็นแนวคิดทางการจัดการเชิงกลยุทธ์ที่อธิบายว่าความสามารถในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันขององค์กรเกิดจากการครอบครองและการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรภายในองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยองค์กรแต่ละแห่งมีทรัพยากรและศักยภาพที่แตกต่างกัน ซึ่งความแตกต่างดังกล่าวเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว แนวคิดนี้มีรากฐานมาจาก Penrose (2009) ที่เสนอว่าการเติบโตขององค์กรขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารและใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด มากกว่าการมีทรัพยากรเพียงอย่างเดียว

Wernerfelt (1984) ได้พัฒนาแนวคิดดังกล่าวให้ชัดเจนยิ่งขึ้น โดยเสนอว่า ทรัพยากรเป็นพื้นฐานสำคัญของการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน และสามารถแบ่งออกเป็น ทรัพยากรที่จับต้องได้ (Tangible Resources) เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร และเงินทุน และ ทรัพยากรที่จับต้องไม่ได้ (Intangible Resources) เช่น ความรู้ ความสามารถของบุคลากร เทคโนโลยี ซอฟต์แวร์ สิทธิบัตร และชื่อเสียงขององค์กร ซึ่งทรัพยากรที่จับต้องไม่ได้มักเป็นปัจจัยที่สร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันได้มากกว่า เนื่องจากยากต่อการลอกเลียนแบบ

Barney (1991) ได้พัฒนาทฤษฎีฐานทรัพยากรผ่านกรอบแนวคิด VRIO Framework ซึ่งใช้ประเมินว่าทรัพยากรขององค์กรสามารถสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างยั่งยืนได้หรือไม่ โดยพิจารณาจาก 4 องค์ประกอบ ได้แก่ Value (V) คือ ความสามารถในการสร้างคุณค่า Rarity (R) คือ ความหายากของทรัพยากร Imitability (I) คือ ความยากในการลอกเลียนแบบ และ Organization (O) คือ ความสามารถขององค์กรในการบริหารจัดการทรัพยากร หากทรัพยากรมีคุณสมบัติครบทั้ง 4 ประการ องค์กรจะสามารถสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างยั่งยืน (Sustainable Competitive Advantage)

จากแนวคิดของ Penrose (2009), Wernerfelt (1984) และ Barney (1991) สามารถอธิบายได้ว่า เทคโนโลยี เป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญขององค์กร โดยเฉพาะในรูปของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) เช่น ซอฟต์แวร์ ระบบสารสนเทศ ฐานข้อมูล สิทธิบัตร และองค์ความรู้ด้านเทคโนโลยี ซึ่งสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สนับสนุนการสร้างนวัตกรรม และยกระดับความสามารถในการแข่งขันขององค์กร ดังนั้น การลงทุนในเทคโนโลยีจึงถือเป็นการลงทุนในทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่คาดว่าจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และเป็นพื้นฐานสำคัญของการศึกษาครั้งนี้

2.2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนในเทคโนโลยี

การลงทุนในเทคโนโลยี เป็นการจัดสรรทรัพยากรขององค์กรเพื่อจัดหา พัฒนา ปรับปรุง หรือประยุกต์ใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมในการดำเนินธุรกิจ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ยกระดับคุณภาพการตัดสินใจ สนับสนุนการสร้างนวัตกรรม และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันขององค์กรในระยะยาว การลงทุนดังกล่าวครอบคลุมทั้งสินทรัพย์ที่จับต้องได้และสินทรัพย์

ไม่มีตัวตอนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ซึ่งถือเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่มีบทบาทสำคัญต่อการเติบโตขององค์กรในยุคเศรษฐกิจดิจิทัล (OECD, 2024)

จากมุมมองของทฤษฎีฐานทรัพยากร (Resource-Based Theory) เทคโนโลยีถือเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่สามารถสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน หากองค์กรสามารถลงทุนและบริหารจัดการทรัพยากรด้านเทคโนโลยีได้อย่างมีประสิทธิภาพ Bharadwaj (2000) อธิบายว่าความสามารถด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology Capability) เป็นทรัพยากรที่ช่วยยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงานและสร้างผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าคู่แข่ง ขณะนี้ Zou et al. (2022) พบว่า การลงทุนด้านการจัดหาเทคโนโลยีและการวิจัยและพัฒนาส่งผลเชิงบวกต่อการสร้างนวัตกรรมและศักยภาพการแข่งขันขององค์กร สะท้อนให้เห็นว่า การลงทุนในเทคโนโลยีมิได้เป็นเพียงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังเป็นการลงทุนในทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างผลการดำเนินงานในระยะยาว สอดคล้องกับรายงาน OECD Digital Economy Outlook 2024 ที่ระบุว่า องค์กรทั่วโลกให้ความสำคัญกับการลงทุนด้านดิจิทัลเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนในระบบคลาวด์ (Cloud Computing) ปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) การวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analytics) และแพลตฟอร์มดิจิทัล เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล (Digital Transformation) เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และยกระดับความสามารถในการแข่งขันขององค์กร (OECD, 2024)

2.2.2.1 ประเภทของการลงทุนในเทคโนโลยี

1) การลงทุนในเครื่องมือและอุปกรณ์ (Hardware Investment) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่จับต้องได้ เช่น เครื่องคอมพิวเตอร์ เครื่องแม่ข่าย (Server) อุปกรณ์เครือข่าย อุปกรณ์จัดเก็บข้อมูล และโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญของการพัฒนาระบบดิจิทัลและการประมวลผลข้อมูลภายในองค์กร การลงทุนในฮาร์ดแวร์ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ลดต้นทุน และรองรับการขยายตัวของธุรกิจในอนาคต (OECD, 2024)

2) การลงทุนในซอฟต์แวร์ (Software and Information Systems Investment) เป็นการลงทุนในโปรแกรมประยุกต์ ระบบสารสนเทศ และเทคโนโลยีดิจิทัลที่ใช้สนับสนุนการดำเนินงานขององค์กร เช่น ระบบวางแผนทรัพยากรองค์กร (Enterprise Resource Planning: ERP) ระบบบริหารลูกค้าสัมพันธ์ (Customer Relationship Management: CRM) ระบบบัญชี ระบบคลาวด์ (Cloud Computing) และเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) ซึ่งส่วนใหญ่รับรู้เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน การลงทุนประเภทนี้ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ลดข้อผิดพลาด และสนับสนุนการตัดสินใจของผู้บริหาร (Bharadwaj, 2000) นอกจากนี้ Brynjolfsson and Hitt (2003) พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศช่วยเพิ่มประสิทธิผลและประสิทธิภาพในการดำเนินงานขององค์กร ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและรักษาความสามารถในการแข่งขันได้ในระยะยาว ขณะเดียวกัน Melville, Kraemer and Gurbaxani (2004) อธิบายว่า การลงทุนในระบบสารสนเทศจะสร้างคุณค่าทางธุรกิจได้สูงสุดเมื่อสามารถบูรณาการเข้ากับกระบวนการดำเนินงานและทรัพยากรอื่นขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ

3) การลงทุนในนวัตกรรมและการวิจัย (Research and Development: R&D Investment) เป็นการลงทุนเพื่อสร้างองค์ความรู้ เทคโนโลยี ผลิตภัณฑ์ หรือกระบวนการใหม่ ๆ ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อการสร้างนวัตกรรมและการพัฒนาศักยภาพขององค์กรในระยะยาว โดยการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนาช่วยให้องค์กรสามารถพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ เพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์และบริการ และสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างยั่งยืน งานวิจัยของ Zou et al. (2022) พบว่าการลงทุนด้านการจัดหาเทคโนโลยีและการวิจัยและพัฒนา มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการลงทุนด้านนวัตกรรมและศักยภาพการแข่งขันขององค์กร ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีฐานทรัพยากรที่มองว่าเทคโนโลยีและนวัตกรรมเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่ช่วยสร้างคุณค่าและผลการดำเนินงานขององค์กรในระยะยาว

จากประเภทของการลงทุนในเทคโนโลยีดังกล่าว จะเห็นได้ว่าการลงทุนด้านซอฟต์แวร์ ระบบสารสนเทศ และเทคโนโลยีดิจิทัลส่วนใหญ่สามารถรับรู้เป็น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีตามหลักการบัญชี ซึ่งเป็นทรัพยากรเชิงกลยุทธ์ที่มีบทบาทสำคัญต่อการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน การสนับสนุนการตัดสินใจ การสร้างนวัตกรรม และการยกระดับความสามารถในการแข่งขันขององค์กร สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีฐานทรัพยากรที่มองว่าเทคโนโลยีเป็นทรัพยากรภายในองค์กรที่สามารถสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันอย่างยั่งยืน หากได้รับการลงทุนและบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ (Barney, 1991; Bharadwaj, 2000) ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงกำหนดให้ การลงทุนในเทคโนโลยี วัดจาก สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ซึ่งเป็นข้อมูลที่สามารถตรวจสอบได้จากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสามารถสะท้อนระดับการลงทุนในเทคโนโลยีขององค์กรได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยคาดว่าจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG)

2.3.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย เป็นแนวคิดที่อธิบายว่า องค์กรควรคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ ไม่ใช่มุ่งสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นเพียงฝ่ายเดียว โดย Freeman (2010) ได้ให้ความหมายของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ว่า หมายถึง บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่สามารถส่งผลกระทบหรือได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานขององค์กร เช่น ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า เจ้าหนี้ ชักพลาเยอร์ ชุมชน ภาครัฐ และสังคมโดยรวม แนวคิดดังกล่าวสะท้อนว่าความสำเร็จขององค์กรในระยะยาวขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ควบคู่ไปกับการสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐกิจ

Clarkson (1995) ได้ขยายแนวคิดนี้ โดยแยกประเภทผู้มีส่วนได้ส่วนเสียออกเป็น 2 ประเภท คือ

(1) ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลัก (Primary Stakeholders) ได้แก่ กลุ่มที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อการดำเนินธุรกิจ เช่น ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ชักพลาเยอร์ และชุมชนท้องถิ่น หากขาดกลุ่มนี้ องค์กรจะไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้

(2) ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียรอง (Secondary Stakeholders) ได้แก่ กลุ่มที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับการดำเนินธุรกิจ แต่สามารถมีอิทธิพลหรือได้รับผลกระทบ เช่น สื่อมวลชน กลุ่มสิ่งแวดล้อม หรือองค์กรภาครัฐ

ต่อมา Donaldson and Preston (1995) ได้อธิบายว่า การบริหารจัดการที่ให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียไม่เพียงเป็นหลักจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ แต่ยังเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน และสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กร แนวคิดดังกล่าวได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางและเป็นรากฐานสำคัญของการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืนในปัจจุบัน

จากแนวคิดของ Freeman (2010), Clarkson (1995) และ Donaldson and Preston (1995) สามารถอธิบายได้ว่า องค์กรที่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มจะมีแนวโน้มสร้างความเชื่อมั่น ลดความขัดแย้ง และเสริมสร้างความยั่งยืนในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (Environmental, Social, and Governance: ESG) ที่มุ่งเน้นการสร้างคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายควบคู่กับการสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้องค์กรสามารถเติบโตและสร้างผลการดำเนินงานที่ดีได้ในระยะยาว

2.3.2 แนวคิดเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG)

แนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (Environmental, Social, and Governance: ESG) เป็นกรอบแนวคิดที่ใช้ประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนขององค์กร โดยครอบคลุมการดำเนินงานใน 3 มิติ ได้แก่ สิ่งแวดล้อม (Environmental) สังคม (Social) และการกำกับดูแลกิจการ (Governance) ซึ่งสะท้อนถึงความรับผิดชอบขององค์กรต่อผู้มีส่วนได้เสีย ควบคู่กับการสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐกิจในระยะยาว แนวคิด ESG ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายในระดับสากล และถูกนำมาใช้เป็นกรอบในการประเมินความยั่งยืนขององค์กร รวมถึงใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนทั่วโลก (OECD, 2023)

แนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ มีพื้นฐานมาจากการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ไม่เพียงแต่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่ยังรวมถึงพนักงาน ลูกค้า ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ที่มุ่งเน้นให้องค์กรสร้างคุณค่าร่วม และรักษาความสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทั้งนี้ องค์กรที่ให้ความสำคัญกับ ESG จะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงาน และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลให้สามารถสร้างความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว (OECD, 2023; UNPRI, 2024)

2.3.2.1 องค์ประกอบของสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG)

แนวคิด ESG ประกอบด้วยองค์ประกอบสำคัญ 3 ด้าน ซึ่งใช้เป็นกรอบในการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนขององค์กร ดังนี้

1) สิ่งแวดล้อม (Environmental) เป็นการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ การจัดการพลังงาน การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การจัดการของเสีย การอนุรักษ์ทรัพยากรน้ำ และการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ (OECD, 2023)

2) สังคม (Social) เป็นการประเมินความรับผิดชอบต่อองค์กรต่อผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งในด้านการดูแลพนักงาน ความปลอดภัยและอาชีวอนามัย ความหลากหลายและความเท่าเทียม สิทธิมนุษยชน ความรับผิดชอบต่อลูกค้า ชัพพลายเออร์ และชุมชน ตลอดจนการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถขององค์กรในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมในระยะยาว (OECD, 2023)

3) การกำกับดูแลกิจการ (Governance) เป็นการประเมินคุณภาพของระบบการกำกับดูแลกิจการขององค์กร โดยพิจารณาจากโครงสร้างคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของกรรมการ การคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้น การบริหารความเสี่ยง การต่อต้านการทุจริต จริยธรรมทางธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย (OECD, 2023)

2.3.2.2 ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ตั้งแต่ปี 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำ “รายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI (Thailand Sustainability Investment)” ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) เพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยในปี พ.ศ. 2566 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับรูปแบบการประเมินจาก รายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI (Thailand Sustainability Investment) มาเป็น SET ESG Ratings เพื่อสะท้อนระดับผลการดำเนินงานด้าน ESG ของแต่ละบริษัทได้อย่างชัดเจนและสามารถเปรียบเทียบระหว่างบริษัทได้มากยิ่งขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

การประเมิน SET ESG Ratings เปิดให้บริษัทจดทะเบียนสมัครใจเข้าร่วมการประเมิน โดยใช้แบบประเมินที่ครอบคลุมทั้ง 3 มิติของ ESG ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) ด้านสังคม (Social) และด้านการกำกับดูแลกิจการ (Governance) รวมถึงพิจารณาข้อมูลจากแบบ 56-1 One Report และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะ ทั้งนี้ หลักเกณฑ์การประเมินได้รับการพัฒนาให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลและมีการทบทวนทุกปี เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มด้านความยั่งยืนที่เปลี่ยนแปลงไปในระดับสากลและบริบทของประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

ผลการประเมิน SET ESG Ratings แบ่งออกเป็น 4 ระดับ ได้แก่ AAA, AA, A และ BBB ซึ่งสะท้อนระดับผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัท โดยบริษัทที่ได้รับผลประเมินในระดับสูงแสดงให้เห็นถึงการบูรณาการประเด็นด้านความยั่งยืนเข้าไว้ในกระบวนการดำเนินธุรกิจ การบริหารความเสี่ยง และการกำกับดูแลกิจการอย่างเป็นระบบ ตลอดจนให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน ซึ่งช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือ เพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน และสนับสนุนการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)



ภาพที่ 2.2 ผลประเมินหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2566)

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึง การบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่พร้อมรับมือกับปัจจัยการ เปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

จากทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) สามารถอธิบายได้ว่า องค์กรควร คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ชุมชน และสังคม โดยรวม แนวคิดดังกล่าวสอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจตามกรอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการ กำนับดูแลกิจการ (Environmental, Social and Governance: ESG) ซึ่งมุ่งเน้นให้ธุรกิจดำเนินงาน อย่างมีความรับผิดชอบต่อ โปร่งใส และคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยองค์กรที่มีผลการ ดำเนินงานด้าน ESG ที่ดีมักได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลให้สามารถ เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน ลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ และสนับสนุนผลการ ดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว (Freeman, 2010; Atan et al., 2018; Friede et al., 2015)

นอกจากนี้ การดำเนินงานด้าน ESG ยังอาจมีบทบาทสำคัญในการเสริมสร้าง ประสิทธิภาพของกลไกการบริหารจัดการองค์กร กล่าวคือ บริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG มักมีระบบ การกำกับดูแลกิจการที่โปร่งใส มีการเปิดเผยข้อมูลที่ดี และมีการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างมี ประสิทธิภาพ ซึ่งช่วยให้กลไกการกำกับดูแลกิจการสามารถทำหน้าที่ควบคุมและกำกับการดำเนินงาน ของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ขณะเดียวกัน บริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้าน ESG ใน ระดับสูงมักมีแนวโน้มลงทุนในเทคโนโลยีและนวัตกรรมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ลด ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และยกระดับศักยภาพในการแข่งขัน ส่งผลให้การลงทุนในเทคโนโลยี สามารถสร้างคุณค่าให้แก่องค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (Fatemi et al., 2018; Zou et al., 2022)

จากมุมมองของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) องค์กรที่ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) จะมีแนวโน้มพัฒนาระบบการกำกับดูแล การบริหารความเสี่ยง และการเปิดเผยข้อมูลให้มีความโปร่งใส พร้อมทั้งคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ซึ่งอาจช่วยสนับสนุนประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีให้สามารถสร้างคุณค่าแก่กิจการได้ดียิ่งขึ้น (Freeman, 2010; Donaldson and Preston, 1995; OECD, 2023) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาจากงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับบทบาทของ ESG ในฐานะตัวแปรกำกับยังไม่เป็นข้อสรุปที่ชัดเจน โดยบางการศึกษาพบว่า ESG สามารถเสริมความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Bukari et al., 2024) และช่วยสนับสนุนให้การลงทุนในเทคโนโลยีสามารถสร้างคุณค่าแก่กิจการได้มากขึ้น (Fatemi et al., 2018; Zou et al., 2022) ขณะที่หลักฐานเชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศไทยยังมีจำนวนจำกัดและยังไม่เพียงพอที่จะสรุปบทบาทของ ESG ได้อย่างชัดเจน

ดังนั้น การดำเนินงานด้าน ESG จึงอาจมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับ (Moderating Variable) ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บทบาทดังกล่าวยังจำเป็นต้องได้รับการตรวจสอบเชิงประจักษ์ โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ลักษณะของตลาดทุน และระบบการประเมินผลด้านความยั่งยืนที่แตกต่างจากประเทศอื่น (Freeman, 2010; OECD, 2023)

ด้วยเหตุนี้ การศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) เป็นตัวแทนของการดำเนินงานด้าน ESG และกำหนดให้เป็น ตัวแปรกำกับ (Moderating Variable) เพื่อทดสอบว่าผลประเมินหุ้นยั่งยืนมีบทบาทในการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน (Performance) เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการประเมินความสามารถขององค์กรในการสร้างมูลค่าและผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยผลการดำเนินงานสามารถสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และความมั่นคงทางการเงินขององค์กร การวัดผลการดำเนินงานจึงเป็นกระบวนการที่ช่วยให้ผู้บริหาร นักลงทุน และผู้เกี่ยวข้องสามารถประเมินสถานะทางการเงินและผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากกลยุทธ์ทางธุรกิจ เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน การบริหารจัดการ และการพัฒนาธุรกิจในอนาคต (Richard et al., 2009; Venkatraman and Ramanujam, 1986)

การวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นเครื่องมือที่สำคัญและได้รับความนิยมอย่างมากในการประเมินความสามารถในการดำเนินงานและสุขภาพทางการเงินขององค์กร เนื่องจากสามารถสะท้อนถึงประสิทธิภาพทางการเงิน ความมั่นคงทางการเงิน และศักยภาพในการเติบโตขององค์กรได้อย่างชัดเจน (Brigham and Ehrhardt, 2017) โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่

2.4.1 ผลการดำเนินงานของกิจการเชิงบัญชี (Accounting-based Measure)

การวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีเน้นการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงิน เช่น งบกำไรขาดทุนและงบดุล เพื่อประเมินประสิทธิภาพในการทำกำไรและการใช้ทรัพยากรขององค์กร

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)

เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท โดยคำนวณจากกำไรสุทธิ (Net Income) หารด้วยสินทรัพย์รวม (Total Assets) ค่า ROA ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุน (Brigham and Ehrhardt, 2017; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$ROA = \frac{[\text{กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้} + \text{ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย}]}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}} * 100$$

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการนำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปทำให้งอกเงย ซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิ (Net Income) หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) ค่า ROE ยิ่งสูงยิ่งดี (Brigham and Ehrhardt, 2017; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$ROE = \frac{[\text{การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิ : ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}]}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} * 100$$

หากนำค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาพิจารณาแล้ว จะพบว่าอัตราส่วนทั้งสองมีความคล้ายคลึงกัน คือ เป็นตัวบ่งบอกความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จุดแตกต่างกันที่สำคัญของอัตราส่วนทั้งสองจะอยู่ที่ "หนี้สิน" ของบริษัท เนื่องจากสินทรัพย์เท่ากับผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น จากสูตรการหาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเห็นว่าถ้าบริษัทไม่มีหนี้สินหรือหนี้สิน มีค่าเท่ากับ 0 เราจะคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้เท่ากับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่หากบริษัทมีหนี้สินเยอะ อาจทำให้ค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ได้มีค่าต่ำ ในขณะที่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่าเดิม ดังนั้น จึงเป็นสิ่งที่ควรระวังหากพิจารณาเฉพาะค่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง ๆ โดยไม่พิจารณาถึงหนี้สินของบริษัท (Brigham and Ehrhardt, 2017; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

2.4.2 ผลการดำเนินงานของกิจการเชิงตลาด (Market-based Measure)

การวัดผลการดำเนินงานทางตลาดมุ่งเน้นการวัดมูลค่าตลาดและความเชื่อมั่นของนักลงทุน โดยพิจารณาจากข้อมูลราคาหุ้นและมูลค่าตลาดของบริษัท ซึ่งสามารถสะท้อนถึงการคาดการณ์และความเชื่อมั่นของตลาดที่มีต่อศักยภาพในการเติบโตขององค์กร

อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดมูลค่าตลาดของบริษัทเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินว่าบริษัทนั้นมีมูลค่าตลาดสูงหรือต่ำเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี ซึ่งสามารถใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนและการประเมินศักยภาพในการเติบโตของบริษัท (Lindenberg and Ross, 1981; Chung and Pruitt, 1994) โดยอัตราส่วนโทบินส์คิวมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม} * 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

การวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนทางการเงินทั้งในมุมมองเชิงบัญชีและเชิงตลาดช่วยให้ผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรได้อย่างครอบคลุม โดยการวัดผลเชิงบัญชีสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรและความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงาน ขณะที่การวัดผลเชิงตลาดสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการและความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนในอนาคต ดังนั้น การใช้ตัวชี้วัดทั้งสองมิติร่วมกันจึงช่วยให้การประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสมบูรณ์และครอบคลุมมากยิ่งขึ้น (Venkatraman and Ramanujam, 1986; Richard et al., 2009)

ผลการดำเนินงานของบริษัทสามารถสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการทรัพยากรและความสามารถในการสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยเลือกใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทั้งในมุมมองเชิงบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และในมุมมองเชิงตลาด ได้แก่ อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดที่ได้รับการยอมรับและใช้กันอย่างแพร่หลายในงานวิจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และการดำเนินงานด้าน ESG เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานและการประเมินมูลค่าจากตลาดทุน (Chung and Pruitt, 1994; Atan et al., 2018; อีรวัฒน์ ไชยสลิ และเพ็ญพระพักตร์ มานะปรีชาติเลิศ, 2567)

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงกำหนดให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนโทบินส์คิว เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อใช้วิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) เป็นตัวแปรกำกับ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานมีอยู่เป็น

จำนวนมาก อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ศึกษาบทบาทของ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ในฐานะตัวแปรกำกับของความสัมพัทธ์ดังกล่าว โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีจำนวนจำกัด ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้รวบรวมและคัดเลือกงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีประเด็นการศึกษาใกล้เคียงกับงานวิจัยครั้งนี้ โดยจำแนกตามตัวแปรที่ศึกษา เพื่อใช้เป็นพื้นฐานในการสังเคราะห์องค์ความรู้และพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

2.5.1 การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน

วรกร ภูมิวิเศษ (2567) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของคุณลักษณะของคณะกรรมการ การกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน : บทบาทการเป็นตัวแปรคั่นกลางของการเป็นหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะของคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยมีการเป็นหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรคั่นกลางของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 396 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณโดยสมการโครงสร้างแบบที่ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้ (Structural Equation Modelling with Observed Variables) ผลการศึกษาพบว่า การควมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินโดยตรง ขณะที่ขนาดคณะกรรมการสัดส่วนกรรมการอิสระ ระดับการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย และคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย และหุ้นยั่งยืนของประเทศไทยทำหน้าที่เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบสมบูรณ์ (Full Mediation) ระหว่างปัจจัยดังกล่าวกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

สุกัญญา ชุ่มขุนทด (2567) ศึกษาเรื่องบทบาทของคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถด้านบัญชี ที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบหลักของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และเพื่อศึกษาผลกระทบร่วมระหว่างคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถด้านบัญชีและคุณลักษณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน โดยศึกษาข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ในระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563-2565 โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จำนวน 226 ตัวอย่าง วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบหลักของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทด้านคณะกรรมการพิเศษหญิง ส่งผลกระทบในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงาน และพบผลกระทบร่วมของบทบาทคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถด้านบัญชี ที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทด้านอายุ และคณะกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้น คุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถด้านบัญชีจึงมีบทบาทในการปรับความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานให้ดีขึ้นได้ แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทมีคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถด้านบัญชีทำหน้าที่กำกับดูแลกิจการร่วมกับคณะกรรมการบริษัท จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น

กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา (2566) ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ 2) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 22 บริษัท เก็บข้อมูลจากรายการประจำปีและงบการเงินของบริษัท แบบรายไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ.2560-พ.ศ.2565 การวิเคราะห์ข้อมูลโดย สถิติเชิงพรรณนาได้แก่ ค่าเฉลี่ยเลขคณิตและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ โดยการเลือกตัวแปรด้วยการนำเข้าทั้งหมด (Enter Regression) ผลการวิจัยพบว่า 1) การกำกับดูแลกิจการ: ด้วยจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการ (BM) และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) โดยจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการและคณะกรรมการ 2) การกำกับดูแลกิจการ: ด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BS) จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการ (BM) และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) มีผลต่อการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ข้อค้นพบจากงานวิจัยนี้แสดงให้เห็นให้ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น ตลอดจนผู้ใช้งบการเงินได้เห็นถึงความสำคัญของจำนวนของคณะกรรมการบริษัท การประชุมของคณะกรรมการ และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อความน่าเชื่อถือและการเพิ่มมูลค่าทางธุรกิจ

ภาคสิริกาญจน์ สิริอินตระการ และคณะ (2566) ศึกษาเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่ากิจการ โดยตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย การกำกับด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ส่วนตัวแปรตามคือผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ประกอบด้วย ตัววัดอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ การเติบโตโดยยอดขาย และค่า Tobin's Q โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2564 จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด SET และ MAI จำนวน 513 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 การกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญอย่างมากในการบริหารงานของธุรกิจให้มีประสิทธิภาพ

สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอ็มอักษร (2566) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความยืดหยุ่นทางการเงินต่อมูลค่าของกิจการในสถานการณ์โควิด-19: กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและความยืดหยุ่นทางการเงินกับมูลค่าของกิจการ และทดสอบผลกระทบของสถานการณ์โควิด-19 ต่อความสัมพันธ์ของความยืดหยุ่นทางการเงินกับมูลค่าของกิจการ โดยศึกษาจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2561 – 2564 จำนวน 524 บริษัท วิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงในคณะกรรมการบริษัทและความยืดหยุ่นทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับมูลค่าของกิจการ ในขณะที่การคว่ำบาตรของประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ในทางลบกับมูลค่าของกิจการ นอกจากนี้ยังพบว่า ความยืดหยุ่นทางการเงินทำให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้นในสถานการณ์ โควิด-19 ผลการค้นพบนี้ทำให้บริษัทและนักลงทุนได้ตระหนักถึงความสำคัญของความยืดหยุ่นทางการเงิน ซึ่งคณะกรรมการบริษัทสามารถใช้เป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ

จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย (2566) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการคว่ำบาตรตำแหน่งของประธานกรรมการบริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการคว่ำบาตรตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหาร (CEO Duality) ซึ่งเป็นตัวแปรกำกับต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 ได้จำนวนทั้งสิ้น 2,003 ตัวอย่าง และทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานทั้งด้านบัญชี (Return on Asset: ROA) และด้านตลาดทุน (Tobin's Q) แต่ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านตลาดทุนจะลดลงเมื่อบริษัทมี CEO Duality หากผลการดำเนินงานด้านตลาดทุนสะท้อนมุมมองของนักลงทุน ผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่า ตลาดทุนให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ โดยมองว่า หากบริษัทมี CEO Duality จะทำให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีแนวโน้มที่จะไม่ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เนื่องจากประธานกรรมการบริหารจะเป็นผู้ที่มีอำนาจสูงสุดและอาจใช้เป็นแนวทางในการหาผลประโยชน์ได้ รวมทั้งการกำหนดค่าตอบแทนที่เกี่ยวข้องเอง

ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการผลการดำเนินงานทางการเงิน และการลงทุนในเทคโนโลยีที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ (CG) ผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) และการลงทุนในเทคโนโลยี (IT) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) โดยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2565 จำนวน 935 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ค่าร้อยละ

ละ ค่าเฉลี่ย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า คะแนนเฉลี่ยของการกำกับดูแลกิจการเท่ากับ 86.63 คะแนน ผลการดำเนินงานทางการเงินเท่ากับร้อยละ 23.34 การลงทุนในเทคโนโลยีเท่ากับ 0.26 เท่า และมูลค่ากิจการเท่ากับ 1.03 เท่า ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานทางการเงิน และการลงทุนในเทคโนโลยี ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 การลงทุนในเทคโนโลยีเป็นองค์ความรู้ใหม่ พบว่าส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากเทคโนโลยีช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ลดต้นทุน เพิ่มรายได้ และสร้างภาพลักษณ์ทันสมัย ส่งผลดีต่อมูลค่ากิจการ สะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนต่ออนาคตของกิจการได้ นักลงทุน หรือกิจการสามารถนำโมเดลที่ได้จากงานวิจัยไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจในการลงทุนในเทคโนโลยี จากหลักฐานเชิงประจักษ์ ผู้วิจัย ได้นำสมการมาแทนค่า พบความแม่นยำของสมการพยากรณ์อยู่ที่ 16.2% ส่วนที่เหลืออาจเป็นปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องกับมูลค่ากิจการ

นันทพัทธ์ โนนศรีเมือง และการันต์ กิจระการ (2567) ศึกษาเรื่องผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ 1. ศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม 2. ศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น 3. ศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในด้านอัตรากำไรสุทธิ ที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิจัยเชิงปริมาณ ทำการเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปี (56-2) ระหว่างปี พ.ศ. 2560-พ.ศ. 2563 ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 46 บริษัท จำนวน 170 ชุดข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัย พบว่า 1. กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ด้านการประชุมของคณะกรรมการบริษัท และด้านสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีผลกระทบเชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 2. กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ด้านการประชุมของคณะกรรมการบริษัท และด้านสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง ไม่มีผลกระทบกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3. กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ด้านการประชุมของคณะกรรมการบริษัท และด้านสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง มีผลกระทบเชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ด้านอัตรากำไรสุทธิ ของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Bukari et al. (2024) ศึกษาเรื่องการศึกษาบทบาทของผลการดำเนินงานด้าน ESG ในฐานะตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการในประเทศกำลังพัฒนา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลของคุณลักษณะด้านการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการ โดย

พิจารณาบทบาทของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ในฐานะตัวแปรกำกับ (Moderating Variable) ผู้วิจัยใช้ข้อมูลบริษัทภาคการผลิตจำนวน 362 บริษัทในภูมิภาคแอฟริกาตอนใต้ของทะเลทรายซาฮารา (Sub-Saharan Africa) ช่วงปี ค.ศ. 2010–2022 และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลอง Common Correlated Effects Mean Group (CCEMG) และ Augmented Mean Group (AMG) ผลการศึกษาพบว่า ความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการมีกรรมการชาวต่างชาติ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการ และการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ขณะที่การควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการและการเข้าร่วมประชุมของกรรมการในระดับต่ำ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ ยังพบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการ โดยช่วยเสริมให้การกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการมากยิ่งขึ้น

ภริศษาร์ก ชดช้อย และคณะ (2566) ศึกษาเรื่องผลกระทบของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อประสิทธิภาพการบริหารงาน และมูลค่ากิจการ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อประสิทธิภาพการบริหารงานและมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 77 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2560–2562 โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากคะแนนผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยและรายงานทางการเงิน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การแจกแจงความถี่ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ โดยผลการศึกษาพบว่าอุตสาหกรรมที่มีผลคะแนนในระดับดีเลิศสูงสุด 3 อันดับแรก คือ อุตสาหกรรมบริการ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และธุรกิจการเงิน ตามลำดับ สำหรับผลการวิเคราะห์ผลกระทบของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อประสิทธิภาพการบริหารงานและมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับรางวัลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) และระดับ 4 ดาว (ดีมาก) มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการบริหารงาน นอกจากนี้รางวัลด้านการกำกับดูแลกิจการ ระดับ 5 ดาว มีผลกระทบทั้งในด้านประสิทธิภาพการบริหารงานและมูลค่ากิจการ โดยมีนัยสำคัญที่ 0.05

Dang et al. (2023) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่าของบริษัท: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศเวียดนาม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่าของบริษัท โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ที่ไม่ใช่ภาคการเงิน) ทั้งในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ (HOSE) และตลาดหลักทรัพย์ฮานอยในประเทศเวียดนาม กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทที่ไม่ใช่ภาคการเงินจำนวน 200 บริษัท ในช่วงระยะเวลา 7 ปี ตั้งแต่ปี 2555 ถึง 2561 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณด้วยตัวประมาณ Feasible Generalized Least Squares (FGLS) เพื่อแก้ไขปัญหาเชิงเศรษฐมิติและเพิ่มความแม่นยำของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัทที่จดทะเบียน โดยพิจารณาจากความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การมีสมาชิกผู้หญิงในคณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และนักลงทุนต่างชาติ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงให้มุมมองใหม่แก่ผู้บริหารในการปรับปรุงมูลค่าของบริษัท โดยใช้การกำกับดูแลกิจการ

Tarighi et al. (2023) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการระบาดของโควิด-19 ในการเป็นตัวแปรปรับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน (Tehran Stock Exchange: TSE) นอกจากนี้ยังต้องการศึกษาว่าวิกฤติโควิด-19 มีบทบาทในการเป็นตัวแปรปรับความสัมพันธ์ระหว่างสองปัจจัยนี้หรือไม่ กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนใน TSE จำนวน 183 บริษัท รวมทั้งหมด 1,098 ข้อมูลสังเกตการณ์ ในช่วงปี 2016 ถึง 2021 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลพหุคูณด้วยโมเดลผลสุ่ม (Random Effects) ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยสอดคล้องกับที่คาดการณ์ไว้ โดยพบว่าการระบาดของโควิด-19 ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในอิหร่านแย่ลง นอกจากนี้จากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ และความเชี่ยวชาญทางการเงินของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของบริษัท จากทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependency Theory) ผลการวิจัยยังพบหลักฐานที่ชัดเจนว่าขนาดและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ มีผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความเชี่ยวชาญทางการเงินของคณะกรรมการ ขนาดและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ กับผลการดำเนินงานของบริษัท กลับเปลี่ยนไปในทางลบในช่วงการระบาดของโควิด-19 แต่บทบาทเชิงบวกของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ยังคงมีเสถียรภาพแม้ในช่วงการระบาดของโควิด-19 นอกจากนี้ ผลการศึกษายังชี้ให้เห็นว่าการควบรวมตำแหน่ง CEO (CEO Duality) มีผลกระทบในทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และผลกระทบเชิงลบนี้ยิ่งรุนแรงขึ้นในช่วงการระบาดของโควิด-19 สุดท้าย พบว่าบริษัทที่มีการควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions: M&A) สามารถเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นโดยใช้ความได้เปรียบทางการแข่งขัน แม้ในช่วงวิกฤติโควิด-19

วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565) ศึกษาเรื่องความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวชี้วัดถึงความสามารถในการทำกำไร กลุ่มตัวอย่างได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2558–2562 ครอบคลุมจำนวน 600 บริษัท เป็นระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้น 3,000 ตัวอย่าง และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในทิศทางเดียวกัน และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ในขณะที่จำนวนคณะกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อย่างไรก็ตาม

สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ และจำนวนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในการวิจัยครั้งนี้

สุกัญญา สดชื่น, ศิริรัตน์ พวงแสงสุข และอมรศิริ ดิสสร (2565) ศึกษาเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคม กลไกการกำกับดูแลกิจการ และคุณภาพการสอบบัญชีที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคม กลไกการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพการสอบบัญชีที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 76 บริษัท ข้อมูลการเงินประจำปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ.2563 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าร้อยละ และสถิติอนุมาณ ได้แก่ วิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษา พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนแบ่งการตลาด ด้านการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมูลค่าบริษัท ด้านการมีนวัตกรรมและเผยแพร่ข่าวสารนวัตกรรมมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมูลค่าบริษัท ด้านการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมูลค่าบริษัท ด้านการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรมมีความสัมพันธ์ทางลบกับส่วนแบ่งการตลาด และด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์ทางลบกับส่วนแบ่งการตลาด สัดส่วนการถือหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ จำนวนครั้งในการประชุมมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และส่วนแบ่งการตลาด และสัดส่วนการถือหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับมูลค่าบริษัท ขนาดบริษัทผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมูลค่าบริษัท แต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับส่วนแบ่งการตลาด ค่าตอบแทนที่ผู้สอบบัญชีเรียกเก็บจากลูกค้า LN (compensation) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าบริษัท

ภาณุพงษ์ โหมกโธสง (2564) ศึกษาเรื่องโครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยกับมูลค่ากิจการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ โดยการกำกับดูแลกิจการในด้านประธานฝ่ายบริหาร ประสิทธิภาพของประธานฝ่ายบริหาร การถือหุ้นของประธานฝ่ายบริหาร จำนวนคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากธนาคารพาณิชย์ไทยจำนวน 11 แห่ง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่าย ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการบริหารไม่ได้เป็นบุคคลเดียวกัน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 94.50 ในด้านความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่า ประสิทธิภาพของประธานฝ่ายบริหาร จำนวนคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ มีนัยสำคัญทางสถิติและความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ

นิรมล พลแพงขวา (2564) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและการควบคุมภายในองค์กรที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและการควบคุมภายในองค์กรที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ บทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ส่วนการควบคุมภายในองค์กรศึกษาตามแนวคิดของ COSO ได้แก่ สภาพแวดล้อมของการควบคุม การประเมินความเสี่ยง กิจกรรมการควบคุม สารสนเทศและการสื่อสาร และการติดตามประเมินผล กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 132 บริษัท จากข้อมูลอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เก็บรวบรวมข้อมูลบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจากข้อมูลทูลุติภูมิในแบบรายงานแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - พ.ศ. 2562 จากรายงานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้แนวทางในการเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษา พบว่า การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารมีอิทธิพลทางบวกต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น สัดส่วนคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่มีอิทธิพลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น ค่าตอบแทนกรรมการบริษัทและผู้บริหาร และขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และผู้ถือหุ้น ในขณะที่การประเมินความเสี่ยงและสารสนเทศและการสื่อสารมีผลต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Naz et al. (2021) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาบทบาทของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนในฐานะตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท ใช้ข้อมูลบริษัทนอกภาคการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถาน จำนวนตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ. 2552-2553 และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองข้อมูลพาเนล ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีคุณภาพการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท อีกทั้งการบริหารเงินทุนหมุนเวียนยังทำหน้าที่เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนในความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งสะท้อนว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถยกระดับผลการดำเนินงานของบริษัทผ่านการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพได้

Khatib and Nour (2021) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศมาเลเซีย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ใช้ข้อมูลบริษัทนอกภาคการเงินที่จด

ทะเบียนในตลาดทุนประเทศมาเลเซีย จำนวน 188 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 2019–2020 วิเคราะห์ข้อมูล ด้วยการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเฉพาะช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 พบว่าขนาดคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ขณะที่ความหลากหลายของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานในช่วงวิกฤต นอกจากนี้ จำนวนการประชุมคณะกรรมการและจำนวนการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งก่อนและหลังการแพร่ระบาดของโควิด-19

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ พบว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยงานวิจัยส่วนใหญ่สนับสนุนว่าการมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมสามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร ลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และส่งเสริมความโปร่งใสในการบริหารองค์กร ส่งผลให้ผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการมีแนวโน้มดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษบางประเด็นยังมีความแตกต่างกันตามบริบทของประเทศ อุตสาหกรรม ช่วงเวลาที่ศึกษา และลักษณะของตัวแปรที่ใช้วัดการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ งานวิจัยในระยะหลังเริ่มให้ความสำคัญกับการศึกษาบทบาทของตัวแปรคั่นกลางและตัวแปรกำกับมากขึ้น เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นแนวทางที่การศึกษาครั้งนี้นำมาประยุกต์ใช้ โดยมีรายละเอียดของตัวแปรและผลการศึกษาจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสรุปไว้ในตารางสังเคราะห์ตัวแปรต่อไป

2.5.2 การลงทุนในเทคโนโลยีและผลการดำเนินงาน

Alfalah et al. (2022) ศึกษาเรื่องการศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทผ่านการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยมีบทบาทสื่อกลางของความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร: หลักฐานจากภาคอุตสาหกรรมโทรคมนาคมในซาอุดีอาระเบีย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) และกลไกการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของภาคโทรคมนาคมในซาอุดีอาระเบีย โดยมีบทบาทสื่อกลางของความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (CSR) การเก็บรวบรวมข้อมูลใช้วิธีการสำรวจจากบริษัทโทรคมนาคมในซาอุดีอาระเบียที่เป็นเป้าหมาย ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การตรวจสอบภายใน คณะกรรมการตรวจสอบภายใน และขนาดของคณะกรรมการภายใน มีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ การลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ ยังส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโทรคมนาคมในซาอุดีอาระเบียอีกด้วย ยิ่งไปกว่านั้นความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรยังทำหน้าที่เป็นตัวกลางในความสัมพันธ์ระหว่างการตรวจสอบภายใน คณะกรรมการตรวจสอบภายใน ขนาดของคณะกรรมการภายใน การลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ และผลการดำเนินงานของบริษัท การศึกษานี้มีส่วนช่วยในการเสริมสร้างองค์ความรู้เกี่ยวกับการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ กลไกการกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร และผลการดำเนินงานของบริษัทโทรคมนาคมในตลาดเกิดใหม่ นอกจากนี้ ผลการวิจัยนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารระดับสูงของบริษัทโทรคมนาคมในการปรับปรุง

การกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Zou et al. (2022) ศึกษาเรื่องบทบาทของการจัดหาเทคโนโลยีและการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนา (R&D) ที่มีต่อการลงทุนด้านนวัตกรรม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาบทบาทของการจัดหาเทคโนโลยี (Technological Acquisition) และการใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนา (R&D Expenditure) ที่มีต่อการลงทุนด้านนวัตกรรม (Innovative Investment) รวมทั้งศึกษาบทบาทของทัศนคติต่อนวัตกรรมดิจิทัลในฐานะตัวแปรส่งผ่าน และวัฒนธรรมด้านเทคโนโลยีในฐานะตัวแปรกำกับใช้ข้อมูลจากพนักงานฝ่ายวิจัยและพัฒนา (R&D) ในภาคธุรกิจของประเทศจีน จำนวน 341 คน วิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) โดยใช้โปรแกรม SmartPLS ผลการศึกษาพบว่า การจัดหาเทคโนโลยีและการใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนา มีอิทธิพลเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อการลงทุนด้านนวัตกรรม นอกจากนี้ ทัศนคติต่อนวัตกรรมดิจิทัลทำหน้าที่เป็นตัวแปรส่งผ่านบางส่วน ขณะที่วัฒนธรรมด้านเทคโนโลยีเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเทคโนโลยีกับการลงทุนด้านนวัตกรรม

Winarno and Slamim (2022) ศึกษาเรื่องการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศและความผันผวนของผลการดำเนินงานทางการเงิน: บทบาทการปรับระดับของสภาพแวดล้อมอุตสาหกรรมและการเน้นกลยุทธ์ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับ (Moderating Role) ของสภาพแวดล้อมอุตสาหกรรมที่มีความผันผวนและการเน้นกลยุทธ์ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลกระทบที่ล่าช้าของการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศและความผันผวนของผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) เป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2013–2017 วิธีการที่ใช้ในการประมาณค่าพารามิเตอร์ของโมเดลวิจัยคือวิธี Generalized Method of Moments (GMM) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า สภาพแวดล้อมอุตสาหกรรมและการเน้นกลยุทธ์ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ มีบทบาทในการปรับระดับและเสริมสร้างความสัมพันธ์ระหว่างช่วงเวลาล่าช้าในการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศกับการลดความผันผวนของผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท นอกจากนี้ ผลกระทบโดยตรงของการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศต่อผลการดำเนินงาน ในปีแรกหลังการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศมีผลกระทบเชิงลบต่อความผันผวนของผลการดำเนินงาน แต่ในปีที่สองหลังการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศมีผลกระทบเชิงบวกต่อความผันผวนของผลการดำเนินงาน

รัชพร ปัทมพงศา (2564) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการลงทุนเทคโนโลยีสารสนเทศต่อผลการดำเนินงาน ของสำนักงานบัญชีคุณภาพในยุคดิจิทัล 4.0 ในกรุงเทพมหานคร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำให้ทราบว่าปัจจัยด้านเงินลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในด้านต่าง ๆ ส่งผลต่อกำไร รายได้ และค่าใช้จ่ายของสำนักงานบัญชีคุณภาพในทิศทางใดและมีนัยสำคัญหรือไม่ เพื่อทำให้ทราบว่า มีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อกำไร รายได้ และค่าใช้จ่ายของสำนักงานบัญชีคุณภาพ งานศึกษานี้สุ่มตัวอย่างขั้นต่ำ 34 บริษัทจากทั้งหมด 68 บริษัท ในปี พ.ศ. 2563 รวมถึงใช้การวิเคราะห์ในส่วนของการสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบหลายตัวแปร ผลจากการศึกษาสถิติเชิงพรรณนาพบว่า สำนักงานบัญชีคุณภาพลงทุนในการพัฒนาโปรแกรมบัญชีโดยบุคคลภายนอกบริษัท (Outsource) มีสัดส่วนที่น้อยที่สุด แต่จากผลการศึกษาสถิติเชิงอนุมานสามารถสรุปได้ว่าการลงทุนในการพัฒนา

โปรแกรมบัญชีโดย Outsource เพิ่มขึ้น ทำให้สำนักงานบัญชีคุณภาพมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยในการลงทุนด้านนี้สูงถึงร้อยละ 1,033

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยีเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานและเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันขององค์กร โดยงานวิจัยส่วนใหญ่สนับสนุนว่าการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศ ระบบดิจิทัล และการวิจัยและพัฒนา (R&D) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากช่วยยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงาน สนับสนุนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ และส่งเสริมการสร้างนวัตกรรม อย่างไรก็ตาม ผลของการลงทุนในเทคโนโลยีอาจแตกต่างกันไปตามลักษณะของอุตสาหกรรม กลยุทธ์ขององค์กร ระยะเวลาภายหลังการลงทุน และปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ โดยงานวิจัยในระยะหลังเริ่มให้ความสำคัญกับบทบาทของตัวแปรคั่นกลางและตัวแปรกำกับในการอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าวมากขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าประสิทธิภาพของการลงทุนในเทคโนโลยีมิได้ขึ้นอยู่กับระดับการลงทุนเพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับบริบทและปัจจัยสนับสนุนขององค์กรร่วมด้วย

2.5.3 สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) มีบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับ

จินตนา โสมโสตา และคณะ (2568) ศึกษาเรื่องผลกระทบของสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษในทศวรรษปี พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2566 ตัวอย่างประกอบด้วยข้อมูล 221 Firm-year จากบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยคะแนน ESG (ESG Disclosure Score) ตามฐานข้อมูล Bloomberg และเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 หรือ 56-1 One Report) การวิเคราะห์ใช้วิธีถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับผลกระทบของตัวแปร ผลการวิจัยพบว่า ค่าตอบแทนกรรมการบริหารและค่าตอบแทนผู้บริหารมีผลกระทบในทางบวกต่อมูลค่ากิจการ แต่ไม่พบผลกระทบจากค่าตอบแทนกรรมการอิสระ นอกจากนี้ พบว่าการเปิดเผยข้อมูล ESG มีผลกระทบในทางบวกต่อมูลค่ากิจการ และยังทำหน้าที่เป็นตัวแปรกำกับซึ่งช่วยเพิ่มผลกระทบของค่าตอบแทนกรรมการอิสระ

จิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) ศึกษาเรื่องอิทธิพลกำกับของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลกำกับของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ในความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG วัดตามเกณฑ์ของ Bloomberg ส่วนผลการดำเนินงานของบริษัท วัดด้วย อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (Tobin's Q) กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG จากฐานข้อมูล Bloomberg ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563

ถึงปี พ.ศ. 2565 จำนวน 102 บริษัท (306 ตัวอย่าง) สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณสำหรับข้อมูลแบบพหุคูณ ผลการวิจัย พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท คณะกรรมการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และพบว่า คณะกรรมการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มีบทบาทสำคัญในฐานะปัจจัยช้อนเร้นหรืออิทธิพลกำกับที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยนี้ สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ และข้อค้นพบนี้ยังชี้ให้เห็นว่า การศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจำเป็นต้องศึกษาควบคู่ไปกับการดำเนินงานด้าน ESG เพื่ออธิบายผลการวิจัยในอดีตที่ยังไม่สอดคล้องกัน การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ช่วยเพิ่มผลประโยชน์จากการก่อหนี้ผ่านการลดต้นทุนทางการเงินและความเสี่ยงรวมของบริษัท และช่วยรักษาสมดุลของระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพื่อเพิ่มมูลค่ากิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) มิได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยตรงเพียงอย่างเดียว แต่ยังมีบทบาทสำคัญในฐานะตัวแปรกำกับ (Moderating Variable) ที่ช่วยอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในองค์กรกับผลการดำเนินงานของบริษัท งานวิจัยส่วนใหญ่สนับสนุนว่า ESG สามารถเสริมหรือเปลี่ยนแปลงอิทธิพลของปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการและการบริหารทางการเงินที่มีต่อมูลค่าหรือผลการดำเนินงานของกิจการ ทำให้ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความชัดเจนยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่ศึกษาบทบาทของ ESG ในฐานะตัวแปรกำกับ โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีจำนวนจำกัด และส่วนใหญ่ยังมุ่งศึกษาเฉพาะประเด็นด้านค่าตอบแทนผู้บริหารหรือโครงสร้างเงินทุน ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงขยายองค์ความรู้โดยนำ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) มาใช้เป็นตัวแปรกำกับ เพื่อศึกษาบทบาทของ ESG ต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร	ผู้วิจัย																									
	นิรมล พลแพงขวา (2564)	ภาณุพงษ์ โมกโกสง (2564)	รัชพร ปัทมพงศา (2564)	Khatib and Nour (2021)	Naz et al. (2021)	วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565)	สุกัญญา สดชื่น และคณะ (2565)	Alfaluh et al (2022)	Winarno and Slamini (2022)	Zou et al (2022)	กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรณัฐ ลิขิตพัฒนา	จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย	ภริศฑ์ชาห์ ชดช้อย และคณะ (2566)	ภัคศิริกาญจน์ สิริรัตนระการ และคณะ (2566)	สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอ็มอักษร	Dang et al. (2023)	Tarighi et al. (2023)	นันทพัทธ์ โนมศรีเมือง และการันต์ กิจระการ (2567)	พัศวรรณ ศาลายาย และคณะ (2567)	วรกร ภูมิวิเศษ (2567)	สุกัญญา ชุ่มขุนทด (2567)	Bukari et al. (2024)	จินตนา โสมโสดา และคณะ (2568)	จิราวัฒน์ แสงเป่า (2568)	รวม ✓	
ตัวแปรอิสระ (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)																										
จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท	-	-	-	✓	-	✓	✓	-	-	-	✓	-	-	✓	✗	-	✓	✓	-	-	-	✓	-	-	8	
ขนาดของคณะกรรมการ	-	✓	-	✓	-	✓	✗	-	-	-	✓	-	-	✓	✗	✗	✗	✓	-	✗	-	✓	-	-	7	
สัดส่วนกรรมการเพศหญิง	-	-	-	✗	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	✓	✓	✓	-	✗	✓	✓	-	-	6	
การควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	✓	✗	-	-	-	✗	✗	-	-	-	✗	✗	-	✗	✓	✗	✓	-	-	✓	-	✓	-	-	5	
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	✓	✓	-	-	-	✗	-	-	-	-	-	-	-	✗	✗	✓	✓	-	-	-	-	✓	-	-	5	

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ตัวแปร	ผู้วิจัย	คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	ค่าตอบแทนคณะกรรมการ	จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	สัดส่วนคณะกรรมการชาวต่างชาติ	หุ้นยังยืน
		-	✓	-	-	-	-
นิรมล พลแพงขวา (2564)	นิรมล พลแพงขวา (2564)	-	✓	-	-	-	-
ภาณุพงษ์ โมกโธสง (2564)	ภาณุพงษ์ โมกโธสง (2564)	-	-	✓	-	-	-
รัชพร ปัทมพงศา (2564)	รัชพร ปัทมพงศา (2564)	-	-	-	-	-	-
Khatib and Nour (2021)	Khatib and Nour (2021)	-	-	×	-	-	-
Naz et al. (2021)	Naz et al. (2021)	✓	-	-	-	-	-
วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565)	วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565)	✓	✓	-	✓	-	-
สุกัญญา สดชื่น และคณะ (2565)	สุกัญญา สดชื่น และคณะ (2565)	-	-	-	-	-	-
Alfaluh et al (2022)	Alfaluh et al (2022)	-	-	-	-	-	-
Winarno and Slamim (2022)	Winarno and Slamim (2022)	-	-	-	-	-	-
Zou et al (2022)	Zou et al (2022)	-	-	-	-	-	-
กนกวรรณ จิตพันธ์ และพรหมเชษฐ ลิขิตพัฒนา (2566)	กนกวรรณ จิตพันธ์ และพรหมเชษฐ ลิขิตพัฒนา (2566)	-	-	✓	-	-	-
จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย	จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย	-	✓	-	-	-	-
ภริศศัทธา ชัดช้อย และคณะ (2566)	ภริศศัทธา ชัดช้อย และคณะ (2566)	✓	-	-	-	-	-
ภคศิริกาญจน์ สิริรัตนระการ และคณะ (2566)	ภคศิริกาญจน์ สิริรัตนระการ และคณะ (2566)	-	✓	-	-	-	-
สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอมอักร (2566)	สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอมอักร (2566)	-	-	×	-	-	-
Dang et al. (2023)	Dang et al. (2023)	-	-	-	✓	-	-
Tarighi et al. (2023)	Tarighi et al. (2023)	-	-	✓	-	-	-
นันทพันธ์ โนนศรีเมือง และกัณฑ์ กิจระการ (2567)	นันทพันธ์ โนนศรีเมือง และกัณฑ์ กิจระการ (2567)	-	-	-	-	-	-
พัศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567)	พัศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567)	✓	-	-	-	-	-
วรกร ภูมิวิเศษ (2567)	วรกร ภูมิวิเศษ (2567)	×	-	-	-	-	✓
สุกัญญา ชุ่มขุนทด (2567)	สุกัญญา ชุ่มขุนทด (2567)	-	-	-	-	×	-
Bukari et al. (2024)	Bukari et al. (2024)	-	-	-	-	✓	-
จินตนา โสมโสดา และคณะ (2568)	จินตนา โสมโสดา และคณะ (2568)	-	-	-	-	-	-
จิราวัฒน์ แสงเป่า (2568)	จิราวัฒน์ แสงเป่า (2568)	-	-	-	-	-	-
รวม	รวม ✓	4	4	3	2	1	1

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ตัวแปร	ผู้วิจัย	จำนวนปีที่ก่อตั้งบริษัท	ผู้ถือหุ้นชาวต่างชาติ	สัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น	สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท	ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร	กรรมการตรวจสอบภายใน
		-	-	-	-	-	-
	นิรมล พลแพงขวา (2564)	-	-	-	-	-	-
	ภาณุพงษ์ โหมกโสง (2564)	-	-	-	×	✓	-
	รัชพร ปัทมพงศา (2564)	-	-	-	-	-	-
	Khatib and Nour (2021)	×	-	-	-	-	-
	Naz et al. (2021)	-	-	-	-	-	-
	วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565)	-	-	-	✓	-	-
	สุกัญญา สดชื่น และคณะ (2565)	×	-	-	-	-	-
	Alfalah et al (2022)	-	-	-	-	-	✓
	Winarno and Slamim (2022)	-	-	-	-	-	-
	Zou et al (2022)	-	-	-	-	-	-
	กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรหมเชญ สิทธิพัฒนา (2566)	×	-	-	-	-	-
	จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย	-	-	-	-	-	-
	ภริศต์ชาก์ ชัดช้อย และคณะ (2566)	-	-	-	-	-	-
	ภคสิริกาญจน์ สิริรัตนระการ และคณะ (2566)	-	-	-	-	-	-
	สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอ็มอักษร (2566)	-	-	-	-	-	-
	Dang et al. (2023)	-	✓	-	-	-	-
	Tarighi et al. (2023)	-	-	-	-	-	-
	นันทพันธ์ โนนศรีเมือง และกัณฑ์ กิจระการ (2567)	✓	-	-	-	-	-
	พัศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567)	-	-	-	-	-	-
	วรกร ภูมิวิเศษ (2567)	-	-	-	-	-	-
	สุกัญญา ชุ่มขุนทด (2567)	-	-	✓	-	-	-
	Bukari et al. (2024)	-	-	-	-	-	-
	จินตนา โสมโสดา และคณะ (2568)	-	-	-	-	-	-
	จิราวัฒน์ แสงเป่า (2568)	-	-	-	-	-	-
	รวม ✓	1	1	1	1	1	1

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ตัวแปร	ผู้วิจัย																	
	นิรมล พลแพงขวา (2564)	ภาณุพงษ์ โมกโธสง (2564)	รัชพร ปัทมพงศา (2564)	Khatib and Nour (2021)	Naz et al. (2021)	วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565)	สุกัญญา สดชื่น และคณะ (2565)	Alfalah et al (2022)	Winarno and Slamim (2022)	Zou et al (2022)	กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรหมเชญ ลิขิตพัฒนา (2566)	จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย	ภริศศ์ชาก์ ชัดช้อย และคณะ (2566)	ภคสิริกาญจน์ สิริรัตนระการ และคณะ (2566)	สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอ็มอักษร (2566)	Dang et al. (2023)	Tarighi et al. (2023)	นันทพันธ์ โนนศรีเมือง และกัณฑ์ กิจระการ (2567)
วัดผลการดำเนินงานจากแบบสอบถาม	-	-	-	-	-	-	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ตัวแปรควบคุม																		
ขนาดกิจการ	✓	-	✓	-	✓	-	-	-	✓	-	-	✓	✗	-	✓	✓	✓	-
ความเสี่ยงด้านการเงิน	-	-	✓	✗	✓	-	-	-	✓	-	-	✓	-	-	-	-	✓	-
อายุบริษัท	✓	-	-	-	✓	-	-	-	-	-	-	✓	-	-	-	✓	-	-
กลุ่มอุตสาหกรรม	-	-	-	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-	-	-	✗
ความสามารถในการทำกำไร	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
รวม ✓																		1

จากการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องจำนวน 24 เรื่อง พบว่า ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีความหลากหลาย ครอบคลุมทั้งด้านการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยควบคุม โดยตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการที่ได้รับการศึกษาอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการเพศหญิง การควมตำแหน่งของประธานกรรมการ และกรรมการผู้จัดการ สัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนคณะกรรมการ และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งได้รับการนำมาใช้ในงานวิจัยหลายเรื่อง เช่น Khatib and Nour (2021); Dang et al. (2023); Bukari et al. (2024); วิทยา จันคล้าย และคณะ (2565); กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา (2566); วรกร ภูมิวิเศษ (2567); และจิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) โดยตัวแปรดังกล่าวสะท้อนคุณลักษณะเชิงโครงสร้างของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการ กลไกการสร้างแรงจูงใจ และคุณภาพของระบบธรรมาภิบาล ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน

แม้ว่าตัวแปรจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทจะเป็นตัวแปรที่พบมากที่สุดจากการสังเคราะห์งานวิจัย แต่ผู้วิจัยไม่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากตัวแปรดังกล่าวสะท้อนกระบวนการดำเนินงานของคณะกรรมการ (Board Process) มากกว่าคุณลักษณะเชิงโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้งจำนวนการประชุมที่เพิ่มขึ้นไม่ได้สะท้อนประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการโดยตรงเสมอไป (Lipton and Lorsch, 1992; Vafeas, 1999) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกใช้เฉพาะตัวแปรที่สะท้อนโครงสร้างและกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับกรอบแนวคิดของการวิจัย

สำหรับตัวแปรด้านการลงทุนในเทคโนโลยี จากการสังเคราะห์งานวิจัยพบว่า การลงทุนในเทคโนโลยีที่วัดจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีได้รับการนำมาใช้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากสามารถสะท้อนการลงทุนด้านซอฟต์แวร์ ระบบสารสนเทศ และเทคโนโลยีดิจิทัลขององค์กรได้อย่างเป็นรูปธรรม และสอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีฐานทรัพยากร (Resource-Based Theory) ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแทนของการลงทุนในเทคโนโลยีในการศึกษาครั้งนี้

ในส่วนของตัวแปรตาม งานวิจัยส่วนใหญ่นิยมใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในมุมมองเชิงบัญชีและเชิงตลาด เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดที่ได้รับการยอมรับและสามารถสะท้อนประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างครอบคลุม (Richard et al., 2009; Chung and Pruitt, 1994) ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ตัวชี้วัดทั้งสามเป็นตัวแปรตามของการศึกษา

สำหรับตัวแปรควบคุม จากการสังเคราะห์งานวิจัยพบว่า ขนาดกิจการ อายุของบริษัท ความเสี่ยงด้านการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรที่ได้รับการนำมาใช้ควบคุมผลการวิเคราะห์อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากอาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง จึงกำหนดให้เป็นตัวแปรควบคุมของการศึกษาครั้งนี้

นอกจากนี้ จากการสังเคราะห์งานวิจัยยังพบว่า ผลประเมินด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) ได้รับการศึกษาในฐานะตัวแปรกำกับเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะงานของ Bukari et al. (2024); จินตนา โสมโสภา และคณะ (2568) และจิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) ซึ่งพบว่า ESG ช่วยเสริมความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายในองค์กรกับผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) เป็นตัวแปรกำกับ เพื่อศึกษาบทบาทของ ESG ต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้ต้องการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประโยชน์ที่ยั่งยืน ซึ่งเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ และระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2566 ถึงปี พ.ศ. 2567 ซึ่งมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การวัดค่าตัวแปรและคำอธิบายตัวแปร
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.1 ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) ประกอบด้วยบริษัทใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม รวมจำนวนทั้งสิ้น 702 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2569)

3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่

- 3.1.2.1 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
- 3.1.2.2 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
- 3.1.2.3 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
- 3.1.2.4 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
- 3.1.2.5 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร
- 3.1.2.6 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
- 3.1.2.7 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

รวมเป็นจำนวน 541 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2569) ทั้งนี้ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีโครงสร้างทางบัญชี การรายงานทางการเงิน และการวิเคราะห์ข้อมูลที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่างปี พ.ศ. 2566 ถึง พ.ศ. 2567 เป็นระยะเวลา 2 ปี รวมทั้งสิ้น 1,082 ตัวอย่าง

ตารางที่ 3.1 สรุปจำนวนกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายละเอียดข้อมูล	จำนวนตัวอย่าง
บริษัททั้งหมดที่มีรายชื่ออยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	
- กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	71
- กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	47
- กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	100
- กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	169
- กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	61
- กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	136
- กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	47
รวม บริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 7 กลุ่มอุตสาหกรรม	631
หัก บริษัทที่มีเริ่มเข้ามาอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2567	(25)
บริษัทที่มีเริ่มเข้ามาอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2568	(6)
กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน	(27)
กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	(27)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน (ไม่มีงบการเงิน ปี พ.ศ.2567)	(2)
บริษัทที่มีข้อมูลค่าผิดปกติ (Outliers)	(3)
รวม จำนวนบริษัททั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา	541
คูณ จำนวนปี	2
รวม จำนวนชุดข้อมูลที่ใช้	1,082

3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิต่างกัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.2.1 การเก็บข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เพื่อนำมาศึกษาการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงาน

3.2.1.1 เข้าเว็บไซต์ <https://www.set.or.th>

3.2.1.2 เลือกดัชนี SET

3.2.1.3 เลือกบริษัทที่ต้องการข้อมูล

3.2.1.4 เลือกดูข้อมูลงบการเงิน

1) ผลประกอบการสำคัญ

2) งบการเงิน

3.2.1.5 เลือกข้อมูลหลักทรัพย์

1) แบบแสดงรายการ 56-1

3.2.2 การเก็บข้อมูลในสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินหุ้นยั่งยืน เพื่อนำมาศึกษาการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินหุ้นยั่งยืน

3.2.2.1 เข้าเว็บไซต์ <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer/>

3.2.2.2 เลือกบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือหมวดอุตสาหกรรม

1) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score)

2) ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Rating)

3.2.3 การเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ได้แก่ งบการเงิน ข้อมูลทางตลาดทุน คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน และข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท โดยเข้าถึงข้อมูลได้จาก www.setsmart.com

3.2.4 ใช้วิธีการค้นคว้าหาข้อมูลจากหนังสือ วารสาร สิ่งพิมพ์ เอกสาร ฐานข้อมูล และเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้ในการทบทวนวรรณกรรมเพื่อพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย

3.3 การวัดค่าตัวแปร

3.3.1 ตัวแปรอิสระ

3.3.1.1 การกำกับดูแลกิจการ พิจารณาจากวิธีการปฏิบัติของธุรกิจในการกำกับดูแลกิจการ ประกอบไปด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการ 2) การควบบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ 3) สัดส่วนกรรมการเพศหญิง 4) สัดส่วนกรรมการอิสระ 5) ค่าตอบแทนคณะกรรมการ และ 6) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 วิธีการวัดค่าตัวแปรอิสระ: การกำกับดูแลกิจการ

ตัวแปรอิสระ	วิธีวัดค่า	ตัวย่อ
ขนาดของคณะกรรมการ	จำนวนของคณะกรรมการทั้งหมด	B_SIZE
การควบบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	0 = ไม่มีการควบบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ 1 = มีการควบบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	CEO_DUAL
สัดส่วนกรรมการเพศหญิง	จำนวนกรรมการเพศหญิงต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด	B_FE
สัดส่วนกรรมการอิสระ	จำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด	B_IND
ค่าตอบแทนคณะกรรมการ	ค่าตอบแทนที่อยู่ในรูปตัวเลขทางการเงินของคณะกรรมการบริษัทต่อรายได้ของบริษัท	B_COM
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	5 = ดีเลิศ 2 = ดีพอใช้ 4 = ดีมาก 1 = ผ่าน 3 = ดี 0 = N/A	CG_SCORE

3.3.1.2 การลงทุนในเทคโนโลยี

การวัดการลงทุนในเทคโนโลยี (Technology Investment; TI) ใช้แนวคิดตามงานวิจัยของ ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ (2567) และ Zou et al. (2022) โดยวัดจาก สัดส่วนของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี หมายถึง สินทรัพย์ที่ใช้สนับสนุนการดำเนินงานด้านเทคโนโลยีขององค์กร เช่น ซอฟต์แวร์ (Software) โปรแกรมประยุกต์ สิทธิการใช้ซอฟต์แวร์ (Software License) ระบบสารสนเทศ สิทธิในเทคโนโลยี สิทธิบัตร (Patent) และสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น ๆ ที่บันทึกเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนตามงบการเงินของบริษัท ทั้งนี้ การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในการรวบรวมข้อมูลดังกล่าว โดยมีการคำนวณดังนี้

$$TI = \frac{\text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.3.2 ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย

3.3.2.1 ผลการดำเนินงานเชิงบัญชี (Accounting-based Performance)

พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยเก็บข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2566 – 2567 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Brigham and Ehrhardt, 2017; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) มีการคำนวณดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

$$ROA = \frac{[\text{กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้} + \text{ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย}]}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}} * 100$$

2) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

$$ROE = \frac{[\text{การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน) สุทธิ : ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}]}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} * 100$$

3.3.2.2 ผลการดำเนินงานเชิงตลาด (Market-based Performance)

พิจารณาจากอัตราส่วนโทบินส์คิว ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross, (1981) และ Chung and Pruitt (1994) โดยเก็บข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2566 – 2567 จากของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการคำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} * 100$$

3.3.3 ตัวแปรกำกับ

เพื่อศึกษาว่าปัจจัยที่เป็นตัวแปรกำกับที่สามารถเสริมสร้างหรือลดทอนอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด โดยผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรกำกับ คือ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Rating: ESG) โดยจะเก็บข้อมูลผลประเมินหุ้นยั่งยืน ปี พ.ศ. 2566 – 2567 ซึ่งจะใช้ผลคะแนน ภาพที่ 2.2 ผลประเมินหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings และมีวิธีการวัดค่า ดังนี้

4 = AAA

3 = AA

2 = A

1 = BBB

0 = N/A

3.3.4 ตัวแปรควบคุม

เพื่อการควบคุมปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่จะมากระทบกับตัวแปรตามนอกเหนือจากที่ศึกษา ผู้วิจัยจึงได้กำหนดตัวแปรควบคุม ดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 วิธีการวัดค่าตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุม	วิธีวัดค่า	ตัวย่อ
ขนาดของบริษัท	ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม	F_SIZE
อายุของบริษัท	จำนวนปีของบริษัทเริ่มตั้งแต่วันจดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	F_AGE
ความเสี่ยงทางการเงิน	วัดจาก หนี้สินรวม ต่อ สินทรัพย์รวม	LEV
ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable)	IN

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยมีการนำเทคนิคทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ เพื่อนำมาทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประเมินหุ้นยั่งยืน โดยรายละเอียดการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นดังนี้

3.4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นเพื่อศึกษาลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ โดยจะนำเสนอจำนวนตัวอย่าง (N) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

3.4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis)

เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่าเป็นไปในทิศทางใด และมีความสัมพันธ์มากน้อยเพียงใด

3.4.2.2 การวิเคราะห์ภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

3.4.2.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามที่มีจำนวนมากกว่า 2 ตัวแปรขึ้นไปและมีความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น โดยแสดงความสัมพันธ์ในรูปสมการถดถอยเชิงเส้น ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 อิทธิพลโดยตรง (Direct Effect Model)

สมการที่ 1

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(B_SIZE)_{it} + \beta_2(CEO_DUAL)_{it} + \beta_3(B_FE)_{it} + \beta_4(B_IND)_{it} + \beta_5(B_COM)_{it} + \beta_6(CG_SCORE)_{it} + \beta_7(F_SIZE)_{it} + \beta_8(F_AGE)_{it} + \beta_9(LEV)_{it} + \beta_{10}(IN)_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมการที่ 2

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(TI)_{it} + \beta_2(F_SIZE)_{it} + \beta_3(F_AGE)_{it} + \beta_4(LEV)_{it} + \beta_5(IN)_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 2 แบบจำลองที่มีตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Model)

สมการที่ 3

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(B_SIZE)_{it} + \beta_2(CEO_DUAL)_{it} + \beta_3(B_FE)_{it} + \beta_4(B_IND)_{it} + \beta_5(B_COM)_{it} + \beta_6(CG_SCORE)_{it} + \beta_7(B_SIZE * ESG)_{it} + \beta_8(CEO_DUAL * ESG)_{it} + \beta_9(B_FE * ESG)_{it} + \beta_{10}(B_IND * ESG)_{it} + \beta_{11}(B_COM * ESG)_{it} + \beta_{12}(CG_SCORE * ESG)_{it} + \beta_{13}(F_SIZE)_{it} + \beta_{14}(F_AGE)_{it} + \beta_{15}(LEV)_{it} + \beta_{16}(IN)_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมการที่ 4

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1(TI)_{it} + \beta_2(TI * ESG)_{it} + \beta_3(F_SIZE)_{it} + \beta_4(F_AGE)_{it} + \beta_5(LEV)_{it} + \beta_6(IN)_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่ FP หมายถึง ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) ซึ่งวัดจากตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท 4 ตัว ได้แก่

- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)
- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)
- อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

i หมายถึง บริษัทตัวอย่างลำดับที่ i

t หมายถึง ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา

β หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย

ε หมายถึง ค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง (Error Term)

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษานี้ต้องการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประโยชน์ที่ยั่งยืน จากข้อมูล 541 บริษัท ช่วงระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2566 ถึง พ.ศ. 2567 รวมทั้งสิ้น 1,082 ตัวอย่าง ซึ่งทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานได้ ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)
- 4.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

4.1.1 การอธิบายตัวแปรเชิงปริมาณ

ส่วนนี้เป็นผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ที่เป็นการอธิบายลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม ตัวแปรกำกับ และตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2567

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ตัวแปรอิสระ					
ขนาดของคณะกรรมการ	1,082	5.000	20.000	9.748	2.322
สัดส่วนกรรมการเพศหญิง	1,082	0.000	0.714	0.215	0.144
สัดส่วนกรรมการอิสระ	1,082	0.125	0.889	0.444	0.104
ค่าตอบแทนคณะกรรมการ	1,082	0.000	4.038	0.007	0.124
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	1,082	0.000	5.000	3.432	2.022
การลงทุนในเทคโนโลยี	1,082	0.000	0.374	0.005	0.017
ตัวแปรกำกับ					
ผลประโยชน์ที่ยั่งยืน	1,082	0.000	4.000	0.808	1.341

ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2567 (ต่อ)

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
ตัวแปรตาม					
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	1,082	-144.560	40.580	4.946	10.227
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	1,082	-535.170	225.410	3.398	27.300
อัตราส่วนโทบินส์คิว	1,082	3.038	7.925	4.681	0.529
ตัวแปรควบคุม					
ขนาดของบริษัท	1,082	19.106	28.872	22.745	1.561
อายุของบริษัท	1,082	1.000	50.000	20.328	12.457
ความเสี่ยงทางการเงิน	1,082	0.008	1.137	0.422	0.217

จากตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 1,082 ตัวอย่าง พบว่า มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนี้

4.1.1.1 ตัวแปรอิสระ

ขนาดของคณะกรรมการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10 คน มีค่าต่ำสุด 5 คน และค่าสูงสุด 20 คน โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.322 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีจำนวนกรรมการประมาณ 10 คน

สัดส่วนกรรมการเพศหญิง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.215 หรือคิดเป็นร้อยละ 21.5 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.714 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.144 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ยังมีสัดส่วนกรรมการเพศหญิงไม่สูงมาก

สัดส่วนกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.444 หรือคิดเป็นร้อยละ 44.4 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.125 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.889 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.104 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีสัดส่วนกรรมการอิสระในระดับที่สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่าตอบแทนคณะกรรมการ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.038 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.007 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.124 แสดงให้เห็นว่าระดับค่าตอบแทนคณะกรรมการของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก

คะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีค่าต่ำสุด 0 คะแนน ค่าสูงสุด 5 คะแนน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.432 คะแนน และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.022 คะแนน สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีระดับการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างดี

การลงทุนในเทคโนโลยี มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.374 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.005 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.017 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีสัดส่วนการลงทุนด้านเทคโนโลยีในระดับค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม

4.1.1.2 ตัวแปรกำกับ

ผลประโยชน์หุ้นยังยืน มีคะแนนต่ำสุดคือ 0 คะแนน สูงสุดคือ 4 คะแนน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.808 คะแนน และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.341 ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทจำนวนหนึ่งในกลุ่มตัวอย่างยังไม่ได้ได้รับการจัดอันดับผลการประเมินหุ้นยังยืนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.1.1.3 ตัวแปรตาม

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -144.56 ค่าสูงสุดเท่ากับ 40.580 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.946 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.227 สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทบางแห่งมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -535.170 ค่าสูงสุดเท่ากับ 225.410 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.398 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 27.300 แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับมีความแตกต่างกันค่อนข้างมากระหว่างบริษัท ซึ่งอาจเป็นผลมาจากความแตกต่างของผลการดำเนินงาน โครงสร้างเงินทุน และภาวะการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัท

อัตราส่วนโทบินส์คิว มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 3.038 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 7.925 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.681 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.529 เท่า แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี

4.1.1.4 ตัวแปรควบคุม

ขนาดของบริษัท มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 19.106 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.872 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22.745 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.561 แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีขนาดแตกต่างกันในระดับหนึ่ง

อายุของบริษัท มีอายุตั้งแต่ 1 ปี ถึง 50 ปี โดยมีอายุเฉลี่ย 20.328 ปี และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.457 ปี สะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยทั้งบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนและบริษัทที่ดำเนินกิจการมาเป็นระยะเวลาสั้น

ความเสี่ยงทางการเงิน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.008 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.137 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.422 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.217 แสดงให้เห็นว่าบริษัทโดยเฉลี่ยมีสัดส่วนหนี้สินคิดเป็นประมาณร้อยละ 42 ของสินทรัพย์รวม และมีระดับความเสี่ยงทางการเงินแตกต่างกันในแต่ละบริษัท

4.1.2 การอธิบายตัวแปรเชิงคุณภาพ

ในส่วนนี้เป็นผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ของตัวแปรเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยสามารถสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลในรูปแบบความถี่และร้อยละ ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์ความถี่และร้อยละของตัวแปรการควบตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (CEO_DUAL)

การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มีการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	997	92.14
มีการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	85	7.86
รวม	1,082	100.00

สำหรับตัวแปรการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (CEO_DUAL) จากตารางที่ 4.2 พบว่า จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 1,082 ตัวอย่าง มีจำนวน 997 ตัวอย่าง ที่ไม่มีการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ คิดเป็นร้อยละ 92.14 และที่เหลือ 85 ตัวอย่าง มีการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ คิดเป็นร้อยละ 7.86 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่ไม่มีการคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2566–2567 ส่วนใหญ่มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการออกจากผู้ดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุด ซึ่งสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่แนะนำให้มีการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ของทั้งสองตำแหน่ง เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการกำกับดูแลและการบริหารงานของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ความถี่และร้อยละของตัวแปรประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (IN)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน	ร้อยละ
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AGRO)	132	12.20
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (CONS)	86	8.00
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND)	196	18.10
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP)	220	20.30
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RES)	108	10.00
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SER)	252	23.30
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH)	88	8.10
รวม	1,082	100.00

สำหรับตัวแปรประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม จากตารางที่ 4.3 พบว่า จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 1,082 ตัวอย่าง เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 252 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 23.30 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 220 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 20.30 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 196 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 18.10 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม มีจำนวน 132 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 12.20 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 108 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 10.00 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 88 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 8.10 และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 86 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 8.00

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน คือการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไปว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยจะแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ว่าแต่ละตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใดและมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกหรือลบ

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สัมพันธ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2567

	B_SIZE	CEO_DUAL	B_FE	B_IND	B_COM	CG_SCORE	TI	ROA	ROE	TOBIN' SQ	ESG	F_SIZE	F_AGE	LEV	AGRO	CONS	IND	PROP	RES	SER	TECH
B_SIZE	1																				
CEO_DUAL	-.167**	1																			
B_FE	-0.001	-0.022	1																		
B_IND	-.204**	0.045	-0.009	1																	
B_COM	-0.049	-0.011	-0.009	0.042	1																
CG_SCORE	.241**	-.209**	.078*	.091**	-0.018	1															
TI	0.039	-0.034	.070*	0.009	-0.008	.073*	1														
ROA	.099**	0.000	.087**	-.062*	-.126**	.185**	0.019	1													
ROE	.093**	0.006	.073*	-0.025	-0.047	.170**	0.023	.683**	1												
TOBIN'S Q	-0.017	-.092**	.099**	0.008	.113**	.128**	.110**	.322**	.179**	1											
ESG	.376**	-.099**	0.002	.068*	-0.028	.461**	0.000	.132**	.131*	.099*	1										
F_SIZE	.477**	-0.048	-.096**	0.056	-.092**	.322**	0.011	.115**	.086**	-.061*	.543**	1									
F_AGE	.157**	.140**	-0.036	-.149**	0.043	-.089**	-0.016	-.170**	.104**	-.270**	-0.054	.072*	1								
LEV	0.054	-0.037	-0.041	.087**	-.061*	.111**	.080**	-.208**	-.236**	0.004	.140**	.403**	-0.044	1							
AGRO	.088**	-0.046	.084**	-0.017	.084**	.091**	-0.040	.078**	0.038	.167**	0.032	-0.034	-0.040	-.096**	1						
CONS	-0.005	0.041	0.059	-.080**	-0.010	-.097**	-0.004	-0.034	-0.009	-.107**	-.085**	-.205**	.091**	-.173**	-.110**	1					
IND	-.105**	0.023	-0.054	-0.028	-0.012	-.131**	-0.059	-0.045	-0.040	-.205**	-0.051	-.176**	0.041	-.116**	-.175**	-.138**	1				
PROP	-.072*	0.032	-.079**	.081**	-0.014	-.022	-.071*	-.073*	-0.045	-.154**	-0.023	.149**	0.011	.267**	-.188**	-.148**	-.238**	1			
RES	.089**	0.017	-0.022	.096**	-0.010	.106**	-.062*	-0.016	0.001	-.120**	.181**	.243**	-.071*	.097**	-.124**	-.098**	-.157**	-.168**	1		
SER	.099**	-0.031	0.052	-.062*	-0.019	0.008	.071*	0.039	0.035	.248**	-0.012	-0.009	-0.003	-.076*	-.205**	-.162**	-.259**	-.278**	-.183**	1	
TECH	-.099**	-0.037	-0.023	0.010	-0.013	.075*	.198**	.067*	0.031	.169**	-0.028	0.022	-0.035	.066*	-.111**	-.087**	-.140**	-.150**	-.099**	-.164**	1

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2566–2567 โดยการวิเคราะห์ดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อพิจารณาทิศทางและระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร รวมถึงใช้เป็นการตรวจสอบเบื้องต้นเกี่ยวกับปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ระหว่างตัวแปรอิสระก่อนนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในขั้นตอนถัดไป จากผลการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง โดยมีค่าระหว่างประมาณ -0.278 ถึง 0.683 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงที่อาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ

4.2.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ผลการวิเคราะห์พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.209 ถึง 0.241 และไม่มีคู่ตัวแปรใดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ที่สำคัญ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ (B_SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนกรรมการอิสระ (B_IND) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = -0.204$, $p < 0.01$) และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) ($r = 0.241$, $p < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่มีแนวโน้มได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการในระดับที่สูงขึ้น

นอกจากนี้ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) ยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = 0.461$, $p < 0.01$) สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีแนวโน้มได้รับการประเมินด้านความยั่งยืนในระดับที่สูงขึ้น

4.2.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับ และตัวแปรตาม

ผลการวิเคราะห์พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรกำกับกับตัวแปรตามมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.209 ถึง 0.683 และไม่มีคู่ตัวแปรใดมีค่าสหสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่ก่อให้เกิดภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ (B_SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = 0.099$, $p < 0.01$) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = 0.093$, $p < 0.01$) แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (B_FE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = 0.087$, $p < 0.01$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = 0.073$, $p < 0.05$) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ($r = 0.099$, $p < 0.01$) ขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระ (B_IND) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = -0.062$, $p < 0.05$) แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (B_COM) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = -0.126, p < 0.01$) และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ($r = 0.113, p < 0.01$) ส่วนคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = 0.185, p < 0.01$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = 0.170, p < 0.01$) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ($r = 0.128, p < 0.01$)

สำหรับการลงทุนในเทคโนโลยี (TI) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ($r = 0.110, p < 0.01$)

ขณะที่ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = 0.132, p < 0.01$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = 0.131, p < 0.01$) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ($r = 0.099, p < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้รับการประเมินด้านความยั่งยืนในระดับสูงมีแนวโน้มมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

4.2.1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม

ผลการวิเคราะห์ พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามแต่ละคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.179 ถึง 0.683 และ ไม่มีคู่ตัวแปรใดมีค่าสหสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในระดับปานกลางถึงค่อนข้างสูง แต่ยังไม่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกในระดับค่อนข้างสูง ($r = 0.683, p < 0.01$) ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะของตัวแปรทั้งสองที่ใช้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท

ขณะที่ อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = 0.322, p < 0.01$) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = 0.179, p < 0.01$) แต่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำถึงปานกลาง สะท้อนว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานตามมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน แต่เป็นการสะท้อนผลการดำเนินงานในมิติที่แตกต่างกัน

4.2.1.4 ความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุม

ผลการวิเคราะห์ พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมแต่ละคู่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.278 ถึง 0.403 และไม่มีคู่ตัวแปรใดมีค่าสหสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่ก่อให้เกิดภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ($r = 0.322, p < 0.01$) และผลการประเมินหุ้นยั่งยืน ($r = 0.543, p < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนในระดับที่สูงกว่า

อายุของบริษัท (F_AGE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = -0.170, p < 0.01$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = -0.104, p < 0.01$) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ($r = -0.270, p < 0.01$) สะท้อนว่าบริษัทที่ดำเนินกิจการมาเป็นระยะเวลานานมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนและมูลค่าตลาดได้ต่ำกว่าบริษัทที่มีอายุน้อยกว่า

ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r = -0.208, p < 0.01$) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ($r = -0.236, p < 0.01$) ขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนโทบินส์คิว แสดงให้เห็นว่าการใช้หนี้สินในระดับสูงมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัท

สำหรับตัวแปรอุตสาหกรรม พบว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรทางการเงินบางรายการในระดับต่ำ ซึ่งสะท้อนถึงความแตกต่างของลักษณะธุรกิจและโครงสร้างการดำเนินงานของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยสรุป ผลการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันจากข้อมูลจำนวน 1,082 ตัวอย่าง แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรส่วนใหญ่อยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง และไม่มีคู่ตัวแปรอิสระใดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่า 0.80 ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาเบื้องต้นในการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ดังนั้น จึงสามารถสรุปได้ว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่ปรากฏปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุในเบื้องต้นตามเกณฑ์ของ Gujarati and Porter (2009) และ Hair et al. (2019)

4.2.2 การวิเคราะห์ภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

การวิเคราะห์ภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) เป็นการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงจนส่งผลกระทบต่อการประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยหรือไม่ โดยพิจารณาจากค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งใช้เกณฑ์ว่าค่า Tolerance ควรมากกว่า 0.10 และค่า VIF ไม่ควรเกิน 10 จึงจะถือว่าไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุตามเกณฑ์ของ Gujarati and Porter (2009); Hair et al. (2019)

ตารางที่ 4.5 ผลการทดสอบการเกิดภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
B_SIZE	0.649	1.540
CEO_DUAL	0.911	1.098
B_FE	0.971	1.030
B_IND	0.899	1.113
B_COM	0.984	1.017
CG_SCORE	0.734	1.362
TI	0.980	1.020
ESG	0.591	1.693
F_SIZE	0.487	2.055
F_AGE	0.909	1.100
LEV	0.796	1.257

เพื่อยืนยันผลการประเมินดังกล่าว ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุเพิ่มเติมโดยพิจารณาค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) จากตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรทั้งหมดมีค่าอยู่ระหว่าง 0.487 ถึง 0.984 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ที่ 0.10 และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.017 ถึง 2.055 ซึ่งต่ำกว่า 10 อย่างชัดเจน ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุของตัวแปร และแบบจำลองมีความเหมาะสมสำหรับการนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุในขั้นตอนถัดไป

4.2.3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

หลังจากการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการทดสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) พบว่าแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษามีความเหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ ซึ่งไม่ปรากฏปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุในตัวแปรที่ใช้ศึกษา

ผู้วิจัยจึงดำเนินการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (B_SIZE) การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (CEO_DUAL) สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (B_FE) สัดส่วนกรรมการอิสระ (B_IND) ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (B_COM) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) และการลงทุนในเทคโนโลยี (TI) รวมทั้งทดสอบบทบาทของตัวแปรกำกับ คือ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท สำหรับตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และ อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) โดยผู้วิจัยได้ควบคุมอิทธิพลของตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (F_SIZE) อายุของบริษัท (F_AGE) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และตัวแปรอุตสาหกรรม (AGRO, CONS, IND, PROP, RES, SER และ TECH) การวิเคราะห์การถดถอยถูกแบ่งออกเป็น 2 แบบจำลอง (Model) สำหรับตัวแปรตามแต่ละตัว เพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของตัวแปรในแต่ละขั้นตอน ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 (Model 1): อิทธิพลโดยตรง (Direct Effect Model)

เป็นแบบจำลองพื้นฐาน ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรควบคุมและตัวแปรอิสระหลัก ได้แก่ ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยี เพื่อทดสอบอิทธิพลโดยตรงของตัวแปรดังกล่าวที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

แบบจำลองที่ 2 (Model 2): แบบจำลองที่มีตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Model)

เป็นแบบจำลองที่เพิ่มตัวแปรกำกับ คือ ผลประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ (Interaction Terms) ระหว่างผลประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) กับตัวแปรอิสระที่กำหนด เพื่อทดสอบบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประเมินหุ้นยั่งยืนต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การลงทุนในเทคโนโลยี และผลการดำเนินงานของบริษัท

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.1 และ 2.1
โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

Variables	ROA (Model 1.1)					ROA (Model 2.1)				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-18.524	5.014		-3.695	0.000	-21.992	6.148		-3.577	0.000
B_SIZE	0.011	0.153	0.002	0.069	0.945	0.136	0.178	0.031	0.765	0.445
CEO_DUAL	2.510	1.102	0.066	2.277	0.023	2.359	1.175	0.062	2.007	0.045
B_FE	5.356	2.008	0.075	2.667	0.008	4.200	2.249	0.059	1.868	0.062
B_IND	-8.096	2.864	-0.083	-2.827	0.005	-8.474	3.392	-0.087	-2.498	0.013
B_COM	-9.105	2.307	-0.110	-3.946	0.000	-8.904	2.309	-0.108	-3.856	0.000
CG_SCORE	0.683	0.155	0.135	4.396	0.000	0.650	0.168	0.129	3.878	0.000
ESG						7.592	7.631	0.995	0.995	0.320
B_SIZE*ESG						-0.148	0.094	-0.228	-1.573	0.116
CEO_DUAL*ESG						0.419	1.124	0.012	0.373	0.709
B_FE*ESG						2.144	1.633	0.073	1.313	0.189
B_IND*ESG						1.025	1.971	0.064	0.520	0.603
B_COM*ESG						141.898	160.660	0.032	0.883	0.377
CG_SCORE*ESG						-1.429	1.520	-0.935	-0.940	0.347
F_SIZE	1.463	0.250	0.223	5.857	0.000	1.589	0.282	0.243	5.644	0.000
F_AGE	-0.163	0.024	-0.199	-6.826	0.000	-0.162	0.024	-0.198	-6.728	0.000
LEV	-14.791	1.488	-0.314	-9.941	0.000	-14.833	1.496	-0.315	-9.916	0.000
AGRO	0.990	1.006	0.032	0.984	0.325	1.051	1.011	0.034	1.039	0.299
CONS	-1.011	1.188	-0.027	-0.851	0.395	-0.945	1.195	-0.025	-0.791	0.429
IND	-0.474	0.899	-0.018	-0.527	0.598	-0.530	0.906	-0.020	-0.585	0.559
PROP	-0.267	0.896	-0.011	-0.298	0.766	-0.268	0.900	-0.011	-0.298	0.766
RES	-1.979	1.105	-0.058	-1.791	0.074	-1.882	1.118	-0.055	-1.683	0.093
TECH	2.275	1.174	0.061	1.938	0.053	2.219	1.177	0.059	1.885	0.060
YEAR	-0.553	0.567	-0.027	-0.977	0.329	-0.622	0.572	-0.030	-1.088	0.277
N			1,082					1,082		
R ²			0.187					0.192		
Adjusted R ²			0.175					0.175		
F-test			15.289					10.959		
P-value			0.000					0.000		

หมายเหตุ: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) การวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 2 แบบจำลอง ได้แก่ แบบจำลองที่ 1.1 ซึ่งพิจารณาอิทธิพลโดยตรงของ ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ และแบบจำลองที่ 2.1 ซึ่งเพิ่มตัวแปรกำกับ คือ ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) รวมทั้งตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืน เพื่อทดสอบบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลการประเมินหุ้นยั่งยืน

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 1.1 พบว่า แบบจำลองมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.187 และค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.175 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้ร้อยละ 17.5 และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 15.289, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ พบว่า การควมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO_DUAL) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.066, p = 0.023$) สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (B_FE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ($\beta = 0.075, p = 0.008$) และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ($\beta = 0.135, p < 0.001$) ขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระ (B_IND) ($\beta = -0.083, p = 0.005$) และค่าตอบแทนคณะกรรมการ (B_COM) ($\beta = -0.110, p < 0.001$) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนขนาดของคณะกรรมการ (B_SIZE) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($p = 0.945$)

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดของบริษัท (F_SIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ($\beta = 0.223, p < 0.001$) ขณะที่อายุของบริษัท (F_AGE) ($\beta = -0.199, p < 0.001$) และความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ($\beta = -0.314, p < 0.001$) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ตัวแปรอุตสาหกรรมกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.061, p = 0.053$) ส่วนตัวแปรอุตสาหกรรมอื่นและตัวแปรปีไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 2.1 พบว่า ได้เพิ่มผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินหุ้นยั่งยืนกับตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ เพื่อตรวจสอบบทบาทของผลการประเมินหุ้นยั่งยืนในฐานะตัวแปรกำกับ พบว่า ค่า R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.187 เป็น 0.192 ขณะที่ค่า Adjusted R^2 ยังคงเท่ากับ 0.175 และแบบจำลองโดยรวมยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 10.959, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลของตัวแปรกำกับ พบว่า ทั้งผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) ($p = 0.320$) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ทุกตัวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.10$) แสดงให้เห็นว่า ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่มีบทบาทในการกำกับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองที่ 1.1 และ 2.1 พบว่า การเพิ่มตัวแปรกำกับด้านผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่ได้เปลี่ยนแปลงทิศทางของอิทธิพลของตัวแปรหลัก โดยการควมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารและคะแนนการกำกับดูแลกิจการยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนคณะกรรมการยังคงมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนสัดส่วนกรรมการเพศหญิงยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แต่ระดับนัยสำคัญลดลงจากระดับ 0.05 ในแบบจำลองที่ 1.1 เป็นระดับ 0.10 ภายหลังการเพิ่มตัวแปรกำกับเข้าสู่แบบจำลอง ($\beta = 0.059, p = 0.062$) นอกจากนี้ ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินหุ้นยั่งยืนกับองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการทุกตัวไม่มีนัยสำคัญทาง

สถิติ ($p > 0.10$) สะท้อนว่าผลการประเมินหุ้นยังยืนยันไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในการศึกษาครั้งนี้

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.2 และ 2.2
โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Variables	ROE (Model 1.2)					ROE (Model 2.2)				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-51.694	13.734		-3.764	0.000	-51.915	16.862		-3.079	0.002
B_SIZE	0.221	0.420	0.019	0.526	0.599	0.632	0.488	0.054	1.294	0.196
CEO_DUAL	5.755	3.020	0.057	1.906	0.057	5.291	3.224	0.052	1.641	0.101
B_FE	12.229	5.501	0.064	2.223	0.026	12.076	6.167	0.064	1.958	0.050
B_IND	-9.155	7.844	-0.035	-1.167	0.243	-7.853	9.304	-0.030	-0.844	0.399
B_COM	-8.104	6.321	-0.037	-1.282	0.200	-7.899	6.334	-0.036	-1.247	0.213
CG_SCORE	1.874	0.426	0.139	4.402	0.000	1.664	0.460	0.123	3.620	0.000
ESG						18.802	20.929	0.924	0.898	0.369
B_SIZE*ESG						-0.437	0.257	-0.253	-1.700	0.089
CEO_DUAL*ESG						0.940	3.083	0.010	0.305	0.761
B_FE*ESG						0.344	4.479	0.004	0.077	0.939
B_IND*ESG						-0.287	5.405	-0.007	-0.053	0.958
B_COM*ESG						-253.716	440.646	-0.021	-0.576	0.565
CG_SCORE*ESG						-2.654	4.170	-0.651	-0.636	0.525
F_SIZE	3.173	0.684	0.181	4.637	0.000	3.004	0.772	0.172	3.890	0.000
F_AGE	-0.284	0.065	-0.129	-4.333	0.000	-0.282	0.066	-0.129	-4.261	0.000
LEV	-42.189	4.076	-0.336	-10.351	0.000	-42.353	4.103	-0.337	-10.323	0.000
AGRO	-0.719	2.755	-0.009	-0.261	0.794	-0.655	2.773	-0.008	-0.236	0.813
CONS	-1.469	3.254	-0.015	-0.452	0.652	-1.249	3.276	-0.012	-0.381	0.703
IND	-1.394	2.463	-0.020	-0.566	0.572	-1.615	2.486	-0.023	-0.650	0.516
PROP	1.415	2.456	0.021	0.576	0.565	1.517	2.468	0.022	0.614	0.539
RES	-2.837	3.027	-0.031	-0.937	0.349	-2.213	3.066	-0.024	-0.722	0.471
TECH	3.435	3.215	0.034	1.068	0.286	3.560	3.228	0.036	1.103	0.270
YEAR	-1.786	1.552	-0.033	-1.150	0.250	-2.001	1.568	-0.037	-1.276	0.202
N			1,082					1,082		
R ²			0.144					0.147		
Adjusted R ²			0.131					0.129		
F-test			11.164					7.953		
P-value			0.000					0.000		

หมายเหตุ: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

จากตารางที่ 4.7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 1.2 พบว่า แบบจำลองมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.144 และค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.131 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 13.1 และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 11.164, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์รายตัวแปร พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG_SCORE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.139, p < 0.001$) ขณะที่สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (B_FE) มีอิทธิพลเชิงบวก ($\beta = 0.064, p = 0.026$) และการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO_DUAL) มีอิทธิพลเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.057, p = 0.057$) ส่วนขนาดของคณะกรรมการ (B_SIZE) สัดส่วนกรรมการอิสระ (B_IND) และค่าตอบแทนคณะกรรมการ (B_COM) ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดของบริษัท (F_SIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ($\beta = 0.181, p < 0.001$) ขณะที่อายุของบริษัท (F_AGE) ($\beta = -0.129, p < 0.001$) และความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ($\beta = -0.336, p < 0.001$) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรอุตสาหกรรมและตัวแปรปีไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาแบบจำลองที่ 2.2 พบว่า ค่า R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.144 เป็น 0.147 ขณะที่ค่า Adjusted R^2 ลดลงจาก 0.131 เป็น 0.129 แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มตัวแปรกำกับช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพียงเล็กน้อย และไม่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของแบบจำลองอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ แบบจำลองโดยรวมยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 7.953, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลของตัวแปรกำกับ พบว่า ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) ($p = 0.369$) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ส่วนใหญ่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p > 0.10$) อย่างไรก็ตาม ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับการประเมินหุ้นยั่งยืน (B_SIZE $\times$ ESG) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = -0.253, p = 0.089$)

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองที่ 1.2 และ 2.2 พบว่า การเพิ่มตัวแปรกำกับด้านผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่ได้เปลี่ยนแปลงทิศทางของอิทธิพลของตัวแปรหลัก โดยคะแนนการกำกับดูแลกิจการยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่สัดส่วนกรรมการเพศหญิงยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติภายหลังการเพิ่มตัวแปรกำกับเข้าสู่แบบจำลอง ($p = 0.101$) นอกจากนี้ แม้ว่าผลการประเมินหุ้นยั่งยืนจะไม่พบอิทธิพลโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่พบว่าผลการประเมินหุ้นยั่งยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = -0.253, p = 0.089$) ขณะที่ตัวแปรปฏิสัมพันธ์อื่นไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.3 และ 2.3
โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

Variables	Tobin's Q (Model 1.3)					Tobin's Q (Model 2.3)				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	5.578	0.246		22.680	0.000	6.226	0.298		20.898	0.000
B_SIZE	0.001	0.008	0.005	0.140	0.888	-0.012	0.009	-0.055	-1.443	0.149
CEO_DUAL	-0.024	0.054	-0.012	-0.436	0.663	-0.049	0.057	-0.025	-0.854	0.393
B_FE	0.183	0.099	0.050	1.858	0.063	0.095	0.109	0.026	0.875	0.382
B_IND	-0.077	0.140	-0.015	-0.546	0.585	-0.058	0.164	-0.011	-0.351	0.725
B_COM	0.492	0.113	0.115	4.343	0.000	0.470	0.112	0.110	4.202	0.000
CG_SCORE	0.020	0.008	0.075	2.569	0.010	0.007	0.008	0.029	0.923	0.356
ESG						-0.090	0.370	-0.228	-0.244	0.808
B_SIZE*ESG						0.010	0.005	0.300	2.208	0.027
CEO_DUAL*ESG						0.069	0.054	0.037	1.268	0.205
B_FE*ESG						0.134	0.079	0.088	1.695	0.090
B_IND*ESG						-0.076	0.095	-0.092	-0.794	0.427
B_COM*ESG						5.399	7.785	0.023	0.693	0.488
CG_SCORE*ESG						0.009	0.074	0.110	0.118	0.906
F_SIZE	-0.024	0.012	-0.070	-1.950	0.051	-0.047	0.014	-0.139	-3.455	0.001
F_AGE	-0.010	0.001	-0.241	-8.719	0.000	-0.010	0.001	-0.225	-8.193	0.000
LEV	0.125	0.073	0.051	1.706	0.088	0.150	0.072	0.062	2.075	0.038
AGRO	-0.042	0.049	-0.026	-0.850	0.395	-0.055	0.049	-0.034	-1.125	0.261
CONS	-0.393	0.058	-0.201	-6.748	0.000	-0.419	0.058	-0.214	-7.241	0.000
IND	-0.449	0.044	-0.327	-10.17	0.000	-0.463	0.044	-0.337	-10.55	0.000
PROP	-0.390	0.044	-0.297	-8.868	0.000	-0.383	0.044	-0.292	-8.794	0.000
RES	-0.444	0.054	-0.252	-8.190	0.000	-0.463	0.054	-0.263	-8.552	0.000
TECH	0.040	0.058	0.021	0.693	0.488	0.046	0.057	0.024	0.802	0.423
YEAR	-0.089	0.028	-0.084	-3.185	0.001	-0.101	0.028	-0.096	-3.654	0.000
N			1,082					1,082		
R ²			0.269					0.292		
Adjusted R ²			0.258					0.276		
F-test			24.525					18.955		
P-value			0.000					0.000		

หมายเหตุ: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.10

จากตารางที่ 4.8 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานเชิงตลาดที่สะท้อนมูลค่าของบริษัทตามการประเมินของตลาดทุน

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 1.3 พบว่า แบบจำลองมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) เท่ากับ 0.269 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.258 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราส่วนโทบินส์คิวได้ร้อยละ 25.8 และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ (F = 24.525, p < 0.001)

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์รายตัวแปร พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.115, p < 0.001$) และคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.075, p = 0.010$) ขณะที่สัดส่วนกรรมการเพศหญิงมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.050, p = 0.063$) ส่วนขนาดของคณะกรรมการ การคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และสัดส่วนกรรมการอิสระไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนโทบินส์คิว

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า อายุของบริษัท (F_AGE) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.241, p < 0.001$) ขณะที่ขนาดของบริษัท (F_SIZE) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = -0.070, p = 0.051$) และความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.051, p = 0.088$) นอกจากนี้ ตัวแปรอุตสาหกรรมกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < 0.001$) รวมทั้งตัวแปรปี ($YEAR$) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.084, p = 0.001$) ส่วนตัวแปรอุตสาหกรรมกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มเทคโนโลยีไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาแบบจำลองที่ 2.3 พบว่า ค่า R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.269 เป็น 0.292 และค่า Adjusted R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.258 เป็น 0.276 แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มตัวแปรกำกับและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราส่วนโทบินส์คิวได้ดีขึ้น และแบบจำลองโดยรวมยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 18.955, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลของตัวแปรกำกับ พบว่า ผลการประเมินหุ้นยังยืนไม่มีอิทธิพลโดยตรงต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p = 0.808$) อย่างไรก็ตาม ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับผลการประเมินหุ้นยังยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\beta = 0.300, p = 0.027$) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการเพศหญิงกับผลการประเมินหุ้นยังยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.088, p = 0.090$) ขณะที่ตัวแปรปฏิสัมพันธ์อื่นไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองที่ 1.3 และ 2.3 พบว่า การเพิ่มตัวแปรกำกับด้านผลการประเมินหุ้นยังยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายอัตราส่วนโทบินส์คิวของแบบจำลอง โดยในแบบจำลองที่ 1.3 ค่าตอบแทนคณะกรรมการ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ และสัดส่วนกรรมการเพศหญิง มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิว ขณะที่ในแบบจำลองที่ 2.3 ค่าตอบแทนคณะกรรมการยังคงมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนคะแนนการกำกับดูแลกิจการและสัดส่วนกรรมการเพศหญิงไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ภายหลังการเพิ่มตัวแปรกำกับเข้าสู่แบบจำลอง นอกจากนี้ แม้ว่าผลการประเมินหุ้นยังยืนจะไม่มีอิทธิพลโดยตรงต่ออัตราส่วนโทบินส์คิว แต่พบว่าผลการประเมินหุ้นยังยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับอัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการเพศหญิงกับอัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.1 และ 4.1 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

Variables	ROA (Model 3.1)					ROA (Model 4.1)				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-24.774	4.697		-5.275	0.000	-21.160	5.472		-3.867	0.000
TI	12.734	17.961	0.021	0.709	0.478	13.858	18.321	0.022	0.756	0.450
ESG						0.394	0.288	0.052	1.368	0.172
TI*ESG						-8.705	24.133	-0.012	-0.361	0.718
F_SIZE	1.758	0.214	0.268	8.221	0.000	1.582	0.254	0.242	6.238	0.000
F_AGE	-0.164	0.024	-0.199	-6.919	0.000	-0.160	0.024	-0.195	-6.706	0.000
LEV	-15.023	1.517	-0.319	-9.904	0.000	-14.863	1.522	-0.316	-9.767	0.000
AGRO	1.091	1.025	0.035	1.065	0.287	1.000	1.028	0.032	0.972	0.331
CONS	-0.820	1.213	-0.022	-0.676	0.499	-0.892	1.215	-0.024	-0.735	0.463
IND	-0.822	0.916	-0.031	-0.898	0.369	-0.896	0.918	-0.034	-0.977	0.329
PROP	-0.757	0.906	-0.030	-0.836	0.404	-0.698	0.909	-0.027	-0.768	0.443
RES	-2.206	1.127	-0.065	-1.958	0.051	-2.325	1.139	-0.068	-2.042	0.041
TECH	2.164	1.192	0.058	1.815	0.070	2.221	1.193	0.059	1.863	0.063
YEAR	-0.753	0.578	-0.037	-1.302	0.193	-0.817	0.580	-0.040	-1.408	0.159
N			1,082					1,082		
R ²			0.145					0.147		
Adjusted R ²			0.136					0.136		
F-test			16.5220					14.127		
P-value			0.000					0.000		

หมายเหตุ: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

จากตารางที่ 4.9 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 3.1 พบว่า แบบจำลองมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.145 และค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.136 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้ร้อยละ 13.6 และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 16.522$, $p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์รายตัวแปร พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยี (TI) ไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.021$, $p = 0.478$)

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.268$, $p < 0.001$) ขณะที่อายุของบริษัท ($\beta = -0.199$, $p < 0.001$) และความเสี่ยงทางการเงิน ($\beta = -0.319$, $p < 0.001$) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ตัวแปรอุตสาหกรรมกลุ่มทรัพยากรมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = -0.065$, $p = 0.051$) ขณะที่ตัวแปรอุตสาหกรรมกลุ่มเทคโนโลยีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.058$, $p = 0.070$) ส่วนตัวแปรอุตสาหกรรมอื่นและตัวแปรปีไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาแบบจำลองที่ 4.1 พบว่า ค่า R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.145 เป็น 0.147 ขณะที่ค่า Adjusted R^2 คงเดิมที่ 0.136 แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มผลการประเมินหุ้นยั่งยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพียงเล็กน้อย และแบบจำลองโดยรวมยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 14.127$, $p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลของตัวแปรกำกับ พบว่า ทั้งผลการประเมินหุ้นยั่งยืน ($p = 0.172$) และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืน ($p = 0.718$) ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองที่ 3.1 และ 4.1 พบว่า การเพิ่มตัวแปรกำกับด้านผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่ได้เปลี่ยนแปลงทิศทางของผลการวิเคราะห์ โดยการลงทุนในเทคโนโลยีไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมทั้งก่อนและหลังการเพิ่มตัวแปรกำกับ นอกจากนี้ ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนว่าผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในการศึกษาครั้งนี้

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.2 และ 4.2 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Variables	ROE (Model 3.2)					ROE (Model 4.2)				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-63.329	12.722		-4.978	0.000	-45.848	14.800		-3.098	0.002
TI	61.690	48.653	0.038	1.268	0.205	55.568	49.547	0.034	1.122	0.262
ESG						1.431	0.780	0.070	1.835	0.067
TI*ESG						35.560	65.265	0.018	0.545	0.586
F_SIZE	4.047	0.579	0.231	6.988	0.000	3.197	0.686	0.183	4.661	0.000
F_AGE	-0.289	0.064	-0.132	-4.514	0.000	-0.270	0.064	-0.123	-4.197	0.000
LEV	-43.237	4.109	-0.344	-	0.000	-42.479	4.115	-0.338	-	0.000
				10.524					10.322	
AGRO	0.290	2.775	0.003	0.104	0.917	0.106	2.781	0.001	0.038	0.970
CONS	-1.235	3.287	-0.012	-0.376	0.707	-1.510	3.285	-0.015	-0.460	0.646
IND	-2.248	2.481	-0.032	-0.906	0.365	-2.485	2.482	-0.035	-1.002	0.317
PROP	0.513	2.455	0.008	0.209	0.834	0.909	2.458	0.013	0.370	0.712
RES	-2.752	3.053	-0.030	-0.902	0.367	-2.804	3.080	-0.031	-0.911	0.363
TECH	2.940	3.229	0.029	0.911	0.363	3.173	3.225	0.032	0.984	0.326
YEAR	-2.194	1.567	-0.040	-1.400	0.162	-2.455	1.569	-0.045	-1.564	0.118
N			1,082					1,082		
R^2			0.120					0.124		
Adjusted R^2			0.111					0.114		
F-test			13.236					11.648		
P-value			0.000					0.000		

หมายเหตุ: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

จากตารางที่ 4.10 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 3.2 พบว่า แบบจำลองมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.120 และค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.111 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 11.1 และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 13.236, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์รายตัวแปร พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยี (TI) ไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.038, p = 0.205$)

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า ขนาดของบริษัท (F_SIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.231, p < 0.001$) ขณะที่อายุของบริษัท (F_AGE) ($\beta = -0.132, p < 0.001$) และความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ($\beta = -0.344, p < 0.001$) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรอุตสาหกรรมและตัวแปรปีไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาแบบจำลองที่ 4.2 พบว่า ค่า R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.120 เป็น 0.124 และค่า Adjusted R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.111 เป็น 0.114 แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มผลการประเมินหุ้นยั่งยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพียงเล็กน้อย และแบบจำลองโดยรวมยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 11.648, p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลของตัวแปรกำกับ พบว่า ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.070, p = 0.067$) ขณะที่ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (TI×ESG) ไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p = 0.586$) แสดงให้เห็นว่า ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองที่ 3.2 และ 4.2 พบว่า การเพิ่มตัวแปรกำกับด้านผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่ได้เปลี่ยนแปลงทิศทางของผลการวิเคราะห์ โดยการลงทุนในเทคโนโลยีไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งก่อนและหลังการเพิ่มตัวแปรกำกับ อย่างไรก็ตาม ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ขณะที่ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนว่าผลการประเมินหุ้นยั่งยืนไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการศึกษาครั้งนี้

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.3 และ 4.3 โดยผลการดำเนินงานวัดค่าจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q)

Variables	Tobin's Q (Model 3.3)					Tobin's Q (Model 4.3)				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	5.573	0.228		24.474	0.000	6.356	0.261		24.332	0.000
TI	1.421	0.871	0.045	1.632	0.103	1.069	0.875	0.034	1.223	0.222
ESG						0.061	0.014	0.155	4.430	0.000
TI*ESG						2.111	1.152	0.056	1.832	0.067
F_SIZE	-0.020	0.010	-0.059	-1.919	0.055	-0.058	0.012	-0.171	-4.789	0.000
F_AGE	-0.010	0.001	-0.242	-8.961	0.000	-0.009	0.001	-0.222	-8.294	0.000
LEV	0.104	0.074	0.043	1.419	0.156	0.138	0.073	0.057	1.903	0.057
AGRO	-0.008	0.050	-0.005	-0.163	0.870	-0.015	0.049	-0.009	-0.298	0.765
CONS	-0.399	0.059	-0.204	-6.776	0.000	-0.410	0.058	-0.210	-7.079	0.000
IND	-0.459	0.044	-0.335	-10.349	0.000	-0.469	0.044	-0.342	-10.715	0.000
PROP	-0.395	0.044	-0.300	-8.984	0.000	-0.376	0.043	-0.286	-8.672	0.000
RES	-0.435	0.055	-0.246	-7.961	0.000	-0.434	0.054	-0.246	-7.980	0.000
TECH	0.031	0.058	0.016	0.529	0.597	0.041	0.057	0.021	0.715	0.475
YEAR	-0.088	0.028	-0.083	-3.142	0.002	-0.099	0.028	-0.094	-3.592	0.000
N			1,082					1,082		
R ²			0.250					0.274		
Adjusted R ²			0.242					0.265		
F-test			32.381					30.992		
P-value			0.000					0.000		

หมายเหตุ: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$

จากตารางที่ 4.11 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานเชิงตลาดที่สะท้อนมูลค่าของบริษัทตามการประเมินของตลาดทุน

ผลการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 3.3 พบว่า แบบจำลองมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.250 และค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.242 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถร่วมกันอธิบายความแปรปรวนของอัตราส่วนโทบินส์คิวได้ร้อยละ 24.2 และแบบจำลองมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 32.381$, $p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์รายตัวแปร พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยี (TI) ไม่พบอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.045$, $p = 0.103$)

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า อายุของบริษัท (F_AGE) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.242$, $p < 0.001$) ขณะที่ขนาดของบริษัท (F_SIZE) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = -0.059$, $p = 0.055$) นอกจากนี้ตัวแปรอุตสาหกรรมกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONS) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (IND) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP) และกลุ่มทรัพยากร (RES) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < 0.001$) รวมทั้งตัวแปรปี (YEAR) มีอิทธิพลเชิงลบต่อ

อัตราส่วนโทบินส์ควอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = -0.083$, $p = 0.002$) ส่วนความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และตัวแปรอุตสาหกรรมอื่นไม่พบอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เมื่อพิจารณาแบบจำลองที่ 4.3 พบว่า ค่า R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.250 เป็น 0.274 และค่า Adjusted R^2 เพิ่มขึ้นจาก 0.242 เป็น 0.265 แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มผลการประเมินหุ้นยั่งยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราส่วนโทบินส์ควของแบบจำลองได้ดีขึ้น และแบบจำลองโดยรวมยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติ ($F = 30.992$, $p < 0.001$)

เมื่อพิจารณาผลของตัวแปรกำกับ พบว่า ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (ESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์ควอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.155$, $p < 0.001$) ขณะที่ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืน ($TI \times ESG$) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์ควที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ($\beta = 0.056$, $p = 0.067$) แสดงให้เห็นว่า ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับอัตราส่วนโทบินส์คว

ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองที่ 3.3 และ 4.3 พบว่า การเพิ่มตัวแปรกำกับด้านผลการประเมินหุ้นยั่งยืนช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายอัตราส่วนโทบินส์ควของแบบจำลอง แม้ว่าการลงทุนในเทคโนโลยีจะไม่พบอิทธิพลโดยตรงต่ออัตราส่วนโทบินส์ควทั้งก่อนและหลังการเพิ่มตัวแปรกำกับ แต่ผลการประเมินหุ้นยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์ควอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับอัตราส่วนโทบินส์ควที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 สะท้อนว่าผลการประเมินหุ้นยั่งยืนมีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับอัตราส่วนโทบินส์ควของบริษัท

4.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ผู้วิจัยได้นำผลการวิเคราะห์มาใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย สามารถแสดงผลการทดสอบสมมติฐาน ได้ดังตารางที่ 4.12

ตารางที่ 4.12 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนโทบินส์คว	สรุปผล
		ROA	ROE	Tobin's Q	
H1	การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน	(+)	(+)	(+)	สนับสนุน

ตารางที่ 4.12 ผลการทดสอบสมมติฐาน (ต่อ)

สมมติฐาน	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนโทบินส์คิว	สรุปผล
H2	การลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน	(0)	(0)	(0)	ไม่สนับสนุน
H3	การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน โดยมีผลประเมินกันที่ยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ	(0)	(-)	(+)	สนับสนุนบางส่วน
H4	การลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน โดยมีผลประเมินกันที่ยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ	(0)	(0)	(+)	สนับสนุนบางส่วน

หมายเหตุ: (+) หมายถึง มีอิทธิพลเชิงบวก

(-) หมายถึง มีอิทธิพลเชิงลบ

(0) หมายถึง ไม่มีอิทธิพล

จากตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรกำกับ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทั้งในมุมมองเชิงบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และในมุมมองเชิงตลาด ได้แก่ อัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H1) การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิเคราะห์พบว่า องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการหลายตัวแปรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทั้งในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนโทบินส์คิว ขณะที่องค์ประกอบอื่นของการกำกับดูแลกิจการมีทั้งความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบกับผลการดำเนินงาน ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสมมติฐานที่ 1 ได้รับการสนับสนุนจากผลการศึกษา

สมมติฐานที่ 2 (H2) การลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิเคราะห์พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยีไม่พบอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนโทบินส์คิว อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสมมติฐานที่ 2 ไม่ได้รับการสนับสนุนจากผลการศึกษา

สมมติฐานที่ 3 (H3) การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีผลการประเมินหุ้นยังยืนเป็นตัวแปรกำกับ ผลการวิเคราะห์พบว่า ผลการประเมินหุ้นยังยืนไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตาม พบว่าตัวแปรปฏิสัมพันธ์บางตัวมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนโทบินส์คิว แสดงให้เห็นว่าผลการประเมินหุ้นยังยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับเฉพาะในบางองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสมมติฐานที่ 3 ได้รับการสนับสนุนบางส่วน

สมมติฐานที่ 4 (H4) การลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีผลการประเมินหุ้นยังยืนเป็นตัวแปรกำกับ ผลการวิเคราะห์พบว่า ผลการประเมินหุ้นยังยืนไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยังยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิวที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 แสดงให้เห็นว่าผลการประเมินหุ้นยังยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนโทบินส์คิว ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสมมติฐานที่ 4 ได้รับการสนับสนุนบางส่วน

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในมิติของผลตอบแทนทางบัญชีและมูลค่าตลาด ขณะที่การลงทุนในเทคโนโลยีไม่ส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทได้รับผลการประเมินหุ้นยังยืนในระดับที่สูงขึ้น ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับมูลค่าบริษัทที่สะท้อนผ่านอัตราส่วนโทบินส์คิวมีความเข้มแข็งมากขึ้น แสดงให้เห็นว่าผลการประเมินหุ้นยังยืนสามารถเสริมประสิทธิผลของการลงทุนในเทคโนโลยีต่อการสร้างมูลค่าของบริษัทในบางบริบทได้

บทที่ 5

อภิปรายผล

การศึกษานี้ต้องการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ และการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บทบาทการเป็นตัวแปรกำกับของผลประโยชน์ที่ยั่งยืน การศึกษาครั้งนี้ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในช่วงระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2567 จำนวน 1,082 ตัวอย่าง โดยผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการศึกษาและนำเสนอได้ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลงานวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาบทบาทของผลประโยชน์ที่ยั่งยืน (ESG) ในฐานะตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ดังกล่าว การวิจัยนี้ใช้วิธีการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2566-2567 จำนวนทั้งสิ้น 1,082 ตัวอย่าง การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน การตรวจสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เพื่อทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระและบทบาทของตัวแปรกำกับ

ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในหลายมิติ โดยเฉพาะคะแนนการกำกับดูแลกิจการซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ ขณะที่องค์ประกอบด้านการกำกับดูแลบางประการ ได้แก่ การควมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สัดส่วนกรรมการเพศหญิง สัดส่วนกรรมการอิสระ และคำตอบแทนคณะกรรมการ มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานแตกต่างกันไปตามตัวชี้วัดที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของคณะกรรมการไม่พบอิทธิพลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนให้เห็นว่าประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ขึ้นอยู่กับจำนวนกรรมการเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับคุณภาพของกลไกการกำกับดูแลและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทด้วย

สำหรับการลงทุนในเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่าไม่ปรากฏหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงว่าการลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ไม่ว่าจะวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราส่วนโทบินส์คิว ผลการศึกษา

ดังกล่าวอาจสะท้อนว่าการลงทุนด้านเทคโนโลยีเป็นการลงทุนที่ต้องอาศัยระยะเวลาในการพัฒนา การปรับเปลี่ยนกระบวนการดำเนินงาน และการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร จึงอาจยังไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นภายในช่วงเวลาการศึกษา

เมื่อพิจารณาบทบาทของผลการประเมินหุ้นที่ยั่งยืนในฐานะตัวแปรกำกับ พบว่า ผลการประเมินหุ้นที่ยั่งยืนไม่ได้มีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน รวมถึงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการดำเนินงานในทุกตัวชี้วัด อย่างไรก็ตาม พบว่าผลการประเมินหุ้นที่ยั่งยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับในบางความสัมพันธ์ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนโทบินส์คิว ซึ่งสะท้อนมูลค่าของบริษัทตามการประเมินของตลาดทุน แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีระดับผลการประเมินหุ้นที่ยั่งยืนสูงอาจได้รับการประเมินคุณค่าจากตลาดทุนในมิติของการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีแตกต่างจากบริษัททั่วไป แม้ว่าจะยังไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางบัญชีอย่างชัดเจนก็ตาม

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขณะที่การลงทุนในเทคโนโลยียังไม่สามารถอธิบายผลการดำเนินงานได้อย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาการศึกษา ส่วนผลการประเมินหุ้นที่ยั่งยืนมีบทบาทในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเฉพาะบางกรณี โดยเฉพาะในมิติของการสร้างมูลค่าบริษัทตามการประเมินของตลาดทุน มากกว่าการสะท้อนผ่านผลการดำเนินงานทางบัญชี ทั้งนี้ ผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่าการยกระดับคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการยังคงเป็นกลไกสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท ขณะที่ผลลัพธ์จากการลงทุนด้านเทคโนโลยีและการดำเนินงานด้านความยั่งยืนอาจต้องอาศัยระยะเวลาและปัจจัยแวดล้อมอื่นร่วมกันจึงจะสามารถสะท้อนเป็นผลการดำเนินงานที่ชัดเจนได้

5.2 อภิปรายผลงานวิจัย

5.2.1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบางส่วน โดยผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในทุกมิติและทุกองค์ประกอบ แต่มีเพียงบางองค์ประกอบที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการมากกว่าผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ซึ่งสะท้อนมูลค่าของกิจการในมุมมองของตลาดทุน

เมื่อพิจารณารายองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) เป็นองค์ประกอบที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีคุณภาพการกำกับดูแลกิจการสูงมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนจากการดำเนินงานและสร้างมูลค่าให้แก่กิจการได้ดีกว่าบริษัทที่มี

ระดับการกำกับดูแลต่ำ ผลการศึกษาดังกล่าวสนับสนุนแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ที่เสนอว่าระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพสามารถลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหาร ทำให้การบริหารจัดการมีประสิทธิภาพมากขึ้น และนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD (2023) และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) ที่ให้ความสำคัญกับความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น

ผลการศึกษาพบว่า การควบตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO Duality) และสัดส่วนกรรมการเพศหญิง มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขณะที่สัดส่วนกรรมการเพศหญิงยังมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อีกด้วย ซึ่งสะท้อนว่าความหลากหลายของคณะกรรมการและโครงสร้างการบริหารอาจช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำหนดนโยบายและการตัดสินใจขององค์กร ส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางบัญชีดีขึ้น อย่างไรก็ตาม องค์กรประกอบดังกล่าวไม่พบอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าตลาดทุนอาจไม่ได้ให้ความสำคัญกับลักษณะของคณะกรรมการในมิติเดียวกับผลการดำเนินงานทางบัญชี

ในทางตรงกันข้าม สัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขณะที่ค่าตอบแทนคณะกรรมการกลับมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ผลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าอิทธิพลขององค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการอาจแตกต่างกันตามตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน กล่าวคือ แม้องค์ประกอบบางประการอาจไม่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการสร้างผลกำไรในระยะสั้น แต่ตลาดทุนอาจมองว่าเป็นปัจจัยที่สะท้อนศักยภาพและความสามารถในการสร้างมูลค่าของกิจการในระยะยาว

ผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา (2566) วรกร ภูมิวิเศษ (2567) และ ภัคสิริกาญจน์ สิริธนตระกูล และคณะ (2566) ที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยต่างประเทศของ Dang et al. (2023) Tarighi et al. (2023) และ Naz et al. (2022) ที่พบว่าคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและมูลค่าของบริษัท อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้พบว่าไม่ใช่ทุกองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่จะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยบางส่วนที่พบว่าตัวแปรด้านโครงสร้างคณะกรรมการทุกองค์ประกอบส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน ความแตกต่างดังกล่าวอาจเกิดจากความแตกต่างของช่วงเวลาศึกษา กลุ่มตัวอย่าง ตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน และบริบทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ขึ้นอยู่กับว่ามีโครงสร้างการกำกับดูแลเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับคุณภาพของกลไกการกำกับดูแลและการนำไปปฏิบัติอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสะท้อนจากการที่คะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอมากกว่าองค์ประกอบเชิงโครงสร้างอื่น ๆ ของคณะกรรมการบริษัท

5.2.2 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยีไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ ผลการศึกษาดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า การลงทุนในเทคโนโลยีเพียงอย่างเดียวอาจยังไม่สามารถสร้างผลตอบแทนทางการเงินหรือเพิ่มมูลค่าของบริษัทได้อย่างชัดเจนในช่วงเวลาที่ศึกษา

ผลการศึกษารังนี้สามารถอธิบายได้ด้วยแนวคิดทรัพยากรขององค์กร (Resource-Based View: RBV) ของ Barney (1991) ซึ่งอธิบายว่า ทรัพยากรจะก่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขันก็ต่อเมื่อองค์กรสามารถพัฒนาและใช้ทรัพยากรนั้นให้เกิดคุณค่า มีความแตกต่างจากคู่แข่ง และสามารถนำมาประยุกต์ใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น การลงทุนในเทคโนโลยีจึงเป็นเพียงการสะสมทรัพยากรขององค์กรในระยะเริ่มต้น แต่ผลตอบแทนที่แท้จริงจะเกิดขึ้นเมื่อองค์กรสามารถบูรณาการเทคโนโลยีเข้ากับกระบวนการดำเนินงาน บุคลากร และกลยุทธ์ทางธุรกิจได้อย่างเหมาะสม

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสะท้อนลักษณะของการลงทุนด้านเทคโนโลยี ซึ่งโดยธรรมชาติมักให้ผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าระยะสั้น เนื่องจากองค์กรต้องใช้เวลาในการพัฒนาระบบ ปรับเปลี่ยนกระบวนการทำงาน สร้างความพร้อมของบุคลากร และเรียนรู้การใช้เทคโนโลยีใหม่อย่างเต็มประสิทธิภาพ ดังนั้น การศึกษาซึ่งใช้ข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2566–2567 อาจยังไม่ครอบคลุมระยะเวลาที่เพียงพอสำหรับให้ผลของการลงทุนในเทคโนโลยีสะท้อนออกมาเป็นผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทอย่างชัดเจน

ผลการศึกษารังนี้แตกต่างจากงานวิจัยหลายฉบับที่ทบทวนไว้ในบทที่ 2 ซึ่งพบว่าการลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กร โดย Alfalah et al. (2022) พบว่า การลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และเมื่อดำเนินควบคู่กับการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร จะช่วยยกระดับประสิทธิภาพการดำเนินงานได้มากยิ่งขึ้น ขณะที่ รัชพร ปัทมพงศา (2564) พบว่า การลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของสำนักงานบัญชีคุณภาพช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ Zou et al. (2022) พบว่า การจัดหาเทคโนโลยีและการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนา มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการลงทุนด้านนวัตกรรมและศักยภาพการแข่งขันขององค์กร ส่วน Winarno and Slamini (2022) พบว่า ผลของการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศอาจไม่ปรากฏในทันที แต่จะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานเมื่อผ่านระยะเวลาหลังการลงทุนและขึ้นอยู่กับบริบทของอุตสาหกรรมและกลยุทธ์ด้านเทคโนโลยีขององค์กร

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษารังนี้สอดคล้องกับงานวิจัยอีกหลายฉบับที่เสนอว่า ผลกระทบของการลงทุนในเทคโนโลยีอาจไม่ปรากฏโดยตรงต่อผลการดำเนินงาน แต่ขึ้นอยู่กับปัจจัยแวดล้อมและศักยภาพขององค์กร เช่น คุณภาพของการบริหารจัดการ ความสามารถของบุคลากร ระดับนวัตกรรม และความสามารถในการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ขององค์กร ดังนั้น ความแตกต่างของผลการศึกษาระหว่างงานวิจัยอาจเกิดจากความแตกต่างของตัวชี้วัดการ

ลงทุนในเทคโนโลยี ระยะเวลาที่ศึกษา กลุ่มตัวอย่าง ตลอดจนบริบทของแต่ละประเทศและแต่ละอุตสาหกรรม

สำหรับบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยเห็นว่าการลงทุนในเทคโนโลยีของหลายบริษัทในช่วงปี พ.ศ. 2566–2567 อาจอยู่ในช่วงของการปรับเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล (Digital Transformation) มากกว่าช่วงที่สามารถสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่ อีกทั้งการวัดการลงทุนในเทคโนโลยีจากข้อมูลทางบัญชีอาจสะท้อนเพียงมูลค่าของการลงทุน แต่ยังไม่สามารถสะท้อนประสิทธิภาพของการนำเทคโนโลยีไปใช้จริงในกระบวนการดำเนินงาน จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า การลงทุนในเทคโนโลยีเพียงอย่างเดียวอาจยังไม่เพียงพอที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท หากองค์กรยังไม่สามารถพัฒนาเทคโนโลยีให้เป็นขีดความสามารถขององค์กรได้อย่างแท้จริง ผลการวิจัยจึงสนับสนุนแนวคิดของ Resource-Based View ที่มองว่าความได้เปรียบในการแข่งขันไม่ได้เกิดจากการครอบครองเทคโนโลยี แต่เกิดจากความสามารถขององค์กรในการบริหารจัดการและใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีให้เกิดคุณค่าสูงสุด

5.2.3 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมิณหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 พบว่า ผลประเมิณหุ้นยั่งยืน (ESG) ยังไม่สามารถทำหน้าที่เป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างชัดเจน โดยผลการวิเคราะห์พบว่า ทั้งผลประเมิณหุ้นยั่งยืนและตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการกับผลประเมิณหุ้นยั่งยืนส่วนใหญ่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในแบบจำลองที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน แม้ว่าจะพบความสัมพันธ์ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์บางตัวในแบบจำลองอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) แต่ผลดังกล่าวไม่ได้เกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอในทุกองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการและทุกตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน จึงไม่เพียงพอที่จะสนับสนุนบทบาทของผลประเมิณหุ้นยั่งยืนในฐานะตัวแปรกำกับตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ผลการศึกษาดังกล่าวสามารถอธิบายได้จากแนวคิดของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ของ Freeman (2010) ซึ่งเสนอว่าการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลจะสร้างคุณค่าให้แก่องค์กรได้ก็ต่อเมื่อกิจกรรมด้านความยั่งยืนถูกบูรณาการเข้ากับกลยุทธ์หลักขององค์กรและสามารถตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างแท้จริง ดังนั้น แม้ว่าบริษัทจะได้รับผลประเมิณหุ้นยั่งยืนในระดับสูง แต่หากการดำเนินงานด้านความยั่งยืนยังไม่ได้เชื่อมโยงกับกลไกการกำกับดูแลกิจการหรือกระบวนการตัดสินใจของคณะกรรมการอย่างเป็นรูปธรรม ก็อาจยังไม่สามารถเสริมให้อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นได้อย่างชัดเจน

อีกประการหนึ่ง ผลประเมิณหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยยังอยู่ในช่วงของการพัฒนาและการยกระดับมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล โดยเฉพาะหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับรูปแบบการประเมินจาก Thailand Sustainability Investment (THSI) มาเป็น SET ESG Ratings ส่งผลให้บริษัทหลายแห่งยังอยู่ในช่วงของการปรับตัวและพัฒนาการ

ดำเนินงานด้านความยั่งยืน ดังนั้น ผลประเมินหุ้นยั่งยืนอาจยังไม่สามารถสะท้อนคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการหรือสร้างผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้อย่างเต็มที่ในช่วงเวลาที่ศึกษา

ผลการศึกษาครั้งนี้แตกต่างจากงานวิจัยหลายฉบับที่ทบทวนไว้ในบทที่ 2 ซึ่งพบว่า ESG สามารถเสริมความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทได้ โดยเฉพาะงานวิจัยของ Bukari et al. (2024) ที่พบว่า การดำเนินงานด้าน ESG ช่วยเสริมประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กร อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยอีกหลายฉบับที่เสนอว่า บทบาทของ ESG ในฐานะตัวแปรกำกับยังขึ้นอยู่กับบริบทของแต่ละประเทศ โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ลักษณะอุตสาหกรรม และระดับการพัฒนาของตลาดทุน ทำให้ผลการศึกษาของ ESG ในฐานะตัวแปรกำกับยังไม่มีข้อสรุปที่เป็นเอกฉันท์ในวรรณกรรม โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งระบบการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG และการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุนยังอยู่ในช่วงของการพัฒนา สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bukari et al. (2024) และจิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) ที่ชี้ให้เห็นว่าประสิทธิผลของ ESG ในฐานะตัวแปรกำกับขึ้นอยู่กับบริบทและลักษณะขององค์กรที่ศึกษา

แม้ว่าผลการวิเคราะห์จะไม่สนับสนุนบทบาทของผลประเมินหุ้นยั่งยืนในฐานะตัวแปรกำกับโดยรวม แต่การพบความสัมพันธ์ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์บางตัวในแบบจำลองอัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) สะท้อนให้เห็นว่า ผลประเมินหุ้นยั่งยืนอาจเริ่มมีบทบาทต่อการรับรู้ของตลาดทุนมากกว่าการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเชิงบัญชี กล่าวคือ นักลงทุนอาจใช้ข้อมูลด้าน ESG เป็นข้อมูลประกอบการประเมินมูลค่ากิจการ ขณะที่ผลกระทบต่อผลกำไรของกิจการอาจต้องใช้ระยะเวลานานกว่าจะปรากฏอย่างชัดเจน

ผลการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า ผลประเมินหุ้นยั่งยืนยังไม่สามารถทำหน้าที่เป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างสม่ำเสมอในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม การพบความสัมพันธ์ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์บางองค์ประกอบในแบบจำลองที่วัดผลการดำเนินงานเชิงตลาด แสดงให้เห็นว่า บทบาทของผลประเมินหุ้นยั่งยืนอาจเริ่มสะท้อนผ่านการรับรู้ของนักลงทุนมากกว่าผลการดำเนินงานทางบัญชี ซึ่งเป็นประเด็นที่ควรได้รับการศึกษาต่อยอดในอนาคต

5.2.4 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการลงทุนในเทคโนโลยีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลประเมินหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรกำกับ

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 4 พบว่า ผลประเมินหุ้นยั่งยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการดำเนินงานของบริษัทเพียงบางส่วน กล่าวคือ ไม่พบบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับเมื่อวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่พบว่าตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการประเมินหุ้นยั่งยืน (TIXESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินส์คิว (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 แสดงให้เห็นว่า ผลประเมินหุ้นยั่งยืนสามารถเสริมความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับมูลค่าของกิจการในมุมมองของตลาดทุนได้ แม้ว่าจะยังไม่สามารถเสริมผลการดำเนินงานเชิงบัญชีได้อย่างชัดเจน

ผลการศึกษาดังกล่าวสามารถอธิบายได้ด้วยแนวคิดผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ของ Freeman (2010) ซึ่งเสนอว่า การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะนักลงทุน หากบริษัทมีการลงทุนในเทคโนโลยีควบคู่กับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่ดี นักลงทุนอาจรับรู้ว่ามีศักยภาพในการสร้างการเติบโตและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว ส่งผลให้มูลค่าของกิจการตามการประเมินของตลาดทุนเพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าผลตอบแทนทางบัญชีจะยังไม่เปลี่ยนแปลงในระยะสั้น

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสอดคล้องกับแนวคิด Resource-Based View (RBV) ของ Barney (1991) ซึ่งอธิบายว่า ความได้เปรียบในการแข่งขันจะเกิดขึ้นเมื่อองค์กรสามารถผสมผสานทรัพยากรหลายด้านเข้าด้วยกันอย่างมีประสิทธิภาพ การลงทุนในเทคโนโลยีจึงอาจยังไม่สามารถสร้างผลการดำเนินงานได้ด้วยตัวเอง แต่เมื่อดำเนินควบคู่กับการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนที่มีคุณภาพ จะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือขององค์กรและสร้างความคาดหวังเชิงบวกของนักลงทุน ส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

ผลการศึกษารั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในบทที่ 2 หลายฉบับที่พบว่า การดำเนินงานด้าน ESG มีบทบาทในการส่งเสริมผลของการลงทุนและการดำเนินกลยุทธ์ขององค์กรต่อการสร้างคุณค่าของกิจการ โดยเฉพาะงานวิจัยของ Bukari et al. (2024) ที่พบว่า ESG ช่วยเสริมความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ และงานวิจัยของจิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) ที่พบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ทำหน้าที่เป็นตัวแปรกำกับที่ช่วยเสริมความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนให้เห็นว่าการดำเนินงานด้านความยั่งยืนสามารถช่วยเพิ่มการรับรู้ของนักลงทุนและสนับสนุนการสร้างคุณค่าของกิจการภายใต้บริบทที่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษารั้งนี้แตกต่างจากงานวิจัยบางส่วนที่พบว่า ESG สามารถเสริมผลของการลงทุนในเทคโนโลยีต่อผลการดำเนินงานทางบัญชีได้ เนื่องจากการศึกษารั้งนี้ไม่พบบทบาทการเป็นตัวแปรกำกับในแบบจำลองที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัด ผลดังกล่าวอาจเกิดจากผลตอบแทนจากการลงทุนในเทคโนโลยีต้องใช้ระยะเวลาในการพัฒนา ขณะที่ผลการประเมินหุ้นยังยืนสะท้อนการรับรู้ของนักลงทุนได้รวดเร็วกว่าการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรทางบัญชี จึงทำให้บทบาทของผลประเมินหุ้นยังยืนปรากฏชัดเจนเฉพาะในตัวชี้วัดเชิงตลาด

ผลการศึกษารั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดทุนไทยให้ความสำคัญกับการลงทุนในเทคโนโลยีมากขึ้น เมื่อบริษัทมีผลการประเมินหุ้นยังยืนในระดับที่ดี กล่าวอีกนัยหนึ่ง การดำเนินงานด้านความยั่งยืนช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่การลงทุนในเทคโนโลยี และทำให้ตลาดทุนประเมินมูลค่าของบริษัทในเชิงบวกมากขึ้น แม้ว่าผลตอบแทนทางบัญชีจะยังไม่เพิ่มขึ้นในช่วงเวลาที่ศึกษา

ผลการศึกษานับสนุนว่า ผลประเมินหุ้นยังยืนมีบทบาทเป็นตัวแปรกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในเทคโนโลยีกับผลการดำเนินงานเพียงบางส่วน โดยบทบาทดังกล่าวปรากฏเฉพาะในตัวชี้วัดผลการดำเนินงานเชิงตลาด (Tobin's Q) แต่ไม่พบในตัวชี้วัดผลการดำเนินงานเชิงบัญชี (ROA และ ROE) แสดงให้เห็นว่า ผลประเมินหุ้นยังยืนช่วยเสริมการรับรู้ของนักลงทุนต่อคุณค่าของการลงทุนในเทคโนโลยี มากกว่าการเพิ่มผลกำไรของบริษัทในระยะสั้น

5.3 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

จากผลการศึกษาที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจึงเสนอข้อเสนอแนะจากงานวิจัย ดังต่อไปนี้

5.3.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายและการบริหาร

5.3.1.1 บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญกับการพัฒนาคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ โดยมุ่งเน้นการยกระดับประสิทธิภาพของคณะกรรมการ ความโปร่งใสในการดำเนินงาน และการกำกับติดตามการบริหาร เพื่อเสริมสร้างผลการดำเนินงานและความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาว

5.3.1.2 บริษัทควรวางแผนการลงทุนในเทคโนโลยีควบคู่กับการพัฒนาศักยภาพของบุคลากร การปรับปรุงกระบวนการดำเนินงาน และการบริหารการเปลี่ยนแปลงภายในองค์กร เพื่อให้การลงทุนสามารถสร้างประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ

5.3.1.3 บริษัทควรบูรณาการการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเข้ากับกลยุทธ์การลงทุนในเทคโนโลยี เพื่อสนับสนุนการสร้างมูลค่าของกิจการและเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในระยะยาว มากกว่าการดำเนินงานทั้งสองด้านแยกจากกัน

5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

5.3.2.1 นักลงทุนควรพิจารณาคุณภาพการกำกับดูแลกิจการร่วมกับข้อมูลทางการเงินในการประเมินศักยภาพของบริษัท มากกว่าพิจารณาเฉพาะผลประกอบการในระยะสั้น

5.3.2.2 นักลงทุนควรประเมินการลงทุนด้านเทคโนโลยีควบคู่กับความสามารถของบริษัทในการนำเทคโนโลยีไปใช้สร้างประโยชน์ทางธุรกิจ รวมถึงพิจารณาความพร้อมขององค์กรในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัล

5.3.2.3 นักลงทุนควรใช้ข้อมูลผลประเมินหุ้นยั่งยืนประกอบการวิเคราะห์ร่วมกับข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการและการลงทุนในเทคโนโลยี เพื่อประเมินศักยภาพในการสร้างมูลค่าและการเติบโตของบริษัทในระยะยาวได้อย่างรอบด้าน

5.4 ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษานี้มีข้อจำกัดบางประการ ซึ่งอาจมีผลต่อการตีความผลการวิจัย ดังนี้

5.4.1 การศึกษานี้ใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาที่จำกัดที่ผลประเมินหุ้นยั่งยืนมีใช้ครั้งแรกในปี พ.ศ. 2566 ซึ่งทำให้อาจยังไม่สามารถสะท้อนผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาวได้อย่างครบถ้วน

5.4.2 การวัดตัวแปรการลงทุนในเทคโนโลยีในการศึกษานี้ใช้ตัวชี้วัดเพียงสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน จึงอาจไม่สะท้อนค่าใช้จ่ายด้าน Digital Transformation, Cloud, AI หรือระบบสารสนเทศที่บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีขององค์กรได้อย่างครอบคลุมทั้งหมด

5.4.3 การศึกษานี้มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีบริบททางเศรษฐกิจและโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการเฉพาะของประเทศไทย

5.4.4 การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินและฐานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจมีข้อจำกัดด้านความครบถ้วนหรือความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

5.5 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

5.5.1 ควรใช้วิธีการวิเคราะห์ขั้นสูง เช่น Structural Equation Modeling (SEM) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุและบทบาทกำกับในรูปแบบโครงสร้างสมการ ซึ่งสามารถวิเคราะห์ตัวแปรแฝง (Latent Variables) และความสัมพันธ์หลายมิติได้พร้อมกัน

5.5.2 ควรขยายระยะเวลาการศึกษาและใช้ข้อมูลแบบระยะยาว (Panel Data) เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบเชิงพลวัต

5.5.3 ควรขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) หรืออุตสาหกรรมเฉพาะ เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างขนาดกิจการและโครงสร้างอุตสาหกรรม

5.5.4 ข้อจำกัดด้านการวัดผลการลงทุนในเทคโนโลยี (IT) การวัดการลงทุนในเทคโนโลยีในงานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจากงบการเงิน ซึ่งอาจไม่สะท้อนการลงทุนด้านเทคโนโลยีทั้งหมด เนื่องจากบริษัทจำนวนมากไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดค่าใช้จ่ายด้านระบบสารสนเทศ ซอฟต์แวร์ หรือการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัลอย่างชัดเจน ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณาใช้ข้อมูลเพิ่มเติม เช่น งบประมาณเทคโนโลยีสารสนเทศ รายงานความยั่งยืน หรือข้อมูลการวิจัยและพัฒนา เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการวัดตัวแปรดังกล่าว

5.5.5 ข้อจำกัดด้าน ESG Rating และระยะเวลาการศึกษา ผลประเมินหุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มประกาศอย่างเป็นทางการในปี พ.ศ. 2566 ทำให้ช่วงเวลาศึกษาในงานวิจัยนี้มีระยะเวลาเพียง 2 ปี ซึ่งอาจยังไม่เพียงพอในการสะท้อนผลกระทบเชิงสะสมในระยะยาว การศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลระยะเวลาน้อยกว่า 3 ถึง 5 ปี เพื่อประเมินผลกระทบด้านความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานในเชิงพลวัตมากขึ้น

คณะกรรมการศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

เอกสารอ้างอิง

เอกสารอ้างอิง

- กนกวรรณ พิศพันธ์ และพรรณเพ็ญ สิทธิพัฒนา. “การกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, **วารสารวิจัยมหาวิทยาลัยเวสเทิร์น มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์**. 9(3): 1-14; กันยายน-ธันวาคม, 2566.
- กรุงเทพธุรกิจ. (2568). “Gartner คาดการณ์ตลาด Cybersecurity ปี 2568 โต 15%แตะ 7.1 ล้านบาท”, **Gadget**. <https://www.bangkokbiznews.com/tech/gadget/1164585>. 20 กุมภาพันธ์, 2568.
- จินตนา ไสมโสคา และคณะ. “ผลกระทบของสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, **วารสารการบัญชีและการจัดการ**. 17(3): 197-219; กรกฎาคม-กันยายน, 2568.
- จิราพร เกษสมุทร และศิริลักษณ์ ศุทธชัย. “ผลกระทบของการรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, **วารสารวิชาชีพบัญชี**. 19(62): 5-26; มิถุนายน, 2566.
- จิราวัฒน์ แสงเป้า และคณะ. “อิทธิพลกำกับของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, **วารสารเครือข่ายส่งเสริมการวิจัยทางมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์**. 8(2): 86-107; พฤษภาคม-สิงหาคม, 2568
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. “การประกาศผลประเมิน”, **การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน Corporate Governance Report of Thai LISTED COMPANIES (CGR)**. <https://setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report>. 12 มกราคม, 2568
- _____. (ม.ป.ป.). “คู่มือการรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน”, **Disclosure and Reporting**. https://setsustainability.com/libraries/1119/item/SD_REPORTING. 9 กุมภาพันธ์, 2568.
- _____. (ม.ป.ป.). “บรรษัทภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการ”, **Corporate Governance**. <https://setsustainability.com/page/corporate-governance>. 9 กุมภาพันธ์, 2568.
- _____. “รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์”, **รายชื่อบริษัทจดทะเบียน/หลักทรัพย์**. <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>. 2 มกราคม, 2569.
- _____. (2565). “Formula glossary”, **คู่มือ (Manual Guides)**. https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf. 9 กุมภาพันธ์, 2568.

เอกสารอ้างอิง (ต่อ)

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. “SET ESG Ratings”, **Assessment and Awards**.
<https://setsustainability.com/ESG-ratings>. 18 มกราคม, 2568.
- . “Return On Asset (ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์”, **คำศัพท์ลงทุน**.
<https://www.setinvestnow.com/th/glossary/return-on-asset?lang=en>.
 18 มกราคม, 2568.
- . “Return On Equity (ROE) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น”, **คำศัพท์ลงทุน**.
<https://www.setinvestnow.com/th/glossary/return-on-equity?lang=en>.
 18 มกราคม, 2568.
- ทศวรรณ ศาลาผาย และคณะ. “ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการผลการดำเนินงานทางการเงินและการลงทุนในเทคโนโลยีที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, **วารสารรัชต์ภาคย์**. 18(58): 517-532; พฤษภาคม-มิถุนายน, 2567.
- ธีรวัฒน์ ไชยสาลี และเพ็ญพระพักตร์ มานะปรีชาดีเลิศ. “คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคมการกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย: การวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรกำกับความเป็นอิสระ คณะกรรมการบริษัท”, **วารสารวิชาชีพบัญชี**. 20(68): 97-131; ธันวาคม, 2567.
- นันทพัทธ โนนศรีเมือง และการ์นต์ กิจระการ. “ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, **วารสาร มจร สังคมศาสตร์ปริทรรศน์**. 13(3): 182-194; พฤษภาคม-มิถุนายน, 2567.
- นิรมล พลแพงขาว. **อิทธิพลของบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและการควบคุมภายในองค์กรที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, 2564.
- ภัคสิริกาญจน์ สิริชนะการ และคณะ. “การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ”, **วารสารสุทธิปริทัศน์**. 37(3): 38-54; กรกฎาคม-กันยายน, 2566.
- ภาณุพงษ์ โมกโธสง. “โครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยกับมูลค่ากิจการ”, **วารสารวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม**. 3(2): 1-5; พฤษภาคม-สิงหาคม, 2564.

เอกสารอ้างอิง (ต่อ)

- ภริศท์ซาร์ก ชดช้อย และคณะ. “ผลกระทบของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อประสิทธิภาพการบริหารงาน และมูลค่ากิจการ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ”, วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย (มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์). 43(3): 62-83; กรกฎาคม-กันยายน, 2566.
- รัชพร ปัทมพงศา. **ผลกระทบของการลงทุนเทคโนโลยีสารสนเทศต่อผลการดำเนินงาน ของสำนักงานบัญชีคุณภาพในยุคดิจิทัล 4.0 ในกรุงเทพมหานคร. การค้นคว้าอิสระ**ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2564
- วรกร ภูมิวิเศษ. “อิทธิพลของคุณลักษณะของคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินโดยมีหุ้นยั่งยืนเป็นตัวแปรคนกลาง”, วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์. 44(1): 68-94; มกราคม-มีนาคม, 2567.
- วิทยา จั่นคล้าย และคณะ. “ความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, วารสารร่มพญักษ์ มหาวิทยาลัยเกริก. 40(2): 143-163; พฤษภาคม-สิงหาคม, 2565.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560”, กฎหมาย/ประกาศ/คู่มือ. <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/CGCode/CGCodeIntroduction.aspx>. 12 มกราคม, 2568
- สุกัญญา ชุ่มขุนทด, พลาณูช คงคา และพร้อมพร ภูวดิน. “บทบาทของคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถด้านบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน”, วารสารวิชาชีพบัญชี. 20(66): 68-98; มิถุนายน, 2567.
- สุกัญญา สดชื่น, ศิริรัตน์ พวงแสงสุข และอมรศิริ ดิสสร. “ความรับผิดชอบต่อสังคม กลไกการกำกับดูแลกิจการ และคุณภาพการสอบบัญชีที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, เศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจปริทัศน์. 18(2): 57-69; กรกฎาคม-ธันวาคม, 2565.
- สุกัญญา วงษ์ละคร และสุรัชย์ เอมอักษร. “ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความยืดหยุ่นทางการเงินต่อมูลค่าของกิจการในสถานการณ์โควิด 19: กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, วารสารสภาวิชาชีพบัญชี. 5(1)(13): 20-41; มกราคม-เมษายน, 2566.
- Alfalah A. A. and et al. “An empirical investigation of firm performance through corporate governance and information technology investment with mediating role of corporate social responsibility: Evidence from Saudi Arabia telecommunication sector”, **Frontiers in psychology**. 13: 1-11; July, 2022.

เอกสารอ้างอิง (ต่อ)

- Atan, R. and et al. “The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies”, **Management of Environmental Quality: An International Journal**. 29(2): 182–194; March, 2018.
- Barney, J. “Firm resources and sustained competitive advantage”, **Journal of Management**. 17(1): 99–120; March, 1991.
- Bharadwaj, A. S. “A resource-based perspective on information technology capability and firm performance: An empirical investigation”, **MIS Quarterly**. 24(1): 169–196; March, 2000.
- Brigham, E. F. and Ehrhardt, M. C. **Financial management: Theory & practice**. 15th ed. Boston: Cengage Learning, 2017.
- Brynjolfsson, E. and Hitt, L. M. “Computing productivity: Firm-level evidence”. **The Review of Economics and Statistics**. 85(4): 793–808; November, 2003.
- Bukari, A. and et al. “Assessing the Moderating Role of ESG Performance on Corporate Governance and Firm Value in Developing Countries”, **Cogent Business & Management**. 11(1): 1-22; April, 2024.
- Chung, K. H. and Pruitt, S. W. “A simple approximation of Tobin's q”, **Financial Management**. 23(3): 70–74; Autumn, 1994.
- Clarkson, M. B. E. “A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance”, **Academy of Management Review**. 20(1): 92–117; January, 1995.
- Dang, G. T. T. and et al. “Impact of Corporate Governance on Firm Value: Empirical Evidence from Vietnam”, In **International Conference on Emerging Challenges: Strategic Adaptation in The World of Uncertainties (ICECH 2022)**. 238: 60-76; May, 2023.
- Donaldson, T., and Preston, L. E. “The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications”, **Academy of Management Review**. 20(1): 65–91; January, 1995.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. “Separation of ownership and control”, **Journal of Law and Economics**. 26(2): 301–325; June, 1983.
- Fatemi, A., Glaum, M. and Kaiser, S. “ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure”, **Global Finance Journal**. 38: 45–64; November, 2018.

เอกสารอ้างอิง (ต่อ)

- Freeman, R. E. **Strategic management: A stakeholder approach**. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. “ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies”, **Journal of Sustainable Finance & Investment**. 5(4): 210–233; December, 2015.
- Gartner. (2025). “Gartner forecasts worldwide IT spending to grow 9.8% in 2026, exceeding \$6 trillion for the first time”, **Press Release**. <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2025-10-22-gartner-forecasts-worldwide-it-spending-to-grow-9-point-8-percent-in-2026-exceeding-6-trillion-dollars-for-the-first-time>. February 1, 2025.
- Gujarati, D. N. and Porter, D. C. **Basic econometrics**. 5th ed. New York: McGraw-Hill Irwin, 2009.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., and Anderson, R. E. **Multivariate data analysis**. 8th ed. Andover: Cengage Learning, 2019.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, **Journal of Financial Economics**. 3(4): 305–360; October, 1976.
- Khatib, S. F. A. and Nour, A.-I. “The Impact of Corporate Governance on Firm Performance During The COVID-19 Pandemic: Evidence from Malaysia”, **Journal of Asian Finance, Economics and Business**. 8(2): 943-952; February, 2021.
- Lindenberg, E. B. and Ross, S. A. “Tobin's q ratio and industrial organization”, **The Journal of Business**. 54(1): 1–32.; January, 1981.
- Lipton, M. and Lorsch, J. W. “A modest proposal for improved corporate governance”, **The Business Lawyer**. 48(1): 59–77; November, 1992.
- Melville, N., Kraemer, K. and Gurbaxani, V. “Information technology and organizational performance: An integrative model of IT business value”, **MIS Quarterly**. 28(2): 283–322; June, 2004.
- Naz, M. A. and et al. “Corporate governance, working capital management, and firm performance: Some new insights from agency theory”, **Managerial and Decision Economics**. 43(5): 1448-1461; July, 2022.

เอกสารอ้างอิง (ต่อ)

- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2024). “Embracing the Technology Frontier”, **OECD Digital Economy Outlook 2024 (Volume 1)**. https://www.oecd.org/en/publications/2024/05/oecd-digital-economy-outlook-2024-volume-1_d30a04c9.html. January 12, 2025.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2024). “G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023”, **OECD Publications**. https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html. January 12, 2025.
- Penrose, E. T. **The theory of the growth of the firm**. 4th ed. Oxford University Press, 2009.
- Richard, P. J. and et al. “Measuring organizational performance: Towards methodological best practice”, **Journal of Management**. 35(3): 718–804; February, 2009.
- Statista. (2025). “Software”, **Industry trends**. <https://www.statista.com/markets/418/topic/484/software/#statistic2>. February 1, 2025.
- Tarighi, H. and et al. “The moderating effect of the COVID-19 pandemic on the relation between corporate governance and firm performance”, **Journal of Risk and Financial Management**. 16(7): 306; June, 2023.
- United Nations Global Compact. (2024). “What is the UN Global Compact?”, **Who we are**. <https://unglobalcompact.org/what-is-gc>. February 1, 2025.
- United Nations Principles for Responsible Investment. “The six Principles”, **What are the Principles for Responsible Investment?**. <https://www.unpri.org/about-PRI/what-principles-for-responsible-investment>. February 18, 2025.
- United Nations Sustainable Stock Exchanges Initiative. (2014). “The Stock Exchange of Thailand (SET) is the newest member of the SSE initiative”, **News**. <https://sseinitiative.org/all-news/the-stock-exchange-of-thailand-set-is-the-newest-member-of-the-sse-initiative>. February 1, 2025.
- Vafeas, N. “Board meeting frequency and firm performance”, **Journal of Financial Economics**. 53(1): 113–142; July, 1999.
- Venkatraman, N., and Ramanujam, V. “Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches”, **Academy of Management Review**. 11(4): 801–814; October, 1986.
- Wernerfelt, B. “A resource-based view of the firm”, **Strategic Management Journal**. 5(2): 171–180; April-Jun, 1984.

เอกสารอ้างอิง (ต่อ)

Winarno, W. A. and Slamin. “IT Investment and Financial Performance Volatility: The Moderating Role of Industry Environment and IT Strategy Emphasis”, **Asia pacific journal of information systems**. 32(4): 707-727; December, 2022.

Zou, W., Othman, A. and Guli, T. “Role of technological acquisition and R&D expenditure in innovative investment”, **Frontiers in Psychology**. 13: 1-14; April, 2022.

คณะบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

คณะกรรมการศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

วิธีการวัดและการคำนวณตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตารางที่ ก.1 วิธีการวัดและการคำนวณตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัด/การคำนวณ	แหล่งข้อมูล
บริษัท	Firm	ชื่อบริษัท	SET
ขนาดคณะกรรมการ	B_SIZE	จำนวนของคณะกรรมการทั้งหมด	แบบ 56-1 One Report
การคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	CEO_DUAL	1 = คว่ำตำแหน่ง 0 = ไม่คว่ำตำแหน่ง	แบบ 56-1 One Report
สัดส่วนกรรมการเพศหญิง	B_FE	จำนวนกรรมการหญิง ต่อ จำนวนกรรมการทั้งหมด	แบบ 56-1 One Report
สัดส่วนกรรมการอิสระ	B_IND	จำนวนกรรมการอิสระ ต่อ จำนวนกรรมการทั้งหมด	แบบ 56-1 One Report
ค่าตอบแทนคณะกรรมการ	B_COM	ค่าตอบแทนคณะกรรมการ ต่อ รายได้บริษัท	แบบ 56-1 One Report
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	CG_Score	คะแนน CGR	Thai IOD
การลงทุนในเทคโนโลยี	TI	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ÷ สินทรัพย์รวม	งบการเงิน
ผลประเมินหุ้นยั่งยืน	ESG	4 = AAA 3 = AA 2 = A 1 = BBB 0 = ไม่มี	ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	ROA	เก็บอัตราจาก SET SMART ณ วันสิ้นปีทางบัญชี	SET SMART
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	เก็บอัตราจาก SET SMART ณ วันสิ้นปีทางบัญชี	SET SMART
อัตราส่วนโทบินส์คิว	Tobin's Q	(มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ + หนี้สินรวม) ÷ สินทรัพย์รวม * 100	คำนวณจาก ข้อมูล SET และ งบการเงิน
ขนาดบริษัท	F_SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติของ สินทรัพย์รวม	งบการเงิน
อายุบริษัท	F_AGE	จำนวนปีของบริษัทเริ่มตั้งแต่วัน จดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์	SET
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	หนี้สินรวม ต่อ สินทรัพย์รวม	งบการเงิน
ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	IN	Dummy 1, 0	SET

ภาคผนวก ข
แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form)

ตารางที่ ข.1 แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form)

หลักทรัพย์	B_SIZE	CEO_DUAL	จำนวนกรรมการ เพศหญิง	B_FE	จำนวนกรรมการ อิสระ	B_IND	รายได้ ของ บริษัท	ค่าตอบแทนคณะกรรมการ ที่อยู่ในรูปตัวเลขทาง การเงิน	B_COM

ตารางที่ ข.1 แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form) (ต่อ)

CG_SCORE	สินทรัพย์รวม	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน เกี่ยวข้องกับ Tech	TI	กำไรสุทธิ	ROA	ส่วนของ ผู้ถือหุ้น	ROE	มูลค่าตลาด ของหุ้นสามัญ	หนี้สิน รวม	TOBIN'S Q

ตารางที่ ข.1 แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form) (ต่อ)

ESG	F_SIZE	วันที่จดทะเบียนกับ ตลท.	ปีที่เริ่มเข้า SET	AGE	LEV	AGRO	CONS	IND	PROP	RES	SER	TECH	Year