การบริหารความเสี่ยงขององค์กร: แนวคิด และบทเรียนจากงานวิจัยที่มีต่อมูลค่ากิจการ

ปริศนา ตั้งมุทาสวัสดิ์
คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา
ยุภวดี ณัฐสิฐโสภณ
คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา
อรัณพงศ์ ทนันไชย
คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์,
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ: 22 พฤษภาคม 2568
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 16 มิถุนายน 2568
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 20 มิถุนายน 2568

บทคัดย่อ

การบริหารความเสี่ยงขององค์กร (Enterprise Risk Management: ERM) เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยให้องค์กรสามารถเตรียมความพร้อมและรับมือกับความไม่แน่นอนที่อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้องกับ ERM และมูลค่ากิจการ การศึกษานี้ใช้วิธี Structured Literature Review โดยรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิจากงานวิจัยที่ตีพิมพ์ในวารสารวิชาการระดับชาติและนานาชาติระหว่างปี พ.ศ. 2563–2567 โดยใช้คำค้น เช่น Enterprise Risk Management, The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - Enterprise Risk Management (COSO ERM) และ Firm Value จากฐานข้อมูลวิชาการทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เพื่อสังเคราะห์องค์ความรู้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง ERM และมูลค่ากิจการอย่างเป็นระบบ

ผลจากศึกษาพบว่า ERM มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะเมื่อองค์กรดำเนินการบริหารความเสี่ยงอย่างครบถ้วนตามกรอบ COSO และสอดคล้องกับเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ นอกจากนี้ การนำทฤษฎีตัวแทน และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ร่วมกัน ยังสามารถอธิบายกลไกของ ERM ที่ส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการได้อย่างชัดเจน บทความนี้มีข้อเสนอแนะในเชิงวิชาการและเชิงนโยบายเพื่อส่งเสริมการประยุกต์ใช้แนวทาง ERM ในการบริหารจัดการองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ อันนำไปสู่ความมั่นคงและความยั่งยืนในระยะยาว

คำสำคัญ: การบริหารความเสี่ยงขององค์กร กรอบแนวคิด COSO มูลค่ากิจการ

Enterprise Risk Management (ERM): Concepts and Lessons from Research on Firm Value

Prisana Tangmutasawat
Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna
Yuphawadee Nathasitsophon
Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna
Aranphong Thananchai
Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna

Received: 22 May 2025
Revised: 16 June 2025
Accepted: 20 June 2025

Abstract

Enterprise Risk Management (ERM) is a critical mechanism that enables organizations to prepare for and respond to uncertainties that may affect their operations and firm value. This study aims to review the concepts, theories, and empirical research related to ERM and firm value. A Structured Literature Review method was employed, collecting and analyzing secondary data from research articles published in national and international academic journals between 2020 and 2024. Keywords such as Enterprise Risk Management, The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - Enterprise risk management (COSO ERM) and Firm Value were used to search academic databases from both Thailand and abroad to systematically synthesize knowledge on the relationship between ERM and firm value.

The findings indicate that ERM tends to have a positive impact on firm value, particularly when risk management practices are comprehensively implemented in alignment with the COSO framework and the organization's strategic objectives. Moreover, the integration of Agency Theory and Stakeholder Theory provides a clear explanation of the mechanisms through which ERM contributes to enhancing firm value. This article offers academic and policy recommendations to promote the effective adoption of ERM as a strategic decision-making tool, ultimately contributing to organizational stability and long-term sustainability.

Keywords: Enterprise Risk Management, COSO Framework, Firm Value

บทนำ (Introduction)

ในขณะที่โลกกำลังมีการเปลี่ยนแปลงในหลากหลายมิติ อาทิ ภาวะเศรษฐกิจถดถอย สงคราม ราคา ปัญหาความรุนแรงระหว่างประเทศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ การเปลี่ยนแปลงผู้นำทางการเมืองอันมีผลต่อนโยบายทางการเงิน เศรษฐกิจ และสังคมที่เกิดขึ้น ทั้งในประเทศและต่างประเทศส่งผลให้บริษัทและองค์กรต่างๆ ต้องรับมือกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงาน เพื่อให้องค์กรสามารถอยู่รอดในสถานการณ์ต่างๆ ได้อย่างยั่งยืน บริษัทและองค์กรที่มีการกำกับดูแลกิจการและการบริหารความเสี่ยงที่ดีสามารถจัดการความเสี่ยงต่างๆ ที่เกิดขึ้นได้ แต่ยังคงมีเรื่องในด้านลบที่ทำให้นักลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องเกิดความกังวลเพิ่มขึ้น จากปัญหาของบริษัทต่างๆ ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในหลายปีที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นกรณีการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้มูลค่ากว่า 600 ล้านบาท ถึงแม้บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ไม่มีปัญหาและมีกำไรอย่างต่อเนื่อง แต่การบริหารงานและจัดการความเสี่ยงที่ไม่มีประสิทธิภาพส่งผลให้ไม่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ต่างๆ ได้เมื่อครบกำหนด (STANDARD, 2567) หรือกรณีของบริษัทที่มีการทุจริตจากการดำเนินงานสร้างความเสียหายแก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องหลายฝ่ายมูลค่ากว่า 50,000 ล้านบาท (ลงทุนแมน, 2567) รวมถึงบริษัทที่ถูกกล่าวโทษโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่า คณะผู้บริหารกระทำการทุจริตในโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งเป็นการทุจริตทางการเงินมูลค่ากว่า 3,000 ล้านบาท (ฐานเศรษฐกิจ, 2567) ตัวอย่างเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทในประเทศไทยไม่ว่าจะมีขนาดเล็กหรือใหญ่ หากขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ยังคงมีความเสี่ยงต่อการทุจริตและปัญหาทางการเงินที่ส่งผลกระทบในวงกว้าง แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวทางในการบริหารจัดการความเสี่ยงขององค์กรเพื่อให้องค์กรสามารถบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจ ดำเนินการบริหารความเสี่ยงอย่างเหมาะสม และมีประสิทธิผลเพื่อจัดการความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) อย่างไรก็ตาม ยังคงมีเหตุการณ์ความเสียหายเกิดขึ้นอยู่เป็นระยะ การบริหารความเสี่ยงขององค์กรจึงเป็นประเด็นสำคัญในการเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

การบริหารความเสี่ยงขององค์กร (Enterprise Risk Management: ERM) หมายถึง กระบวนการจัดการความเสี่ยงที่องค์กรนำมาใช้เพื่อระบุ ประเมิน และควบคุมความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อเป้าหมายขององค์กร โดยอิงตามกรอบแนวคิด COSO ERM 2017 ซึ่งประกอบด้วย 5 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ การกำกับดูแลและวัฒนธรรม กลยุทธ์และการกำหนดวัตถุประสงค์ ผลการปฏิบัติงาน การสอบทานและการแก้ไขปรับปรุง และสารสนเทศ การสื่อสารและการรายงาน นอกจากนี้ ความเสี่ยง (Risk) ในบริบทนี้ หมายถึง ความไม่แน่นอนที่อาจส่งผลทั้งในเชิงลบและบวกต่อการบรรลุเป้าหมายขององค์กร ซึ่งอาจครอบคลุมทั้งความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ หรือความเสี่ยงจากการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ต่างๆ สำหรับในส่วนของมูลค่ากิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่ารวมของกิจการซึ่งสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน และศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนในอนาคต

โดยวัดได้จากดัชนี เช่น อัตราส่วนคิวของโทบินส์ (Tobin's Q) อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) หรือมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) ซึ่งมักถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนผลลัพธ์ทางการเงินในงานวิจัยด้านธุรกิจและการเงิน

จากการศึกษาวิจัยของ Chairani and Siregar (2021) และ Faisal et al. (2021) พบว่า การบริหารความเสี่ยงขององค์กรมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ และมีสาระสำคัญต่อการตัดสินใจในการบริหารนโยบายหรือกลยุทธ์ขององค์กร อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาวิจัยส่วนใหญ่ในปี 2023 กลับพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารความเสี่ยงขององค์กรและมูลค่ากิจการมีทั้งในทิศทางบวกและทางลบ แม้ว่าจะเป็นการศึกษาในช่วงเวลาเดียวกัน (Alkhyyoon et al., 2023; Hong, 2023; Karina et al., 2023; Kwintana & Hanggraeni, 2023; Maharani & Yonnedi, 2023; Pangestuti et al., 2023) งานวิจัยล่าสุดในปี 2024 ของ (Hidayah et al., 2024; Kumar & Agrawal, 2024) พบว่า ความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางบวก แสดงให้เห็นว่า ผลลัพธ์ของความสัมพันธ์ระหว่างสองปัจจัยนี้ยังคงมีความไม่แน่นอนและอาจเปลี่ยนไปตามบริบทของช่วงเวลาและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น การบริหารความเสี่ยงขององค์กรและมูลค่าของกิจการจึงเป็นหัวข้อที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในการบริหารองค์กรสมัยใหม่ โดยเฉพาะในภาวะที่องค์กรต่าง ๆ ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนรอบด้าน การศึกษานี้มีเป้าหมายเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบที่เกิดขึ้นการบริหารความเสี่ยงขององค์กรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ โดยคาดหวังว่าจะได้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับแนวทางในการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการองค์กร ช่วยให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงได้แม่นยำ เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

วัตถุประสงค์การวิจัย (Research Objectives)

เพื่อศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ต่อมูลค่ากิจการ โดยการทบทวนและสังเคราะห์วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งในเชิงแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยเชิงประจักษ์

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้ได้ดำเนินการในรูปแบบของ Structured Literature Review ซึ่งเป็นวิธีการวิจัยเชิงเอกสารโดยการสังเคราะห์เนื้อหาอย่างเป็นระบบและเปรียบเทียบผลการศึกษาตามกรอบทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง โดยมีเป้าหมายเพื่อรวบรวม วิเคราะห์ และสังเคราะห์องค์ความรู้เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) และความสัมพันธ์ที่มีต่อมูลค่ากิจการ

การรวบรวมข้อมูลอาศัยแหล่งข้อมูลทุติยภูมิจากงานวิจัยที่ตีพิมพ์ในวารสารวิชาการระดับชาติและนานาชาติ ระหว่างปี พ.ศ. 2563–2567 โดยใช้คำค้น (Keywords) ได้แก่ Enterprise Risk Management, COSO ERM, และ Firm Value จากฐานข้อมูลวิชาการ เช่น Scopus, Web of Science, Google Scholar, และฐานข้อมูลของมหาวิทยาลัยต่างๆ รวมถึงแหล่งข้อมูลในประเทศไทย เช่น ThaiJo

จากนั้นได้ทำการคัดเลือกงานวิจัยที่มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับหัวข้อการศึกษา และผ่านเกณฑ์คุณภาพที่เหมาะสม เช่น มีการอ้างอิงชัดเจน ใช้วิธีวิเคราะห์ทางสถิติหรือแนวคิดที่เป็นระบบ พร้อมทั้งจัดกลุ่มงานวิจัยออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ งานวิจัยที่เน้นการวัด ERM และงานวิจัยที่ศึกษาผลกระทบของ ERM ต่อมูลค่ากิจการ เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบและสังเคราะห์องค์ความรู้ ผลจากการวิเคราะห์ช่วยให้สามารถระบุแนวโน้มของผลการศึกษา แนวทางการวัดผล และช่องว่างทางวิชาการที่ควรได้รับการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคต รวมทั้งสนับสนุนการออกแบบกรอบแนวคิดในการศึกษาต่อยอดเกี่ยวกับ ERM และการสร้างมูลค่ากิจการในบริบทของประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม และกรอบแนวคิด และสมมติฐานการวิจัย (Literature Review and Conceptual Framework and Research Hypothesis)

แนวคิดเรื่องการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

การบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) เป็นกระบวนการที่องค์กรมุ่งเน้นในการระบุ ประเมิน และจัดการกับความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานและการบรรลุวัตถุประสงค์หลักขององค์กรอย่างเป็นระบบครอบคลุมทั้งองค์กร โดยมีเป้าหมายเพื่อส่งเสริมความมั่นคง ความยั่งยืน และสร้างคุณค่าเพิ่มให้แก่องค์กรในระยะยาว การบริหารความเสี่ยงเชิงบูรณาการช่วยให้องค์กรสามารถเตรียมพร้อมรับมือกับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันในสภาวะแวดล้อมที่มีความไม่แน่นอน

ในช่วงที่ผ่านมา การบริหารความเสี่ยงขององค์กรได้รับความสนใจอย่างแพร่หลายในงานวิจัยทั้งในมิติเชิงแนวคิด ทฤษฎี และผลการประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านผลกระทบของ ERM ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ งานวิจัยจำนวนมากได้พัฒนาเกณฑ์การวัด ERM ในรูปแบบต่างๆ เพื่อตอบสนองต่อบริบทขององค์กรและระบบการรายงานที่หลากหลาย โดย Chairani and Siregar (2021) และ Karina et al. (2023) ได้วัดค่าดัชนี ERM โดยกำหนดให้คะแนน ERM เป็น 1 หากมีองค์ประกอบอย่างน้อย 4 จาก 7 ด้าน และกำหนดเป็น 0 หากมีน้อยกว่านั้น ในขณะที่ Kwintana and Hanggraeni (2023) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของ ERM ต่อผลกำไร ต้นทุนหนี้ และมูลค่ากิจการโดยพิจารณาร่วมกับระดับการดำเนินงานด้าน ESG ในอีกด้านหนึ่ง Faisal et al. (2021) ได้ศึกษาบทบาทของ ERM ต่อมูลค่ากิจการผ่านการไกล่เกลี่ยของการตัดสินใจลงทุน โดยประเมินค่าดัชนี ERM จากคะแนนรวมของการเปิดเผยหารด้วยจำนวนดัชนีที่กำหนด ซึ่งแตกต่างจากแนวทางก่อนหน้า และในอีก 2 ปีถัดมา Hong (2023) ได้ศึกษาผลของ ERM ต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทในเวียดนาม ขณะที่ Pangestuti et al. (2023) ได้พัฒนาดัชนี ERM ที่เหมาะสมกับบริบทของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และ Alkhyyoon et al. (2023) ได้ทำการเปรียบเทียบการบริหารความเสี่ยงองค์กรในอิรัก อิหร่าน และซาอุดีอาระเบีย โดยใช้ดัชนี ERM ในการวิเคราะห์นอกจากนี้ Bharadwaz and Goswami (2023) ศึกษาการบริหารความเสี่ยงขององค์กรในประเทศอินเดียโดยใช้ ERM Disclosure Score ในการประเมิน

ซึ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงอย่างโปร่งใส ส่วน Trisnawati et al. (2023) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล ERM และคุณลักษณะของซีอีโอในอินโดนีเซีย โดยใช้สัดส่วนของรายการที่เปิดเผยจริงเทียบกับรายการที่ควรเปิดเผย ซึ่งเป็นแนวทางเดียวกับ Hidayah et al. (2024) ที่ศึกษาปัจจัยกำหนดคุณภาพ ERM และผลต่อมูลค่ากิจการ

การวัดค่าการบริหารความเสี่ยงขององค์กรผ่าน ERM Score หรือ ERM Disclosure Score ช่วยให้สามารถประเมินประสิทธิภาพการบริหารจัดการความเสี่ยง และระดับความโปร่งใสขององค์กรในการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างเป็นระบบ งานวิจัยในประเด็นดังกล่าวมีบทบาทสำคัญในการให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับกลไกการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และความเชื่อมโยงกับผลลัพธ์ทางการเงินและมูลค่ากิจการในบริบทของประเทศไทย การศึกษาการบริหารความเสี่ยงองค์กรจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจอย่างยิ่ง สามารถสะท้อนให้เห็นถึงองค์ประกอบที่มีอิทธิพลต่อการบริหารความเสี่ยง และรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ซึ่งช่วยสนับสนุนการออกแบบนโยบายและแนวทางการกำกับดูแลที่เหมาะสมในอนาคต

กรอบโครงสร้างการบริหารความเสี่ยงขององค์กรของ COSO

COSO-ERM 2017 แบ่งกรอบการบริหารความเสี่ยงขององค์กรออกเป็น 5 องค์ประกอบหลัก ซึ่งประกอบด้วย 20 ตัวชี้วัด ที่สามารถใช้วัดระดับการเปิดเผยข้อมูล ERM ของบริษัทจดทะเบียนผ่านรายงานประจำปี/แบบแสดงรายการข้อมูล (56-1 One Report) ได้อย่างเป็นรูปธรรม (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561) ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 กรอบโครงสร้างการบริหารความเสี่ยงขององค์กรของ COSO-ERM 2017

ตัวบ่งชี้	ERM disclosure (COSO-ERM 2017)
	A. การกำกับดูแลและวัฒนธรรม (Governance and culture)
1	ควบคุมดูแลความเสี่ยงโดยคณะกรรมการ
2	จัดตั้งโครงสร้างดำเนินงาน
3	กำหนดวัฒนธรรมที่พึงประสงค์
4	แสดงให้เห็นถึงการยึดมั่นต่อคุณค่าหลัก
5	ดึงดูด พัฒนา และรักษาบุคคลที่มีความสามารถ
	B. กลยุทธ์และการกำหนดวัตถุประสงค์ (Strategy and objective-setting)
6	วิเคราะห์บริบททางธุรกิจ
7	กำหนดระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้
8	ประเมินกลยุทธ์ทางเลือก
9	กำหนดวัตถุประสงค์ทางธุรกิจ
	C. ผลการปฏิบัติงาน (Performance)
10	ระบุความเสี่ยง
11	ประเมินความรุนแรงของความเสี่ยง
12	จัดลำดับความสำคัญของความเสี่ยง

ตัวบ่งชี้	ERM disclosure (COSO-ERM 2017)
13	นำวิธีการตอบสนองความเสี่ยงไปปฏิบัติ
14	พัฒนาภาพรวมความเสี่ยง
	D. การสอบทานและการแก้ไขปรับปรุง (Review and revision)
15	ประเมินการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ
16	สอบทานความเสี่ยงและผลการปฏิบัติงาน
17	พยายามปรับปรุงการบริหารความเสี่ยงขององค์กรอย่างต่อเนื่อง
	E. สารสนเทศ การสื่อสารและการรายงาน (Information, communication and reporting)
18	ใช้ประโยชน์จากสารสนเทศและเทคโนโลยี
19	สื่อสารสารสนเทศด้านความเสี่ยง
20	รายงานความเสี่ยง วัฒนธรรม และผลการปฏิบัติงาน

แนวคิดเรื่องมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ (Firm Value หรือ Enterprise Value) เป็นแนวคิดที่ถูกพัฒนามาจากเรื่องการจัดการมูลค่า (Value-based Management: VBM) ซึ่งเป็นวิธีการบริหารจัดการรูปแบบหนึ่งที่วัตถุประสงค์หลักเพื่อสร้างความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นให้ได้มากที่สุดในระยะยาว เป็นเครื่องมือที่จะบรรลุวัตถุประสงค์หลักในการสร้างความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นให้ได้มากที่สุด (Arnold & Davies, 2000)

มูลค่ากิจการมุมมองด้านการตลาด

อัตราส่วนคิวของโทบินส์ (Tobin's Q) ซึ่งเป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Prof. James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ที่ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 และได้รับการยอมรับจากนักวิจัยในงานวิจัยทั้งทางด้านบัญชี และการเงิน โดยแนวคิดการคำนวณค่า Tobin's Q ถือเป็นการวัดผลลัพธ์ของมูลค่ากิจการที่เกิดจากแนวคิดเชิงบูรณาการในการใช้ข้อมูลของงบการเงินของกิจการร่วมกับมูลค่าทางการตลาดของกิจการร่วมกัน ซึ่งสามารถคำนวณได้จากการหาราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กร ด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์ ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์วัดค่าจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่มีอยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน ซึ่งจะสามารถคำนวณได้จากสมการ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนคิวของโทบินส์} = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ + มูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

ดังนั้นหากกิจการมีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จัดเป็นกิจกรรมที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพอันนำไปสู่มูลค่ากิจการ และในทิศทางตรงกันข้ามหากมีค่าน้อยกว่า 1 จัดเป็นกิจการที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์ได้อย่างเต็มที่ซึ่งไม่ก่อให้เกิดมูลค่ากิจการ (ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และคณะ, 2566)

วรรณกรรมและงานวิจัยในอดีตที่ใช้ในการศึกษามูลค่ากิจการ มีการใช้ตัวแปรและวิธีการวัดที่แตกต่างกันตามบริบทของงานวิจัย เช่น เบญจพร โมกขะเวส (2563) ศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการ โดยวัดมูลค่ากิจการผ่านอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร และอัตราส่วนคิวของโทบินส์ สอดคล้องกับ Zhang et al. (2020) ที่ศึกษาปฏิสัมพันธ์ระหว่าง ESG และนวัตกรรมสีเขียวที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้คิวของโทบินส์เป็นเกณฑ์วัดมูลค่าตลาดของกิจการ ในปีต่อมา พรรณทิพย์ อย่างกลั่น และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2564) ศึกษาอิทธิพลของการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งยังคงใช้อัตราส่วนคิวของโทบินส์เป็นเกณฑ์วัด เช่นเดียวกับ Chairani and Siregar (2021) ที่ศึกษาผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ โดยพิจารณาผลกระทบของ ESG ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และคณะ (2566) ศึกษาการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านความเข้มแข็งทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใต้วิกฤตการณ์ COVID-19 ยังคงใช้อัตราส่วนคิวของโทบินส์เป็นเครื่องมือวัด เช่นเดียวกับงานของ Choomnirat and Ritthidach (2023) และ Perdana et al. (2023)

นักวิจัยบางกลุ่มเลือกใช้ตัวชี้วัดที่แตกต่างไป เช่น Rosalia and Prihandini (2024) และ Kumar and Agrawal (2024) ที่ศึกษาผลกระทบและความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยใช้ Economic Value Added (EVA) เป็นเกณฑ์วัดมูลค่า และ Terdpaopon et al. (2024) ศึกษาผลกระทบที่มีต่อผลกำไรขององค์กร โดยใช้ทั้งอัตราส่วนคิวของโทบินส์ (Tobin’s Q) อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และกำไรต่อหุ้น (EPS) เพื่อให้ครอบคลุมมิติที่หลากหลายของมูลค่ากิจการ โดยแนวทางหลักในการศึกษามูลค่ากิจการยังคงให้น้ำหนักกับอัตราส่วนคิวของโทบินส์เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม นักวิจัยบางส่วนได้ขยายขอบเขตไปใช้ตัวชี้วัดทางเศรษฐศาสตร์ เช่น EVA, ROA และ EPS เพื่อสะท้อนมูลค่ากิจการในมิติที่หลากหลายมากขึ้น สรุปได้ว่า มูลค่ากิจการเป็นเครื่องมือในการชี้วัดความสำเร็จและประสิทธิภาพในการดำเนินงานขององค์กรที่นำไปสู่การเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน โดยสามารถสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นและการสร้างมูลค่ากิจการอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA), มูลค่ากิจการ (Tobin’s Q) และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS)

การศึกษามูลค่ากิจการได้แสดงให้เห็นถึงการประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจในหลายมุมมอง การสร้างมูลค่าของธุรกิจไม่ได้มุ่งเน้นแค่การสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่ยังต้องพิจารณาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากมุมมองอื่นๆ ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับการลงทุนในธุรกิจด้วย ด้วยเหตุนี้ การศึกษาในครั้งนี้จึงได้เลือกตัวแปรที่ใช้แทนการสร้างมูลค่ากิจการจากมุมมองด้านการตลาด ซึ่งใช้การวัดผลการดำเนินงานผ่านอัตราส่วนคิวของโทบินส์ (Tobin’s Q) เป็นเครื่องมือสำคัญที่นำไปสู่การสร้างความมั่งคั่งอย่างยั่งยืนขององค์กร

ทฤษฎีการเป็นตัวแทน

ทฤษฎีการเป็นตัวแทน (Agency Theory) อธิบายปัญหาการแบ่งส่วนความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเมื่อมีความแตกต่างในทัศนคติด้านความเสี่ยงระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) ซึ่งเป็นการสร้างความสัมพันธ์ตามสัญญาหรือข้อตกลงระหว่างทั้งสองฝ่าย ที่ตัวการมอบหมายหน้าที่ให้ตัวแทนดำเนินการบริหารจัดการทรัพยากร โดยมีเป้าหมายให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ในขณะเดียวกัน ตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น ทฤษฎีนี้สะท้อนถึงความสัมพันธ์ที่มีเป้าหมายและทัศนคติที่ต่างกันระหว่างตัวการและตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976)

ทฤษฎีตัวแทนถูกนำมาใช้อธิบายในงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับอิทธิพลของความสามารถในการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งถือเป็นกลไกหนึ่งในการจัดการกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้จัดการและผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงช่วยเพิ่มระดับความโปร่งใส ลดต้นทุนตัวแทน สนับสนุนให้การบริหารงานสอดคล้องกับผลประโยชน์ร่วมของทั้งตัวการและตัวแทน (Kwintana & Hanggraeni, 2023; Siregar, 2021) ซึ่งส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น และลดข้อขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนลงได้ (ธกานต์ ชาติวงค์, 2017)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ถูกนำมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ซัพพลายเออร์ หรือชุมชน โดยทฤษฎีนี้เสนอว่าบริษัทควรมุ่งเน้นการสร้างมูลค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย มิใช่เฉพาะผู้ถือหุ้นเพียงกลุ่มเดียว (Freeman & Reed, 1983; Freeman & McVea, 2001) จากการศึกษาของ Chairani and Siregar (2021) พบว่าการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ โดยองค์กรที่ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงสามารถสร้างความพึงพอใจให้กับผู้มีส่วนได้เสีย นำไปสู่การเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาว (Shad et al., 2022)

ขณะเดียวกัน Hidayah et al. (2024) ชี้ให้เห็นว่าทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียสามารถนำมาใช้อธิบายการบริหารความเสี่ยงที่ดีขึ้นในระดับองค์กร โดยเน้นว่าผู้จัดการควรให้ความสำคัญกับการรักษาความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล และบริหารความเสี่ยงอย่างมีความรับผิดชอบเพื่อบรรลุเป้าหมายขององค์กรอย่างยั่งยืน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตารางที่ 2 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรของการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดค่า	ผลการศึกษา
Chairani and Siregar. (2021)	ผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ: บทบาทของผลการดำเนินงานด้าน ESG	ERM	ERM score 1 if the ERM score minimal 4 based on 7 components and 0 if otherwise	ERM มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ
Faisal et al. (2021)	การจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ERM) และมูลค่ากิจการ: บทบาทการไกล่เกลี่ยการตัดสินใจลงทุน	ERM	ERM index = Total score indicators disclosed divided by 25 indicators.	ERM และการตัดสินใจลงทุนมีผลในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ
Bharadwaz and Goswami. (2023)	แนวทางการจัดการความเสี่ยงขององค์กรในอินเดีย: กรณีศึกษาบริษัทอินเดียบางแห่ง	ERM	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ERM Disclosure Score) $ERM_{Disc\,jt} = \frac{\sum_{i=1}^{n} X_{ijt}}{N_j}$	ประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีนัยสำคัญในเชิงลบกับ ERM ในขณะที่ตรงกันข้ามกับกำไรต่อหุ้น (EPS) มีนัยสำคัญในเชิงบวกกับ ERM
Hong (2023)	ผลกระทบของการจัดการความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในเวียดนาม: หลักฐานจากดัชนีการจัดการความเสี่ยงขององค์กรที่ผิดปกติ	ERM	ERM index	บริษัทที่มีการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ที่มีประสิทธิภาพสามารถปรับปรุงประสิทธิภาพทางธุรกิจที่วัดโดย Tobin's Q ได้ แต่ไม่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและความเสี่ยงเชิงระบบ
Kwintana and Hanggraeni. (2023)	อิทธิพลของการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ต่อผลกำไร ต้นทุนหนี้ และมูลค่ากิจการ: บทบาทของการปรับระดับ ESG	ERM	ERM score 1 if the ERM score is at least 4 based on 7 components and 0 otherwise	ERM ส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ ROA ส่งผลเชิงบวกแต่ไม่สำคัญต่อ Tobin's Q และส่งผลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อต้นทุนหนี้ขององค์กร
Pangestuti et al. (2023)	ดัชนี ERM ที่ปรับปรุงใหม่สำหรับเอเชียตะวันออกเฉียงใต้	ERM Index	MERMi (Modified Enterprise Risk Management Index)	การนำ ERM ไปปฏิบัติส่งผลในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพของบริษัท
Trisnawati et al. (2023)	การเปิดเผยข้อมูลการจัดการความเสี่ยงขององค์กร และคุณลักษณะของซีอีโอ: การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทมหาชน ในอินโดนีเซีย	ERM disclosure.	ERMscore = Total ERM item score revealed/	ความมั่นใจเกินควรของ CEO และระยะเวลาดำรงตำแหน่งของ CEO มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูล ERM ในขณะที่ความเชี่ยวชาญด้านการเงิน

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดค่า	ผลการศึกษา
			Total ERM items that should have been disclosed	ของ CEO และเพศของ CEO ไม่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูล ERM
Alkhyyoon et al. (2023)	การจัดการความเสี่ยงและประสิทธิภาพการทำงานขององค์กรจากมุมมองของการฉ้อโกง: การศึกษาวิจัยเชิงเปรียบเทียบในอิรัก อิหร่าน และซาอุดีอาระเบีย	ERM	ERM index	ประสิทธิภาพ ERM และผลการดำเนินงานของบริษัทอาจได้รับอิทธิพลจากลักษณะ และโครงสร้างของบริษัทที่ดำเนินงานในประเทศกำลังพัฒนา
Hidayah et al. (2024)	ตัวกำหนดคุณภาพ ERM และผลกระทบต่อมูลค่าบริษัท	ERM	ERM disclosure	คุณภาพของผู้ตรวจสอบบัญชีในบริษัทมาเลเซียมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท ในขณะที่อินโดนีเซียไม่มีผลดังกล่าว และในทางกลับกัน คุณภาพของผู้ตรวจสอบบัญชีในบริษัทอินโดนีเซียมีผลเชิงบวกต่อคุณภาพ ERM มากกว่ามาเลเซีย
Karina et al. (2023)	อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ: บทบาทของสมรรถนะด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล	ERM	ERM score 1 if the ERM score is at least 4 based on 7 components and 0 if otherwise	ERM ส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ

จากตารางที่ 2 สรุปผลการศึกษาที่ผ่านมา พบว่า การบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ถูกนำมาใช้เป็นตัวแปรสำคัญในการศึกษาผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการในหลายบริบท โดยส่วนใหญ่ของผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ERM มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และมีแนวโน้มสนับสนุน การเพิ่มมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะเมื่อมีการประยุกต์ใช้ดัชนีที่ครอบคลุมและสอดคล้องกับกรอบแนวคิด COSO-ERM

ทั้งนี้ วิธีการวัด ERM ที่ใช้ในงานวิจัยแตกต่างกันออกไป เช่น การใช้ ERM score, ERM index, หรือ ERM Disclosure Score ซึ่งสะท้อนถึงความพยายามในการประเมินระดับการจัดการความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของแต่ละองค์กร อย่างไรก็ตาม ยังพบผลลัพธ์ที่หลากหลาย เช่น กรณีของ Hong (2023) ที่พบว่า ERM มีผลเชิงลบต่อมูลค่าบริษัทในบางบริบท สะท้อนถึงความแตกต่างในด้านระดับการพัฒนาองค์กร โครงสร้างบริษัท และปัจจัยบริบทอื่นๆ นอกจากนี้ ปัจจัยแวดล้อม เช่น คุณลักษณะของ CEO คุณภาพของผู้ตรวจสอบบัญชี และระดับความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ยังถูกนำมาศึกษาเพื่ออธิบาย

ความสัมพันธ์ระหว่าง ERM และผลลัพธ์ทางธุรกิจ ซึ่งบ่งชี้ว่า การศึกษาการบริหารความเสี่ยงขององค์กรจำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยร่วมหลายด้านที่มีผลต่อประสิทธิภาพและผลลัพธ์ที่แท้จริงของ ERM การสังเคราะห์ผลการศึกษาเหล่านี้สนับสนุนแนวคิดที่ว่า ERM ที่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะเมื่อดำเนินการภายใต้กรอบ COSO ERM Framework และสอดคล้องกับบริบทของแต่ละประเทศ จะสามารถเสริมสร้างมูลค่ากิจการได้ในระยะยาว ทั้งในแง่ของความสามารถในการแข่งขัน ความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้เสีย และความยั่งยืนขององค์กร

ตารางที่ 3 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรของมูลค่ากิจการ

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดค่า	ผลการศึกษา
เบญจพร โมกขะเวส (2563)	อิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มูลค่ากิจการ	- ROE - EPS - P/E Ratio - Tobin's Q	โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีลักษณะดี ได้แก่ การแยกบทบาทของผู้บริหารระดับสูงและไม่มีการควบรวมตำแหน่ง มีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการโดยวัด ROE, EPS, P/E Ratio และ Tobin's Q นอกจากนี้ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการก็ส่งผลเชิงบวกต่อ ROE และ EPS ด้วยเช่นกัน ในด้านการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านชุมชนและสังคมส่งผลดีต่อมูลค่ากิจการ (วัดจาก ROE, EPS, P/E Ratio และ Tobin's Q) ด้านผลิตภัณฑ์มีผลเชิงบวกต่อ ROE และ EPS
Zhang et al. (2020)	ผลกระทบจากปฏิสัมพันธ์ระหว่าง ESG และนวัตกรรมสีเขียวและผลกระทบต่อมูลค่ากิจการจากมุมมองของการเปิดเผยข้อมูล	Firm Value	TobinQ	(1) นวัตกรรมสีเขียวสามารถส่งเสริมการปรับปรุงมูลค่ากิจการในระดับกลางและระดับสูงได้ (2) การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเท่านั้นที่สามารถส่งผลดีต่อมูลค่ากิจการ (3) ผลกระทบจากปฏิสัมพันธ์ระหว่างนวัตกรรมสีเขียวและการเปิดเผยข้อมูลทางสังคมต่อมูลค่ากิจการเป็นผลกระทบทดแทนซึ่งจะค่อยๆ ลดลงเมื่อมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดค่า	ผลการศึกษา
พรรณทิพย์ อย่างกลั่น และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2564)	อิทธิพลของการรายงานตามความรับผิดชอบต่อสังคมและการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มูลค่ากิจการ	Tobin's Q	การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพลังงาน ด้านพนักงานและลูกจ้าง ด้านชุมชน และด้านความรับผิดชอบต่อผลิตภัณฑ์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ และการจัดการกำไรตามตัวแบบของ Yoon Model มีอิทธิพลเชิงลบกับมูลค่ากิจการ
Chairani and Siregar. (2021)	ผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ: บทบาทของผลการดำเนินงาน ESG	- financial performance - firm value	- ROA - Tobin's Q	ERM มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ
ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และคณะ (2566)	การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านความเข้มแข็งทางการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019	มูลค่ากิจการ	Tobin's Q	การเปิดเผยความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ สังคม สถาบัน และสิ่งแวดล้อม มีอิทธิพลต่อความเข้มแข็งทางการเงินและมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวก
Choomnirat and Ritthidach (2023)	ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน	มูลค่ากิจการ	Tobin's Q	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ
Perdana et al. (2023)	ผลของการดำเนินงาน ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินต่อมูลค่ากิจการ: หลักฐานจากภาคธนาคารในกลุ่มประเทศอาเซียน	Firm Value	Tobin's Q	ประสิทธิภาพการกำกับดูแล สิ่งแวดล้อม สังคม และประสิทธิภาพทางการเงินจะเพิ่มมูลค่ากิจการ
Rosalia and Prihandini. (2024)	การวิเคราะห์ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูล ESG ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในดัชนี ESG Sector Leader ของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2566	Economic Value Added	EVA	การเปิดเผยข้อมูลคาร์บอนจากการดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อ EVA การเปิดเผยข้อมูลคาร์บอนจากผลิตภัณฑ์และบริการส่งผลดีต่อ EVA การเปิดเผยข้อมูลการใช้ทรัพยากรธรรมชาติส่งผลดีต่อ EVA และการเปิดเผยข้อมูลการปล่อยมลพิษ น้ำเสีย และของเสียไม่ส่งผลดีต่อ EVA

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดค่า	ผลการศึกษา
Terdpaopon et al. (2024)	การเปิดเผยอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูล ESG ต่อผลกำไรขององค์กร: ข้อมูลเชิงลึกจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทย	firms' performance.	Tobin's Q ROA EPS	การวิเคราะห์เผยให้เห็นความ สัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง ESGD และ TBQ แต่ไม่ใช่กับ ROA

จากตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่างานวิจัยในอดีตที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อ มูลค่ากิจการ (Firm Value) ได้ใช้วิธีการวัดที่หลากหลาย โดยตัวแปรที่ใช้บ่อยที่สุดคือ Tobin's Q ซึ่งสะท้อนมูลค่าทางการตลาดของบริษัทเทียบกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ และถือเป็นดัชนีวัดประสิทธิภาพเชิงกลยุทธ์ที่นิยมในงานวิจัยด้านการเงินและการจัดการองค์กรแนวโน้มจากผลการศึกษาหลายชิ้นชี้ว่า การบริหารความเสี่ยง (ERM) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสและบริหารจัดการภายในองค์กรอย่างเป็นระบบ ในการศึกษาของ เบญจพร โมกขะเวส (2563) และการศึกษาของ พรรณทิพย์ อย่างกลั่น และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2564) พบว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและการรายงาน CSR ส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ ในขณะที่ Zhang et al. (2020) ชี้ให้เห็นบทบาทของนวัตกรรมสีเขียวและ ESG ในการสร้างคุณค่าเพิ่มทางธุรกิจ

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาในบางบริบท อาทิ Choomnirat and Ritthidach (2023) และ Rosalia and Prihandini (2024) ชี้ให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจมีความหลากหลาย ขึ้นอยู่กับตัวชี้วัดที่ใช้และบริบทของอุตสาหกรรมหรือประเทศ เช่น การเปิดเผยข้อมูลบางประเภทไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อ EVA หรือผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยบางส่วนที่ใช้เครื่องมือวัดอื่นนอกจาก Tobin's Q เช่น EVA, ROA และ EPS เพื่อสะท้อนมุมมองเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสามารถในการสร้างมูลค่าในระยะยาว ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามูลค่ากิจการเป็นแนวคิดที่มีหลายมิติ และสามารถสะท้อนผ่านเกณฑ์วัดที่หลากหลายตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา

โดยสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับมูลค่ากิจการมักให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านโครงสร้างองค์กร การเปิดเผยข้อมูล และการบริหารจัดการภายใน ทั้งนี้ การเลือกใช้วิธีการวัดที่เหมาะสมจึงมีผลต่อการแปลผลลัพธ์และการประยุกต์ใช้ในเชิงกลยุทธ์อย่างยั่งยืน

บทความงานวิจัยระหว่างการบริหารความเสี่ยงขององค์กร อันมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

เพื่อสนับสนุนสมมติฐานที่ว่าการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ส่งผลต่อมูลค่ากิจการจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องอย่างครอบคลุม โดยมุ่งเน้นไปที่แนวโน้มของผลการศึกษาในบริบทของประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะกลุ่มประเทศ ASEAN

งานวิจัยของ Chairani and Siregar (2021) ซึ่งศึกษาข้อมูลจากบริษัทในกลุ่ม ASEAN-5 พบว่า ERM มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ อีกทั้งยังระบุว่า ESG มีบทบาทในการลดผลกระทบของ ERM ต่อมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหว

สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่ชี้ให้เห็นว่าการตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียสามารถสร้างคุณค่าให้กับองค์กรได้ในระยะยาว และ Faisal et al. (2021) ศึกษาข้อมูลจากบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า ERM และการตัดสินใจลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ โดยการตัดสินใจลงทุนทำหน้าที่เป็นตัวแปรคั่นกลาง สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีการเป็นตัวแทน ที่มองว่า ERM สามารถลดปัญหาเรื่องข้อมูลไม่สมดุล และช่วยส่งเสริมการตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพ การศึกษาของ Maharani and Yonnedi (2023) ใช้ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นกรอบวิเคราะห์เพื่อศึกษาผลของ ERM ขั้นสูง (ERMADV) และ ESG ต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า ERMADV มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ สะท้อนให้เห็นว่าการบริหารความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์สามารถสร้างคุณค่าทางธุรกิจได้อย่างยั่งยืน โดยเฉพาะเมื่อมีการดำเนินงานที่สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาลและ ESG

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Hong (2023) ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทในประเทศเวียดนาม กลับพบว่า ERM มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจสะท้อนถึงข้อจำกัดของบริบททางเศรษฐกิจ ระดับการพัฒนาองค์กร หรือโครงสร้างสถาบันที่แตกต่างกัน งานวิจัยล่าสุดของ Hidayah et al. (2024) ศึกษาบริษัทในประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซีย พบว่า คุณภาพของผู้สอบบัญชีและลักษณะของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของระบบ ERM และมูลค่ากิจการ ขณะที่ Kumar and Agrawal (2024) ยังแสดงให้เห็นว่า ERM ที่มีคุณภาพสามารถส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) ได้อย่างมีนัยสำคัญ

จากการสังเคราะห์วรรณกรรมสรุปได้ว่า แม้ผลการศึกษาจะแตกต่างกันไปตามบริบทแต่โดยภาพรวม พบว่า ERM มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะเมื่อการบริหารความเสี่ยงมีความครบถ้วนตามแนวทาง COSO ERM Framework (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2561) มี 5 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ การกำกับดูแลและวัฒนธรรม กลยุทธ์และการกำหนดวัตถุประสงค์ ผลการปฏิบัติงาน การสอบทานและการแก้ไขปรับปรุง และสารสนเทศ การสื่อสารและการรายงาน ประกอบกับการประยุกต์ใช้ทฤษฎีสนับสนุนโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ทฤษฎีการเป็นตัวแทนชี้ให้เห็นว่า ERM ช่วยลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น และเพิ่มประสิทธิภาพการตัดสินใจ รวมถึงทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่สนับสนุนการบริหารความเสี่ยงที่ตอบสนองต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มเพื่อสร้างความยั่งยืนในระยะยาว และกรอบโครงสร้างการบริหารความเสี่ยงขององค์กร ที่ใช้เป็นกรอบวิเคราะห์องค์ประกอบของระบบบริหารความเสี่ยงในเชิงโครงสร้าง ดังนั้น บทความนี้จะช่วยเติมเต็มองค์ความรู้ทั้งในเชิงทฤษฎีและการประยุกต์ใช้ในบริบทของตลาดทุนไทย

ตารางที่ 4 สรุปวิจัยและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างการบริหารความเสี่ยงขององค์กร ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	เครื่องมือในการประเมิน	ตัวแปรศึกษา	ผลการศึกษา
Chairani and Siregar. (2021)	ผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่าบริษัท: บทบาทของผลการดำเนินงานด้าน ESG	AdvERM (ERM score)	AdvERM > ROA AdvERM > TBQ	Positive, Sig. Positive, Sig.
Faisal et al. (2021)	การจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ERM) และมูลค่ากิจการ: บทบาทการไกล่เกลี่ยการตัดสินใจลงทุน	ERM index	ERM > ID ERM > FV	Positive, Sig. Positive, Sig.
Maharani and Yonnedi. (2023)	อิทธิพลของการนำระบบบริหารความเสี่ยงองค์กรขั้นสูงไปปฏิบัติ การวิเคราะห์: บทบาทของการดำเนินงานด้าน ESG	ERMADV	ERMADV > ROA ERMADV > TBQ	Positive, Sig. Positive, Sig.
Kwintana and Hanggraeni. (2023)	อิทธิพลของการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (ERM) ต่อผลกำไร ต้นทุนหนี้ และมูลค่าบริษัท: บทบาทของการปรับระดับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ใน 5 ประเทศอาเซียน	AdvERM (ERM score)	AdvERM > ROA AdvERM > TBQ AdvERM > Cost of Debt	Positive, Sig. NS Negative, Sig.
Karina et al. (2023)	ผลกระทบของการจัดการความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ: บทบาทของผลการดำเนินงานด้าน ESG	ERM score	ERM > ROA ERM > TBQ	Positive, Sig. NS
Hong (2023)	ผลกระทบของการจัดการความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในเวียดนาม: หลักฐานจากดัชนีการจัดการความเสี่ยงขององค์กรที่ผิดปกติ	ABERMI (ERM index)	ABERMI > ROA ABERMI > TOBINQ ABERMI > ZSCORE ABERMI > BETA	Negative, Sig. Negative, Sig. Positive, Sig. Positive, Sig.
Hidayah et al. (2024)	ตัวกำหนดคุณภาพ ERM และผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ	ERM disclosure	ERM > FV	Positive, Sig.
Kumar and Agrawal. (2024)	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารความเสี่ยงขององค์กรและมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ	ERM implementation	ERM > EVA	Positive, Sig.

หมายเหตุ เครื่องหมาย > หมายถึง ส่งผลต่อ; Sig. หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ (Statistical Significantly); NS หมายถึง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (No Statistical Significant)

จากการสังเคราะห์ผลการศึกษาในตารางที่ 4 พบว่า การบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) มีแนวโน้มที่จะส่งผลเชิงบวกต่อ มูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญในหลายบริบท โดยเฉพาะเมื่อมีการประเมินคุณภาพของ ERM อย่างเป็นระบบ ไม่ว่าจะในรูปแบบของดัชนี (ERM Index) การเปิดเผยข้อมูล (ERM Disclosure) หรือการประยุกต์ใช้แนวทางการบริหารความเสี่ยงในระดับขั้นสูง (Advanced ERM หรือ ERMADV) ซึ่งสอดคล้องกับ กรอบแนวคิด COSO ERM Framework (2017) ที่เน้นการบูรณาการการบริหารความเสี่ยงเข้ากับยุทธศาสตร์ขององค์กร

ผลการศึกษาส่วนใหญ่สนับสนุนว่า ERM ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน (ROA) มูลค่ากิจการตาม Tobin’s Q และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อค้นพบที่แสดงผลลัพธ์ที่

หลากหลาย โดยเฉพาะในบริบทของประเทศกำลังพัฒนา เช่น เวียดนาม ซึ่งอาจสะท้อนถึงความแตกต่างด้านระดับความพร้อมของระบบการกำกับดูแล กรอบนโยบาย หรือวัฒนธรรมทางธุรกิจ

โดยสรุป ข้อมูลจากวรรณกรรมในช่วงปี ค.ศ. 2021–2024 ช่วยเสริมความเข้าใจในเชิงประจักษ์ว่า การนำระบบ ERM ไปปฏิบัติอย่างมีคุณภาพสามารถส่งเสริมมูลค่ากิจการได้อย่างเป็นรูปธรรม และมีศักยภาพในการสร้างคุณค่าทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน เมื่อผนวกรวมเข้ากับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการตอบสนองต่อผู้มีส่วนได้เสียตามแนวคิดของทฤษฎีการเป็นตัวแทนและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

บทสรุป

จากการศึกษาทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) และมูลค่ากิจการ พบว่า ERM มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการส่งเสริมความมั่นคงและการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กรในยุคที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน ไม่ว่าจะเป็นความผันผวนทางเศรษฐกิจ ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี หรือเหตุการณ์ไม่คาดฝันที่อาจส่งผลต่อกระบวนการดำเนินธุรกิจ

แนวทางการบริหารความเสี่ยงตามกรอบ COSO ERM Framework (2017) ซึ่งประกอบด้วย 5 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ การกำกับดูแลและวัฒนธรรม กลยุทธ์และการกำหนดวัตถุประสงค์ ผลการปฏิบัติงาน การสอบทานและการแก้ไขปรับปรุง และสารสนเทศ การสื่อสารและการรายงาน ช่วยให้องค์กรสามารถจัดการความเสี่ยงได้อย่างเป็นระบบ เชื่อมโยงกับวิสัยทัศน์และกลยุทธ์ทางธุรกิจ ซึ่งหากดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ย่อมส่งผลโดยตรงต่อการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและมูลค่ากิจการในระยะยาว

ผลการศึกษาที่ได้ทบทวนอย่างเป็นระบบ พบว่า ERM มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะในกรณีที่มีการดำเนินการ ERM ในระดับยุทธศาสตร์ และมีการวางโครงสร้างการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน งานวิจัยของ Chairani and Siregar (2021), Faisal et al. (2021) และ Maharani and Yonnedi (2023) ต่างรายงานผลในทิศทางเดียวกันว่า ERM ที่มีคุณภาพสามารถเพิ่ม ROA, Tobin’s Q และ EVA ได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน ที่อธิบายว่า ERM ช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูลและเพิ่มคุณภาพในการตัดสินใจทางการเงิน ขณะเดียวกัน ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ก็สนับสนุนว่าองค์กรควรคำนึงถึงความมั่นคงของระบบบริหาร เพื่อสร้างความไว้วางใจแก่ผู้มีส่วนได้เสียซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาบางส่วน เช่นของ Hong (2023) พบว่า ERM อาจมีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจสะท้อนถึงข้อจำกัดด้านการนำไปปฏิบัติจริง เช่น การประยุกต์ใช้ ERM ที่ยังไม่ครอบคลุมทั่วทั้งองค์กร หรือยังไม่สอดคล้องกับลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ทั้งนี้ยังอาจได้รับอิทธิพลจากระดับการพัฒนาองค์กร ความเข้าใจของผู้บริหาร และบริบทเชิงโครงสร้างในแต่ละประเทศ การศึกษาของ Kwintana and Hanggraeni (2023) ยังเผยให้เห็นผลลัพธ์ที่หลากหลาย โดยพบว่า ERM มีผลเชิงบวกต่อ ROA แต่ไม่มีนัยสำคัญต่อ Tobin’s Q และมี

ผลเชิงลบต่อต้นทุนหนี้ แสดงให้เห็นว่าแม้ ERM จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพภายใน แต่ก็อาจยังไม่สามารถสร้างมูลค่าภายนอกในระยะสั้นหรือดึงดูดแหล่งทุนได้หากไม่มีความโปร่งใสหรือระบบรายงานที่น่าเชื่อถือ

นอกจากนี้ ผลการศึกษาเชิงเปรียบเทียบในหลายประเทศ เช่น อินโดนีเซีย มาเลเซีย เวียดนาม และไทย สะท้อนให้เห็นถึงความหลากหลายของผลลัพธ์ ซึ่งขึ้นอยู่กับทั้ง ตัวแปรที่ใช้ในการวัดมูลค่ากิจการ เช่น ROA, Tobin's Q และ EVA ตลอดจนระดับการนำระบบ ERM ไปใช้จริงในองค์กร (ERM Implementation Level) ข้อค้นพบดังกล่าวบ่งชี้ว่า ความเชื่อมโยงระหว่าง ERM กับมูลค่ากิจการอาจไม่เป็นเส้นตรง แต่แปรเปลี่ยนไปตามปัจจัยแวดล้อมเชิงกลยุทธ์ โครงสร้างองค์กร และบริบทของแต่ละประเทศ สามารถอนุมานได้ว่าความสอดคล้องของผลการวิจัยในประเด็นนี้ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยร่วมกัน ได้แก่ ระดับการนำ ERM ไปปฏิบัติจริงในองค์กร ลักษณะของอุตสาหกรรม บริบทเชิงสถาบัน และเครื่องมือหรือดัชนีที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทของประเทศกำลังพัฒนา การบูรณาการ ERM เข้ากับวัฒนธรรมองค์กร รวมถึงการสนับสนุนจากผู้มีส่วนได้เสีย ยังถือเป็นความท้าทายสำคัญที่ควรได้รับการศึกษาต่อยอดอย่างจริงจังในอนาคต

ข้อเสนอแนะเชิงวิจัย

จากข้อค้นพบของบทความนี้ สามารถเสนอแนะแนวทางการวิจัยในอนาคตเพื่อพัฒนาองค์ความรู้ด้านการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) และมูลค่ากิจการในบริบทของประเทศไทยได้ ดังนี้ ประการแรก ควรศึกษารูปแบบการบริหารความเสี่ยงเฉพาะรายอุตสาหกรรม เช่น พลังงาน ธนาคาร หรือเทคโนโลยี ซึ่งมีระดับความเสี่ยงและแนวปฏิบัติที่แตกต่างกัน การวิเคราะห์แบบนี้จะช่วยให้เข้าใจปัจจัยที่ส่งผลต่อความสำเร็จของ ERM อย่างลึกซึ้ง ประการที่สอง ควรพัฒนาเครื่องมือวัด ERM จากข้อมูลทุติยภูมิ เช่น การสร้างดัชนี ERM Disclosure Score ที่ดึงข้อมูลจาก 56-1 One Report เพื่อสะท้อนความครอบคลุมของการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยง และสามารถใช้เปรียบเทียบกับผลประกอบการได้อย่างเป็นรูปธรรม ประการที่สาม ควรศึกษาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างองค์ประกอบใน COSO ERM Framework กับมูลค่ากิจการ โดยใช้เทคนิคขั้นสูง เช่น SEM หรือ Path Analysis เพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือประการที่สี่ ควรวิจัยเชิงเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่ดำเนินการ ERM อย่างเป็นทางการกับบริษัทที่ยังไม่มีระบบดังกล่าว เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างด้านประสิทธิภาพและการจัดการความเสี่ยง สุดท้าย ควรส่งเสริมการวิจัยเชิงกรณีศึกษาในองค์กรที่ประสบความสำเร็จในการใช้ ERM เพื่อศึกษาบริบทภายในด้านกลยุทธ์ การจัดการ และวัฒนธรรมองค์กร ซึ่งจะเป็นแนวทางสำคัญในการประยุกต์ใช้ ERM ให้เหมาะสมกับบริบทของตลาดทุนไทยต่อไป

แนวทางการวิจัยต่อยอดและข้อเสนอเชิงประยุกต์

การศึกษาฉบับนี้เปิดแนวทางให้เกิดการต่อยอดองค์ความรู้ด้านการบริหารความเสี่ยงขององค์กรในบริบทไทย ทั้งเชิงทฤษฎีและปฏิบัติ โดยเสนอให้พัฒนาโมเดลแนวทางปฏิบัติด้าน ERM ที่เหมาะสมกับลักษณะองค์กรไทย และสร้างเครื่องมือประเมินตนเองตามกรอบ COSO ERM เพื่อใช้วิเคราะห์จุดแข็งและจุดที่ควรปรับปรุงของแต่ละองค์กร อีกทั้งเสนอให้จัดทำฐานข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล ERM ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบและกำหนดเกณฑ์อุตสาหกรรม นอกจากนี้ ยังสามารถต่อยอดไปสู่ข้อเสนอเชิงนโยบาย โดยเสนอให้หน่วยงานกำกับดูแล เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และสำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณากำหนดแนวทางการเปิดเผยข้อมูล ERM อย่างเป็นระบบมากยิ่งขึ้น รวมถึงจัดทำโครงการอบรมผู้บริหารระดับสูง เพื่อส่งเสริมให้ ERM กลายเป็นเครื่องมือเชิงกลยุทธ์ที่ช่วยสร้างความสามารถในการแข่งขันและวัฒนธรรมองค์กรอย่างยั่งยืน

เอกสารอ้างอิง (References)

ฐานเศรษฐกิจ. (13 สิงหาคม 2567). *ฐานเศรษฐกิจ* https://www.thansettakij.com/finance/stockmarket/601630

ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์, ชนาเมธ น้อยอ่าง, และอุภาวดี เนื่องวรรณะ. (2566).การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่า กิจการผ่านความเข้มแข็งทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019. *วารสารนวัตกรรมธุรกิจการจัดการ และสังคมศาสตร์*, *4*(1), 42-59.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (11 สิงหาคม 2567). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. www.set.or.th/th/about/ overview/ risk- management: https: / / www. set. or. th/ th/ about/ overview/ risk-management

ธกานต์ ชาติวงค์. (2017). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, *6*(2), 203-212.

เบญจพร โมกขะเวส. (2563). *อิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ระดับดุษฎีบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].

พรรณทิพย์ อย่างกลั่น และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2564). อิทธิพลของการรายงานตามความรับผิดชอบต่อสังคม และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Buddhist Anthropology*, *6*(12), 318-329.

ลงทุนแมน. (13 สิงหาคม 2567). *ลงทุนแมน.* www.longtunman.com: https://www.longtunman.com/45717

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2561). *กรอบการบริหารความเสี่ยงขององค์กร: การบูรกลยุทธ์และผลการดำเนินงาน (Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance)* (ฉบับแปลจาก COSO-ERM 2017). กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์.

Alkhyyoon, H., Abbaszadeh, M. R., & Zadeh, F. N. (2023). Organizational risk management and performance from the perspective of fraud: A comparative study in Iraq, Iran, and Saudi Arabia. *Journal of Risk and Financial Management, 16*(3), 205. https://doi.org/10.3390/jrfm16030205

Arnold, G. & Davies M. (2000). *Value-Based Management*. New York : Wiley.

Bharadwaz, D. J., & Goswami, K. C. (2023). Enterprise Risk Management Practices in India: A Case Study of Select Indian Companies. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, *19*(1), 188-201.

Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, *29*(3), 647-670.

Choomnirat, R., & Ritthidach, P. (2023). ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน. *University of the Thai Chamber of Commerce Journal Humanities and Social Sciences*, *43*(2), 39–60.

Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. *Cogent Economics & Finance*, *9*(1), 2009090.

Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. In M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Eds.), *The Blackwell Handbook of Strategic Management* (pp. 189–207). Blackwell Publishing.

Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, *25*(3), 88–106.

Hidayah, N., Azhar, Z., Setiany, E., Utami, W., & Tarmidi, D. (2024). *Determinants of ERM quality and its impact on company value*. Business: Theory and Practice, 25(1), 11-23.

Hong, N. T. H. (2023). The Effects of Enterprise Risk Management on the Performance and Risk of Vietnamese Listed Firms: Evidence from Abnormal Enterprise Risk Management Index. *Global Business & Finance Review*, *28*(5), 122.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305-360.

Karina, R., Lestari, F., & Ivone, I. (2023). The Effect of Enterprise Risk Management on Financial Performance and Firm Value: The Role of Environmental, Social and Governance Performance. *Global Financial Accounting Journal*, *7*(2), 213-229.

Kumar, A., & Agrawal, V. (2024). An Analysis of Relationship between Enterprise Risk Management and Economic Value Added. *Journal of Informatics Education and Research*, *4*(2).

Kwintana, E., & Hanggraeni, D. (2023). The Influence of Enterprise Risk Management (ERM) On Profitability, Cost of Debt, And Company Value: The Role of Moderation of Environmental, Social, Governance (ESG) In Asean-5 Countries Period 2017-2021. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, *4*(2), 830-845.

Maharani, C., & Yonnedi, E. (2023). The Influence of Advanced Enterprise Risk Management Implementation Analyses: The Role of Environmental, Social and Governance Performances. *Ilomata International Journal of Management*, *4*(3), 267-286.

Pangestuti, D. C., Muktiyanto, A., & Geraldina, I. (2023). *Modified of ERM Index for Southeast Asia*. Cogent Business & Management, 10(2), 2199906.

Perdana, M., Salim, U., Ratna, K., & Rofiq, A. (2023, July). The Effect of Environmental Social Governance (ESG) Performance and Financial Performance on Firm Value: Evidence from the Banking Sector in ASEAN. In *1 st Brawijaya International Conference on Business and Law (BICoBL 2022)* (pp. 183-193). Atlantis Press.

Rosalia, R., & Prihandini, W. (2024). Analysis of the Effects of Environmental Disclosure, Social Disclosure, and Governance Disclosure on Financial Performance in Companies Listed in the ESG Sector Leader Index of the Indonesia Stock Exchange in 2023. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, *8*(1).

Shad, M. K., Lai, F. W., Shamim, A., McShane, M., & Zahid, S. M. (2022). The relationship between enterprise risk management and cost of capital. *Asian Academy of Management Journal*, *27*(1).

Siregar, S. V. (2021, March). Disclosure of enterprise risk management in ASEAN 5: Sustainable development for green economy. In *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science* (Vol. 716, No. 1, p. 012101). IOP Publishing

Terdpaopong, K., Wegmann, G., Kraiwanit, T., Limna, P., & Rafiyya, A. (2024). Unveiling the influence of ESG disclosures on corporate profitability: Insights from Thailand's publicly listed companies. *Journal of Infrastructure, Policy and Development, 8*(7), 4787.

THE STANDARD. (13 สิงหาคม 2567). *THE STANDARD*. https://thestandard.co/jkn-from-an-academic-perspective/

Trisnawati, R., Mustikawati, S., & Sasongko, N. (2023). *Enterprise risk management disclosure and CEO characteristics: an empirical study of go public companies in Indonesia*. Business: Theory and Practice, 24(2), 379-391.

Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866.