

อิทธิพลการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Corporate Governance Influences Firm Value for Companies Listed on
The Stock Exchange of Thailand

เบญจวรรณ ศุภภัทรพร¹ ชมพูนุท คุ่มมี² ฐิติมา คุยม่วงพันธ์³ ณัฐนิชา พลพิทักษ์⁴
นันทิชา รักษาศิลป์⁵ พิมพญาดา ไชยงค์⁶ ภทรดา ที่รัก⁷
วรวิทธิ์ธร สิงห์วงศ์ษา⁸ และช่ออุรา กลยณี^{9*}

Benjawan Supapattarapohn¹ Chompoonut koommi² Thitima Khuimuangphan³ Natnicha Pholphitak⁴
Nanthicha Raksasin⁵ Pimyada Chaiyong⁶ Phatrada Teerak⁷
Warittorn Singwongsa⁸ and Chooora Kolyanee^{9*}
*Corresponding author, e-mail: choura.k@ku.th

Received: October 3rd, 2024; Revised: July 18th, 2025.; Accepted: August 28th, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี 2563 ถึง 2566 จำนวน 436 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรก สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ขณะเดียวกัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน และความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นต่อบริษัท โดยเฉพาะเมื่อบริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรกมากขึ้น มีสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มขึ้น และมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้น จะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ข้อมูลนี้เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท อีกทั้งยังสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชีและการเงิน คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร
Assistant Professor in the Department of Accounting and Finance, Faculty of Liberal Arts and Management Sciences, Kasetsart University Sakon Nakhon Campus
²⁻⁹ นิสิตภาควิชาการบัญชีและการเงิน คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร
Student in the Department of Accounting and Finance, Faculty of Liberal Arts and Management Sciences, Kasetsart University Sakon Nakhon Campus

Abstract

This study aims to examine the influence of corporate governance on the firm value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). The sample consists of 436 listed companies between 2020 and 2023, analyzed using multiple regression analysis. The results indicate that certain factors positively influence the return on assets (ROA). The findings reveal that the proportion of the top five shareholders, the proportion of the audit committee, and the corporate governance score have a positive relationship with return on assets (ROA). Conversely, the proportion of institutional shareholders and the degree of board independence are negatively associated with ROA. These findings suggest that effective corporate governance builds trust in a company. When companies have a more stronger presence of five major shareholders, a well-represented audit committee, and high governance scores, As a result of these factors, the firm's value tends to increase. Such insights provide practical implications for shareholders and other stakeholders in evaluating corporate performance and making more effective investment decisions.

Keywords: Corporate Governance, Return on Asset, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ในปัจจุบันบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเผชิญหน้ากับความท้าทายทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเหตุการณ์ในอดีตที่สะท้อนให้เห็นถึงความล้มเหลวทางการเงินซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Phothong and Mokkhavesa, 2022 : 253-254) อย่างเช่น กรณีของ Energy Absolute และ STARK ที่ต่างประสบปัญหาการทุจริตที่ส่งผลเชิงลบต่อชื่อเสียงขององค์กร สาเหตุของเหตุการณ์ในกรณีของ Energy Absolute เกิดจากการขาดการกำกับดูแลที่ดี การบริหารจัดการที่ไม่เหมาะสม ขณะที่ในกรณีของ STARK สาเหตุมาจากการที่ผู้บริหารขาดจริยธรรมในการบริหารจัดการ มุ่งเน้นแต่ตัวเลขในผลประกอบการโดยไม่คำนึงถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสีย เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลต่อเศรษฐกิจในระยะยาว ก่อให้เกิดความผันผวนของตลาดทุน การเพิ่มการตั้งสำรองความเสี่ยงของสถาบันการเงิน รวมถึงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศทั้งในด้านการสร้างรายได้ การจ้างงาน และการมีส่วนร่วมในการดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม (Sustainable Capital Market Development, 2024a) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมุ่งมั่นที่จะปฏิบัติตามธรรมาภิบาลขององค์กรที่ โดยไม่เพียงแต่มุ่งเน้นแค่ผลประกอบการที่ดีเท่านั้นแต่ยังต้องให้ความสำคัญกับการตระหนักรู้ด้านสิ่งแวดล้อม ความเป็นพลเมืองที่ดี และแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี แนวทางเหล่านี้สามารถช่วยส่งเสริมชื่อเสียงขององค์กรรวมถึงสามารถสร้างและรักษาลูกค้าไว้ได้อย่างยั่งยืน (Chen, 2024a)

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance : CG) มีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมความโปร่งใสและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีประชาชนเป็นผู้ถือหุ้น (The Securities and Exchange Commission, 2017) ซึ่งหากองค์กรมีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลในด้านลบต่อกิจการและสังคม โดยอาจก่อให้เกิดปัญหาต่าง ๆ ตามมา (Kornlert and Janin, 2024 : 3)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งมาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling ซึ่งได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ.1976 ทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงทำให้ต้องมียุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้น ระหว่างบุคคล

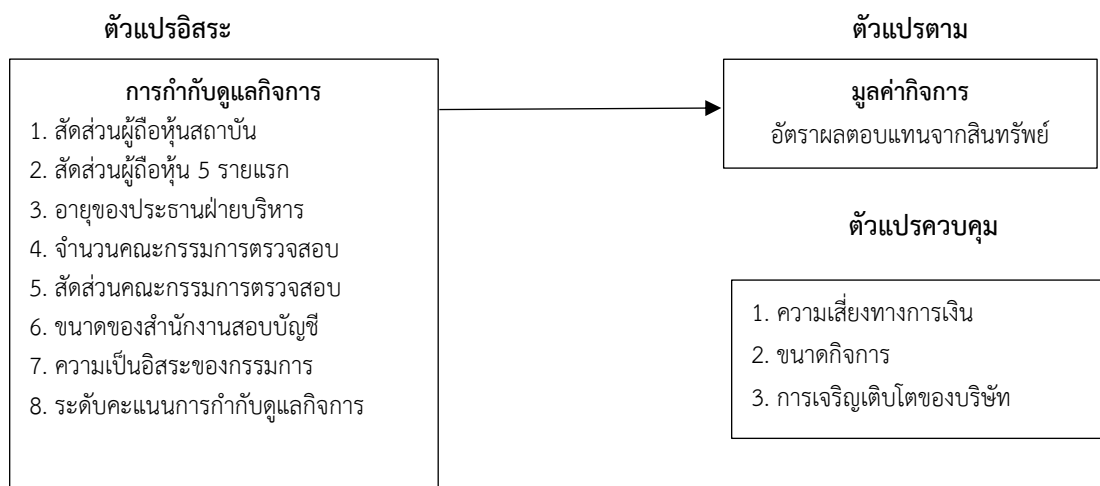
2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการ บริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน ตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่ สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวการแล้วความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิภาพที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่ สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem)

จากที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่าการที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมส่งผลเชิงบวกต่อผลการ ดำเนินงานของกิจการ และสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ซึ่งสามารถสร้างโอกาสในการเติบโตและเพิ่มผลตอบแทน ระยะยาวให้แก่กิจการ การศึกษานี้มุ่งเน้นให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและนำข้อมูลที่ได้จาก การศึกษาไปใช้ในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ตลอดจนช่วยในการพยากรณ์แนวโน้ม ในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของแต่ละองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ เช่น โครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาด คณะกรรมการตรวจสอบ และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ต่อมูลค่ากิจการ
3. เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของมูลค่ากิจการระหว่างบริษัทที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการสูงและต่ำ

กรอบแนวคิดในการวิจัย



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2563 ถึง 2566 (The Stock and Exchange of Thailand : SET) กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยังไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

1. บริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด (Non-Performing Group) หรือบริษัท จดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) เนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้ถูก

แทรกแซงการดำเนินงานโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ผู้จัดทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการที่ศาลแต่งตั้งขึ้น เพื่อดำเนินงานบริหารบริษัท ซึ่งต้องรายงานความคืบหน้าของการดำเนินงานต่อตลาดหลักทรัพย์ทุกไตรมาส จึงถือว่าบริษัทกลุ่มดังกล่าวอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป

2. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์ และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะและกลุ่มธุรกิจการเงิน ดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อกำหนดทางกฎหมายสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงินโดยเฉพาะ ทำให้กลุ่มธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

3. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารจัดการกองทุนรวม ซึ่งเป็นการรวมเงินลงทุนจากนักลงทุนหลายคน เพื่อไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ เช่น หุ้น พันธบัตร หรืออสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทกองทุนจะมีผู้จัดการกองทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการเลือกและบริหารจัดการการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุน

4. บริษัทจดทะเบียนที่เป็นบริษัททรัสต์เป็นบริษัทที่ให้บริการด้านการจัดการทรัพย์สินและการวางแผนทางการเงิน มักจะมีบทบาทในการดูแลรดก การจัดการกองทุน หรือการให้บริการด้านการลงทุน รวมถึงการบริหารจัดการทรัพย์สินของลูกค้าอย่างมืออาชีพ

5. บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะไม่เหมาะสมที่จะดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

6. บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน

7. บริษัทจดทะเบียนที่ปิดงบการเงินไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม

เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างที่ถูกเลือกมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถสะท้อนถึงคุณสมบัติการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมที่จะอ้างถึงประชากรในภาพรวมได้ ผู้ศึกษาจึงไม่นำกลุ่มที่ทำการยกเว้นดังกล่าวข้างต้นมารวมวิเคราะห์ ทั้งนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 436 บริษัท จำนวน 1,744 ข้อมูล ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูล	จำนวน
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	700
หัก บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ	2
บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	71
บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มกองทุน	34
บริษัทจดทะเบียนที่เป็นบริษัททรัสต์	17
บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน	2
บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน	105
บริษัทที่จดทะเบียนที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	33
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	436

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยและคุณภาพของเครื่องมือ
ตารางที่ 2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยและคุณภาพของเครื่องมือ

ตัวแปรที่ใช้ประกอบการศึกษา	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ตัวแปรอิสระ		
1. สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน	LONS	ค่าลอการิทึมของสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด
2. สัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรก	BSH	จำนวนผู้ถือหุ้น 5 รายแรกต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด
3. อายุของประธานฝ่ายบริหาร	AOP	อายุของประธานกรรมการบริหาร
4. จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ	LACS	ค่าลอการิทึมของจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบจากภายนอก
5. สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ	SAC	จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
6. ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี	BIG4	บริษัทที่ตรวจสอบโดย Big 4 หรือ Non-Big 4
7. ความเป็นอิสระของกรรมการ	AUC	จำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด
8. ระดับคะแนนการกำกับดูแล	CG	คะแนนการกำกับกิจการในปี 2563 - 2566 จากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน 2566 ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
ตัวแปรควบคุม		
1. ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
2. ขนาดของกิจการ	LSIZ	ค่าลอการิทึมสินทรัพย์รวมของบริษัท
3. การเจริญเติบโตของบริษัท	LGRC	ค่าลอการิทึมของอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อราคาตามบัญชีต่อหุ้น
ตัวแปรตาม		
1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA	สัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ของบริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษานี้เป็นการใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทและฐานข้อมูล SETSMART (ระหว่างปี พ.ศ. 2563 - 2566) ซึ่งแหล่งข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่น่าเชื่อถือและถูกต้อง นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลทุติยภูมิ โดยการเปรียบเทียบข้อมูลที่ได้ออกเอกสารต้นฉบับ เพื่อให้มั่นใจว่าข้อมูลมีความเที่ยงตรงและเชื่อถือได้ โดย ข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วยค่าสัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรก อายุของประธานฝ่ายบริหาร จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ และความเป็นอิสระของกรรมการ จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตลอดจนข้อมูลขนาดสำนักงานสอบบัญชีและระดับคะแนนการกำกับดูแลจากที่บริษัทเปิดเผย ส่วนสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดกิจการ และการเจริญเติบโตของบริษัท เก็บจากฐานข้อมูล SETSMART ระหว่างปี 2563-2566 ครอบคลุมกลุ่มตัวอย่าง 459 บริษัท ที่ผ่านเงื่อนไขคัดกรองตามที่กำหนด

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) คือ การอธิบายข้อมูลเบื้องต้นเพื่อทำความเข้าใจแนวโน้มและรูปแบบของตัวแปร โดยคำนวณค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.) รวมถึงค่าความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) ของข้อมูล

2. การตรวจสอบความเป็นปกติของข้อมูล (Normality Test) คือ การตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล โดยพิจารณาค่าความเบ้และความโด่งของแต่ละตัวแปร เพื่อประเมินความใกล้เคียงกับการแจกแจงปกติ (Normal Distribution) (Hair et al., 2019; Tabachnick & Fidell, 2013) หากผลการตรวจสอบพบว่าตัวแปรใดมีการแจกแจงไม่ใกล้เคียงกับการแจกแจงปกติจะดำเนินการปรับข้อมูลโดยใช้การแปลงค่าแบบลอการิทึมธรรมชาติ (Loge Transformation) เพื่อลดอิทธิพลของค่าผิดปกติ (Outliers) และทำให้การกระจายของข้อมูลมีความสมมาตรมากขึ้น ทั้งนี้การจัดการดังกล่าวช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูลและทำให้เหมาะสมต่อการวิเคราะห์ในขั้นต่อไป

3. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) หลังจากข้อมูลผ่านการตรวจสอบและปรับแก้ความเป็นปกติแล้ว ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตามเพียงหนึ่งตัว โดยในงานวิจัยนี้กำหนดรูปแบบการวิเคราะห์ในลักษณะสมการถดถอยเชิงเส้น ดังนี้

$$ROA = \alpha + \beta_1[ONS] + \beta_2[BSH] + \beta_3[AOP] + \beta_4[ACS] + \beta_5[SAC] + \beta_6[BIG4] + \beta_7[AUC] + \beta_8[CG] + \beta_9[LEV] + \beta_{10}[LSIZ] + \beta_{11}[GRC] + \varepsilon$$

โดยที่

ROA	คือ	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	BIG4	คือ	ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี
α	คือ	ค่าคงที่	AUC	คือ	ความเป็นอิสระของกรรมการ
β_1 - β_{11}	คือ	สัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ	CG	คือ	ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ
ONS	คือ	สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน	LEV	คือ	ความเสี่ยงทางการเงิน
BSH	คือ	สัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรก	LSIZ	คือ	ขนาดของกิจการ
AOP	คือ	อายุของประธานฝ่ายบริหาร	GRC	คือ	การเจริญเติบโตของบริษัท
ACS	คือ	จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ	ε	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน
SAC	คือ	สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ			

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาที่อธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา จำนวนทั้งสิ้น 1,744 ชุดข้อมูล โดยมีรายละเอียดดังนี้จากตารางที่ 3 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 รายแรก (BSH) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 61.76 (S.D. = 16.57) โดยมีสัดส่วนต่ำสุดที่ร้อยละ 14.47 และสูงสุดที่ร้อยละ 99.56 ซึ่งบ่งชี้ว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการกระจุกตัวของหุ้นส่วนค่อนข้างสูง สำหรับคุณลักษณะของคณะกรรมการและผู้บริหาร พบว่า อายุของประธานฝ่ายบริหาร (AOP) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 70.48 ปี (S.D. = 9.72) โดยมีอายุน้อยสุด 34 ปี และสูงสุด 104 ปี สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการ (AUC) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 43 (S.D. = 0.10) และ สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (SAC) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 33 (S.D. = 0.07) ส่วน จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (LACS) ซึ่งผ่านการแปลงข้อมูลด้วย Logarithm ธรรมชาติ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.13 (S.D. = 0.11) นอกจากนี้ บริษัทส่วนใหญ่ หรือประมาณร้อยละ 63.30 ใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) ในด้านการกำกับดูแลกิจการ พบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.60 (S.D. = 1.96) จากคะแนนเต็ม 5.00 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทกลุ่มตัวอย่างโดยรวมมีการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดี เมื่อพิจารณาด้านข้อมูลทางการเงิน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.36 (S.D. = 7.58) โดยมีค่าตั้งแต่ขาดทุนที่ร้อยละ -27.70 จนถึงกำไรสูงสุดที่ร้อยละ 34.72 ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) หรืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เฉลี่ยอยู่ที่ 0.44 เท่า (S.D. = 0.21) ขนาดของกิจการ (LSIZ) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.88 (S.D. = 0.69) ส่วนตัวแปรที่ผ่านการแปลงข้อมูลอย่าง สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (LONS) และ การเจริญเติบโตของบริษัท (LGRC) มีค่าเฉลี่ย (หลังแปลงค่า) อยู่ที่ -6.42 (S.D. = 3.17) และ 0.31 (S.D. = 0.81) ตามลำดับ

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	ส่วน เบี่ยงเบนฯ (S.D.)	ความเบ้ (Skewness)	ความโด่ง (Kurtosis)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (LONS) ¹	-6.424	0	-10.749	3.167	1.293	0.199
สัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรก (BSH)	61.755	99.56	14.47	16.572	-0.224	-0.336
อายุของประธานฝ่ายบริหาร (AOP)	70.475	104	34	9.721	-0.479	0.764
จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (LACS) ¹	1.133	1.79	0.69	0.107	2.035	7.21
สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (SAC)	0.329	0.63	0.16	0.074	0.334	-0.061
ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (BIG4)	0.633	1	0	0.482	-0.552	-1.697
ความเป็นอิสระของกรรมการ (AUC)	0.43	0.8	0.08	0.101	0.764	0.499
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG)	3.599	5	0	1.963	-1.089	-0.492
ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV)	0.438	1.13	0	0.213	0.006	-0.953
ขนาดของกิจการ (LSIZ)	3.883	6.54	2.53	0.69	0.776	0.505
การเจริญเติบโตของบริษัท (LGRC) ¹	0.306	5.95	-1.9	0.808	0.752	1.771
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	5.359	34.72	-27.7	7.58	0.154	1.577

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละคู่พบว่าตัวแปรอิสระที่ศึกษา ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง 0.000 ถึง 0.494 ซึ่งอยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง และไม่เกิน 0.80 ที่ใช้ในการพิจารณาปัญหา Multicollinearity (Hair, 2019) สามารถสรุปได้ว่าทุกตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ในระดับที่มีนัยสำคัญ กล่าวคือตัวแปรดังกล่าวมีความอิสระต่อกัน ซึ่งไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ดังแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	ROA	LONS	BSH	AOP	LACS	SAC	BIG4	AUC	CG	LEV	LSIZ	LGRC
ROA	1											
ONS	0.000**	1										
BSH	0.027*	0.000**	1									
AOP	0.190	0.143	0.000**	1								
ACS	0.209	0.044*	0.265	0.149	1							
SAC	0.001*	0.000**	0.035*	0.000**	0.000**	1						
BIG4	0.319	0.002**	0.000**	0.494	0.185	0.000**	1					
AUC	0.000**	0.000**	0.480	0.000**	0.000**	0.000**	0.223	1				
CG	0.000**	0.000**	0.001**	0.461	0.067	0.000**	0.000**	0.000**	1			
LEV	0.000**	0.000**	0.001**	0.005**	0.260	0.000**	0.000**	0.023*	0.000**	1		
LSIZ	0.000**	0.000**	0.389	0.331	0.000**	0.000**	0.000**	0.000**	0.000**	0.000**	1	
GRC	0.000**	0.000**	0.000**	0.010	0.010	0.147	0.000**	0.103	0.000**	0.000**	0.195	1

*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ
ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	7.452	2.551		-2.922	0.004		
LONS	0.005	0.056	0.002	0.097	0.923	0.803	1.246
BSH	0.012	0.010	0.027	1.254	0.210	0.932	1.073
AOP	0.046	0.017	0.059	2.755	0.006**	0.935	1.070
LACS	0.027	1.538	0.000	-0.018	0.986	0.910	1.098
SAC	7.817	2.612	0.076	2.993	0.003**	0.662	1.511
BIG4	0.288	0.340	0.018	0.848	0.397	0.925	1.081
AUC	0.917	1.685	-0.012	-0.544	0.586	0.861	1.162
CG	0.529	0.088	0.137	6.022	0.000**	0.837	1.195
LEV	12.096	0.838	-0.339	-14.442	0.000**	0.782	1.279
LSIZ	2.283	0.318	0.208	7.182	0.000**	0.516	1.939
LGRC	3.343	0.204	0.357	16.370	0.000**	0.911	1.098

**ระดับนัยสำคัญที่ 0.01ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการพบว่า ตัวแปรอิสระด้านระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.022 ซึ่งหมายความว่า เมื่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG) เพิ่มขึ้น มูลค่ากิจการจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ในทำนองเดียวกันอายุของประธานฝ่ายบริหาร (AOP) และสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (SAC) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.755 และ 2.993 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่า การเพิ่มขึ้นของอายุของประธานฝ่ายบริหาร (AOP) และสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (SAC) จะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ (LSIZ) และ การเจริญเติบโตของบริษัท (LGRC) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จากการทดสอบ multicollinearity โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.516 - 0.935 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์และไม่มีค่าใดเข้าใกล้ 0 ส่วนค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.011 - 1.695 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่าค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวกับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ในโมเดลมีระดับต่ำมาก ดังนั้นตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ไม่มีปัญหาเรื่องความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปร หรือไม่มีปัญหา multicollinearity อย่างมีนัยสำคัญ จากการทดสอบ Durbin Watson จากแบบจำลองการถดถอยมีค่าเท่ากับ 1.916 ซึ่งเข้าใกล้ค่าอ้างอิง 2.0 อย่างมีนัยสำคัญ ค่านี้นบ่งชี้ว่าแบบจำลองเป็นไปตามข้อสมมติฐานสำคัญที่ว่า ค่าความคลาดเคลื่อน (residuals) เป็นอิสระต่อกัน และไม่มีปัญหา autocorrelation (ความสัมพันธ์ในตัวเอง) ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ (coefficients) และค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (standard errors) ของแบบจำลองจึงถือว่ามีความน่าเชื่อถือ ทำให้สามารถใช้ผลลัพธ์ที่ได้ในการวิเคราะห์เชิงอนุมาน (inferential analysis) และการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรได้อย่างเหมาะสม (Lee *et al.*, 2024 : 2-17)

สรุปและอภิปราย

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างใช้ที่ศึกษาจำนวน 436 บริษัท โดยผลการวิเคราะห์สามารถแบ่งออกเป็นสองกลุ่มหลัก ได้แก่ ผลกระทบเชิงบวกและผลกระทบเชิงลบ ซึ่งสามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

ผลกระทบเชิงบวก

1. อายุของประธานฝ่ายบริหาร (AOP) ในปัจจุบันอายุของของประธานฝ่ายบริหารมีผลกระทบต่อกลยุทธ์ขององค์กร ซึ่งสอดคล้องกับบทความของ Birchall (2024) ที่กล่าวว่า ประธานบริษัทที่มีอายุมากจะสามารถบริหารจัดการองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ พร้อมรับมือกับการเปลี่ยนทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และแก้ไขปัญหาได้ดีกว่าประธานบริษัทที่มีอายุน้อย เนื่องการมีประสบการณ์ที่มากกว่า

2. สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (SAC) การมีคณะกรรมการตรวจสอบที่เพียงพอและมีคุณภาพส่งผลให้การตรวจสอบและการจัดทำรายงานทางการเงินมีความถูกต้องมากขึ้น ลดความเสี่ยงทางบัญชีและเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัท สอดคล้องกับการศึกษาของ Khunkaew *et al.* (2021 : 161-162) ที่พบว่าการมีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่เพียงพอและมีประสิทธิภาพ จะช่วยลดความเสี่ยงจากปัจจัยภายในได้ดี ส่งผลให้การรายงานความเสี่ยงลดลงและมุ่งเน้นไปที่ปัจจัยภายนอก

3. ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG) ผลการศึกษาพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่มีคุณภาพและเป็นไปตามมาตรฐานที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้สอดคล้องกับ บทความของศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Sustainable Capital Market Development, 2024b) ที่กล่าวว่าการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถเพิ่มผลตอบแทนได้ โดยช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานและเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นคงของธุรกิจในระยะยาว

4. ขนาดของกิจการ (LSIZ) เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีทรัพยากรและเงินทุนเพียงพอที่จะช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโตและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สอดคล้องกับบทความของ Nasrudin (2025) ที่ชี้ให้เห็นว่าขนาดกิจการที่ใหญ่ก็มีเงินทุนและทรัพยากรมากกว่ากิจการขนาดเล็ก ส่งผลให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งนำไปสู่การสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่า

5. การเจริญเติบโตของบริษัท (LGRC) เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญในการดำเนินกิจการ ที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารที่มีประสิทธิภาพ ความสามารถในการขยายกิจการ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับบทความของ Chen (2021b) กล่าวว่า บริษัทที่มีการเติบโตจะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายในช่วงที่เศรษฐกิจมีการชะลอตัว เนื่องจากมีระยะเวลาการดำเนินงานที่ยาวนานมาก ส่งผลต่อชื่อเสียงของบริษัท ความน่าเชื่อถือและประวัติทางการเงินที่ดีกว่าบริษัทที่อยู่ในระยะเวลาเริ่มต้น

ผลกระทบเชิงลบ

1. ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ความเสี่ยงทางการเงินเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะในกรณีที่ภาระหนี้สินและอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทสูญเสียความสามารถในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและลดทอนความสามารถในการชำระหนี้ สอดคล้องกับการศึกษาของ Yang (2020 : 679) กล่าวว่าความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นอาจลดทอนประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

โดยสรุป ผลการศึกษานี้มีส่วนช่วยขยายองค์ความรู้ในเรื่องทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) แสดงให้เห็นถึงบทบาทของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กล่าวคือหากกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือครองหุ้นมาก การควบคุมบริหารงานเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวมก็จะมีประสิทธิภาพมากขึ้นเช่นกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถลดปัญหาตัวแทนลงได้เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถติดตาม ตรวจสอบ และมีอำนาจในการควบคุมการทำงานของผู้บริหาร นอกจากนี้ยังมีส่วนขยายองค์ความรู้ เรื่อง ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Theory) โดยแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีความเหมาะสมในแต่ละองค์ประกอบ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้บริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดี สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และสามารถรักษามูลค่าของกิจการได้อย่างมั่นคงในระยะยาว อย่างไรก็ตาม การวางแผนและบริหารจัดการปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการยังคงเป็นสิ่งที่ต้องให้ความสำคัญควบคู่ไปกับการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

ข้อเสนอแนะเชิงวิชาการ

1. การขยายผลไปยังตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนา ผลการศึกษานี้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ในบริบทของประเทศกำลังพัฒนาที่มีโครงสร้างตลาดทุนใกล้เคียงกับประเทศไทย เนื่องจากกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพมีบทบาทสำคัญต่อการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ตลอดจนช่วยเสริมสร้างความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของตลาดทุนโดยรวม

2. การสนับสนุนองค์ความรู้ทางวิชาการ ผลการวิจัยนี้มีส่วนในการเสริมสร้างองค์ความรู้ในด้านการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) โดยเฉพาะอย่างยิ่งการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลและประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการต่อยอดงานวิจัยในอนาคต รวมถึงการเปรียบเทียบในระดับสากลได้

ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติการ

1. สำหรับนักลงทุนและผู้ใช้งบการเงิน นักลงทุนสามารถใช้ผลการวิจัยนี้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยการพิจารณาระดับการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญ สัดส่วนผู้ถือหุ้น 5 รายแรก และสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุน และเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน

2. สำหรับผู้บริหารกิจการ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าการมีระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลโดยตรงต่อประสิทธิภาพและมูลค่าของกิจการ ดังนั้นผู้บริหารควรส่งเสริมการบริหารงานที่โปร่งใส มีความรับผิดชอบ และยึดหลักบรรษัทภิบาลเพื่อสร้างคุณค่าแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว

3. สำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หน่วยงานกำกับดูแลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และบริษัทตรวจสอบบัญชี สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาระบบประเมิน การจัดทำมาตรฐาน และกำหนดนโยบายกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสม ตลอดจนใช้เป็นข้อมูลในการยกระดับความโปร่งใสและความเชื่อมั่นในตลาดทุนไทยให้ทัดเทียมกับมาตรฐานสากล

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้อาจยังไม่ครอบคลุมตัวแปรที่สะท้อนมิติของการกำกับดูแลกิจการอย่างรอบด้าน ดังนั้นการวิจัยในอนาคตควรพิจารณาตัวแปรเพิ่มเติม เช่น การควรวรรمตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ หรือความหลากหลายทางเพศในคณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูง เป็นต้น เพื่อเพิ่มความครอบคลุมและความลึกซึ้งของการวิเคราะห์

2. ขอบเขตของข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้อยู่ระหว่างปี พ.ศ. 2563 – 2566 หากมีการขยายระยะเวลาการศึกษาให้ครอบคลุมมากขึ้น อาจทำให้สามารถเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงในระยะยาว และเพิ่มความแข็งแกร่งของข้อสรุปที่ได้จากผลการวิจัย

เอกสารอ้างอิง

- Birchall, S. "The big debate: does CEO age really matter." *Investopedia*, October 14, 2024. <https://www.raconteur.net/leadership/the-big-debate-does-ceo-age-matter> (accessed on October 14, 2024).
- Chen, J. "Corporate Governance: Definition, Principles, Models, and Example." *Investopedia*, October 14, 2024a. <https://www.investopedia.com/terms/c/corporategovernance.asp> (accessed on October 14, 2024).
- Chen, J. "Growth Company: Definition, Characteristics, and Examples." *Investopedia*, October 14, 2024b. <https://www.investopedia.com/terms/g/growthcompany.asp> (accessed on October 14, 2024).
- Hair, J. F. *Multivariate data analysis*. University of South Alabama Press, 2019, 191-193.
- Khunkaew, R., Tripipat, T. H., Othong, W., Promputkaew, C. H., Meemark, S., and Suttipun, M. "The Relationship between Board Composition, Corporate Governance Score, and the Quality of Risk Management Reporting of Listed Companies from the Stock Exchange of Thailand (SET) in SET100 group during the COVID-19 Crisis." *Journal of Management Sciences* Vol. 8, No. 2 (2021): 161-162. (In Thai)
- Kornlert, P. and Janin K. "The Influencing of Corporate Governance, Disclosures Quality, Dividend Policy and Earning Management on Information Asymmetry in Covid-19 Crisis." *Nida Business Journal* Vol. 34 (2024): 1-14. (In Thai)
- Lee, M.Y., Wang K.S., *The Deception on the Critical Value Table of the Durbin-Watson Test*. Social Science Research Network : SSRN, 2024, 2-17. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5005826
- Nasrudin, A. . "Business Size: How Business Scale Shapes Success (Importances, Measurement, Classification)." *Penpoin*, March 1, 2025. <https://penpoin.com/business-size/> (accessed on March 1, 2025).
- Phothong, S., and Mokkhavesa, B. "Relationship Between Corporate Governance Rating Score and Liquidity Management and Profitability in Services Industry Group in The Stock Exchange of Thailand." *Journal of Social Science for Local Development Rajabhat Mahasarakham University* Vol. 6, No. 4 (2022): 252-262. (In Thai)
- Sustainable Capital Market Development "Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR)." October 14, 2024a. <https://setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report> (accessed on October 14, 2024).
- Sustainable Capital Market Development. "Corporate Governance." October 14, 2024b. <https://setsustainability.com/page/corporate-governance> (accessed on October 14, 2024).
- Tabachnick, Barbara G., and Linda S. Fidell. *Using Multivariate Statistics*. 6th ed. Pearson Education, 2013.
- The Securities and Exchange Commission. *Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies in 2017*. September 14, 2024. <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/pages/cgcode/cgcodeintroduction.aspx> (accessed on September 14, 2024).
- Yang, H. "The Theoretical Origin of Financial Risk Research from the Perspective of Stakeholders." In *Proceedings of the 2020 5th International Conference on Modern Management and Education Technology (MMET 2020)*, Atlantis Press, 2020, 678-682.