

บทบาทของขนาดคณะกรรมการในการส่งผ่านอิทธิพลของ
ลักษณะคณะกรรมการต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETESG: ศึกษาตัวแปรในกลุ่มระดับสูง

The Role of Subcommittee Size in Mediating the Influence of
Board Characteristics on Disclosure Quality and Performance of Listed
Companies in the SETESG Index: A Study of Variables in High-Level Group

มณฑา เอ็มสวัสดิ์^{1,*}

Monta Aemsawas^{1,*}

Received: February 14, 2025; Revised: May 6, 2025; Accepted: May 26, 2025

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์หลักของการวิจัยเชิงประจักษ์นี้ คือ เพื่อศึกษาลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง (ขนาด ความเชี่ยวชาญ เพศ อายุ การดำรงตำแหน่ง ความเป็นอิสระ/เจ้าของ และการประชุม) ที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงาน (ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) ผ่านขนาดคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง และลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุม การวัดค่าตัวแปรจากข้อมูลทุติยภูมิ ดัชนีรายการเปิดเผยข้อมูลประเมินและให้คะแนนรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) พ.ศ. 2566 จำนวน 114 บริษัท และทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้น

ผลการวิจัยพบว่า (1) ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวกและลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงาน (2) ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวกและลบต่อขนาดคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง และ (3) ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ผ่านขนาดคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง (ทั้งบางส่วนและสมบูรณ์) รวมถึงลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมได้ นอกจากนี้ ผลการวิจัยให้ข้อมูลเชิงลึกต่อผู้กำหนดนโยบายและนักลงทุนโดยเน้นบทบาทของขนาดคณะกรรมการกำกับดูแลสูงกว่าสามคน ขนาดคณะกรรมการบริหารสูงกว่าสี่คน และขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยีอย่างน้อยหนึ่งคน ส่งผ่านอิทธิพลของลักษณะคณะกรรมการ (อายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62 ปี และอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65 ปี) ต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลสูงขึ้นในบริษัทที่มีระดับ ESG สูง

คำสำคัญ: ลักษณะคณะกรรมการ ขนาดคณะกรรมการ ลักษณะบริษัท คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ผลการดำเนินงานของบริษัท

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์, หลักสูตรการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสุราษฎร์ธานี

¹ Assistant Professor, Accounting Curriculum, Faculty of Management Sciences, Suratthani Rajabhat University,

* Corresponding author: E-mail address: monta.aem@sru.ac.th

Abstract

The main objective of this empirical research is to examine high-level group board characteristics (namely size, expertise, gender, age, tenure, independence/ownership, and meeting frequency) and their influence on disclosure quality and performance (specifically ESG, financial, and firm value). The study also explores the mediating role of high-level group subcommittee size. High-level group firm characteristics are included as control variables. The variables were measured using secondary data, disclosure indices were employed to evaluate and score the annual report (Form 56-1 One Report) of 114 companies for 2023, and hypotheses were tested using hierarchical regression analysis.

The findings indicate that (1) high-level group board characteristics have both positive and negative influence on disclosure quality and performance; (2) high-level group board characteristics have both positive and negative influence on high-level group subcommittee size; and (3) these characteristics have a specifically positive influence on disclosure quality through the mediating role of high-level group subcommittee size (with both partial and complete mediation observed). Including, high-level group firm characteristics can be used as control variables. Additionally, the findings offer valuable insights for policymakers and investors, highlighting the significant mediating role of subcommittee size (particularly governance committee with more than three members, executive committee with more than four members, and technology committee with at least one member) in mediating the influence of board characteristics (especially pronounced when the average age of all board members exceeds 62 years and that of independent directors exceeds 65 years) on enhancing disclosure quality higher, particularly among companies with high ESG ratings.

Key words: Board characteristics, Subcommittee size, Firm characteristics, Disclosure quality, Firm performance

1. บทนำ (Introduction)

บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETESG เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยพิจารณาปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) ในการตัดสินใจลงทุนควบคู่กับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่มีสภาพคล่องเพียงพอ (SET, 2018) กลุ่มนักลงทุนมีความกังวลเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการบูรณาการปัจจัยด้าน ESG ในการตัดสินใจลงทุนทำให้หน่วยงานกำกับดูแลจำเป็นต้องกำหนดข้อกำหนดสำหรับการเปิดเผยความยั่งยืนในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Ismail & Latiff, 2019) รวมถึงสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ออกประกาศปรับปรุงการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (แบบ 56-2) โดยได้รวมการรายงานทั้งสองแบบเข้าด้วยกันและเรียกว่ารายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ซึ่งเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำปัจจัยนอกเหนือจากข้อมูลทางการเงินมาวิเคราะห์เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินหมายความว่ารวมถึงข้อมูลการดำเนินธุรกิจเพื่อความยั่งยืนโดยธุรกิจนั้นจะมีกระบวนการดำเนินงานที่คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับกิจการที่ดี ถูกจัดเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญที่นักลงทุนสามารถนำมาพิจารณาทั้งด้านโอกาสและความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้ และตอบโจทย์นักลงทุนที่คาดหวังให้บริษัทที่ต้องการเข้าไปลงทุนเป็นกิจการที่มีความยั่งยืน (SEC, 2020) การรายงาน ESG ที่มีประสิทธิภาพมีปฏิสัมพันธ์กับความหลากหลายของคณะกรรมการและดึงดูดความสนใจของนักวิจัย เนื่องจากการรายงาน ESG ผ่านการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทตามแบบ 56-1 One Report (ที่ไม่สามารถระบุได้ในรายงานทางการเงิน) แสดงให้เห็นถึงความน่าเชื่อถือและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีศักยภาพ รวมถึงนักลงทุน พนักงาน และชุมชนท้องถิ่น อย่างไรก็ตามการตอบสนองต่อผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียยังคงมีไม่มากนัก (Liu et al., 2022) จากปัญหาการตอบสนองมีไม่มากนัก

จึงเริ่มยอมรับการประเมิน ESG ที่ได้รับจากหน่วยงานจัดระดับ ESG (ESG ratings) ช่วยปรับปรุงแนวทางปฏิบัติที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมได้อย่างมีนัยสำคัญโดยดึงดูดนักลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Zheng et al., 2022) ถึงกระนั้นก็ตาม การศึกษาที่มีอยู่ได้ระบุหลักฐานเพียงเล็กน้อยว่าระดับ ESG มีส่วนสนับสนุนแนวทางปฏิบัติด้านนวัตกรรมสีเขียวอย่างไร (Li et al., 2023) นอกจากนี้ ความท้าทายของการบรรลุถึงระดับ ESG สูง ก็ต้องอาศัยการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ (Zheng et al., 2022) การตัดสินใจของกรรมการบริษัทมีส่วนสนับสนุนแนวทางปฏิบัติทางสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทางนิเวศวิทยา (Xue et al., 2023) รวมถึงกรรมการอิสระที่มีภูมิหลัง ทักษะ และการฝึกอบรมที่หลากหลายมีความสามารถในการเข้าใจผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียแต่ละรายได้เป็นอย่างดี (Khatib et al., 2021) ด้วยเหตุนี้ ความหลากหลายของคณะกรรมการ (ประกอบด้วย กรรมการภายในจากผู้บริหารระดับสูง กรรมการภายนอกบริษัท และกรรมการอิสระ) จึงมีส่วนสนับสนุนการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพให้บรรลุแนวทางปฏิบัติด้านนวัตกรรมสีเขียวและได้รับการจัดระดับ ESG สูง (Zheng et al., 2022) ผ่านการรายงาน ESG ที่โปร่งใส (Mohy-ud-Din, 2024)

สำหรับประเทศไทยมีศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานที่ประเมินระดับ ESG (SET ESG ratings) และการรายงาน ESG (FTSE Russell ESG Scores) ผ่านการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทตามแบบ 56-1 One Report โดยแบ่งการประเมินออกเป็น 3 มิติ คือ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล ประกอบไปด้วย 14 ธีม ครอบคลุมกว่า 300 ตัวชี้วัด ซึ่งทาง FTSE Russell ใช้วิธีการประเมินแบบเดียวกันกับบริษัทชั้นนำอีกกว่า 8,000 แห่งใน 47 ประเทศทั่วโลก ทำให้ผลประเมินของบริษัทจดทะเบียนไทยสามารถเทียบได้กับบริษัทระดับโลก ในขณะเดียวกัน นักลงทุนระดับโลกก็สามารถนำ FTSE Russell ESG Scores ไปใช้คัดหุ้นและจัดพอร์ตการลงทุนได้สะดวกขึ้น เพราะสามารถเทียบคะแนนได้กับบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก ซึ่ง FTSE Russell ESG Scores ของบริษัทจะเขียนในดัชนี SETESG ปี 2567 เป็นปีแรกที่มีการประเมิน มีค่าเฉลี่ย 48.25 และส่วนเบี่ยงมาตรฐาน 20.99 (Settrade, 2023) และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเริ่มประกาศผลประเมิน FTSE Russell ESG Scores ผู้สาธารณะ โดยจะยกเลิกการประเมิน SET ESG Ratings (SET, 2025) ผลค่าเฉลี่ย ESG Scores ของบริษัทจะเขียนในดัชนี SETESG ปี 2567 ปรากฏว่ามีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าเมื่อเทียบกับต่างประเทศ ตัวอย่างเช่น สหรัฐอเมริกา ช่วงปี ค.ศ. 2010-2021 มีค่าเฉลี่ย 55.96 และส่วนเบี่ยงมาตรฐาน 19.72 (Mohy-ud-Din, 2024); สิงคโปร์ ช่วงปี ค.ศ. 2010-2014 มีค่าเฉลี่ย 53.03 และส่วนเบี่ยงมาตรฐาน 27.15; มาเลเซีย ช่วงปี ค.ศ. 2010-2014 มีค่าเฉลี่ย 49.43 และส่วนเบี่ยงมาตรฐาน 28.43 (Tarmuji, 2016)

ประเด็น ESG ที่พบเห็นในปัจจุบันมักเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการและผู้บริหารที่อาจไม่เพียงพอ (Harjoto & Wang, 2020) นอกจากนี้ ปัจจัย ESG ที่มีพื้นฐานมาจากจริยธรรมและความยั่งยืนช่วยให้นักลงทุนมีมุมมองที่กว้างไกลในการประเมินความเป็นไปได้และความเสี่ยง และระบุเส้นทางสู่การสร้างมูลค่าในระยะยาวได้ (Zhang et al., 2024) การนำประเด็น ESG เข้ามาใช้ในกลยุทธ์องค์กรโดยรวมจึงตอกย้ำสมมติฐานที่ว่าความยั่งยืนไม่เพียงแต่เป็นข้อกังวลด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบเท่านั้น แต่ยังเป็นองค์ประกอบสำคัญของกระบวนการตัดสินใจอีกด้วย (Rahat & Nguyen, 2024) และบริษัทต่าง ๆ ควรใช้ ESG เพื่อสร้างข้อเท็จจริง สร้างการรับรู้ในเชิงบวกต่อสาธารณชน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นในกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Luo, et al., 2023) รวมถึงการกำกับดูแลกิจการเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจอย่างมากในห้องประชุม สื่อสารมวลชน และกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย (Subramanian, 2015) เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญในการเสริมสร้างความซื่อสัตย์สุจริตและประสิทธิภาพของบริษัท รวมถึงบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีประสิทธิภาพได้ช่วยเหลือผู้ถือหุ้น นักลงทุน และกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียในการดำเนินงานตามกลไกต่าง ๆ เพื่อดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Elad et al., 2018) อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีอาจทำให้ศักยภาพของบริษัทลดลงนำไปสู่ปัญหาทางการเงิน และในบางกรณีอาจทำให้ชื่อเสียงของบริษัทเสียหายในระยะยาว (McGilloway, 2024)

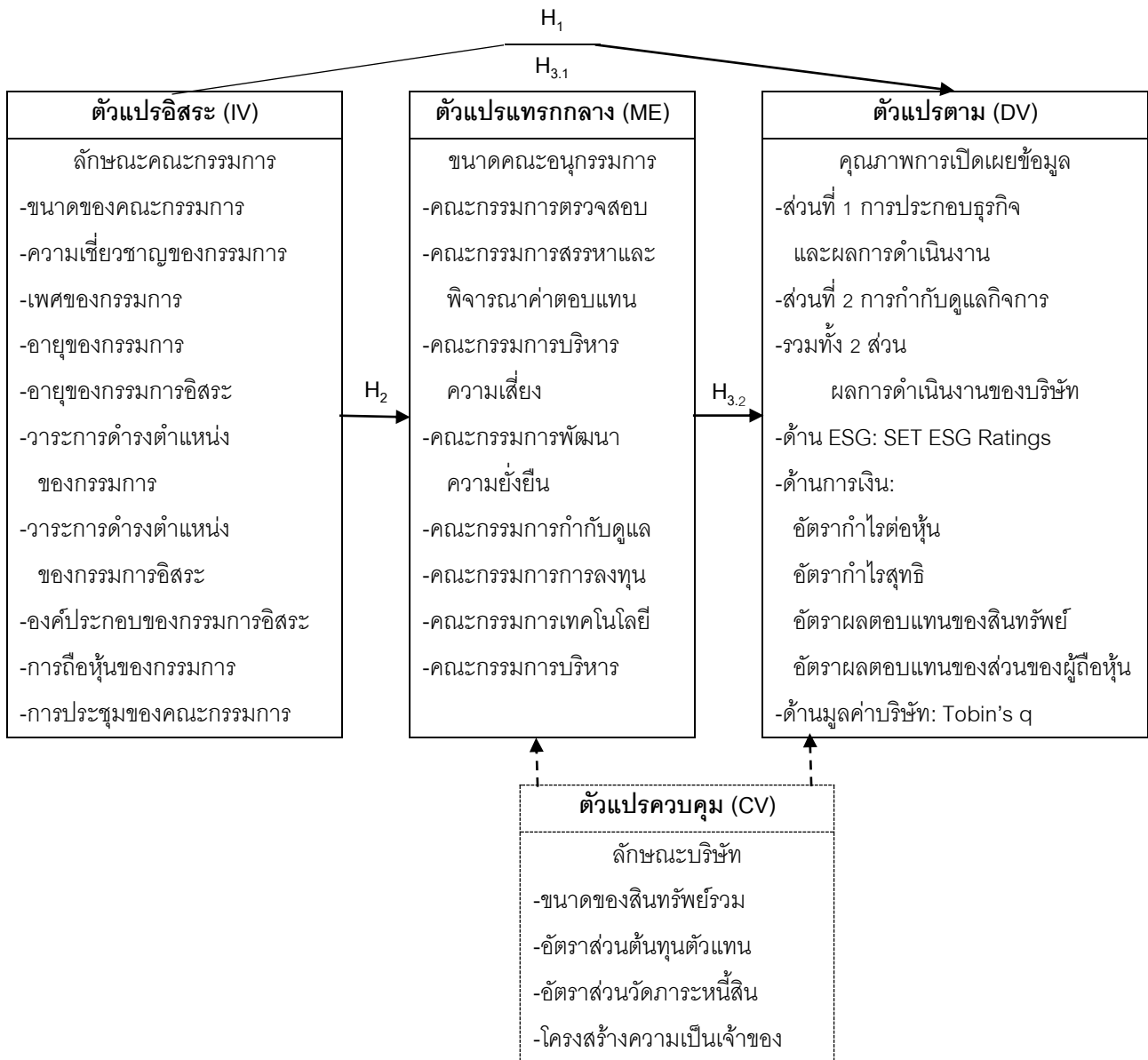
การติดตามคุณลักษณะของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นจุดสนใจหลักของบทความนี้ ตัวอย่างเช่น (1) ขนาดของคณะกรรมการ (Board size) โดยสันนิษฐานว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่มีการเข้าถึงความเชี่ยวชาญ ทักษะ และการกำกับดูแลบริษัทด้านการบริหารจัดการที่หลากหลาย (Mehmood et al., 2024) ส่งผลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลสูงขึ้น (Aifuwa & Embele, 2019) และผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น (Mehmood et al., 2024) รวมถึงจุดสนใจก็คือคณะกรรมการขนาดใหญ่หรือขนาดเล็กดีกว่ากัน; (2) ความหลากหลายของคณะกรรมการ (Board diversity) อยู่ภายใต้ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Governance theory) ได้แก่ ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (Expertise of directors) โดยนักวิจัยประเมินผลกระทบของความเชี่ยวชาญในทางบวกต่อประสิทธิภาพ ESG และคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล โดยอธิบายว่าเป็นผลมาจากบทบาทสำคัญในการกำหนดการเปิดเผยข้อมูล ESG ของบริษัท โดยให้สอดคล้องกับประสิทธิภาพของบริษัท ความคาดหวังของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และข้อกำหนดด้านกฎระเบียบ (Soleimanian, 2024) และภูมิหลังทางการศึกษาของสมาชิกคณะกรรมการส่งเสริมมุมมองและความคิดที่หลากหลายเกี่ยวกับเป้าหมายสูงสุดของบริษัท ซึ่งสามารถส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพและผลการดำเนินงานของบริษัท (Lee et al., 2024) รวมถึงจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญสูงหรือต่ำกว่ากัน; เพศของกรรมการ (Gender of directors) โดยความหลากหลายทางเพศได้กลายเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญสำหรับการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากกรรมการเพศหญิง (Female directors) ช่วยให้การตัดสินใจทางธุรกิจเป็นไปอย่างยุติธรรมและเท่าเทียม ส่งผลต่อการปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัท (Eklemet et al., 2023) รวมถึงจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการเพศหญิงสูงหรือต่ำกว่ากัน; อายุของกรรมการ (Age of directors) โดยความหลากหลายด้านอายุของสมาชิกคณะกรรมการแสดงออกถึงการอยู่ร่วมกันของกรรมการที่มาจากกลุ่มรุ่นที่หลากหลายจะทำให้มีแหล่งข้อมูลที่หลากหลายขึ้นและขยายขอบเขตการคิดเชิงปัญญาในการตัดสินใจและให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่แตกต่างกันเพื่อพัฒนากลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายขององค์กร ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG สูงขึ้น (Ismail & Latiff, 2019) รวมถึงจุดสนใจก็คืออายุของกรรมการสูงหรือต่ำกว่ากัน; วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (Tenure of directors) โดยผลกระทบเชิงบวกจากความหลากหลายของวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอาจเกิดจากการที่บริษัทที่มีกรรมการที่มีวาระการดำรงตำแหน่งที่แตกต่างกันจะมีความเชี่ยวชาญที่หลากหลายมากขึ้น และด้วยเหตุนี้จึงมีความสามารถในการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินสูงขึ้น (Li & Wahid, 2018) รวมถึงจุดสนใจก็คือวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการสูงหรือต่ำกว่ากัน; และองค์ประกอบของกรรมการอิสระ (Composition of independent directors) โดยองค์ประกอบของกรรมการอิสระในคณะกรรมการเกี่ยวข้องกับการขับเคลื่อนบริษัทไปสู่กระบวนการพัฒนาที่ยั่งยืนทำหน้าที่เป็นมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและให้ความเชื่อมโยงเพิ่มเติมกับทรัพยากร เช่น เงินทุน หุ้นส่วนองค์กร ชักพลาเยอร์ และลูกค้า (Harjoto & Wang, 2020) ส่งผลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลสูงขึ้น (Aifuwa & Embele, 2019) และผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น (Fernández-Temprano, & Tejerina-Gaite, 2020) รวมถึงจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการสูงหรือต่ำกว่ากัน เป็นต้น; (3) การถือหุ้นของกรรมการ (Shareholding of directors) โดยกรรมการที่ถือหุ้นในบริษัทจะมีเป้าหมายเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่น เนื่องจากจะมีแรงจูงใจในการติดตามผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารของบริษัทต่อไปและให้แน่ใจว่ากิจกรรมการดำเนินงานดำเนินไปอย่างราบรื่น อย่างไรก็ตาม การถือหุ้นจำนวนมากจะตามมาด้วยสิทธิการควบคุมในระดับสูงจากผู้ถือหุ้นที่ควบคุม ซึ่งสิทธิการควบคุมนี้สามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้นและลดโอกาสที่บริษัทจะประสบปัญหาทางการเงิน (Mariano et al., 2021) รวมถึงจุดสนใจก็คือจำนวนการถือหุ้นของกรรมการสูงหรือต่ำกว่ากัน; และ (4) การประชุมของคณะกรรมการ (Board meeting) ที่มีความถี่มากขึ้น ช่วยการกำกับดูแลกิจการด้านตรวจสอบจะใช้เวลานำเสนอรายงาน ให้คำแนะนำ และควบคุมฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลสูงขึ้น (Ahmed & Che-Ahmad, 2016) และผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น (Hossain & Oon, 2022) รวมถึงจุดสนใจก็คือจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการสูงหรือต่ำกว่ากัน เป็นต้น

นอกเหนือจากการติดตามคุณลักษณะของคณะกรรมการดังกล่าวข้างต้น จุดสนใจรองลงมาของบทความนี้เกิดขึ้นจาก คณะกรรมการอาจมอบหมายหน้าที่บางส่วนให้กับคณะอนุกรรมการ (Subcommittee) ทำหน้าที่เป็นคณะทำงานเล็ก ๆ และ เป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการ (Day, 2024) คณะอนุกรรมการมีบทบาทสำคัญในการทำหน้าที่เน้นหัวข้อเฉพาะหรือขอบเขต ความรับผิดชอบ การส่งเสริมประสิทธิภาพ การบรรลุความร่วมมือ และการตัดสินใจที่มีประสิทธิผลของคณะกรรมการ (Tait, 2024) คณะกรรมการสามารถแต่งตั้งคณะอนุกรรมการตามความจำเป็นของแต่ละบริษัท (โดยพิจารณาจากขนาด ปริมาณธุรกิจ ความซับซ้อน หรือความต้องการความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน เป็นต้น) คณะอนุกรรมการที่มีการแต่งตั้งตามคู่มือกรรมการบริษัท จดทะเบียน เล่ม 1 ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2547 (SEC, 2004) และยังมีบทบาท ในปัจจุบัน ได้แก่ (1) คณะกรรมการบริหาร (Executive committee) ทำหน้าที่กำกับดูแลนโยบายของคณะกรรมการและรับรอง แนวทางการกำกับดูแลที่มีประสิทธิผล; (2) คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit committee) ทำหน้าที่ตรวจสอบถ่วงดุลเพื่อกำกับดูแล กิจกรรมอย่างเพียงพอและเป็นอิสระจากผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเพียงพอที่จะกล้าตรวจสอบ ซักถามประเด็นที่อาจเป็นข้อสงสัย และ เปิดเผยในรายงานประจำปี; (3) คณะกรรมการสรรหา (Nominating committee) ทำหน้าที่แสวงหาและกลั่นกรองบุคคลที่เหมาะสม ก่อนการเสนอชื่อให้คณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นแต่งตั้งเป็นกรรมการบริษัทหรือผู้บริหารระดับสูง (ส่วนมาก แล้วคณะกรรมการสรรหามักแต่งตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นครั้งคราว); (4) คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration committee) มีการแต่งตั้งขึ้นมาจากหลักการที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูง ควรจะเหมาะสมกับอำนาจ หน้าที่ และปริมาณความรับผิดชอบ; (5) คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk management committee) ทำหน้าที่ควบคุม ความเสี่ยงของบริษัท โดยกรรมการควรประกอบด้วยผู้ที่มีความรู้ ความเข้าใจ และความเชี่ยวชาญในธุรกิจเป็นอย่างดี; รวมถึง คณะอนุกรรมการที่มีบทบาทมากขึ้นในปัจจุบัน ได้แก่ (6) คณะกรรมการพัฒนาความยั่งยืน (Sustainable development committee) มีหน้าที่กำกับดูแลแนวทางด้านความยั่งยืนของบริษัท ซึ่งรวมถึงการตรวจสอบอย่างเข้มงวดในประเด็นสำคัญของการ ดำเนินงานด้าน ESG และทั้งการระบุและจัดการโอกาสและการจัดการความเสี่ยงเพื่อจำกัดผลกระทบของการดำเนินงานด้าน ความยั่งยืนเชิงลบต่อทั้งบริษัทและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด (Abdullah et al., 2023); (7) คณะกรรมการกำกับดูแล (Governance committee) ทำหน้าที่ควบคุมดูแลว่าคณะกรรมการจะบริหารงานอย่างไร เมื่อเกิดปัญหาคณะกรรมการกำกับดูแล จะติดตามประสิทธิผล ประสิทธิภาพ และนโยบายการกำกับดูแลของการดำเนินงานของคณะกรรมการ (Farnham, 2024); (8) คณะกรรมการการลงทุน (Investment committee) ทำหน้าที่เป็นผู้ตัดสินใจและมอบหมายการตัดสินใจบางอย่างให้กับ ที่ปรึกษาหรือบริษัท/บุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะ โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อนำการตัดสินใจลงทุนของบริษัทไปปฏิบัติ (Al-Matari, 2019); และ (9) คณะกรรมการเทคโนโลยี (Technology committee) มีหน้าที่กำกับดูแลการใช้จ่ายและการรับรู้ผลประโยชน์จาก การลงทุนด้านไอทีในปัจจุบันและอนาคต (Qahatan et al., 2020) คณะอนุกรรมการดังกล่าวข้างต้นให้ประโยชน์โดยการเปิด ใช้งานความเชี่ยวชาญด้านความรู้ ประสิทธิภาพการแบ่งงาน และความรับผิดชอบที่เพิ่มขึ้น (Kanapathippillai et al., 2024) ส่งผลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลสูงขึ้น (Wada et al., 2023) และผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น (Singhanian & Panda, 2025) รวมถึงจุดสนใจก็คือขนาดของคณะอนุกรรมการที่แต่งตั้งมีขนาดใหญ่หรือขนาดเล็กดีกว่ากัน เพื่อสนับสนุนให้การปฏิบัติ หน้าที่ของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มขึ้น (McGilloway, 2024)

มีงานวิจัยหลายชิ้นที่มุ่งเน้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะคณะกรรมการ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลใน รายงานประจำปี และผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ตัวแปรที่น่าสนใจจำนวนหนึ่งจากมุมมองที่แตกต่างกันในสภาพแวดล้อม ที่แตกต่างกัน ผลลัพธ์ที่ได้มีความหลากหลายเกี่ยวกับความสัมพันธ์นี้ อย่างไรก็ตาม มีการศึกษาจำนวนไม่มากที่ศึกษา ขนาดคณะอนุกรรมการในบทบาทเป็นตัวแปรแทรกกลางระหว่างความสัมพันธ์นี้ ซึ่งบทความวิจัยนี้จะมีการนำเสนอในลำดับต่อไป ได้แก่ เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานของการวิจัย วิธีการดำเนินงานวิจัย ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย และสรุปผลการวิจัย

2. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานของการวิจัย

การวิจัยเชิงประจักษ์นี้มีวัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อ (1) ศึกษาอิทธิพลของลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานของบริษัท (2) ศึกษาอิทธิพลของลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงที่มีต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง และ (3) ศึกษาอิทธิพลของลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานของบริษัท ผ่านขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG ทั้งสามวัตถุประสงค์การวิจัยนี้ และสร้างแบบจำลอง (Model) ตามรูปภาพประกอบ 1 ดังนี้



รูปภาพประกอบ 1

แบบจำลอง (Model) และสมมติฐานการวิจัย (Hypotheses) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (IV)

ตัวแปรแทรกกลาง (ME) ตัวแปรควบคุม (CV) และตัวแปรตาม (DV)

เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานของการวิจัยภายใต้แบบจำลอง (Model) จากรูปภาพประกอบ 1 มีดังต่อไปนี้

2.1 ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics) คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure quality) และผลการดำเนินงาน (Performance)

(1) ขนาดของคณะกรรมการ (IV1: Board size)

คณะกรรมการขนาดใหญ่มีมุมมองทฤษฎีที่หลากหลาย ได้แก่ ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource dependency theory) และทฤษฎีการดูแล (Stewardship theory) (Mehmood et al., 2024) ด้านหนึ่ง คณะกรรมการขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะลดอิทธิพลของ CEO ในคณะกรรมการโดยการติดตามกิจกรรมการจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Aifuwa & Embele, 2019) และผลการดำเนินงานด้าน ESG (Harjoto & Wang, 2020) ด้านการเงินและมูลค่าบริษัท (Waheed & Malik, 2019) อีกด้านหนึ่ง มีข้อโต้แย้งว่า คณะกรรมการขนาดเล็กมีประสิทธิภาพมากกว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่ โดยคณะกรรมการขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท (Arayssi et al., 2016) และไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Ahmed & Che-Ahmad, 2016) และผลการดำเนินงานด้าน ESG (Arayssi et al., 2016) และด้านการเงิน (Waheed & Malik, 2019) จากผลการวิจัยที่นำเสนอดังกล่าวนี้นี้ พบว่ามีผลการวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิจัยเหล่านี้ได้นำไปสู่การพัฒนสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H_1) และสมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 ($H_{3.1}$) โดยไม่ได้กำหนดทิศทางของความสัมพันธ์อย่างชัดเจน

(2) ความหลากหลายของคณะกรรมการ (Board diversity)

ความหลากหลายของคณะกรรมการอยู่ภายใต้ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Governance theory) ซึ่งมีสี่ทฤษฎีหลักที่เกี่ยวข้องกันในการขับเคลื่อนบริษัทไปสู่กระบวนการพัฒนาที่ยั่งยืน ได้แก่ ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder theory) ทฤษฎีการดูแล (Stewardship theory) และทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource dependency theory) (Harjoto & Wang, 2020) มีดังต่อไปนี้

ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (IV2: Expertise of directors) มีบทบาทสำคัญในการกำหนดการเปิดเผยข้อมูล ESG ของบริษัท โดยให้สอดคล้องกับประสิทธิภาพของบริษัท ความคาดหวังของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และข้อกำหนดด้านกฎระเบียบ (Soleimanian, 2024) ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Aifuwa & Embele, 2019) เมื่อคณะกรรมการมีการผสมผสานทักษะ ความรู้ และประสบการณ์ที่หลากหลายของกรรมการจะสามารถพิจารณาและทำการกระทำและกิจการของการบริหารจัดการได้อย่างสร้างสรรค์ บางกรณีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG (Harjoto et al., 2015; Ismail & Latiff, 2019) อย่างไรก็ตาม อีกกรณีไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020)

เพศของกรรมการ (IV3: Gender of directors) โดยความหลากหลายทางเพศได้กลายเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญสำหรับการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากกรรมการเพศหญิง (Female directors) ช่วยให้การตัดสินใจทางธุรกิจเป็นไปอย่างยุติธรรมและเท่าเทียม รวมถึงการปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัท ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG (Harjoto et al., 2015) ด้านการเงิน (Eklemet et al., 2023) เนื่องจากการมีส่วนร่วมในห้องประชุม คณะกรรมการของกรรมการเพศหญิงที่มีจำนวนน้อย ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Fahad & Rahman, 2020) และผลการดำเนินงานด้าน ESG (Ismail & Latiff, 2019) และไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Aifuwa & Embele, 2019)

อายุของกรรมการ (IV4: Age of directors) และอายุของกรรมการอิสระ (IV5: Age of independent Directors) โดยความหลากหลายด้านอายุของกรรมการแสดงออกถึงการอยู่ร่วมกันของกรรมการที่มาจากกลุ่มรุ่นที่หลากหลาย จะทำให้มีแหล่งข้อมูลที่หลากหลายขึ้น ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Huang, 2015) และผลการดำเนินงานด้าน ESG (Ismail & Latiff, 2019) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Fahad & Rahman, 2020) และไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้าน ESG (Harjoto et al., 2015)

วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (IV6: Tenure of directors) และวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (IV7: Tenure of independent directors) โดยผลกระทบเชิงบวกจากความหลากหลายของวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอาจเกิดจากการที่บริษัทที่มีกรรมการที่มีวาระการดำรงตำแหน่งที่แตกต่างกันจะมีความเชี่ยวชาญที่หลากหลายมากขึ้น ส่งผลให้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Song & Zhu, 2023) และผลการดำเนินงานด้าน ESG (Harjoto et al., 2015) ด้านการเงินและมูลค่าบริษัท (Masulis et al., 2023) และไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020)

องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (IV8: Composition of independent Directors) ในระดับคณะกรรมการจะถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของลักษณะความหลากหลาย ซึ่งคณะกรรมการควรมีการถ่วงดุลอำนาจที่เหมาะสมไม่ทำให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมีอำนาจโดยไม่มีข้อจำกัด ด้านหนึ่ง ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Fahad & Rahman, 2020) และผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Ismail & Latiff, 2019) อีกด้านหนึ่ง ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อ ผลการดำเนินงานด้าน ESG (Ismail & Latiff, 2019) และไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Aifuwa & Embele, 2019) และผลการดำเนินงานด้าน ESG (Harjoto et al., 2015) ด้านการเงินและมูลค่าบริษัท (Masulis et al., 2023)

จากผลการวิจัยที่น่าเสนอตั้งกล่าวนี พบว่ามีผลการวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มี ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิจัยเหล่านี้ได้ชี้ไปสู่การพัฒนสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H_1) และสมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 ($H_{3.1}$) โดยไม่ได้กำหนดทิศทางของความสัมพันธ์อย่างชัดเจน

(3) การถือหุ้นของกรรมการ (IV9: Shareholding of directors)

กรรมการบริหารที่เป็นผู้ถือหุ้น (Managerial ownership) จะแสดงออกเสมือนกับเป็นเจ้าของและไม่ใช้ความอิสระ ทางความคิดเพื่อแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้บริหารฝ่ายเดียว และช่วยปรับปรุงการติดตามการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของคณะกรรมการ ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Fahad & Rahman, 2020) และผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Agustia et al., 2018) อย่างไรก็ตาม การถือหุ้นของกรรมการที่เป็นผู้บริหารอาจมีอำนาจเหนือกว่ากรรมการบริษัทคนอื่น (Di, 2022) อาจจงใจปิดกั้นข้อมูล ได้แก่ ข้อมูลเชิงกลยุทธ์และข้อมูลทั่วไป เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นความลับและบริษัทคู่แข่งอาจนำไปใช้เพื่อเสนอราคาสูงกว่าบริษัทได้ ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจในรายงานประจำปี (Eneh et al., 2024) และไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านการเงินและมูลค่าบริษัท (Masulis et al., 2023) จากผลการวิจัยที่น่าเสนอตั้งกล่าวนี พบว่ามีผลการวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิจัยเหล่านี้ได้ชี้ไปสู่การพัฒนสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H_1) และสมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 ($H_{3.1}$) โดยไม่ได้กำหนดทิศทางของความสัมพันธ์อย่างชัดเจน

(4) การประชุมของคณะกรรมการ (IV10: Board meeting)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) สนับสนุนการประชุมของคณะกรรมการที่มีความถี่มากขึ้น สามารถตรวจสอบให้คำแนะนำและควบคุมฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Hossain & Oon, 2022) อย่างไรก็ตาม การประชุมคณะกรรมการบ่อยครั้งทำให้ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง เสียเวลาในการจัดการ และปล่อยให้ค่าใช้จ่ายในการประชุมกรรมการเพิ่มขึ้น จึงไม่ส่งผลต่อความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านการเงินและมูลค่า

ของบริษัท (Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020) นอกจากนี้ กระบวนการส่วนใหญ่ในระหว่างการประชุมคณะกรรมการส่วนใหญ่ถามคำถามที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งไม่มีเวลานำเสนอรายงาน จึงส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบ คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Ahmed & Che-Ahmad, 2016) และไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Fahad & Rahman, 2020) จากผลการวิจัยที่นำเสนอดังกล่าวนี้ พบว่ามีผลการวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มี ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิจัยเหล่านี้ได้ชี้ไปสู่การพัฒนาศมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H_1) และสมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 ($H_{3.1}$) โดยไม่ได้กำหนดทิศทางของความสัมพันธ์อย่างชัดเจน

2.2 ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics) และขนาดคณะกรรมการ (Subcommittee size)

ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics) ที่สมาชิกของคณะกรรมการมีความหลากหลายและแตกต่างกัน และในกรณีที่คณะกรรมการมอบหมายหน้าที่บางส่วนให้กับคณะกรรมการ (Subcommittee) ทำหน้าที่เป็นคณะทำงานเล็ก ๆ และเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการ (Day, 2024) รวมถึงจุดสนใจของนั้นคือขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่หรือขนาดเล็กดีกว่ากัน

ด้านหนึ่ง คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการทำหน้าที่เน้นหัวข้อเฉพาะหรือขอบเขตความรับผิดชอบ การส่งเสริมประสิทธิภาพ การบรรลุความร่วมมือ และการตัดสินใจที่มีประสิทธิผลของคณะกรรมการ (Tait, 2024) ส่งผลให้ลักษณะของคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (IV1: Board size) วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (IV6: Tenure of directors) และองค์ประกอบของกรรมการอิสระ (IV8: Composition of independent Directors) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดคณะกรรมการบริหาร (ME8: Executive committee size) และขนาดคณะกรรมการการลงทุน (ME6: Investment committee size) (Chen & Wu, 2016) รวมถึงขนาดของคณะกรรมการ (IV1: Board size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (ME1: Audit committee size) และขนาดคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน (ME2: Nomination and remuneration committee size) (Masulis et al., 2023)

อีกด้านหนึ่ง ข้อได้เปรียบที่เป็นไปได้ของคณะกรรมการในการปรับปรุงสภาพแวดล้อมด้านข้อมูลผ่านการสื่อสารที่ได้รับการปรับปรุงนั้นไม่ใช่เรื่องท้าทาย รวมถึงต้นทุนในการใช้คณะกรรมการ อุปสรรคในการสื่อสารและการจำกัด การตัดสินใจของกลุ่มที่มีประสิทธิผลยังไม่ชัดเจนว่าคณะกรรมการมีส่วนช่วยในการปรับปรุงสภาพแวดล้อมด้านข้อมูลกลุ่มและการตัดสินใจอย่างไร (Adams et al., 2021) ส่งผลให้ลักษณะคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (IV1: Board size) ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (IV2: Expertise of directors) เพศของกรรมการ (IV3: Gender of directors) คือ กรรมการเพศหญิง (Female directors) อายุของกรรมการอิสระ (IV5: Age of independent Directors) วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (IV7: Tenure of independent directors) และองค์ประกอบของกรรมการอิสระ (IV8: Composition of independent Directors) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (ME1: Audit committee size) ขนาดคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาตอบแทน (ME2: Nomination and Remuneration committee size) และขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (ME5: Governance committee size) (Masulis et al., 2023)

นอกจากนี้ การถือหุ้นของกรรมการ (IV9: Shareholding of directors) ไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (ME1: Audit committee size) ขนาดคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาตอบแทน (ME2: Nomination and Remuneration committee size) และขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (ME5: Governance committee size) (Masulis et al., 2023)

จากผลการวิจัยที่นำเสนอดังกล่าวนี้ พบว่ามีผลการวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มี ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิจัยเหล่านี้ได้ชี้ไปสู่การพัฒนาศมมติฐานการวิจัยที่ 2 (H_2) โดยไม่ได้กำหนดทิศทางของความสัมพันธ์อย่างชัดเจน

2.3 ขนาดคณะอนุกรรมการ (Subcommittee size) คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure quality) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance)

โครงสร้างคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มขึ้น คณะกรรมการสามารถแต่งตั้งคณะอนุกรรมการ ซึ่งให้ประโยชน์โดยการเปิดใช้งานความเชี่ยวชาญด้านความรู้ประสิทธิภาพการแบ่งงาน และความรับผิดชอบที่เพิ่มขึ้น (Kanapathippillai et al., 2024) ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล ตัวอย่างเช่น ขนาดคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (ME3: Risk management committee size) (Wada et al., 2023) ขนาดคณะกรรมการพัฒนาความยั่งยืน (ME4: Sustainable development committee size) (Fahad & Rahman, 2020) และผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวอย่างเช่น ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (ME1: Audit committee size) (Singhanian & Panda, 2025); ขนาดคณะกรรมการพัฒนาความยั่งยืน (ME4: Sustainable development committee size) (Garcia-Torea et al., 2016); ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล ตัวอย่างเช่น ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (ME1: Audit committee size) (Fahad & Rahman, 2020) และผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวอย่างเช่น ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (ME5: Governance committee size) (Garcia-Torea et al., 2016) และไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ตัวอย่างเช่น ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (ME1: Audit committee size) (Garcia-Torea et al., 2016; Pathiraja et al., 2022) ขนาดคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน (ME2: Nomination and remuneration committee size) (Garcia-Torea et al., 2016) จากผลการวิจัยที่นำเสนอตั้งกล่าวนี้นี้ พบว่ามีผลการวิจัยที่แสดงถึงความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ผลการวิจัยเหล่านี้ได้ชี้นำไปสู่การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยที่ 3.2 (H_{3.2}) โดยไม่ได้กำหนดทิศทางของความสัมพันธ์อย่างชัดเจน

2.4 ลักษณะบริษัท (Firm characteristics) คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure quality) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) และขนาดคณะอนุกรรมการ (Subcommittee size)

ลักษณะบริษัทในการศึกษาครั้งนี้ใช้เป็นตัวแปรควบคุม (Control variable) เพื่อให้ผลการศึกษาก่อเกิดจากตัวแปรอิสระอย่างแท้จริงและป้องกันไม่ให้เกิดการศึกษาก่อเกิดความคลาดเคลื่อน โดยลักษณะบริษัทที่ใช้ในการศึกษานี้มีนักวิจัยด้านการบัญชีจำนวนมากได้ยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญและมีการค้นพบอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีผลสรุปเด็ดขาดที่ได้รับการยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญ มีตัวอย่างดังต่อไปนี้

(1) ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างของธุรกิจ (Business structure)

ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างของธุรกิจในการศึกษาครั้งนี้ คือ CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (Total assets size) การศึกษาก่อนหน้านี้ไม่มีผลสรุปเด็ดขาดของความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของสินทรัพย์รวมกับ DV1: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality) (ตัวอย่างเช่น Ahmed & Che-Ahmad, 2016; Aifuwa & Embele, 2019; Huang, 2015; Majeed et al., 2015); DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ด้านการเงินและด้านมูลค่าบริษัท (ตัวอย่างเช่น Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020; Waheed & Malik, 2019); และขนาดคณะอนุกรรมการ (ME: Subcommittee Size) (ตัวอย่างเช่น Wada et al., 2023) เป็นต้น

(2) ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับต้นทุนตัวแทน (Agency costs)

ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับต้นทุนตัวแทนในการศึกษาครั้งนี้ คือ CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (Agency costs ratio) การศึกษาก่อนหน้านี้ไม่มีผลสรุปเด็ดขาดของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนต้นทุนตัวแทนกับ DV1: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality) (ตัวอย่างเช่น Aemsawas, 2024); DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ด้านการเงินและด้านมูลค่าบริษัท (ตัวอย่างเช่น Baykara & Baykara, 2021; Hoang et al., 2019); และขนาดคณะอนุกรรมการ (ME: Subcommittee Size) (ตัวอย่างเช่น Singhanian & Panda, 2025) เป็นต้น

(3) ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (Capital structure)

ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในการศึกษาครั้งนี้ คือ CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (Leverage ratio) โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total debts to total assets ratio) มีการศึกษาจำนวนมากใช้อัตราส่วนนี้ (Tarda et al., 2024) การศึกษาก่อนหน้านี้ไม่มีผลสรุปเด็ดขาดของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมกับ DV1: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality) (ตัวอย่างเช่น Ahmed & Che-Ahmad, 2016; Harjoto et al., 2015); DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ด้าน ESG (ตัวอย่างเช่น Harjoto et al., 2015) ด้านการเงินและด้านมูลค่าบริษัท (ตัวอย่างเช่น Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020); และขนาดคณะกรรมการ (ME: Subcommittee Size) (ตัวอย่างเช่น Chen & Wu, 2016) เป็นต้น

(4) ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership structure)

ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับ CV4: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership structure) ในการศึกษาครั้งนี้ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับหนึ่ง (Number one largest shareholder) ซึ่งระดับเข้มข้นความเป็นเจ้าของสามารถเป็นกลไกของการตรวจสอบควบคุมดูแลที่มีประสิทธิภาพเพราะระดับเข้มข้นของความเป็นเจ้าของเป็นเครื่องมือกระตุ้นสำหรับผู้ถือหุ้น รายใหญ่เพื่อรับภาระต้นทุนของการตรวจสอบควบคุมดูแล การศึกษาก่อนหน้านี้ไม่มีผลสรุปเด็ดขาดความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับหนึ่งกับ DV1: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality) (ตัวอย่างเช่น Aemsawas, 2024); DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ด้าน ESG (ตัวอย่างเช่น Fahad & Rahman, 2020); และขนาดคณะกรรมการ (ME: Subcommittee Size) (ตัวอย่างเช่น Masulis et al., 2023) เป็นต้น

2.5 สมมติฐานการวิจัย (Hypotheses)

จากการทบทวนวรรณกรรมและเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับแบบจำลอง (Model) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรแทรกกลาง ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม จากรูปภาพประกอบ 1 ดังกล่าว สามารถสร้างสมมติฐานการวิจัย (Hypotheses) ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้ 3 สมมติฐานหลัก และ 2 สมมติฐานย่อย ใน 2 กรณี ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG

สมมติฐานการวิจัยที่ 2: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลต่อขนาดคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG

สมมติฐานการวิจัยที่ 3: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) ผ่านขนาดคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG

การยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 3 นี้ จะต้องทำการทดสอบ 2 สมมติฐานย่อย แบ่งออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1 ขนาดของคณะกรรมการในกลุ่มระดับสูง เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน ได้แก่

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.1: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG และ

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.2: ขนาดคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG

กรณีที่ 2 ขนาดของคณะอนุกรรมการในกลุ่มระดับสูง เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ ได้แก่

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.1: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG และ

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.2: ขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG

3. วิธีการดำเนินงานวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสมัครใจเข้าร่วมประเมินหุ้นยั่งยืนและผ่านเกณฑ์การคัดเลือก SET ESG Ratings ประกาศผล 16 ธ.ค. 2566 จำนวน 262 บริษัท ตามข้อมูลออนไลน์ของของฝ่ายพัฒนาการลงทุนอย่างยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 16 ธันวาคม 2567 (<https://setsustainability.com//download/er83bt9om2lgjkp>)

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETESG ตามเกณฑ์การคัดเลือกหุ้นเข้าดัชนีจากบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือก SET ESG Ratings โดยมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ในการคำนวณดัชนี SETESG เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2567 จำนวน 115 บริษัท ตามข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการวิจัยครั้งนี้ใช้ 114 บริษัท โดยไม่รวมลำดับที่ 50 INTUCH เนื่องจากเป็นบริษัทโฮลดิ้ง (Holding company) ที่ไม่มีรายได้และต้นทุนจากขาย/บริการและค่าใช้จ่าย SG&A ซึ่งใช้คำนวณอัตราส่วนที่สำคัญ ได้แก่ Agency costs ratio

3.2 เครื่องมือการวิจัย

เครื่องมือการวิจัย ได้แก่

(1) วิธีการวัดค่าตัวแปรควบคุม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรแทรกกลาง ปรากฏตามตาราง 1 เมื่อได้ค่าตัวแปรควบคุมตัวแปรอิสระ และตัวแปรแทรกกลาง จะนำมาจัดเป็นค่า Dummy (ใช่ = 1, ไม่ใช่ = 0) ได้แก่ (ใช่ = 1) เมื่อมีค่าสูงกว่าค่ามัธยฐานหรือจัดเป็นกลุ่มระดับสูง (High-level group); (ไม่ใช่ = 0) เมื่อมีค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับค่ามัธยฐานจะจัดเป็นกลุ่มระดับต่ำ (Low-level group) ดังนี้

ตาราง 1 วิธีการวัดค่าตัวแปรควบคุม (CV) ตัวแปรอิสระ (IV) และตัวแปรแทรกกลาง (ME)

ตัวแปร (หน่วย)	อักษรย่อ (ทิศทาง)	วิธีการวัดค่าตัวแปร (ทฤษฎีหลักที่เกี่ยวข้อง)	การวิจัยก่อนหน้า (Previous researches)
ตัวแปรควบคุม (CV): ลักษณะบริษัท (Firm characteristics)			
ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างของธุรกิจ (Business structure)			
CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (ล้านบาท)	TOASIZ (+/-)	ขนาดของสินทรัพย์รวม (Positive theory of accounting)	Aifuwa & Embele, 2019
ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับต้นทุนตัวแทน (Agency costs)			
CV2: อัตราส่วนต้นทุน ตัวแทน (เท่า)	AGENCY (+/-)	อัตราส่วนยอดขายรวมต่อ สินทรัพย์รวม (Agency theory)	Baykara & Baykara, 2021

ตาราง 1 วิธีการวัดค่าตัวแปรควบคุม (CV) ตัวแปรอิสระ (IV) และตัวแปรแทรกกลาง (ME) (ต่อ)

ตัวแปร (หน่วย)	อักษรย่อ (ทิศทาง)	วิธีการวัดค่าตัวแปร (ทฤษฎีหลักที่เกี่ยวข้อง)	การวิจัยก่อนหน้า (Previous researches)
ตัวแปรควบคุม (CV): ลักษณะบริษัท (Firm characteristics) (ต่อ)			
ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (Capital structure)			
CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (เท่า)	TODEBT (+/-)	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Resource dependency theory: RDT)	Tarda et al., 2024
ลักษณะบริษัทสัมพันธ์กับโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership structure)			
CV4: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (%)	NUMONE (+/-)	ร้อยละของการถือหุ้นโดยตรงโดยอ้อม และครอบครัวเดียวกันของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับหนึ่ง (Agency theory)	Aemsawas, 2024; Masulis et al., 2023
ตัวแปรอิสระ (IV): ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics)			
IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (คน)	BODSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการ (RDT)	Harjoto & Wang, 2020
IV2: ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (%)	BODEPT (+/-)	ร้อยละของกรรมการที่มีการศึกษาสูงสุด (ปริญญาเอก) และ/หรือคุณสมบัติทางวิชาชีพสูงสุด (ศาสตราจารย์) ในคณะกรรมการ (RDT)	Aifuwa & Embele, 2019
IV3: เพศของกรรมการ (%)	BODGEN (+/-)	ร้อยละของกรรมการเพศหญิงในคณะกรรมการ (RDT)	Eklemet et al., 2023
IV4: อายุของกรรมการ (ปี)	BODAGE (+/-)	อายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนในคณะกรรมการ (RDT)	Ismail & Latiff, 2019
IV5: อายุของกรรมการอิสระ (ปี)	INDAGE (+/-)	อายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนในคณะกรรมการ (RDT)	Huang, 2015
IV6: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (ปี)	BODTEN (+/-)	วาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการทุกคนในคณะกรรมการ (RDT)	Harjoto et al., 2015
IV7: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (ปี)	INDTEN (+/-)	วาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนในคณะกรรมการ (RDT)	Masulis et al., 2023

ตาราง 1 วิธีการวัดค่าตัวแปรควบคุม (CV) ตัวแปรอิสระ (IV) และตัวแปรแทรกกลาง (ME) (ต่อ)

ตัวแปร (หน่วย)	อักษรย่อ (ทิศทาง)	วิธีการวัดค่าตัวแปร (ทฤษฎีหลักที่เกี่ยวข้อง)	การวิจัยก่อนหน้า (Previous researches)
ตัวแปรอิสระ (IV): ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics) (ต่อ)			
IV8: องค์ประกอบของ กรรมการอิสระ (%)	BODIND (+/-)	ร้อยละของกรรมการอิสระ ในคณะกรรมการ (Stewardship theory)	Masulis et al., 2023
IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (%)	BODSHA (+/-)	ร้อยละของการถือหุ้นโดยตรงและ โดยอ้อมของกรรมการทุกคน ในคณะกรรมการ (Agency theory)	Eneh et al., 2024
IV10: การประชุมของ คณะกรรมการ (ครั้ง/ปี)	BODMET (+/-)	จำนวนครั้งการประชุมของ คณะกรรมการต่อปี (RDT)	Hossain & Oon, 2022
ตัวแปรแทรกกลาง (ME): ขนาดคณะอนุกรรมการ (Subcommittee Size) (Positive agency theory: PAT)			
ME1: ขนาดคณะกรรมการ ตรวจสอบ (คน)	AUCSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการตรวจสอบ (PAT)	Kanapathippillai et al., 2024; Masulis et al., 2023
ME2: ขนาดคณะกรรมการ สรรหาและพิจารณา ค่าตอบแทน (คน)	NRCSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการสรรหาและ พิจารณาค่าตอบแทน (PAT)	Kanapathippillai et al., 2024; Masulis et al., 2023
ME3: ขนาดคณะกรรมการ บริหารความเสี่ยง (คน)	RICSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (PAT)	Kanapathippillai et al., 2024; Wada et al., 2023
ME4: ขนาดคณะกรรมการ พัฒนาความยั่งยืน (คน)	SDCSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการพัฒนาความยั่งยืน (PAT)	López-Arceiz et al., 2022; Fahad & Rahman, 2020
ME5: ขนาดคณะกรรมการ กำกับดูแล(คน)	GOCSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการกำกับดูแล (PAT)	Elad et al., 2018; Garcia-Torea et al., 2016
ME6: ขนาดคณะกรรมการ การลงทุน(คน)	INCSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการการลงทุน (PAT)	Chen & Wu, 2016; Eulaiwai et al., 2020
ME7: ขนาดคณะกรรมการ เทคโนโลยี (คน)	TECSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการเทคโนโลยี (PAT)	Gutterman, 2023; Price & Lankton, 2018
ME8: ขนาดคณะกรรมการ บริหาร (คน)	EXCSIZ (+/-)	จำนวนกรรมการทั้งหมด ในคณะกรรมการบริหาร (PAT)	Chen & Wu, 2016

(2) วิธีวัดค่าตัวแปรตาม: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report)

วิธีการวัดค่าตัวแปรตาม (DV) ประกอบด้วย DV1: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality) ของบริษัทจดทะเบียน ตามคู่มือจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ที่ยอมรับมาจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC, 2020) ประกอบด้วย DV11: ส่วนที่ 1 การประกอบธุรกิจและ

ผลการดำเนินงาน (Business operations and performances) ได้แก่ DV11(1): โครงสร้างและการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท 17 รายการ, DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง 4 รายการ, DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน 7 รายการ, DV11(4): การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A) 3 รายการ, DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น 6 รายการ และ DV11(T): รวมส่วนที่ 1 จำนวน 37 รายการ; DV12: ส่วนที่ 2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance) ได้แก่ DV12(1): นโยบายการกำกับดูแลกิจการ 5 รายการ, DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ 14 รายการ, DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ 8 รายการ, DV12(4): การควบคุมภายในและรายการระหว่างกัน 2 รายการ และ DV12(T): รวมส่วนที่ 2 จำนวน 29 รายการ และ DV13: รวมทั้ง 2 ส่วน (Including 2 parts) ได้แก่ DV13(T): รวมทั้งหมด 66 รายการ โดยมีการประเมินและให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) จากรายการตรวจสอบของดัชนีรายการเปิดเผยข้อมูล เป็นแบบถ่วงน้ำหนัก (Weighted disclosure index: WDI) (Abasi et al., 2022) แบ่งเป็น 2 กรณี ดังนี้ กรณีที่ 1 มีการเปิดเผยข้อมูล “ทั้งหมด หรือ 100%” = 5 คะแนน; “ส่วนใหญ่ หรือ 80%” = 4 คะแนน; “ปานกลาง หรือ 60%” = 3 คะแนน; “ส่วนน้อย หรือ 40%” = 2 คะแนน; และ “เพียงเล็กน้อย หรือ 20%” = 1 คะแนน; และกรณีที่ 2 “ไม่มีการเปิดเผยข้อมูล หรือ 0%” = 0 คะแนน โดยมีสูตรในการคำนวณคะแนนเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลแบบถ่วงน้ำหนัก (Weighted average disclosure score: WADS) ดังนี้

WADS	=	TOTSI / m
------	---	-----------

โดย TOTSI (Total score disclosure) หมายถึง คะแนนรวมสูงสุดที่ได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และ m (Maximum number of items) หมายถึง จำนวนรายการที่คาดว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) จะมีค่าเท่ากับจำนวนรายการสูงสุด อย่างไรก็ตาม เมื่อมีรายการไม่เหมาะสม (Not applicable: N/A) ที่ใช้วัดค่าการประเมินรายการตรวจสอบจะตัดรายการนี้ออกจากการตรวจสอบ ดังนั้น จำนวนรายการที่คาดว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) จะมีค่าน้อยกว่าจำนวนรายการสูงสุด เมื่อได้ผลลัพธ์คะแนนเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลแบบถ่วงน้ำหนัก (WADS) จะนำไปแปลผลตามหัวข้อ 3.4.2 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ที่ใช้ในการแปลผลระดับผลลัพธ์ของตัวแปรตาม โดยการแจกแจงความถี่จัดหมวดหมู่ (Grouped data)

(3) วิธีวัดค่าตัวแปรตาม: ผลการดำเนินงานของบริษัท

วิธีวัดค่าตัวแปรตาม: ผลการดำเนินงานของบริษัท (ปรากฏตามตาราง 2) เมื่อได้ผลลัพธ์จะนำไปแปลผลตามหัวข้อ 3.4.2 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ที่ใช้ในการแปลผลระดับผลลัพธ์ของตัวแปรตาม โดยการแจกแจงความถี่จัดหมวดหมู่ (Grouped data)

ตาราง 2 วิธีวัดค่าตัวแปรตาม: ผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG ด้านการเงิน และด้านมูลค่าบริษัท)

ตัวแปร (หน่วย)	อักษรย่อ	วิธีการวัดค่าตัวแปร	การวิจัยก่อนหน้า (Previous researches)
DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance)			
DV21: ผลการดำเนินงานด้าน ESG (ESG performance)			
DV21: SET ESG ratings (ระดับ)	ESG	SET ESG ratings แบ่งออกเป็น 4 ระดับช่วงคะแนน ได้แก่ AAA = 4, AA = 3, A = 2, BBB = 1	Harjoto & Wang, 2020; Zhiyun Cheng et al., 2024

ตาราง 2 วิธีวัดค่าตัวแปรตาม: ผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG ด้านการเงิน และด้านมูลค่าบริษัท) (ต่อ)

ตัวแปร (หน่วย)	อักษรย่อ	วิธีการวัดค่าตัวแปร	การวิจัยก่อนหน้า (Previous researches)
DV22: ผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial performance)			
DV22(1): อัตรากำไรต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	EPS	อัตราส่วนกำไรสุทธิที่เป็นของ ผู้ถือหุ้นสามัญหารด้วย จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว	Solanke et al., 2022
DV22(2): อัตรากำไรสุทธิ (%)	NPM	ร้อยละของกำไรสุทธิก่อนรายการ พิเศษหารด้วยยอดขายสุทธิ และ/หรือรายได้จากการบริการ	Solanke et al., 2022
DV22(3): อัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ (%)	ROA	ร้อยละของกำไรสุทธิก่อนรายการ พิเศษหารด้วยสินทรัพย์รวม (ค่าเฉลี่ย)	Masulis et al., 2023; Solanke et al., 2022; Waheed & Malik, 2019
DV22(4): อัตราผลตอบแทน ของส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	ROE	ร้อยละของกำไรสุทธิก่อนรายการ พิเศษหารด้วยมูลค่าทางบัญชีของ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ค่าเฉลี่ย)	Solanke et al., 2022; Waheed & Malik, 2019
DV23: ผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท (Firm's value performance)			
DV23: Tobin's q (เท่า)	TBQ	อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตาม ราคาตลาด ณ สิ้นปีบวกหนี้สินรวม หารด้วยสินทรัพย์รวม	Masulis et al., 2023; Waheed & Malik, 2019

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ซึ่งใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิและรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) พ.ศ. 2566 ปรากฏในข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<https://www.set.or.th>company-profile>information>) เหตุผลที่ใช้รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ปี พ.ศ. 2566 เนื่องจากช่วงเวลาที่ทำงานวิจัยฉบับนี้ อยู่ระหว่างเดือนมิถุนายน-พฤศจิกายน พ.ศ. 2567 มีรายงานประจำปี พ.ศ. 2566 เป็นฉบับล่าสุด อย่างไรก็ตาม มีความสอดคล้องกับการคัดเลือกหลักทรัพย์ดัชนี SETESG ในรอบทบทวนจากหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings สำหรับ ปี พ.ศ. 2566 เป็นชุดล่าสุดที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการประกาศให้ทราบโดยทั่วไป ณ วันที่ 23 มิถุนายน พ.ศ. 2567 ในช่วงเวลาที่ทำงานวิจัยฉบับนี้เช่นเดียวกัน

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติ

3.4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยได้ใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิและรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETESG ปรากฏในข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดของงานวิจัยนี้เกิดขึ้นจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิได้รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจทางการเงิน (Financials) อันได้แก่ สถาบันการเงิน (Banking) ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) และ ธุรกิจประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) เนื่องจากกลุ่มนี้มีโครงสร้างทางการเงินและบัญชีที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป เช่น มีการใช้หนี้สินและสินทรัพย์ทางการเงินเป็นหลัก แต่อุตสาหกรรมทั่วไปใช้สินทรัพย์ที่จับต้องได้ (ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ) ดังนั้น การสรุปผลจากการศึกษาโดยศึกษาจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรมรวมกันอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถสะท้อนภาพรวมที่แท้จริงของผลการวิจัยได้อย่างถูกต้อง

3.4.2 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ที่ใช้ในการแปลผลระดับผลลัพธ์ของตัวแปรตาม โดยการแจกแจงความถี่จัดหมวดหมู่ (Grouped data) จากสูตรคำนวณ ดังนี้

ช่วงกว้างแต่ละระดับ	=	$\frac{\text{ค่าของข้อมูลสูงสุด} - \text{ค่าของข้อมูลต่ำสุด}}{\text{จำนวนระดับ}}$
---------------------	---	---

เมื่อได้ช่วงกว้างแต่ละระดับจะนำมากำหนดช่วงข้อมูลของแต่ละระดับให้ครอบคลุมข้อมูลจากน้อยไปมากได้แก่

(1) คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล เป็นข้อมูลระดับช่วง (Interval scale) ค่าของข้อมูลสูงสุด = 5.00 ค่าของข้อมูลต่ำสุด = 0.00 จำนวนระดับ = 5 ดังนั้น ช่วงกว้างแต่ละระดับ = 1.00 โดยช่วงคะแนนเฉลี่ยแต่ละระดับ ประกอบด้วย 4.01-5.00 หมายถึง ระดับสูงที่สุด; 3.01-4.00 หมายถึง ระดับสูง; 2.01-3.00 หมายถึง ระดับปานกลาง; 1.01-2.00 หมายถึง ระดับต่ำ; และ 0.01-1.00 หมายถึง ระดับต่ำที่สุด

(2) ผลการดำเนินงานของบริษัท ด้าน SET ESG ratings เป็นข้อมูลระดับช่วง (Interval scale) ค่าของข้อมูลสูงสุด = 4.00 ค่าของข้อมูลต่ำสุด = 1.00 จำนวนระดับ = 4 ดังนั้น ช่วงกว้างแต่ละระดับ = 0.75 โดยช่วงคะแนนเฉลี่ยแต่ละระดับ ประกอบด้วย 3.26-4.00 หมายถึง ระดับ AAA; 2.51-3.25 หมายถึง ระดับ AA; 1.76-2.50 หมายถึง ระดับ A; และ 1.00-1.75 หมายถึง ระดับ BBB

(3) ผลการดำเนินงานของบริษัท ด้านการเงินและมูลค่าบริษัท เป็นข้อมูลระดับอัตราส่วน (Ratio scale) ค่าของข้อมูลสูงสุดและค่าของข้อมูลต่ำสุดได้จากการคำนวณอัตราส่วน (ปรากฏตามตาราง 4) โดยกำหนดจำนวนระดับ เท่ากับ 5 เมื่อได้ช่วงกว้างแต่ละระดับ ดังนั้น ช่วงค่าเฉลี่ยแต่ละระดับ ประกอบด้วย ระดับสูงที่สุด หมายถึง ค่าของข้อมูลสูงสุด ไม่เกิน 5 เท่าของช่วงค่าเฉลี่ยแต่ละระดับ; ระดับสูง หมายถึง ค่าของข้อมูลสูงสุด ไม่เกิน 4 เท่าของช่วงค่าเฉลี่ยแต่ละระดับ; ระดับปานกลาง หมายถึง ค่าของข้อมูลสูงสุด ไม่เกิน 3 เท่าของช่วงค่าเฉลี่ยแต่ละระดับ; ระดับต่ำ หมายถึง ค่าของข้อมูลสูงสุด ไม่เกิน 2 เท่าของช่วงค่าเฉลี่ยแต่ละระดับ; และระดับต่ำที่สุด หมายถึง ค่าของข้อมูลสูงสุด ไม่เกิน 1 เท่าของช่วงค่าเฉลี่ยแต่ละระดับ

3.4.3 สถิติที่ใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้น (Hierarchical regression analysis) ดังนี้

ส่วนที่ 1 ทดสอบการเกิด Multicollinearity ก่อนนำตัวแปรควบคุม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรแทรกกลาง ไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้น พบว่า มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.000 และค่าสูงสุด เท่ากับ 0.533*** ไม่มากกว่า 0.80 สรุปผลการทดสอบส่วนที่ 1 ว่าไม่พบ Multicollinearity ระหว่างตัวแปรที่ทดสอบ และสามารถนำตัวแปรที่ศึกษาทุกตัวแปรไปใช้ในส่วนที่ 2 ต่อไปได้

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้นตามวัตถุประสงค์การวิจัย การยอมรับสมมติฐานการวิจัยจะต้องพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Beta) มีเครื่องหมายเป็นบวก (+/-) โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ *.10, **.05, ***.01 การเกิด Multicollinearity ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา เมื่อค่า VIF มากกว่า 10 หรือค่า Tolerance น้อยกว่า .10 และการเกิด Autocorrelation วัดค่าจาก Durbin-Watson เมื่อมีค่าระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงสรุปผลยอมรับสมมติฐานการวิจัย โดยมีรูปแบบของสมการที่ยอมรับมาจาก (Muller et al., 2005) ดังนี้

DV	=	β_{10}	+	$\beta_{11}CV$	+	$\beta_{12}IV$	+	ϵ_1	(1)		
ME	=	β_{20}	+	$\beta_{21}CV$	+	$\beta_{22}IV$	+	ϵ_2	(2)		
DV	=	β_{30}	+	$\beta_{31}CV$	+	$\beta_{32}IV$	+	$\beta_{33}ME$	+	ϵ_3	(3)

โดยผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้น ในการพิจารณาบทบาทของตัวแปรแทรกกลาง มี 4 เงื่อนไข ดังนี้

เงื่อนไขที่ 1 (จากสมการที่ 1) IV มีอิทธิพลเชิงบวกหรือเชิงลบต่อ DV อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยลักษณะของธุรกิจเป็น CV

เงื่อนไขที่ 2 (จากสมการที่ 2) IV มีอิทธิพลเชิงบวกหรือเชิงลบต่อ ME อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยลักษณะของธุรกิจเป็น CV

หากเงื่อนไขที่ 1 และเงื่อนไขที่ 2 ถูกต้องทั้งหมด จึงนำ IV, ME, DV ดังกล่าวมาทำการวิเคราะห์ต่อไปตามเงื่อนไขที่ 3 (จากสมการที่ 3) เกี่ยวข้องกับ ME มีอิทธิพลเชิงบวกหรือเชิงลบต่อ DV อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยลักษณะของธุรกิจเป็น CV หากทั้งสามเงื่อนไขถูกต้องทั้งหมด จึงนำ IV, ME, DV ดังกล่าวมาทำการวิเคราะห์ต่อไปตามเงื่อนไขที่ 4 (จากสมการที่ 3) ด้านหนึ่ง ถ้า IV มีอิทธิพลเชิงบวกหรือเชิงลบต่อ DV อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยลักษณะของธุรกิจเป็น CV และค่า β_{32} ของ IV จากสมการที่ 3 จะต้องน้อยกว่า β_{12} จากสมการที่ 1 (นั่นคือ $\beta_{32} < \beta_{12}$) จะเรียกประเภทของ ME คือ ตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน (Partial mediation) อีกด้านหนึ่ง ถ้า IV มีอิทธิพลเชิงบวกหรือเชิงลบต่อ DV อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (Not significance: ns) จะเรียกประเภทของ ME คือ ตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ (Complete mediation) (Baron & Kenny, 1986)

4. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

4.1 ผลลัพธ์การวิจัย

4.1.1 ผลการศึกษาของตัวแปรควบคุม (CV) ตัวแปรอิสระ (IV) ตัวแปรแทรกกลาง (ME) ปรากฏตามตาราง 3 ดังนี้

ตาราง 3 ผลการศึกษาหน่วย (Unit) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) ค่ามัธยฐาน (Median) จำนวนบริษัทกลุ่มระดับสูง (High) จำนวนบริษัทกลุ่มระดับต่ำ (Low) และจำนวนข้อมูลทั้งหมด (N=114) ของตัวแปรควบคุม (CV) ตัวแปรอิสระ (IV) ตัวแปรแทรกกลาง (ME)

ตัวแปร Variables	หน่วย Unit	ค่าสูงสุด Max	ค่าต่ำสุด Min	ค่ามัธยฐาน Median	High (บริษัท)	Low (บริษัท)
ตัวแปรควบคุม (CV): ลักษณะบริษัท (Firm characteristics)						
CV1: TOASIZ	ล้านบาท	4,514,484	2,313	56,424	57	57
CV2: AGENCY	เท่า	3.52	0.05	0.42	57	57
CV3: TODEBT	เท่า	0.89	0.09	0.57	56	58
CV4: NUMONE	%	99.99	18.82	53.78	57	57
ตัวแปรอิสระ (IV): ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics)						
IV1: BODSIZ	คน	20.00	7.00	12.00	34	80
IV2: BODEPT	%	61.51	0.00	20.00	54	60
IV3: BODGEN	%	61.54	0.00	21.43	55	59
IV4: BODAGE	ปี	72.00	51.00	62.00	47	67
IV5: INDAGE	ปี	78.00	51.00	65.00	48	66
IV6: BODTEN	ปี	25.00	1.00	9.00	51	63
IV7: INDTEN	ปี	25.00	1.00	6.00	56	58
IV8: BODIND	%	80.00	30.00	41.67	56	58
IV9: BODSHA	%	73.98	0.00	5.56	57	57
IV10: BODMET	ครั้ง/ปี	25.00	4.00	8.00	49	65

ตาราง 3 ผลการศึกษาหน่วย (Unit) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) ค่ามัธยฐาน (Median) จำนวนบริษัทกลุ่มระดับสูง (High) จำนวนบริษัทกลุ่มระดับต่ำ (Low) และจำนวนข้อมูลทั้งหมด (N=114) ของตัวแปรควบคุม (CV) ตัวแปรอิสระ (IV) ตัวแปรแทรกกลาง (ME) (ต่อ)

ตัวแปร Variables	หน่วย Unit	ค่าสูงสุด Max	ค่าต่ำสุด Min	ค่ามัธยฐาน Median	High (บริษัท)	Low (บริษัท)
ตัวแปรแทรกกลาง (ME): ขนาดคณะอนุกรรมการ (Subcommittee Size)						
ME1: AUCSIZ	คน	5.00	3.00	3.00	23	91
ME2: NRCSIZ	คน	8.00	0.00	3.00	43	71
ME3: RICSIZ	คน	15.00	0.00	4.00	50	64
ME4: SDCSIZ	คน	12.00	0.00	3.00	49	65
ME5: GOCSIZ	คน	13.00	0.00	3.00	47	67
ME6: INCSIZ	คน	6.00	0.00	0.00	16	98
ME7: TECSIZ	คน	9.00	0.00	0.00	7	107
ME8: EXCSIZ	คน	14.00	0.00	4.00	57	57

ผลการศึกษาของตัวแปรควบคุม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรแทรกกลาง มีดังต่อไปนี้

จากตาราง 3 พบว่า *ตัวแปรควบคุม (CV): ลักษณะบริษัท (Firm characteristics)* กลุ่มระดับสูง คือ สูงกว่าค่ามัธยฐาน (57 บริษัท) มีจำนวนบริษัทเท่ากับกลุ่มระดับต่ำ คือ ต่ำกว่าหรือเท่ากับค่ามัธยฐาน (57 บริษัท) ได้แก่ CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (TOASIZ) สูงกว่า 56,424 ล้านบาท, CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (AGENCY) สูงกว่า 0.42 เท่า และ CV4: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (NUMONE) โดยการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับหนึ่งสูงกว่า 53.78%; กลุ่มระดับสูง (56 บริษัท) มีจำนวนบริษัทน้อยกว่ากลุ่มระดับต่ำ (58 บริษัท) ได้แก่ CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (TODEBT) โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่า 0.57 เท่า

ตัวแปรอิสระ (IV): ลักษณะคณะกรรมการ (Board characteristics) กลุ่มระดับสูง (57 บริษัท) มีจำนวนบริษัทเท่ากับกลุ่มระดับต่ำ (57 บริษัท) ได้แก่ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56%; กลุ่มระดับสูง (34, 54, 55, 47, 48, 51, 56, 56, 49 บริษัท ตามลำดับ) มีจำนวนบริษัทน้อยกว่ากลุ่มระดับต่ำ (80, 60, 59, 67, 66, 63, 58, 58, 65 บริษัท ตามลำดับ) ได้แก่ IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZ) สูงกว่า 12 คน, IV2: ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (BODEPT) สูงกว่า 20.00%, IV3: เพศของกรรมการ (BODGEN) โดยกรรมการเพศหญิงสูงกว่า 21.43%, IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี, IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี, IV6: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (BODTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 9.00 ปี, IV7: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (INDTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 6.00 ปี, IV8: องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (BODIND) สูงกว่า 41.67% และ IV10: การประชุมของคณะกรรมการ (BODMET) โดยจำนวนครั้งของการประชุมสูงกว่า 8.00 ครั้ง/ปี

ตัวแปรแทรกกลาง (ME): ขนาดคณะอนุกรรมการ (Subcommittee Size) กลุ่มระดับสูง (57 บริษัท) มีจำนวนบริษัทเท่ากับกลุ่มระดับต่ำ (57 บริษัท) ได้แก่ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน; กลุ่มระดับสูง (23, 43, 50, 49, 47, 16, 7 บริษัท ตามลำดับ) มีจำนวนบริษัทน้อยกว่ากลุ่มระดับต่ำ (91, 71, 64, 65, 67, 98, 107 บริษัท ตามลำดับ) ได้แก่ ME1: ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (AUCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME2: ขนาดคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาคำตอบแทน (NRCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME3: ขนาดคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (RICSIZ) สูงกว่า 4.00 คน, ME4: ขนาดคณะกรรมการ

พัฒนาความยั่งยืน (SDCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME6: ขนาดคณะกรรมการการลงทุน (INCSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) และ ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน)

4.1.2 ผลการศึกษาของตัวแปรตาม (DV) ได้แก่ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure quality) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ปรากฏตามตาราง 4 ดังนี้

ตาราง 4 ผลการศึกษานหน่วย (Unit) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) การแปลผลระดับของผลลัพธ์ (Level) ค่าอัลฟ่าครอนบาช (Cronbach's Alpha) (Alpha) และจำนวนข้อมูลทั้งหมด (N=114) ของตัวแปรตาม (DV)

ตัวแปร Variables	หน่วย Unit	ค่าสูงสุด Max	ค่าต่ำสุด Min	ค่าเฉลี่ย Mean	SD	ระดับ Level
DV1: คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure quality)						
DV11: ส่วนที่ 1 การประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน (Alpha = 0.86, n=6)						
DV11(1)	คะแนน	4.06	1.00	2.68	0.58	ปานกลาง
DV11(2)	คะแนน	5.00	1.00	2.78	0.76	ปานกลาง
DV11(3)	คะแนน	4.43	1.00	2.91	0.70	ปานกลาง
DV11(4)	คะแนน	5.00	0.00	3.10	0.82	สูง
DV11(5)	คะแนน	4.33	1.00	2.21	0.79	ปานกลาง
DV11(T)	คะแนน	4.41	1.00	2.74	0.54	ปานกลาง
DV12: ส่วนที่ 2 การกำกับดูแลกิจการ (Alpha = 0.84, n=5)						
DV12(1)	คะแนน	5.00	1.00	2.96	0.63	ปานกลาง
DV12(2)	คะแนน	4.43	1.57	2.82	0.44	ปานกลาง
DV12(3)	คะแนน	4.50	0.63	2.75	0.67	ปานกลาง
DV12(4)	คะแนน	5.00	1.00	3.04	0.91	สูง
DV12(T)	คะแนน	4.67	1.23	2.89	0.51	ปานกลาง
DV13: รวมทั้ง 2 ส่วน (Alpha = 0.88, n=9)						
DV13(T)	คะแนน	4.40	1.13	2.81	0.48	ปานกลาง
DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance)						
DV21: ผลการดำเนินงานด้าน ESG (ESG performance)						
DV21: ESG	ระดับ	4.00	1.00	2.81	0.93	AA
DV22: ผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial performance), Alpha = 0.74, n=4						
DV22(1): EPS	บาท/หุ้น	21.81	-15.93	1.95	4.44	ปานกลาง
DV22(2): NPM	%	58.23	-33.80	12.72	12.83	ปานกลาง
DV22(3): ROA	%	25.93	-42.71	7.12	7.26	สูง
DV22(4): ROE	%	56.63	-84.79	10.56	12.83	สูง
DV23: ผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท (Firm's value performance)						
DV23: TBQ	เท่า	27.65	0.61	1.77	2.62	ต่ำที่สุด

ผลการศึกษาของตัวแปรตาม (DV) มีดังต่อไปนี้

จากตาราง 4 พบว่า DV1: คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality) ประกอบด้วย DV11: ส่วนที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลส่วนของการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน (Business operations and performances) ประกอบด้วย 6 ตัวแปรตาม ค่า Alpha เท่ากับ 0.86 หมายถึง มีความน่าเชื่อถือสูงตามเกณฑ์ของ Cortina (1993) ซึ่งบ่งบอกว่าการวัดผลมีความสม่ำเสมอและเชื่อถือได้ มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับสูง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 3.01-4.00) ได้แก่ DV11(4): การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A) เท่ากับ 3.10 และมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับปานกลาง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 2.01-3.00) ได้แก่ DV11(1): โครงสร้างและการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท, DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง, DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน, DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น และ DV11(T): รวมส่วนที่ 1 เท่ากับ 2.68, 2.78, 2.91, 2.21 และ 2.74 ตามลำดับ; DV12: ส่วนที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance) ประกอบด้วย 5 ตัวแปรตาม ค่า Alpha เท่ากับ 0.84 หมายถึง มีความน่าเชื่อถือสูงตามเกณฑ์ของ Cortina (1993) ซึ่งบ่งบอกว่าการวัดผลมีความสม่ำเสมอและเชื่อถือได้ มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับสูง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 3.01-4.00) ได้แก่ DV12(4): การควบคุมภายในและรายการระหว่างกัน เท่ากับ 3.04 และมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับปานกลาง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 2.01-3.00) ได้แก่ DV12(1): นโยบายการกำกับดูแลกิจการ, DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ, DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ และ DV12(T): รวมส่วนที่ 2 เท่ากับ 2.96, 2.82, 2.75 และ 2.89 ตามลำดับ; และ DV13: รวมทั้ง 2 ส่วน (Including 2 parts) ประกอบด้วย 9 ตัวแปรตาม [DV11(1) – DV11(5) และ DV12(1) – DV12(4)] ค่า Alpha เท่ากับ 0.88 หมายถึง มีความน่าเชื่อถือสูงตามเกณฑ์ของ Cortina (1993) ซึ่งบ่งบอกว่าการวัดผลมีความสม่ำเสมอและเชื่อถือได้ มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับปานกลาง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 2.01-3.00) ได้แก่ DV13(T): รวมทั้งหมด เท่ากับ 2.81

DV2: ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ประกอบด้วย DV21: ผลการดำเนินงานด้าน ESG (ESG performance) ได้แก่ DV21: SET ESG ratings (ESG) มีค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 2.81 หมายถึง มีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับ AA (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 2.51 - 3.25); DV22: ผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial performance) ประกอบด้วย 4 ตัวแปรตาม ค่า Alpha เท่ากับ 0.74 หมายถึง มีความน่าเชื่อถือยอมรับได้ตามเกณฑ์ของ Cortina (1993) ซึ่งบ่งบอกว่าการวัดผลมีความสม่ำเสมอและเชื่อถือได้ โดยค่าเฉลี่ย (Mean) ของ DV22(1): อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) เท่ากับ 1.95 บาทต่อหุ้น มีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับปานกลาง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง -0.82 – 6.72); DV22(2): อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เท่ากับ 12.72% มีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับปานกลาง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 3.03 – 21.43); DV22(3): อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) เท่ากับ 7.12% มีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับสูง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง -1.51 – 12.21); และ DV22(4): อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 10.56% มีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับสูง (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 0.06 – 28.33); และ DV23: ผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท (Firm's value performance) ได้แก่ DV23: Tobin's q (TBQ) เท่ากับ 1.77 เท่า มีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับต่ำที่สุด (มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 0.61 – 6.02)

4.1.3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้นตามสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัยส่วนที่ 2 โดยสรุป ได้แก่ ค่า F Change และค่า Beta มีนัยสำคัญทางสถิติตามที่กำหนด รวมทั้งไม่เกิด Multicollinearity วัดค่าจาก VIF น้อยกว่า 10 (ผลการวิเคราะห์มีค่าระหว่าง 1.01 - 1.35) หรือ ค่า Tolerance มากกว่า .10 (ผลการวิเคราะห์มีค่าระหว่าง .74 - .99) และไม่มีอัตสหสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) วัดค่าจาก Durbin-Watson เมื่อมีค่าระหว่าง 1.50 – 2.50 (ผลการวิเคราะห์มีค่าระหว่าง 1.65 – 2.17) และสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้นและแสดงเฉพาะค่าสถิติทดสอบ F ที่มีการเปลี่ยนแปลง (F Change) และค่าเบต้าของสัมประสิทธิ์มาตรฐาน

(β) ที่ผลการวิจัยสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (ปรากฏตามตาราง 5); สมมติฐานการวิจัยที่ 2 (ปรากฏตามตาราง 6) และสมมติฐานการวิจัยที่ 3 (ปรากฏตามตาราง 7) ดังนี้

ตาราง 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (Hypothesis 1) โดยการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้นและแสดงเฉพาะค่าสถิติทดสอบ F ที่มีการเปลี่ยนแปลง (F Change) และค่าเบต้าของสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) ที่ผลการวิจัยสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ 1

สมมติฐานการวิจัยที่ 1	DV	F Change	$\beta_{11}CV$	DV	F Change	$\beta_{11}CV$
ขั้นที่ 1 (Step 1): นำตัวแปรควบคุม (CV) เข้าสมการที่ 1 (Equation 1)						
CV1: TOASIZ	ESG	5.02***	.43***	TBQ	2.73**	-.20*
	EPS	2.39*	.28**			
CV2: AGENCY	NPM	7.84***	-.47***	TBQ	2.73**	.17*
CV3: TODEBT	NPM	7.84***	-.20**	ROA	3.32**	-.25**
สมมติฐานการวิจัยที่ 1	DV	F Change	$\beta_{12}IV$	DV	F Change	$\beta_{12}IV$
ขั้นที่ 2 (Step 2): นำตัวแปรอิสระ (IV) เข้าสมการที่ 1 (Equation 1)						
IV1: BODSIZ	EPS	5.24**	.23**			
IV2: BODEPT	DV11(1)	5.15**	.22**	ESG	8.04***	.25***
	DV12(2)	8.03***	.27***			
IV3: BODGEN	DV11(3)	6.37**	-.25**	DV13(T)	4.64**	-.22**
	DV12(3)	4.06**	-.21**	EPS	3.26*	.18*
	DV12(4)	4.79**	-.22**	ROA	3.27*	.18*
	DV12(T)	5.83**	-.24**	ROE	4.56**	.22**
IV4: BODAGE	DV11(2)	3.32*	.17*	DV12(4)	4.98**	.21**
	DV11(3)	4.76**	.20**	DV12(T)	2.98*	.16*
	DV11(T)	3.66*	.18*	DV13(T)	3.94**	.19**
	DV12(2)	7.00***	.25***			
IV5: INDAGE	DV11(1)	7.54***	.26***	DV12(2)	4.53**	.20**
	DV11(2)	3.44*	.18*	DV12(3)	6.40**	.24**
	DV11(3)	5.89**	.23**	DV12(4)	7.20***	.25***
	DV11(5)	4.22**	.20**	DV12(T)	7.65***	.26***
	DV11(T)	6.59**	.24**	DV13(T)	8.46***	.27***
IV6: BODTEN	DV11(3)	3.59*	.18*	DV12(3)	5.16**	.22**
	DV12(2)	2.85*	.17*			
IV7: INDTEN	DV12(2)	5.67**	.23**	ROE	4.23**	.20**
	DV12(3)	4.69**	.21**			

Statistically significant at the level *p< .10, **p<.05, ***p< .01

ตาราง 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (Hypothesis 1) โดยการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้นและแสดงเฉพาะค่าสถิติทดสอบ F ที่มีการเปลี่ยนแปลง (F Change) และค่าเบต้าของสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) ที่ผลการวิจัยสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัยที่ 1	DV	F Change	β_{12}/IV	DV	F Change	β_{12}/IV
ขั้นที่ 2 (Step 2): นำตัวแปรอิสระ (IV) เข้าสมการที่ 1 (Equation 1) (ต่อ)						
IV8: BODIND	DV12(3)	3.03*	-.17*			
IV9: BODSHA	DV11(5)	3.96**	-.21**	ROA	10.06***	.31***
	ESG	9.74***	-.29***	ROE	9.98***	.32***
	NPM	3.72*	.18*			
IV10: BODMET	TBQ	3.83*	.20*			

Statistically significant at the level *p< .10, **p<.05, ***p< .01

จากตาราง 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวก/ลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงินและมูลค่าบริษัท) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุม ดังนี้

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ IV2: ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (BODEPT) สูงกว่า 20.00% ที่มีต่อ DV11(1): โครงสร้างและการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท (.22**) และ DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ (.27***); IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี ที่มีต่อ DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง (.17*), DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (.20**), DV11(T): รวมส่วนที่ 1 (.18*), DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ (.25***), DV12(4): การควบคุมภายในและรายการระหว่างกัน (.21**), DV12(T): รวมส่วนที่ 2 (.16*) และ DV13(T): รวมทั้งหมด (.19**); IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี ที่มีต่อ DV11(1): โครงสร้างและการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท (.26***), DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง (.18*), DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (.23**), DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น (.20**), DV11(T): รวมส่วนที่ 1 (.24**), DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ (.20**), DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ (.24**), DV12(4): การควบคุมภายในและรายการระหว่างกัน (.25***), DV12(T): รวมส่วนที่ 2 (.26***), DV13(T): รวมทั้งหมด (.27***); IV6: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (BODTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 9.00 ปี ที่มีต่อ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (.18*), DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ (.17*) และ DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ (.22**); IV7: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (INDTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 6.00 ปี ที่มีต่อ DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ (.23**), DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ (.21**) และ DV22(4): อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (.20**)

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ IV3: เพศของกรรมการ (BODGEN) โดยกรรมการเพศหญิงสูงกว่า 21.43% ที่มีต่อ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (-.25**), DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ (-.21**), DV12(4): การควบคุมภายในและรายการระหว่างกัน (-.22**), DV12(T): รวมส่วนที่ 2 (-.24**) และ DV13(T): รวมทั้ง 2 ส่วน (-.22**); IV8: องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (BODIND) สูงกว่า 41.67% ที่มีต่อ DV12(3): รายงานผลการดำเนินงานสำคัญด้านการกำกับดูแลกิจการ (-.17*); IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีต่อ DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น (-.21**)

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZ) สูงกว่า 12 คน ที่มีต่อ DV22(1): อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) (.23**); IV2: ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (BODEPT) สูงกว่า 20.00% ที่มีต่อ DV21: SET ESG ratings (ESG) (.25***); IV3: เพศของกรรมการ (BODGEN) โดยกรรมการเพศหญิงสูงกว่า 21.43% ที่มีต่อ DV22(1): อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) (.18*), DV22(3): อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (ROA) (.18*) และ DV22(4): อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (.22**); IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีต่อ DV22(2): อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (.18*), DV22(3): อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (ROA) (.31***), DV22(4): อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (.32***); IV10: การประชุมของคณะกรรมการ (BODMET) โดยจำนวนครั้งของการประชุมสูงกว่า 8.00 ครั้ง/ปี ที่มีต่อ DV23: Tobin's q (TBQ) (.20*)

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีต่อ DV21: SET ESG ratings (ESG) (-.29***)

นอกจากนี้ *ลักษณะบริษัท (Firm characteristics)* ที่สามารถใช้เป็นตัวแปรควบคุม (CV) ได้ ประกอบด้วย CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (TOASIZ) สูงกว่า 56,424 ล้านบาท มีผลกระทบเชิงบวกต่อ DV21: SET ESG ratings (ESG) (.43***), DV22(1): อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) (.28**) และมีผลกระทบเชิงลบต่อ DV23: Tobin's q (TBQ) (-.20*); CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (AGENCY) สูงกว่า 0.42 เท่า มีผลกระทบเชิงบวกต่อ DV23: Tobin's q (TBQ) (.17*) และมีผลกระทบเชิงลบต่อ DV22(2): อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (-.47***); และ CV3: อัตราส่วนวัดภาวะหนี้สิน (TODEBT) โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม สูงกว่า 0.57 เท่า มีผลกระทบเชิงลบต่อ DV22(2): อัตรากำไรสุทธิ (NPM) (-.20**), DV22(3): อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (ROA) (-.25**) แต่ไม่มีผลกระทบทั้งเชิงบวกและลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล

ตาราง 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 (Hypothesis 2) โดยการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้นและแสดงเฉพาะค่าสถิติทดสอบ F ที่มีการเปลี่ยนแปลง (F Change) และค่าเบต้าของสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) ที่ผลการวิจัยสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ 2

สมมติฐานการวิจัยที่ 2	DV	F Change	$\beta_{21}CV$	DV	F Change	$\beta_{21}CV$
ขั้นที่ 1 (Step 1): นำตัวแปรควบคุม (CV) เข้าสมการที่ 2 (Equation 2)						
CV1: TOASIZ	ME8	2.28*	-.21*			
CV2: AGENCY	ME8	2.28*	-.26***			
CV3: TODEBT	ME7	2.20*	.22**			
สมมติฐานการวิจัยที่ 2	DV	F Change	$\beta_{22}IV$	DV	F Change	$\beta_{22}IV$
ขั้นที่ 2 (Step 2): นำตัวแปรอิสระ (IV) เข้าสมการที่ 2 (Equation 2)						
IV1: BODSIZ	ME1	11.37***	.34***	ME5	4.55**	.22**
IV4: BODAGE	ME5	2.80*	.16*			
IV5: INDAGE	ME2	4.73**	-.21*	ME8	3.38*	.17*
IV8: BODIND	ME8	4.84**	-.20**			
IV9: BODSHA	ME7	4.60**	-.22**			
IV10: BODMET	ME1	2.84*	.18*			

Statistically significant at the level *p< .10, **p <.05, ***p< .01

จากตาราง 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวก/ลบต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุม ดังนี้

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวกต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง ได้แก่ IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZ) สูงกว่า 12 คน ที่มีต่อ ME1: ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (AUCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน (.34***) และ ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน (.22**); IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี ที่มีต่อ ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน (.16*); IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี ที่มีต่อ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน (.17*); IV10: การประชุมของคณะกรรมการ (BODMET) โดยจำนวนครั้งของการประชุมสูงกว่า 8.00 ครั้ง/ปีที่มีต่อ ME1: ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (AUCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน (.18*)

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงลบต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง ได้แก่ IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี ที่มีต่อ ME2: ขนาดคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน (NRCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน (-.21*); IV8: องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (BODIND) สูงกว่า 41.67% ที่มีต่อ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน (-.20**); IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีต่อ ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) (-.22**)

นอกจากนี้ ลักษณะบริษัท (Firm characteristics) ที่สามารถใช้เป็นตัวแปรควบคุม (CV) ได้ ประกอบด้วย CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (TOASIZ) สูงกว่า 56,424 ล้านบาท มีผลกระทบเชิงลบต่อ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) (-.21*); CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (AGENCY) มีผลกระทบเชิงลบต่อ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) (-.26***) และ CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (TODEBT) โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม สูงกว่า 0.57 เท่า มีผลกระทบเชิงบวกต่อ ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) (.22**)

ตาราง 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 (Hypothesis 3) โดยการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้นและแสดงเฉพาะค่าสถิติทดสอบ F ที่มีการเปลี่ยนแปลง (F Change) และค่าเบต้าของสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) ที่ผลการวิจัยสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ 3

สมมติฐานการวิจัยที่ 3	DV	F Change	$B_{31}CV$	DV	F Change	$B_{31}CV$
ขั้นที่ 1 (Step 1): นำตัวแปรควบคุม (CV) เข้าสมการที่ 3 (Equation 3)						
CV1: TOASIZ	ESG	5.02***	.43***	TBQ	2.73**	-.20*
	EPS	2.39*	.28**			
CV2: AGENCY	NPM	7.84***	-.47***	TBQ	2.73**	.17*
CV3: TODEBT	NPM	7.84***	-.20**	ROA	3.32**	-.25**
สมมติฐานการวิจัยที่ 3	DV	F Change	$\beta_{32}IV$, $\beta_{33}ME$	ประเภทของตัวแปรแทรกกลาง Type of mediating variable		
ขั้นที่ 2 (Step 2): นำตัวแปรอิสระ (IV) และตัวแปรแทรกกลาง (ME) เข้าสมการที่ 3 (Equation 3)						
IV4: BODAGE	DV11(2)	3.29**	.15 ns	.15 ns ($\beta_{32}IV$) < .17* ($\beta_{12}IV$);		
ME5: GOCSIZ	DV11(2)	3.29**	.17*	กรณีนี้ที่ 2: ตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ (Complete mediation)		

ตาราง 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 (Hypothesis 3) โดยการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้นและแสดงเฉพาะค่าสถิติทดสอบ F ที่มีการเปลี่ยนแปลง (F Change) และค่าเบต้าของสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) ที่ผลการวิจัยสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ 3 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัยที่ 3	DV	F Change	$\beta_{32}IV$, $\beta_{33}ME$	ประเภทของตัวแปรแทรกกลาง Type of mediating variable
ขั้นที่ 2 (Step 2): นำตัวแปรอิสระ (IV) และตัวแปรแทรกกลาง (ME) เข้าสมการที่ 3 (Equation 3) (ต่อ)				
IV4: BODAGE	DV11(3)	3.92**	.18*	.18* ($\beta_{32}IV$) < .20** ($\beta_{12}IV$);
ME5: GOCSIZ	DV11(3)	3.92**	.17*	กรณีที่ 1: ตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน (Partial mediation)
IV4: BODAGE	DV11(T)	4.60**	.15 ns	.15 ns ($\beta_{32}IV$) < .18* ($\beta_{12}IV$);
ME5: GOCSIZ	DV11(T)	4.60**	.23**	กรณีที่ 2: ตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ (Complete mediation)
IV4: BODAGE	DV12(2)	6.23***	.21**	.21** ($\beta_{32}IV$) < .25*** ($\beta_{12}IV$);
ME5: GOCSIZ	DV12(2)	6.23***	.22**	กรณีที่ 1: ตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน (Partial mediation)
IV4: BODAGE	DV13(T)	4.26**	.16 ns	.16 ns ($\beta_{32}IV$) < .19** ($\beta_{12}IV$);
ME5: GOCSIZ	DV13(T)	4.26**	.21**	กรณีที่ 2: ตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ (Complete mediation)
IV5: INDAGE	DV11(3)	4.67**	.20**	.20** ($\beta_{32}IV$) < .23** ($\beta_{12}IV$);
ME8: EXCSIZ	DV11(3)	4.67**	.18*	กรณีที่ 1: ตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน (Partial mediation)
IV9: BODSHA	DV11(5)	3.76**	-.17 ns	-.17 ns ($\beta_{32}IV$) < -.21** ($\beta_{12}IV$);
ME7: TECSIZ	DV11(5)	3.76**	.18*	กรณีที่ 2: ตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ (Complete mediation)

Statistically significant at the level *p < .10, **p < .05, ***p < .01

จากตาราง 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3: ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงมีอิทธิพลเชิงบวก/ลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และผลการดำเนินงานของบริษัท (ด้าน ESG การเงิน และมูลค่าบริษัท) ผ่านขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุม แบ่งออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1 ขนาดของคณะอนุกรรมการในกลุ่มระดับสูง เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน (Partial mediation)

IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน, DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ โดย $\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ .18*, .21** ตามลำดับ ผ่าน ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน, DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและข้อมูลสำคัญ โดย $\beta_{33}ME$ มีค่าเท่ากับ .17*, .22** ตามลำดับ และ $\beta_{32}IV < \beta_{12}IV$ ($\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ .18*, .21** < $\beta_{12}IV$ มีค่าเท่ากับ .20**, .25*** ตามลำดับ)

ดังนั้น สรุปผลบทบาทของ ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน ในการส่งผ่านอิทธิพลเชิงบวกของ IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี ที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน และ DV12(2): โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และข้อมูลสำคัญ

IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน โดย $\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ .20** ผ่าน ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน โดย $\beta_{33}ME$ มีค่าเท่ากับ .18* และ $\beta_{32}IV < \beta_{12}IV$ ($\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ .20** < $\beta_{12}IV$ มีค่าเท่ากับ .23**) ดังนั้น สรุปผลบทบาทของ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบบางส่วน ในการส่งผ่านอิทธิพลเชิงบวกของ IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี ที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ DV11(3): การขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน

กรณีที่ 2 ขนาดของคณะอนุกรรมการในกลุ่มระดับสูง เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ (Complete mediation)

IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี ไม่มีอิทธิพลต่อ DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง, DV11(T): รวมส่วนที่ 1, DV13(T): รวมทั้งหมด โดย $\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ .15 ns, .15 ns, .16 ns ตามลำดับ ผ่าน ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง, DV11(T): รวมส่วนที่ 1, DV13(T): รวมทั้งหมด โดย $\beta_{33}ME$ มีค่าเท่ากับ .17*, .23**, .21** ตามลำดับ และ $\beta_{32}IV < \beta_{12}IV$ ($\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ .15 ns, .15 ns, .16 ns < $\beta_{12}IV$ มีค่าเท่ากับ .17*, .18*, .19** ตามลำดับ) ดังนั้น สรุปผลบทบาทของ ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ ในการส่งผ่านอิทธิพลเชิงบวกของ IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี ที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ DV11(2): การบริหารจัดการความเสี่ยง, DV11(T): รวมส่วนที่ 1 และ DV13(T): รวมทั้งหมด

IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ไม่มีอิทธิพลต่อ DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น โดย $\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ -.17 ns ผ่าน ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น โดย $\beta_{33}ME$ มีค่าเท่ากับ .18* และ $\beta_{32}IV < \beta_{12}IV$ ($\beta_{32}IV$ มีค่าเท่ากับ -.17 ns < $\beta_{12}IV$ มีค่าเท่ากับ -.21**) ดังนั้น สรุปผลบทบาทของ ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) เป็นตัวแปรแทรกกลางแบบสมบูรณ์ ในการส่งผ่านอิทธิพลเชิงบวกของ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ DV11(5): ข้อมูลทั่วไปและข้อมูลสำคัญอื่น

นอกจากนี้ *ลักษณะบริษัท (Firm characteristics)* สามารถใช้เป็นตัวแปรควบคุม (CV) ได้ โดยมีผลลัพธ์เช่นเดียวกับการนำตัวแปรควบคุม (CV) เข้าสมการที่ 1 (Equation 1) ตามตาราง 5

4.2 การอภิปรายผล

4.2.1 อภิปรายผลการศึกษาของตัวแปรตาม

ผลการศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure quality) ในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) พบว่า ข้อมูลทุกรายการมีระดับคะแนนเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลาง ยกเว้นรายการ DV11(4): การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A) และ DV12(4): การควบคุมภายในและรายการระหว่างกัน มีระดับคะแนนเฉลี่ยอยู่ในระดับสูง เหตุผลที่เป็นไปได้อาจมาจากแรงจูงใจที่เกี่ยวข้องกับการรายงาน ESG ผ่านการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทตามแบบ 56-1 One Report (ที่ไม่สามารถระบุได้ในรายงานทางการเงิน) แสดงให้เห็นถึงบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG มีการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างถูกต้องและครบถ้วนเพียงพอต่อการตัดสินใจ รวมถึงความน่าเชื่อถือและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีศักยภาพ เช่น นักลงทุน

พนักงาน และชุมชนท้องถิ่น อย่างไรก็ตาม การตอบสนองต่อผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียยังคงมีไม่มากนักเนื่องจากดัชนีรายการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลมีจำนวนน้อย (Liu et al., 2022)

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) พบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG โดย DV21: SET ESG ratings อยู่ในระดับ AA สะท้อนว่าบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG กำลังเร่งปรับตัวและยกระดับ ESG อย่างเข้มข้น โดยสอดคล้องกับเทรนด์ทั่วโลกที่เริ่มกลายเป็นกฎเกณฑ์ และนักลงทุนกำลังมองหาเพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน (Setinvestnow, 2024); ผลการดำเนินงานด้านการเงิน เทียบกับข้อมูลสรุปภาวะตลาดเกี่ยวกับจัดอันดับภาพรวม Top 20 (Settrade, 2024) ได้แก่ DV22(1): อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.95 บาทต่อหุ้น อยู่ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม ค่าสูงสุด เท่ากับ 21.81 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าสูงกว่าค่าต่ำสุดของ Top 20 EPS เท่ากับ 11.82 บาทต่อหุ้น; DV22(2): อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.72% อยู่ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม ค่าสูงสุด เท่ากับ 58.23 % โดยมีค่าสูงกว่าค่าต่ำสุดของ Top 20 NPM เท่ากับ 31.27%; DV22(3): อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.12% อยู่ในระดับสูง และมีค่าสูงสุด เท่ากับ 25.93% โดยมีค่าสูงกว่าค่าต่ำสุดของ Top 20 ROA เท่ากับ 19.32%; DV22(4): อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.56% อยู่ในระดับสูง และมีค่าสูงสุด เท่ากับ 56.63% โดยมีค่าสูงกว่าค่าต่ำสุดของ Top 20 ROE เท่ากับ 28.98% สะท้อนว่าบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG มีพื้นฐานมาจากจริยธรรมและความยั่งยืนช่วยให้นักลงทุนมีมุมมองที่กว้างไกลในการประเมินความเป็นไปได้และความเสี่ยง และระบุเส้นทางสู่การสร้างมูลค่าในระยะยาวได้ (Zhang et al., 2024) และผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท ได้แก่ DV23: Tobin's q (TBQ) เท่ากับ 1.77 เท่า อยู่ในระดับต่ำที่สุด อย่างไรก็ตาม ค่าสูงสุด เท่ากับ 27.65 เท่า โดยมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ Tobin's q ของ SET100 index (ปี 2560-2564) เท่ากับ 1.96 เท่า (Konartorn & Phetruen, 2024) สะท้อนว่าการตัดสินใจของกรรมการบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG สนับสนุนการมีส่วนร่วมประเมินหุ้นยังมีส่วนสนับสนุนแนวทางปฏิบัติทางสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพทางนิเวศวิทยา (Xue et al., 2023) และ Tobin's q ในฐานะมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทได้รับการอ้างอิงสถิติและสันนิษฐานไว้ล่วงหน้าเป็นหลักฐานว่าตลาดสามารถระบุแนวโน้มการเติบโตและสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ เมื่อมีค่า Tobin's q มากกว่า 1.00 เท่า และมีหนี้สินน้อยลง ผลทางกลไกจึงเพิ่มค่า Tobin's q ของบริษัทโดยไม่ต้องมีมุมมองการเติบโตหรือสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ (Cardao-Pito, 2022)

4.2.2 อภิปรายผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1

IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZ) สูงกว่า 12 คน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทด้านการเงิน สอดคล้องกับ Mehmood et al. (2024) และจุดสนใจก็คือคณะกรรมการขนาดใหญ่มีการเข้าถึงความเชี่ยวชาญทรัพยากร และการกำกับดูแลบริษัทด้านการบริหารจัดการที่หลากหลาย (Mehmood et al., 2024)

IV2: ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (BODEPT) สูงกว่า 20.00% มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Soleimanian (2024) และผลการดำเนินงานด้าน ESG สอดคล้องกับ Lee et al. (2024) และจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญสูงมีความเข้าใจถึงความสำคัญของ ESG ต่อการสร้างมูลค่า

IV3: เพศของกรรมการ (BODGEN) โดยกรรมการเพศหญิงสูงกว่า 21.43% มีอิทธิพลเชิงลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Fahad & Rahman (2020) และจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการเพศหญิงมีส่วนร่วมในห้องประชุมคณะกรรมการของกรรมการเพศหญิงที่มีจำนวนน้อย ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล แต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน สอดคล้องกับ Eklemet et al. (2023) และจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการเพศหญิงสูงมีการตัดสินใจทางธุรกิจเป็นไปอย่างยุติธรรมและเท่าเทียม ส่งผลต่อการปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัท

IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพ การเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Huang (2015) และจุดสนใจก็คืออายุของกรรมการสูงมีแหล่งข้อมูลที่หลากหลายขึ้น

และขยายขอบเขตการคิดเชิงปัญญาในการตัดสินใจและให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่แตกต่างกันเพื่อพัฒนากลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายขององค์กร

IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Huang (2015) และจุดสนใจก็คืออายุของกรรมการสูงมีแหล่งข้อมูลที่หลากหลายขึ้นและขยายขอบเขตการคิดเชิงปัญญาในการตัดสินใจและให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่แตกต่างกันเพื่อพัฒนากลยุทธ์ทางธุรกิจและนโยบายขององค์กร และกรรมการอิสระในคณะกรรมการเกี่ยวข้องกับการขับเคลื่อนบริษัทไปสู่กระบวนการพัฒนาที่ยั่งยืน

IV6: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (BODTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 9.00 ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Song & Zhu (2023) และจุดสนใจก็คือวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการสูงมีความเชี่ยวชาญที่หลากหลายมากขึ้นจึงมีความสามารถในการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

IV7: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (INDTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 6.00 ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Song & Zhu (2023) และจุดสนใจก็คือวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระสูงมีความเชี่ยวชาญที่หลากหลายมากขึ้นจึงมีความสามารถในการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และผลการดำเนินงานด้านการเงิน สอดคล้องกับ Masulis et al. (2023) และจุดสนใจก็คือวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระสูงทำหน้าที่เป็นมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและให้ความเชื่อมโยงเพิ่มเติมกับทรัพยากร เช่น เงินทุน หนี้ส่วนขององค์กร ชัพพลายเออร์ และลูกค้า (Harjoto & Wang, 2020)

IV8: องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (BODIND) สูงกว่า 41.67% มีอิทธิพลเชิงลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับ Ismail & Latiff (2019) และจุดสนใจก็คือจำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการสูงไม่มีการถ่วงดุลอำนาจของกรรมการบริหารที่เป็นผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมจึงทำให้นักลงทุนบุคคลหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมีอำนาจโดยไม่มีข้อจำกัด

IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% มีอิทธิพลเชิงลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และผลการดำเนินงานของบริษัทด้าน ESG สอดคล้องกับ Eneh et al. (2024) และจุดสนใจก็คือจำนวนการถือหุ้นของกรรมการสูงจะแสดงออกเสมือนกับเป็นเจ้าของและมีอำนาจเหนือกว่ากรรมการบริษัทคนอื่น (Di, 2022) อาจจงใจปิดกั้นข้อมูล ได้แก่ ข้อมูลเชิงกลยุทธ์และข้อมูลทั่วไป เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นความลับและบริษัทคู่แข่งอาจนำไปใช้เพื่อเสนอราคาสูงกว่าบริษัทได้ แต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน สอดคล้องกับ Agustia et al. (2018) และจุดสนใจก็คือจำนวนการถือหุ้นของกรรมการสูงจะแสดงออกเสมือนกับเป็นเจ้าของและไม่ใช้ความอิสระทางความคิดเพื่อแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้บริหารฝ่ายเดียวจึงมีแรงจูงใจในการติดตามผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารของบริษัทต่อไป และให้แน่ใจว่ากิจกรรมการดำเนินงานได้ดำเนินไปอย่างราบรื่นและลดโอกาสที่บริษัทจะประสบปัญหาทางการเงิน (Mariano et al., 2021)

IV10: การประชุมของคณะกรรมการ (BODMET) โดยจำนวนครั้งของการประชุมสูงกว่า 8.00 ครั้ง/ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท สอดคล้องกับ Hossain & Oon (2022) และจุดสนใจก็คือจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการสูงสามารถตรวจสอบให้คำแนะนำและควบคุมฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ดังนั้น ผลการศึกษาพบว่าลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูงอยู่ภายใต้ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Governance theory) ที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานของบริษัทดังกล่าวข้างต้น มีประโยชน์หลายประการมาสู่องค์กรซึ่งหลักฐานเชิงประจักษ์ที่สำคัญสนับสนุนผลประโยชน์ทั้งโดยทั่วไปและโดยเฉพาะจึงสามารถกำหนดเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในกลไกหนึ่ง (Majeed et al., 2015) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมเพื่อให้ผลการศึกษา เกิดจากตัวแปรอิสระอย่างแท้จริงและป้องกันไม่ให้ผลการศึกษาเกิดความคลาดเคลื่อน ได้แก่ CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (TOASIZ) สูงกว่า 56,424 ล้านบาท มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG และด้านการเงิน และมี

ผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท, CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (AGENCY) สูงกว่า 0.42 เท่า มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าบริษัท และมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน และ CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (TODEBT) โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่า 0.57 เท่า มีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน จึงได้ยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญเพื่อระบุปัจจัยพื้นฐานที่กลั่นกรองความแปรปรวนที่ชัดเจนของผลลัพธ์ อย่างไรก็ตาม ลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมที่ไม่มีผลกระทบทั้งเชิงบวกและลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล จึงไม่มีผลสรุปเด็ดขาดที่ใช้ในการยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญเพื่อให้มีการศึกษาอย่างต่อเนื่องต่อไป ได้แก่ CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (TOASIZ) สอดคล้องกับ Ahmed & Che-Ahmad (2016), Aifuwa & Embele (2019), Huang (2015), Majeed et al. (2015); CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (AGENCY) สอดคล้องกับ Aemsawas (2024); CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (TODEBT) สอดคล้องกับ Ahmed & Che-Ahmad (2016), Harjoto et al. (2015); และ CV4: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (NUMONE) สอดคล้องกับ Aemsawas (2024)

4.2.3 อภิปรายผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2

IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZ) สูงกว่า 12 คน, IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี, IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี และ IV10: การประชุมของคณะกรรมการ (BODMET) โดยจำนวนครั้งของการประชุมสูงกว่า 8.00 ครั้ง/ปี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง สอดคล้องกับ Chen & Wu (2016), Masulis et al. (2023) ตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรยืนยันว่ายิ่งขนาดของคณะกรรมการมีขนาดใหญ่เท่าใด การกำกับดูแลกิจการก็จะยิ่งมีความสามารถมากขึ้นเท่านั้น เนื่องจากมีทักษะความรู้ และความเชี่ยวชาญจากข้อมูลจำนวนมากในรูปแบบของคำแนะนำและที่ปรึกษาที่มีการกำหนดให้จำนวนสมาชิกในคณะอนุกรรมการมากขึ้นในโครงสร้างของคณะกรรมการ (Aifuwa & Embele, 2019) โดยคณะอนุกรรมการมีบทบาทสำคัญในการทำหน้าที่เน้นหัวข้อเฉพาะหรือขอบเขตความรับผิดชอบ การส่งเสริมประสิทธิภาพ การบรรลุความร่วมมือ และการตัดสินใจที่มีประสิทธิผลของคณะกรรมการ (Tait, 2024)

IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี, IV8: องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (BODIND) สูงกว่า 41.67% และ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% มีอิทธิพลเชิงลบต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง สอดคล้องกับ Masulis et al. (2023) ตามทฤษฎีตัวแทนสมาชิกในคณะกรรมการจำนวนมากขึ้นจะลดประสิทธิผลลง เนื่องจากสมาชิกจะใช้เวลาในการตัดสินใจมากขึ้น จากข้อมูลในรูปแบบของคำแนะนำและที่ปรึกษาที่มีการกำหนดให้จำนวนสมาชิกในคณะอนุกรรมการลดลงในโครงสร้างของคณะกรรมการ (Aifuwa & Embele, 2019) โดยข้อได้เปรียบที่เป็นไปได้ของคณะอนุกรรมการในการปรับปรุงสภาพแวดล้อมด้านข้อมูลผ่านการสื่อสารที่ได้รับการปรับปรุงนั้นไม่ใช่เรื่องท้าทาย รวมถึงต้นทุนในการใช้คณะอนุกรรมการ อุปสรรคในการสื่อสารและการจำกัดการตัดสินใจของกลุ่มที่มีประสิทธิผลยังไม่ชัดเจนว่าคณะอนุกรรมการมีส่วนช่วยในการปรับปรุงสภาพแวดล้อมด้านข้อมูลกลุ่มและการตัดสินใจอย่างไร (Adams et al., 2021)

ดังนั้น ผลการศึกษาพบว่าลักษณะคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูงอยู่ภายใต้ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Governance theory) ที่มีอิทธิพลต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูงดังกล่าวข้างต้น เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มขึ้น คณะกรรมการสามารถแต่งตั้งคณะอนุกรรมการ ซึ่งให้ประโยชน์โดยการเปิดใช้งานความเชี่ยวชาญด้านความรู้ ประสิทธิภาพการแบ่งงาน และความรับผิดชอบที่เพิ่มขึ้น (Kanapathippillai et al., 2024) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมเพื่อให้ผลการศึกษาเกิดจากตัวแปรอิสระอย่างแท้จริงและป้องกันไม่ให้เกิดการศึกษาเกิดความคลาดเคลื่อน ได้แก่ CV1: ขนาดของสินทรัพย์รวม (TOASIZ) สูงกว่า 56,424 ล้านบาท มีผลกระทบเชิงลบต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง; CV2: อัตราส่วนต้นทุนตัวแทน (AGENCY) มีผลกระทบเชิงลบขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง และ CV3: อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (TODEBT) โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่า 0.57 เท่า มีผลกระทบ

เชิงบวกต่อขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง จึงได้ยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญเพื่อระบุปัจจัยพื้นฐานที่กลั่นกรองความแปรปรวนที่ชัดเจนของผลลัพธ์

4.2.4 อภิปรายผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3

ลักษณะคณะกรรมการกลุ่มระดับสูง ได้แก่ IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี, IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี และ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% มีอิทธิพลเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ผ่านขนาดคณะอนุกรรมการกลุ่มระดับสูง ได้แก่ ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) และ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน สอดคล้องกับ Fahad & Rahman (2020), Wada et al. (2023) จึงสามารถกำหนดคณะอนุกรรมการเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในเชิงบวกอีกกลไกหนึ่งโดยขยายขอบเขตคุณสมบัติของคณะกรรมการออกไป (Aifuwa & Embele, 2019) จากการแต่งตั้งคณะอนุกรรมการซึ่งให้ประโยชน์โดยการเปิดใช้งานความเชี่ยวชาญด้านความรู้ ประสิทธิภาพการแบ่งงาน และความรับผิดชอบที่เพิ่มขึ้น (Kanapathippillai et al., 2024) โดยมีลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมเพื่อให้ผลการศึกษาก่อเกิดจากตัวแปรอิสระอย่างแท้จริงและป้องกันไม่ให้เกิดการศึกษาเกิดความคลาดเคลื่อน จึงได้ยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญเพื่อระบุปัจจัยพื้นฐานที่กลั่นกรองความแปรปรวนที่ชัดเจนของผลลัพธ์ อย่างไรก็ตาม ลักษณะบริษัทกลุ่มระดับสูงเป็นตัวแปรควบคุมที่ไม่มีผลกระทบทั้งเชิงบวกและลบต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล จึงไม่มีผลสรุปเด็ดขาดที่ใช้ในการยืนยันความสัมพันธ์ที่สำคัญเพื่อให้มีการศึกษาอย่างต่อเนื่องต่อไปเช่นเดียวกับ 4.2.2 อภิปรายผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1

5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

5.1 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยต่อไป

- (1) ควรมีการวิจัยเรื่องนี้ซ้ำอีกในช่วงเวลาอื่นเนื่องจากมีรอบการทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ทุก 6 เดือน อาจมีผลทำให้บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETESG เปลี่ยนแปลงได้
- (2) ควรมีการศึกษาเปรียบเทียบระดับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลระหว่างวิธีไม่ถ่วงน้ำหนัก วิธีถ่วงน้ำหนัก และวิธีอื่นที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เนื่องจากแต่ละวิธีจะแสดงถึงความสำคัญของข้อมูลเพื่อผู้ใช้แต่ละกลุ่มแตกต่างกันได้
- (3) ควรมีการศึกษาเรื่องนี้เพิ่มเติมเมื่อ ก.ล.ด. มีการแบ่งออกเป็นส่วนและจำนวนรายการใหม่จะส่งผลทำให้ระดับคะแนนที่ได้เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจทำให้ลักษณะของคณะกรรมการที่ศึกษามีอิทธิพลเปลี่ยนแปลงได้

5.2 ประโยชน์ของการวิจัย

- (1) ประโยชน์ของการวิจัยจากการนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนทฤษฎีที่ใช้ ในการวิจัยครั้งนี้ได้บูรณาการทฤษฎีหลักเข้าด้วยกันเพื่อตรวจสอบลักษณะคณะกรรมการ จำนวน 10 ตัวแปร อยู่ภายใต้ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Governance theory) เป็นส่วนผสมของขนาด ความเชี่ยวชาญ เพศ อายุ การดำรงตำแหน่ง ความเป็นอิสระ/เจ้าของ และการประชุม ที่เกี่ยวข้องกับสมาชิกคณะกรรมการที่หลากหลายเพื่อปรับปรุงทรัพยากรของคณะกรรมการและขยายเครือข่ายที่หลากหลาย (Booth-Bell & Jackson, 2021) ซึ่งผลการวิจัยพบว่าลักษณะคณะกรรมการทั้ง 10 ตัวแปร มีอิทธิพลโดยตรงเชิงบวกและ/หรือเชิงลบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและ/หรือผลการดำเนินงานของบริษัท (ทั้งสามด้าน) รวมทั้งลักษณะคณะกรรมการบางตัวแปรมีอิทธิพลโดยอ้อมเชิงบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ผ่านขนาดของคณะอนุกรรมการ จำนวน 3 ตัวแปร ทั้งแบบบางส่วนและแบบสมบูรณ์ และลักษณะบริษัทสามารถเป็นตัวแปรควบคุมได้ จำนวน 3 ตัวแปร ยกเว้น CV4: โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (NUMONE) ดังนั้น ลักษณะคณะกรรมการ จำนวน 10 ตัวแปร และขนาดของคณะอนุกรรมการ จำนวน 3 ตัวแปรดังกล่าว ซึ่งอยู่ภายใต้ทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการ (Governance theory) เป็นการผสมผสานทฤษฎีหลักต่าง ๆ เข้าด้วยกัน ได้แก่ ทฤษฎีตัวแทน (Agency

theory) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder theory) ทฤษฎีการดูแล (Stewardship theory) และทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource dependency theory) ในการขับเคลื่อนบริษัทไปสู่กระบวนการพัฒนาที่ยั่งยืน (Harjoto & Wang, 2020)

(2) ประโยชน์ของการวิจัยจากการนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนการทำงานเพื่อให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพมีความโปร่งใส และเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ข้อมูลทุกรายการมีระดับคะแนนเฉลี่ยอยู่ในระดับปานกลาง ยกเว้นรายการ DV11(4): การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ (MD&A) และ DV12(4): การควบคุมภายใน และรายการระหว่างกัน มีระดับคะแนนเฉลี่ยอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม การตอบสนองต่อผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ยังคงมีไม่มากนักเนื่องจากดัชนีรายการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลมีจำนวนน้อย (Liu et al., 2022) ดังนั้น ก.ล.ต. ควรมีการปรับปรุงและพัฒนาการจัดทำคู่มือแบบแสดงรายการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) (SEC, 2020) พร้อมกับคำอธิบาย แนวปฏิบัติ คำแนะนำ และตัวอย่างประกอบ ให้ครอบคลุมสอดคล้องกับการรายงาน ESG (FTSE Russell ESG Scores) ผ่านการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทตามแบบ 56-1 One Report โดยแบ่งการประเมินออกเป็น 3 มิติ คือ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล ประกอบไปด้วย 14 มิติ ครอบคลุมกว่า 300 ตัวชี้วัด เนื่องจากตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเริ่มประกาศผลประเมิน FTSE Russell ESG Scores ผู้สาธารณะ โดยจะยกเลิกการประเมิน SET ESG Ratings ทำให้ผลประเมินของบริษัทจดทะเบียนไทยสามารถเทียบได้กับบริษัทระดับโลก ในขณะเดียวกัน นักลงทุนระดับโลกก็สามารถนำ FTSE Russell ESG Scores ไปใช้คัดหุ้นและจัดพอร์ตการลงทุนได้สะดวกขึ้น เพราะสามารถเทียบคะแนนได้กับบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก (SET, 2025) และเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน (Alwardat, 2019)

(3) ประโยชน์ของการวิจัยจากการนำผลการวิจัยไปใช้สนับสนุนการทำงานของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Elad et al., 2018) ประกอบด้วย ลักษณะคณะกรรมการที่เหมาะสมควรมีการส่งเสริมในการพิจารณาแต่งตั้ง ได้แก่ IV1: ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZ) สูงกว่า 12 คน, IV2: ความเชี่ยวชาญของกรรมการ (BODEPT) สูงกว่า 20.00%, IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี, IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี, IV6: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ (BODTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 9.00 ปี, IV7: วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระ (INDTEN) โดยวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 6.00 ปี และ IV10: การประชุมของคณะกรรมการ (BODMET) โดยจำนวนครั้งของการประชุมสูงกว่า 8.00 ครั้ง/ปี ที่มีอิทธิพลเชิงบวกโดยตรงและ/หรือโดยอ้อมต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล และ/หรือผลการดำเนินงานของบริษัท (ทั้งสามด้าน); ลักษณะคณะกรรมการที่ไม่เหมาะสมควรมีการปรับปรุงในการพิจารณาแต่งตั้ง ได้แก่ IV8: องค์ประกอบของกรรมการอิสระ (BODIND) สูงกว่า 41.67% ที่มีอิทธิพลเชิงลบโดยตรงต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน (ทั้งสามด้าน); และลักษณะของคณะกรรมการที่ควรมีการรักษาสมดุลในการพิจารณาแต่งตั้ง ได้แก่ IV3: เพศของกรรมการ (BODGEN) โดยกรรมการเพศหญิงสูงกว่า 21.43% ที่มีอิทธิพลเชิงลบโดยตรงต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล แต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน และ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีอิทธิพลเชิงลบโดยตรงต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานด้าน ESG แต่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน

(4) ประโยชน์ของการวิจัยจากการนำผลการวิจัยไปใช้ในการกำหนดขนาดของคณะอนุกรรมการเพื่อสนับสนุนให้การทำงานของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มขึ้น (Kanapathippillai et al., 2024) ประกอบด้วย ควรมีระบบการรักษาขนาดของคณะอนุกรรมการ ได้แก่ ME5: ขนาดคณะกรรมการกำกับดูแล (GOCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME7: ขนาดคณะกรรมการเทคโนโลยี (TECSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) และ ME8: ขนาดคณะกรรมการบริหาร (EXCSIZ) สูงกว่า 4.00 คน ที่มีบทบาทเป็นตัวแปรแทรกกลางทั้งแบบบางส่วนและ/หรือแบบสมบูรณ์ ในการส่งผ่านอิทธิพล

เชิงบวกของ IV4: อายุของกรรมการ (BODAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการทุกคนสูงกว่า 62.00 ปี, IV5: อายุของกรรมการอิสระ (INDAGE) โดยอายุเฉลี่ยกรรมการอิสระทุกคนสูงกว่า 65.00 ปี และ IV9: การถือหุ้นของกรรมการ (BODSHA) สูงกว่า 5.56% ที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล; และควรมีระบบตรวจสอบควบคุมดูแลขนาดของคณะอนุกรรมการ ได้แก่ ME1: ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ (AUCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME2: ขนาดคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน (NRCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, ME3: ขนาดคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (RICSIZ) สูงกว่า 4.00 คน, ME4: ขนาดคณะกรรมการพัฒนาความยั่งยืน (SDCSIZ) สูงกว่า 3.00 คน, และ ME6: ขนาดคณะกรรมการการลงทุน (INCSIZ) สูงกว่า 0.00 คน (หรือมีอย่างน้อย 1 คน) ที่ไม่มีบทบาทเป็นตัวแปรแทรกกลาง

6. สรุปผลการวิจัย

การกำกับดูแลกิจการถือเป็นวาระสำคัญขององค์กรต่าง ๆ ในปัจจุบัน การที่คณะกรรมการของบริษัทมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง เพื่อที่จะมีส่วนสนับสนุนการพัฒนากำกับดูแลกิจการของบริษัท นักวิชาการหลายท่านได้ระบุถึงลักษณะคณะกรรมการและขนาดคณะอนุกรรมการที่อาจส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการ รวมถึงการวิจัยนี้ก็เช่นเดียวกันที่ได้พัฒนาการวิเคราะห์อย่างครอบคลุมเกี่ยวกับอิทธิพลของลักษณะคณะกรรมการทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านขนาดคณะอนุกรรมการที่ปฏิบัติตามทฤษฎีการกำกับดูแลกิจการโดยมีสี่ทฤษฎีหลักที่เกี่ยวข้องกันในการขับเคลื่อนบริษัทไปสู่กระบวนการพัฒนาที่ยั่งยืน

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์จากข้อมูลทุติยภูมิปรากฏในข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งครอบคลุมและเข้าถึงได้สะดวกในการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG ปี พ.ศ. 2566 จำนวน 114 บริษัท เพื่อศึกษาอิทธิพลของลักษณะคณะกรรมการ จำนวน 10 ตัวแปรอิสระ ผ่านขนาดคณะอนุกรรมการ จำนวน 8 ตัวแปรแทรกกลาง โดยมีลักษณะบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม จำนวน 4 ตัวแปร (โดยใช้การแบ่งกลุ่มระดับสูง-ต่ำจากค่ามัธยฐาน) กับคุณภาพจากการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) มีการวัดค่าโดยการประเมินและให้คะแนนจากดัชนีรายการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) พ.ศ. 2566 แบ่งออกเป็น 2 ส่วน และรวมทั้ง 2 ส่วน จำนวน 13 ตัวแปรตาม และผลการดำเนินงานของบริษัท มีการวัดค่าที่ยอมรับมาจากการวิจัยก่อนหน้านี้ แบ่งออกเป็น 3 ด้าน จำนวน 6 ตัวแปรตาม และทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบลำดับขั้น (Hierarchical regression analysis)

ผลการวิเคราะห์ลักษณะคณะกรรมการมี 3 ลักษณะที่สำคัญซึ่งถึงความสำคัญที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิผลโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อนำไปใช้ได้อย่างเหมาะสม ประกอบด้วย ลักษณะที่เหมาะสมควรมีการส่งเสริมในการพิจารณาแต่งตั้ง ลักษณะที่ไม่เหมาะสมควรมีการปรับปรุงในการพิจารณาแต่งตั้ง และลักษณะที่ควรมีการรักษาสมดุลในการพิจารณาแต่งตั้ง รวมถึงบทบาทของขนาดคณะอนุกรรมการเพื่อสนับสนุนให้การทำงานของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มขึ้น ประกอบด้วย ควรมีระบบการรักษาขนาดของคณะอนุกรรมการ และควรมีระบบตรวจสอบควบคุมดูแลขนาดของคณะอนุกรรมการ ที่มีต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างถูกต้องและครบถ้วนเพียงพอต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนี SETESG ที่มีพื้นฐานมาจากจริยธรรมและความยั่งยืนช่วยให้นักลงทุนมีมุมมองที่กว้างไกลในการประเมินความเป็นไปได้และความเสี่ยง และระบุเส้นทางสู่การสร้างมูลค่าในระยะยาวได้

การวิจัยนี้มุ่งเน้นไปที่บทบาทเชิงปริมาณต่อประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการของตัวแปรต่าง ๆ ที่ศึกษาในกลุ่มระดับสูงเป็นหลัก ดังนั้น การวิจัยในอนาคตอาจเน้นบทบาททั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพต่อประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการของตัวแปรต่าง ๆ ที่ศึกษา และ/หรือในบทบาทอื่น รวมถึงเพิ่มเติมการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในองค์ประกอบดัชนีอื่นเพื่อพัฒนาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการ โครงสร้างคณะกรรมการ คุณภาพ

การเปิดเผยข้อมูล และผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีลักษณะบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อพัฒนาความสัมพันธ์ให้ขยายออกไปมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- Abasi, A.K., Oseifuah, E.K., & Munzhelele, F.N. (2022). Formulation of weighted disclosure index for evaluating accounting disclosure and its application to JSE listed firms. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 27(S1), 1-24. https://www.researchgate.net/publication/377715393_Formulation-of_weighted-disclosure-index-for-evaluating-accounting-disclosure-and-its-application-to-jse-listed-firms-1528-2686-27-S1-010
- Abdullah, A., Yamak, S., Korzhenitskaya, A., Rahimi, R., & McClellan, J. (2023). Sustainable development: The role of sustainability committees in achieving ESG targets. *Business Strategy and the Environment*, 33(3), 2250-2268.
- Adams, R.B., Ragunathan, V., & Tumarkin, R. (2021). Death by committee? An analysis of corporate board (sub-) committees. *Journal of Financial Economics*, 141(3), 1119-1146.
- Aemsawas, M. (2024). Factors influencing the level of disclosure in the annual report (Form 56-1 One Report) of listed companies in the SET100 index constituents. *Parichart Journal*, 37(4), 795–811.
- Ahmed, M.I., & Che-Ahmad, A. (2016). *Effects of Board Size, Board Committees Characteristics and Audit Quality on Audit Report Lags*. Conference: ISSC 2016 International Conference on Soft Science.
- Aifuwa, H.O., & Embele, K. (2019). Board Characteristics and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting and Financial Management*, 5(1), 30-49. https://www.researchgate.net/publication/331476199_Board_Characteristics_and_Financial_Reporting_Quality
- Al-Matari, E.M. (2019). The Effect of investment committee on the financial sector performance of Saudi financial market in view of vision 2030: A panel data approach. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(4), 221-241.
- Alwardat, Y. (2019). Disclosure Quality and its Impact on Financial Reporting Quality, Audit Quality, and Investors' Perceptions of the Quality of Financial Reporting: A Literature Review. *Accounting and Finance Research*, 8(3), 201-218.
- Agustia, D., Dianawati, W., & Indah D.R.A. (2018). Managerial ownership, corporate social responsibility disclosure and corporate performance. *Management of Sustainable Development*, 10(2), 67-71.
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376-401.
- Baron, R.M., & Kenny, D.A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Baykara, S., & Baykara, B. (2021). The impact of agency costs on firm performance: an analysis on BIST SME Firms. *PressAcademic Procedia (PAP)*, 14, 28-32.

- Booth-Bell, D., & Jackson, P. (2021). Governance theory and board diversity, where do the rationales for board diversity and governance theories converge? *Global Journal of Accounting and Finance*, 5(2), 70-87. https://www.igbr.org/wp-content/Journals/Articles/GJAF_Vol_5_No_2_2021%20pp%2070-87.pdf
- Cardao-Pito, T. (2022). Hypothesis that Tobin's q captures organizations' debt levels instead of their growth opportunities and intangible assets. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1-18.
- Chen, K.D., & Wu, A. (2016). *The structure of board committees*. Working Paper 17-032. https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/17-032_22ea9e7a-4f26-4645-af3d-042f2b4e058c.pdf
- Cortina, J. M. (1993). What is coefficient alpha? An examination of theory and applications. *Journal of Applied Psychology*, 78(1), 98–1104.
- Day, M. (2024). *The role of the board of directors in corporate governance*. <https://www.diligent.com/resources/blog/the-role-of-the-board-of-directors-in-corporate-governance>
- Di, M. (2022). The relationship between managerial ownership and firm performance: Reviewing and evaluating. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 615, 1467-1473.
- Eklemet, I., Mohammed, I., Gyamera, E., & Twumwaah, D.A. (2023). Moderating role of board size between the board characteristics and the bank's performance: Application of GMM. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(3), 145-157.
- Elad, F.L., Wong, M.N., & Bongbee, N.S. (2018). The role of board characteristics in effective corporate governance: The case of Airbus Group. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 2(1), 87-95.
- Eneh, S.N., Nwafor, I.V., Udefi, G.N., Agbo, B.O., Sandra, O.N., Priscilia, O. A., Akwue, O.S., & Ikenna, M.C. (2024). Corporate governance and voluntary disclosures in annual reports: Evidence from Nigeria. *Seybold Report Journal*, 19(11), 25–53. <https://zenodo.org/records/14201827>
- Eulaiwai, B., Al-Hadi, A., Al-Yahyaee, K.H., & Taylor, G. (2020). Investment board committee and investment efficiency in a unique environment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(15), 4408-4423.
- Fahad, P., & Rahman, P.M. (2020). *Impact of corporate governance on CSR disclosure*. International Journal of Disclosure and Governance.
- Farnham, K. (2024). *Governance committee: What it is & why boards need one*. <https://www.diligent.com/resources/blog/governance-committees-role-in-corporate-governance>
- Fernández-Temprano, M.A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance*, 20(2), 324-342.
- Garcia-Torea, N., Fernandez-Feijoo, B., & de la Cuesta, M. (2016). Board of director's effectiveness and the stakeholder perspective of corporate governance: Do effective boards promote the interests of shareholders and stakeholders? *BRQ Business Research Quarterly*, 19, 246-260.
- Gutterman, A.S. (2023). *Board of directors: The technology committee*. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4450084> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4450084>

- Harjoto, M.A., Laksmana, I. & Lee, R. (2015). Board diversity and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641–660.
- Harjoto, M.A., & Wang, Y. (2020). Board of directors' network centrality and environmental, social and governance (ESG) performance. *Corporate Governance*, 20(6), 965-985.
- Hoang, L.D., Tuan, T.M., Nha, P.V.T., Long, T.P., & Phuong, T.T. (2019). Impact of agency costs on firm performance: Evidence from Vietnam. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(2), 294–309.
- Hossain, M.A., & Oon, E.Y.N. (2022). Board leadership, board meeting frequency and firm performance in two-tier boards. *Managerial and Decision Economics*, 43(3), 862–879.
- Huang, W.W. (2015). Research on the influence of the characteristics of independent director to the quality of internal control self-assessment report. *Modern Economy*, 6, 687-693.
- Ismail, A.M., & Latiff, I.H.M. (2019). Board diversity and corporate sustainability practices: Evidence on environmental, social and governance (ESG) reporting. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 31-50.
- Kanapathippillai, S., Puwanenthiren, P., Mihret, D., & Dang, M. (2024). Board sub-committee effectiveness, director attraction and director attrition: Do nomination and remuneration committees matter? *Pacific-Basin Finance Journal*, 86, 1-22.
- Khatib, S.F.A., Abdullah, D.F., Elamer, A., Yahaya, I.S., & Owusu, A. (2021). Global trends in board diversity research: A bibliometric view. *Meditari Accountancy Research*, 31(2), 441–469.
- Konartorn, P., & Phetruen, W. (2024). The relationship between assured sustainability report and firm value of listed companies in SET100 index of the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Humanities and Social Sciences, Rajapruk University*, 10(2), 169-183. (In Thai).
- Lee, C.Y., Wen, C.R., & Binh, T.T.N. (2024). Board expertise background and firm performance. *International Journal of Financial Studies*, 12(17), 1-15.
- Li, C., Ba, S., Ma, K., Xu, Y., Huang, W., & Huang, N. (2023). ESG rating events, financial investment behavior and corporate innovation. *Economic Analysis and Policy*, 77, 372–387.
- Li, N., & Wahid, A.S. (2018). Director tenure diversity and board monitoring effectiveness. *Contemporary Accounting Research*, 35(3), 1363-1394.
- Liu, Z., Zheng, R., Qiu, Z., & Jiang, X. (2022). Stakeholders and ESG disclosure strategies adoption: The role of goals compatibility and resources dependence. *Elementa: Science of the Anthropocene*, 10(1), 1-12.
- López-Arceiz, F.J., del Río, C., & Bellostas, A. (2022). The mediating effect of sustainability strategy between sustainability committees and business performance: can persistent assessment condition this effect? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(3), 708-739.
- Luo, W., Tian, Z., Fang, X., & Deng, M. (2023). Can good ESG performance reduce stock price crash risk? Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 1469-1492.

- Majeed, P.S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) disclosure: An empirical evidence from listed companies at KSE Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 3, 530-556. <https://doi:10.3390/ijfs3040530>
- Mariano, S.S.G., Izadi, J., & Pratt, M. (2021). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/ijaim-08-2020-0130>
- Masulis, R.W., Wang, C., Xie, F., & Zhang, S. (2023). *Directors: older and wiser, or too old to govern?* European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper No. 584/2018
Journal of Financial and Quantitative Analysis – Forthcoming (July 18, 2023).
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3284874>
- McGilloway, S. (2024). *The core principles of good corporate governance*.
<https://www.hawksford.com/insights-and-guides/the-core-principles-of-good-corporate-governance>
- Mehmood, A, della porta, a., & De Luca, F. (2024). *The impact of corporate board size on sustainability performance*. <https://ssrn.com/abstract=5063607>
- Mohy-ud-Din, K. (2024). ESG reporting, corporate green innovation and interaction role of board diversity: A new insight from US. *Innovation and Green Development*, 3(4), 1-13.
- Muller, D., Judd, C.M., & Yzerbyt, V.Y. (2005). When moderation is mediated and mediation is moderated. *Journal of Personality and Social Psychology*, 89(6), 852–863.
- Pathiraja, A., Dissanayake, H., Mendis, O., & Iddagoda, A. (2022). Audit committee attributes and firm performance. *Economic Insights – Trends and Challenges*, 2022(4), 59-75.
- Price, J.B., & Lankton, N. (2018). A framework and guidelines for assessing and developing board-level information technology committee charters. *Journal of Information Systems*, 32(1), 109–129.
- Qahatan, N., Basiruddin, R., & Mohdali, R. (2020). Board IT committees and firm performance: A review of literature. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(8), 1728-1738.
https://www.researchgate.net/publication/344228556_Board_IT_Committees_And_Firm_Performance_A_Review_Of_Literature
- Rahat, B., & Nguyen, P. (2024). The impact of ESG profile on firm's valuation in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 95(A). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103361>
- SEC (The Office of the Securities and Exchange Commission). (2004). *Director's handbook 1: Roles, duties and responsibilities of directors and committees*. (In Thai).
<https://setsustainability.com/download/1p5xatlvyi3dsk7>
- SEC (The Office of the Securities and Exchange Commission). (2020). *Manual for preparing the annual data entry form/annual report, Form 56-1 One Report*. (In Thai). <https://publish.sec.or.th/nrs/8619s.pdf>
- SET (The Stock Exchange of Thailand). (2018). *SETESG index*. (In Thai).
<https://www.set.or.th/th/market/index/setesg/profile>
- SET (The Stock Exchange of Thailand). (2025). *The guideline to FTSE RUSSELL ESG Scores*. (English version).

- https://setsustainability.com/storage/files/32/Guidelines-FTSE-Russell-EN-final_1_Optimized.pdf
- Setinvestnow. (2024). *Examining the results of the SET ESG Ratings assessment for 2024*.
(In Thai). <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/615-setesgratings2567>
- Settrade. (2023). *Sustainable stock information (ESG investment) - ESG assessment results*.
(In Thai). <https://www.settrade.com/th/equities/esg-investment/esg-rating>
- Settrade. (2024). *Top Ranking*. (In Thai).
<https://www.settrade.com/th/equities/market-summary/top-ranking/overview>
- Singhania, A.K., & Panda, N.M. (2025). Does audit committee composition influence firm performance? Evidence from the top NSE-listed non-financial companies of India. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(1), 2-18. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ajar-10-2023-0333/full/html>
- Solanke, F.T., Olugbamiye, D.O., Olorok, C., Adeboboye, R., Nweze, G.N., Efuntade, A.O., & Olaniyi, R.B. (2022). Corporate governance and profitability of listed multinational firms in Nigeria. *Innovation and Entrepreneurship*, 1(1), 257 – 267. <https://fuoye-jmie.com/index.php/jmie/article/view/41/22>
- Soleimanian, M. (2024). *Board environmental, social, and governance (ESG) expertise and the usefulness of ESG reports*. McGill University. https://www.mcgill.ca/desautels/files/desautels/board_environmental_social_and_governance.pdf
- Song, Y., & Zhu, M. (2023). The staggered tenure of CEO and board secretary and information disclosure quality. *Finance Research Letters*, 58, Part D.
- Subramanian, G. (2015). Corporate governance 2.0. *Harvard Business Review*, 93(3), 96-105.
<https://hbr.org/2015/03/corporate-governance-2-0>
- Tait, M. (2024). *The essential role of subcommittees*.
<https://independent-chairman.com/blog/the-essential-role-of-subcommittees/>
- Tarda, O., Haron, H., Ramli, N., & Salleh, S. (2024). The mediator effect of financial performance on the relationship between board of directors' size and corporate social responsibility disclosure: A case study of Palestinian listed companies. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 1-16.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Nor Habibah Tarmuji, N.H. (2016). The impact of environmental, social and governance practices (ESG) on economic performance: Evidence from ESG score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67-74.
- Wada, N.A., Rabiou, N.B., & Dandago, K.I. (2023). Risk committee and risk disclosure quality: Evidence from listed insurance firms in Nigeria. *Journal of Accounting Research, Organization, and Economics*, 6(2), 162-182.
- Waheed, A., & Malik, Q.A. (2019). Board characteristics, ownership concentration and firms' performance: A contingent theoretical based approach. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(2), 146-165.
- Xue, Q., Wang, H., & Bai, C. (2023). Local green finance policies and corporate ESG performance. *International Review of Finance*, 23(4), 721-749.

Zhang, C., Farooq, U., Jamali, D., & Alam, M.M. (2024). The role of ESG performance in the nexus between economic policy uncertainty and corporate investment. *Research in International Business and Finance*, 70(B), 102358.

Zheng, J., Khurram, M.U., & Chen, L. (2022). Can green innovation affect ESG ratings and financial performance? Evidence from Chinese GEM listed companies. *Sustainability*, 14(14), 8677, 1-32.

Zhiyun Cheng, Z., Zhang, L., & Li, D. (2024). Research on the mechanism of ESG performance's impact on enterprise value: Based on the perspective of corporate governance. *Frontiers in Science and Engineering*, 4(4), 6-17.