

THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES ON FIRM'S SUSTAINABLE GROWTH: A CASE STUDY OF THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT FIRMS (THSI) IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND AND THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)

Marisa NUILERD^{1*}, Napatsorn MEKRUEANGE¹, Nawapat KAEWKAMNERD¹, Supakorn
WITOONSHAVARITVONG¹, Supassara JEENKAEW¹, Tipakorn JANTARACHOT¹ and Thanawut
SAENGKASSANEE¹

1 Faculty of Management Science, Prince of Songkhla University, Thailand; mnuylerd@gmail.com
(Corresponding Author)

ARTICLE HISTORY

Received: 19 September 2024

Revised: 3 October 2024

Published: 17 October 2024

ABSTRACT

This study aims to investigate the impact of corporate governance on the sustainable growth of companies listed in the Thailand Sustainability Investment (THSI) index on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI). Secondary data from annual reports, corporate governance reports, and Form 56-1 were collected for the period 2015-2022. Corporate governance variables studied include board size (BODSIZE), the proportion of independent directors (IND), the proportion of shares held by executives (PSED), the duality of CEO and chairman (CDUAL), meeting frequency (TIME), existence of a risk committee (RC) and Sustainability Excellence Awards (SSR). The sustainable growth rate (SGR) was used as the dependent variable. Descriptive statistics and multiple regression analysis (Enter method) were employed to analyze the data. The results revealed that at the 95% confidence level, the existence of a risk committee (RC) significantly positively impacted sustainable growth (SGR). At the 99% confidence level, board size (BODSIZE) and Sustainability Excellence Awards (SSR) were found to have a significant negative impact on sustainable growth (SGR), contrary to expectations. Other corporate governance variables examined did not show a significant relationship with sustainable growth (SGR).

Keywords: Corporate Governance, Sustainable Growth, Sustainability Stocks

CITATION INFORMATION: Nuilerd, M., Mekrueange, N., Kaewkamnerd, N., Witoonshavaritvong, S., Jeenkaew, S., Jantarachot, T., & Saengkassanee, T. (2024). The Influence of Corporate Governance Practices on Firm's Sustainable Growth: A Case Study of Thailand Sustainability Investment Firms (THSI) in the Stock

Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (MAI). *Procedia of Multidisciplinary Research*, 2(10), 34

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ กรณีศึกษาหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

มาริษา น้อยเลิศ^{1*}, นภัสสร เมฆเรือง¹, นวภัทร แก้วกำเนิด¹, ศุภากร วิทยุชวลิตวงษ์¹, สุภัทสร จินแก้ว¹,
ทิพากร จันทรโชติ¹ และ ธนาวุธ แสงภาศนีย์¹

1 คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์; mnuylerd@gmail.com (ผู้ประพันธ์บรรณกิจ)

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการในกลุ่มหุ้นยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้ข้อมูลทุดียูมิ ในปี พ.ศ.2558-2565 ที่รวบรวมจากจากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ และแบบแสดงข้อมูลรายการประจำปี (แบบ56-1) ซึ่งตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ต้องการศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน (CDUAL) จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) และ Sustainability Excellence Awards (SSR) ซึ่งตัวชี้วัดการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ คือ อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) โดยข้อมูลทั้งหมดได้นำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และใช้วิธีการวิเคราะห์ทางสถิติด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) และ Sustainability Excellence Awards (SSR) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) และมีทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่คาดไว้ โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการอื่นๆ ที่ทำการศึกษาค้นพบว่าไม่มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR)

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, การเติบโตอย่างยั่งยืน, หุ้นยั่งยืน

ข้อมูลการอ้างอิง: มารีษา น้อยเลิศ, นภัสสร เมฆเรือง, นวภัทร แก้วกำเนิด, ศุภากร วิทยุชวลิตวงษ์, สุภัทสร จินแก้ว, ทิพากร จันทรโชติ และ ธนาวุธ แสงภาศนีย์. (2567). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการกรณีศึกษาหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 2(10), 34

บทนำ

ในปัจจุบันแนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืนได้รับการยอมรับและกลายเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินธุรกิจทั่วโลก โดยมุ่งเน้นการสร้างสมดุลระหว่างการเติบโตทางเศรษฐกิจและการรักษาสิ่งแวดล้อม รวมถึงรับผิดชอบต่อสังคมในระยะยาว ไม่เพียงแต่การมุ่งเน้นผลกำไรในระยะสั้น แนวคิดนี้ได้รับการส่งเสริมตั้งแต่การประชุมขององค์การสหประชาชาติ ในปี พ.ศ.2515 ซึ่งได้ตระหนักถึงผลกระทบจากการใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างไม่ยั่งยืน โดยได้เน้นความสำคัญของการสร้างแนวทางที่ครอบคลุมถึงการจัดการทรัพยากรในทางที่สมดุล จากการประชุมนี้ทำให้มีการกำหนดแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน เช่น “แผนปฏิบัติการ 21” ซึ่งเป็นแผนแม่บทสำคัญในการพัฒนาที่ยั่งยืนที่ถูกนำมาใช้ในหลายภาคส่วนทั่วโลก (กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม, 2555) ในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมแนวคิดการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือ “บรรษัทภิบาล” (Corporate Governance: CG) มาใช้เป็นแนวทางในการบริหารธุรกิจ ทำให้บริษัทต่างๆ ต้องให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่มีความโปร่งใส การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมดอย่างเป็นธรรม และการป้องกันการทุจริต หลักการเหล่านี้ช่วยสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง รวมถึงส่งเสริมให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) เพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ริเริ่มโครงการ “หุ้นยั่งยืน” (Thailand Sustainability Investment: THSI) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการคัดเลือกบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมและคำนึงถึงการพัฒนาที่ยั่งยืนในสามด้านหลัก ได้แก่ เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม (ESG) บริษัทที่ผ่านการคัดเลือกเข้าดัชนี THSI ต้องผ่านเกณฑ์การประเมินที่ครอบคลุมการดำเนินงานในทุกมิติ ซึ่งรวมถึงความสามารถในการบริหารจัดการที่มีธรรมาภิบาลที่ดี ความรับผิดชอบต่อสังคม และการปฏิบัติงานที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม บริษัทที่ผ่านการประเมินและได้รับการคัดเลือกจะถือว่าเป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับในกลุ่มนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) นอกจากนี้ แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth) มีความสำคัญอย่างยิ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ การเติบโตอย่างยั่งยืนสามารถวัดได้จากอัตราการเติบโตที่ยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR) ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตสูงสุดที่บริษัทสามารถทำได้โดยไม่ต้องก่อหนี้เพิ่มหรือระดมทุนจากภายนอก ทั้งนี้ บริษัทต้องมีการบริหารจัดการด้านการเงินที่ดี และสามารถทำกำไรได้เพียงพอที่จะนำมาใช้ในการขยายธุรกิจในอนาคต (ขนิษฐา อมาตยกุล และคณะ, 2564) การรักษาอัตราการเติบโตที่ยั่งยืนนี้ถือเป็นการวางรากฐานสำหรับการขยายธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพในระยะยาว ซึ่งสามารถสร้างความมั่นคงให้กับบริษัทได้ในภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ ในด้านการยอมรับและส่งเสริมความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรางวัล “SET Sustainability Awards” ขึ้น เพื่อยกย่องบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการพัฒนาที่ยั่งยืนและมีธรรมาภิบาลที่ดี รางวัลนี้ไม่เพียงแต่เป็นเครื่องหมายรับรองความสำเร็จของบริษัทที่ได้รับเท่านั้น แต่ยังเป็นแรงกระตุ้นให้บริษัทอื่นๆ หันมาปรับกลยุทธ์และพัฒนาการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืนมากขึ้น และสามารถช่วยยกระดับภาพลักษณ์ของบริษัทที่ได้รับรางวัลในสายตาของนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งหมด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่เพียงแต่สร้างความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัท แต่ยังสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งรวมถึงนักลงทุน ผู้ถือหุ้น ลูกค้า และพนักงานของบริษัท บริษัทที่มีระบบการบริหารจัดการที่ดีและสามารถตรวจสอบได้จะเป็นที่ยอมรับในวงกว้างและได้รับความไว้วางใจจากนักลงทุนมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ การปฏิบัติตามหลักการบรรษัทภิบาลที่ดีจะช่วยสร้างโอกาสให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมักมองหาบริษัทที่มีความมั่นคงและมีการบริหารจัดการที่รอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจในการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาในกลุ่มบริษัทที่ได้รับการคัดเลือกเข้าสู่ดัชนีหุ้นยั่งยืน (THSI) เพื่อประเมินว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อการสร้างความยั่งยืนให้กับกิจการในระยะยาวหรือไม่ ผลการวิจัยที่将成为ประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน รวมถึงเป็นแนวทาง

ให้บริษัทต่าง ๆ เห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อส่งเสริมให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืนและสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด

การทบทวนวรรณกรรม

1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยบริษัทต่าง ๆ ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด ซึ่งเป็นมาตรฐานพื้นฐานที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติตาม ทำให้ขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของบริษัท โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธัญญา นัตถรมเย็น (2558) อย่างไรก็ตาม กลับไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) กล่าวคือ การมีจำนวนคณะกรรมการที่มากเกินไปทำให้กระบวนการตัดสินใจของคณะกรรมการมีความซับซ้อน ส่งผลต่อการตัดสินใจมีความล่าช้าหรืออาจเกิดข้อผิดพลาด ทำให้การเติบโตของบริษัทต่ำลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lertruiwanich (2016) และ Dzingai and Fakoya (2017) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยการแต่งตั้งกรรมการอิสระในบริษัทจดทะเบียน เป็นไปตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลเท่านั้น และกรรมการอิสระไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่ในการตรวจสอบกิจการอย่างเคร่งครัดทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) และ นันทรา ปันชนาธารณ์ และ พรทิวา แสงเขียว (2563) แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Dahya and McConnell (2007) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีผลกระทบเชิงบวกกับการดำเนินงานและการเติบโต โดย Weir et al. (2002) อธิบายว่า การมีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่สูงจะสามารถควบคุมและการตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ 3) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารในช่วง 5-25% อาจทำให้มูลค่ากิจการและการเติบโตของบริษัทลดลง เนื่องจากสัดส่วนที่สูงขึ้นอาจส่งผลให้คณะกรรมการบริหารให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท ทำให้การบริหารงานขาดประสิทธิภาพ (ธัญญา นัตถรมเย็น, 2558) โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ พัดชา สิตสุวรรณ (2543) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่สูงของคณะกรรมการบริหารส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง นอกจากนี้ งานวิจัยของ Hermalin and Weisbach (1988) ยังชี้ให้เห็นว่า การเติบโตของบริษัทจะสูงขึ้นเมื่อสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ที่ 0-1% และ 5-20% แต่จะต่ำลงเมื่ออยู่ในช่วง 1-5% และ 25% ขึ้นไป ดังนั้น การถือหุ้นในสัดส่วนที่เหมาะสมจึงส่งเสริมการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ แต่สัดส่วนที่สูงเกินไปอาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และส่งผลกระทบต่อการเติบโตของกิจการ 4) การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารกับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยการรวบรวมตำแหน่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหาด้านการตรวจสอบภายในที่ไม่เพียงพอ ซึ่งลดความโปร่งใสในการบริหาร และทำให้ผู้ถือหุ้นมีความไม่มั่นใจในทิศทางของบริษัท นอกจากนี้ การรวมตำแหน่งยังอาจนำไปสู่การขาดความหลากหลายในการตัดสินใจ ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจที่ไม่เหมาะสมและพลาดโอกาสในการสร้างนวัตกรรม การมีผลประโยชน์ทับซ้อนยังเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้เกิดการตัดสินใจที่ไม่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำให้การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารมีผลกระทบเชิงลบกับการเติบโตและมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับการศึกษาของ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) และ นันทรา ปันชนาธารณ์ และ พรทิวา แสงเขียว (2563) 5) จำนวนครั้งในการประชุมกับการเติบโตอย่างยั่งยืน หากกิจการมีจำนวนครั้งการประชุมที่มากเกินไป จะส่งผลทางลบต่อประสิทธิภาพในการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัททำให้การเติบโตในระยะยาวของบริษัทลดลง โดยการใช้เวลาไปกับการประชุมอาจทำให้คณะกรรมการไม่มีเวลาเพียงพอในการวิเคราะห์และเตรียมตัวสำหรับการตัดสินใจที่สำคัญ ส่งผลให้การตัดสินใจมีความไม่แน่นอนและขาดคุณภาพ อีกทั้งยังอาจเกิดความเครียดระหว่างสมาชิก เนื่องจากการโต้แย้งกันอยู่บ่อยครั้ง ทำให้ความสัมพันธ์ในการทำงานไม่ราบรื่น (ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ, 2563) สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธัญญา นัตถรมเย็น (2558) แต่กลับไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิภา อ่องรบ (2564) โดยพบว่า จำนวนครั้งในการประชุมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทน 6) คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงของ

องค์กรกับการเติบโตอย่างยั่งยืน การมีกรรมการชุดย่อยที่ดูแลการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายใน รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานและการเติบโตของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ลักขณา คำชู, 2564) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐพัชร์ นวลมนัญจิ และคณะ (2563) รวมถึง นิตยา ทัดเทียม และ พิมพิศา พรหมมา (2563) เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำเป็นต้องมีการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่สามารถตรวจสอบกิจการได้ทั้งในระบบภายในและภายนอก และสามารถวางแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสม ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการเติบโตของบริษัทในระยะยาว 7) Sustainability Excellence Awards กับการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยการที่บริษัทได้รับรางวัลที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมอบช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัทในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งดึงดูดลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจมากขึ้น นักลงทุนก็มีแนวโน้มที่จะสนับสนุนบริษัทที่ได้รับรางวัล เนื่องจากถือว่าเป็นสัญญาณของการบริหารจัดการที่ดีและศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว นอกจากนี้ การได้รับรางวัลยังเปิดโอกาสให้บริษัทเผยแพร่ความสำเร็จและกลยุทธ์ที่ดีผ่านสื่อ สร้างความรู้และความเข้าใจของตลาดเกี่ยวกับธุรกิจนั้น (Boontarika Paphawasit, 2019) สอดคล้องกับการศึกษาของ ธนวันต์ อภิมนต์บุตร และ สุรางค์ เห็นสว่าง (2560) พบว่า บริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีผลกระทบเชิงบวกต่อการเติบโตของบริษัทในระยะยาวและสอดคล้องกับการศึกษาของ อุบลวรรณ ขุนทอง และคณะ (2565) โดยบริษัทที่ได้รับการคัดเลือกให้มีรายชื่อในกลุ่มหุ้นยั่งยืนและได้รับการจัดอันดับในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีผลกระทบเชิงบวกต่อการเติบโตของบริษัท

สมมติฐานการวิจัย

H₁: ขนาดของคณะกรรมการส่งผลกระทบทางลบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

H₂: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระส่งผลกระทบทางบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

H₃: สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารส่งผลกระทบทางลบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

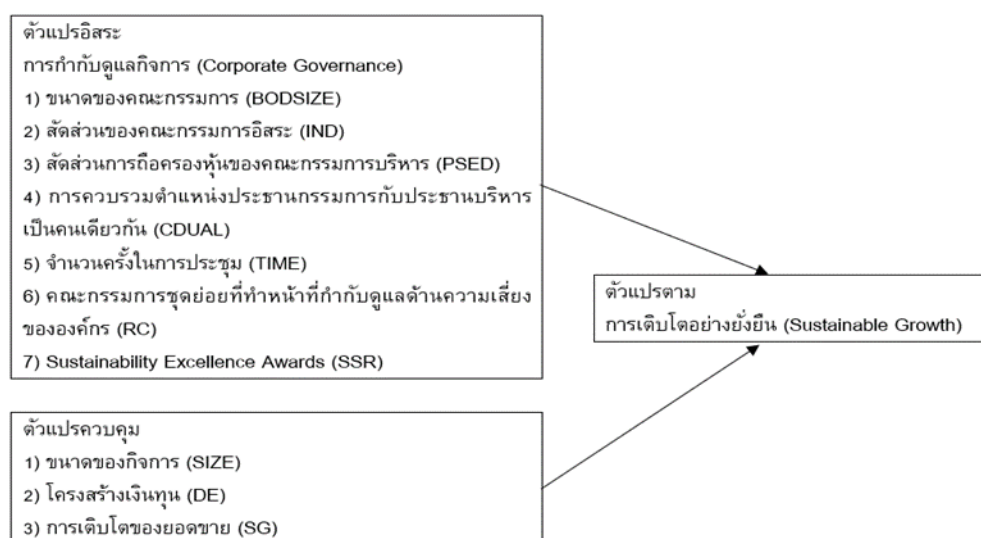
H₄: การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารเป็นคนเดียวกันส่งผลกระทบทางลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

H₅: จำนวนครั้งในการประชุมส่งผลกระทบทางลบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

H₆: คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กรส่งผลกระทบทางบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

H₇: Sustainability Excellence Awards ส่งผลกระทบทางบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ ที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) ซึ่งมีทั้งหมด 196 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ.2558-2565 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในลักษณะ Unbalanced-panel data ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ.2558-2565 โดยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ของคณะกรรมการ ทั้งหมด 7 ตัวแปร เก็บรวบรวมจากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ และแบบแสดง ข้อมูลรายการประจำปี (แบบ56-1) ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับข้อมูลการ เติบโตอย่างยั่งยืนใช้อัตราส่วนทางการเงินในการคำนวณ สามารถเก็บข้อมูลได้จากรายงานทางการเงินที่บริษัทเผยแพร่ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากฐานข้อมูลใน SETSMART โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Standard Deviation) และ สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ 1) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรซึ่งเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ โดยใช้วิธีการ ทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) 2) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิง พหุคูณ (Enter Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานของความสัมพันธ์ของตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์ กันหรือไม่ในทิศทางใด ซึ่งผู้วิจัยกำหนดค่าความเชื่อมั่นในระดับร้อยละ 95 และ 99 รวมทั้งการตรวจสอบสัมพัทธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ เพื่อตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยวัดจากค่า VIF และ Tolerance ซึ่งค่า VIF ที่เหมาะสม นั้นไม่ควรมากกว่า 5 ค่า Tolerance ควรมีค่าในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า VIF โดยการวัดค่า Tolerance ที่เหมาะสมไม่ ควรต่ำกว่า 0.2

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ

ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ	Minimum	Maximum	Mean	SD
1) ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE)	6	23	11.41	2.694
2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	16.67	80	44.27	12.08
3) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED)	0	78.97	12.57	18.27
4) จำนวนครั้งในการประชุม (TIME)	4	27	9.35	3.79

ผลการวิเคราะห์ พบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีจำนวนคณะกรรมการโดยเฉลี่ยประมาณ 11 คน สัดส่วนของคณะกรรมการ อิสระมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 44.27 สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.57

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์การแจกแจงความถี่ของตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ

ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ	จำนวนข้อมูล	ร้อยละ
การควมรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร		
1) มีการควมรวบรวมตำแหน่ง	358	46.0154
2) ไม่มีการควมรวบรวมตำแหน่ง	420	53.9846
คณะกรรมการชุดย่อยที่กำกับดูแลความเสี่ยงขององค์กร		
1) มีคณะกรรมการชุดย่อย	689	88.5604
2) ไม่มีคณะกรรมการชุดย่อย	89	11.4396

ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ	จำนวนข้อมูล	ร้อยละ
รางวัลด้านความยั่งยืน		
1) ได้รับรางวัล	269	34.5758
2) ไม่ได้รับรางวัล	509	65.4242
รวม	778	100

ผลการวิเคราะห์ พบว่า บริษัทส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 54 มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารออกจากกัน หมายถึงประธานกรรมการและประธานบริหารไม่ใช่คนเดียวกัน บริษัทส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 89 มีคณะกรรมการชุดย่อยที่กำกับดูแลความเสี่ยง และบริษัทร้อยละ 35 ได้รับรางวัลด้านความยั่งยืน SSR

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลทางการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ	Minimum	Maximum	Mean	SD
1) การเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR)	-1579.08	2447.89	465.69	721.56
2) ขนาดของกิจการ (SIZE)	4.70	15.36	10.40	2.12
3) โครงสร้างทุน (DE)	0.22	8.70	1.62	1.68
4) การเติบโตของยอดขาย (SG)	-38.87	83.42	7.40	22.99

ผลการวิเคราะห์ พบว่า อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน(SGR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1579.08 และสูงสุดเท่ากับ 2447.89 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 465.69 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือ 721.56 ซึ่งหมายถึงกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการกระจายตัวของอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนออกจากค่าเฉลี่ยมาก

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วย Pearson Correlation Coefficient เพื่อตรวจสอบปัญหา Multicollinearity

Correlation								
ตัวแปร		BODSIZE	IND	PSED	CDUAL	TIME	RC	SSR
BODSIZE	Pearson Correlation	1						
	Sig. (2-tailed)							
IND	Pearson Correlation	-.076*						
	Sig. (2-tailed)	.035						
PSED	Pearson Correlation	-.366**	.038					
	Sig. (2-tailed)	<.001	.293					
CDUAL	Pearson Correlation	-.042	.002	.232**				
	Sig. (2-tailed)	.246	.964	<.001				
TIME	Pearson Correlation	.269**	.290**	-.187**	.081*			
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	.025			
RC	Pearson Correlation	.084*	.025	-.002	-.053	.126**		
	Sig. (2-tailed)	.019	.489	.953	.141	<.001		
SSR	Pearson Correlation	.086*	.115**	-.066	.013	.144**	.035	1
	Sig. (2-tailed)	0.18	.001	.066	.729	<.001	.339	

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

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

ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า 1)ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) มีความสัมพันธ์ระดับปานกลางในทิศทางเดียวกันกับจำนวนครั้งในการประชุม (TIME) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.269 และมีความสัมพันธ์ระดับปานกลางในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) โดยมีค่า r เท่ากับ -0.366 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) โดยมีค่า r เท่ากับ -0.076 คณะกรรมการชดเชยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.084 และ Sustainability Excellence Awards (SSR) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.086 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์ระดับปานกลางในทิศทางเดียวกันกับจำนวนครั้งในการประชุม (TIME) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.290 และ Sustainability Excellence Awards (SSR) โดยมีค่า r 0.115 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 3) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) มีความสัมพันธ์ระดับปานกลางในทิศทางตรงกันข้ามกับจำนวนครั้งในการประชุม (TIME) โดยมีค่า r เท่ากับ -0.187 และมีความสัมพันธ์ระดับปานกลางในทิศทางเดียวกันกับการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.232 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 3) การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับจำนวนครั้งในการประชุม (TIME) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.081 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 4) จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) ที่มีความสัมพันธ์ระดับปานกลางในทิศทางเดียวกันกับคณะกรรมการชดเชยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.126 และ Sustainability Excellence Awards (SSR) โดยมีค่า r เท่ากับ 0.144 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยการที่ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเองจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลให้การวิเคราะห์ถดถอยผิดพลาดได้ ดังนั้นต้องทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF

สมการพยากรณ์

$$SGR = \beta_0 + \beta_1 BODSIZE + \beta_2 IND + \beta_3 PSED + \beta_4 CDUAL + \beta_5 TIME + \beta_6 RC + \beta_7 SSR + \beta_8 SIZE + \beta_9 DE + \beta_{10} SG + e$$

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (Enter Multiple Regression Analysis)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-137.681	177.376		-.776	.438		
BODSIZE	-50.892	11.576	-.190	-4.391	<.001	.594	1.682
IND	1.381	2.160	.023	.639	.523	.848	1.179
PSED	.220	1.481	.006	.148	.882	.790	1.267
CDUAL	-24.736	50.430	-.017	-.491	.624	.912	1.096
TIME	-10.993	7.704	-.058	-1.427	.154	.680	1.470
RC	153.608	76.316	.068	2.013	.044	.967	1.034
SSR	-199.028	52.313	-.130	-3.085	<.001	.944	1.060
SIZE	112.507	18.474	.332	6.090	<.001	.373	2.682
DE	-44.140	17.849	-.103	-2.473	.014	.640	1.561
SG	9.055	1.053	.289	8.602	<.001	.987	1.013

a. Dependent Variable: SGR

เนื่องจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation Coefficient พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จึงทำการทดสอบ Coefficient ด้วยค่า Tolerance และค่า VIF พบว่าค่า Tolerance และค่า VIF อยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน ดังนั้น ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่มีปัญหา Multicollinearity จากตารางที่ 5 พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ของผลกระทบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) คือ คณะกรรมการชดเชยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) โดยมีความสัมพันธ์ของผลกระทบในทิศทางบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ของผลกระทบ หมายถึง หากกิจการมีคณะกรรมการชดเชยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กรจะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) โดยมีความสัมพันธ์ของผลกระทบในทิศทางลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ของผลกระทบ หมายถึง หากกิจการมีคณะกรรมการจำนวนมาก จะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการลดลง Sustainability Excellence Awards (SSR) มีความสัมพันธ์ของผลกระทบในทิศทางลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ของผลกระทบ หมายถึง หากกิจการได้รับรางวัล Sustainability Excellence Awards จะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) ลดลง ตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์ของผลกระทบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) โดยมีความสัมพันธ์ของผลกระทบในทิศทางลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ของผลกระทบ หมายถึง หากกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจำนวนมาก จะส่งผลให้กิจการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการลดลง ขนาดของกิจการ (SIZE) โดยมีความสัมพันธ์ของผลกระทบในทิศทางบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ของผลกระทบ หมายถึง หากกิจการมีขนาดใหญ่ จะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการเพิ่มขึ้นด้วย การเติบโตของยอดขาย (SG) มีความสัมพันธ์ของผลกระทบในทิศทางบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ของผลกระทบ หมายถึง หากกิจการมีการเติบโตของยอดขายที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้จะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการเพิ่มขึ้นด้วย ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตของกิจการ (SGR) เมื่อทำการพิจารณาเปรียบเทียบว่าตัวแปรใดที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการมากที่สุด โดยพิจารณาจากค่า Beta (Standardized Coefficients) พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลมากที่สุด รองลงมาคือ การเติบโตของยอดขาย Sustainability Excellence Awards และขนาดของคณะกรรมการ ตามลำดับ

สรุปและการอภิปรายผล

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเพื่อศึกษา ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ โดยศึกษากลุ่มกิจการที่ได้รับเลือกเป็นกลุ่มหุ้นยั่งยืน และวัดการเติบโตอย่างยั่งยืนจากอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่แสดงถึงอัตราการเติบโตสูงสุดที่กิจการสามารถบรรลุได้โดยไม่ต้องหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมจากภายนอก เพื่อทราบถึงทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งทิศทางของผลกระทบสามารถทำไปเป็นข้อมูลในการผลักดันให้กิจการเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ อันส่งผลให้กิจการมีความได้เปรียบทางการแข่งขัน งานวิจัยนี้ทำการศึกษากิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ในช่วงปี พ.ศ.2558-2565 จำนวน 196 กิจการ โดยมีจำนวนข้อมูลทั้งหมด 778 ข้อมูล ซึ่งรวบรวมข้อมูล

การกำกับดูแลกิจการ จากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และฐานข้อมูลใน SETSMART จากนั้นนำมาวิเคราะห์โดยวิธีทางสถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมานสามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) ได้แก่ คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) และ Sustainability Excellence Awards (SSR) โดยคณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ลักษณะ คำชู (2564) และ ณัฐพัชร นวลมณีนิติ และ คณะ (2563) รวมถึง นิตยา ทัดเทียม และ พิมพิศา พรหมมา (2563) เนื่องจาก กรรมการชุดย่อยที่ดูแลการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสียและส่งผลให้เกิดการเติบโตที่ยั่งยืน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำเป็นต้องมีการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่สามารถตรวจสอบกิจการได้ทั้งในระบบภายในและภายนอก และสามารถวางแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสม ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐภูมิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) เนื่องจากการมีจำนวนคณะกรรมการที่มากเกินไปอาจทำให้กระบวนการตัดสินใจของคณะกรรมการมีความซับซ้อน ส่งผลให้การตัดสินใจมีความล่าช้าหรืออาจเกิดข้อผิดพลาด ซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานและการเติบโตของบริษัทลดลง Sustainability Excellence Awards (SSR) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยหากกิจการได้รับรางวัลจะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) ลดลง เนื่องจากการมุ่งเน้นที่ความยั่งยืนอาจทำให้บริษัทต้องลงทุนทรัพยากรมากขึ้นในการพัฒนานวัตกรรมและปฏิบัติตามมาตรฐานความยั่งยืน การใช้ทรัพยากรและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นนี้อาจลดทอนความสามารถในการขยายกิจการและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ นอกจากนี้ การได้รับรางวัลอาจทำให้บริษัทมีความกดดันในการรักษามาตรฐานความยั่งยืนที่สูงขึ้นและการมุ่งเน้นที่การได้รับรางวัลทำให้บริษัทไม่สามารถเข้าถึงเป้าหมายหลักทางธุรกิจ สำหรับตัวแปรด้านการกำกับกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) ไม่มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการที่วัดด้วยอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อีกทั้งยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และการเติบโตของยอดขาย (SG) มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) โดยที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชนิษฐา อมาตยกุล และคณะ (2564) เนื่องจากบริษัทที่มีหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นต่ำจะส่งผลให้บริษัทมีการเติบโตมากขึ้น อย่างไรก็ตาม กลับไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ อรพรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนตรี ช่วยชู (2561) เนื่องจากการศึกษาในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินจะส่งผลให้มีการเติบโตของธุรกิจมากขึ้น ขนาดของกิจการ (SIZE) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ พิมพ์ประภา ทรัพย์ธารนารัตน์ (2561) เนื่องจาก ขนาดของกิจการมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ส่งผลให้กิจการมีการเติบโตที่สูงขึ้น การเติบโตของยอดขาย (SG) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ พิมพ์ประภา ทรัพย์ธารนารัตน์ (2561) เนื่องจากการเติบโตของยอดขายมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรส่งผลให้กิจการมีการเติบโตที่สูงขึ้น สรุปได้ว่าตัวแปรการกำกับกิจการ ได้แก่ คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) และ Sustainability Excellence Awards (SSR) มีผลกระทบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) โดยที่คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่กำกับดูแลด้านความเสี่ยงขององค์กร (RC) และขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกับสมมติฐานที่คาดไว้ แต่ Sustainability Excellence Awards (SSR) มีผลกระทบ

ในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่คาดไว้ ผลของงานวิจัยนี้ทำให้ทราบถึงทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการที่ได้รับคัดเลือกเป็นกลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจ รวมถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีนำทรัพยากรมาใช้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้กิจการมีการเติบโตอย่างยั่งยืนตรงตามเป้าหมาย นอกจากนี้ ยังเป็นข้อมูลที่สามารถให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน จะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขัน

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ผลการศึกษาข้างต้นมุ่งเน้นเฉพาะกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนระหว่างปี พ.ศ.2558-2565 ซึ่งอาจไม่ครอบคลุมถึงกิจการอื่นๆ หรือกิจการที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มนี้ ทำให้ผลการวิจัยอาจไม่สามารถนำไปประยุกต์ใช้กับทุกประเภทของกิจการได้อย่างเต็มที่

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

- 1) ควรมีการขยายระยะเวลาและขอบเขตของการศึกษาให้ครอบคลุมมากขึ้น เพื่อวิเคราะห์แนวโน้มระยะยาวของผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการต่อการเติบโตที่ยั่งยืนและเพิ่มขอบเขตของการศึกษาให้ครอบคลุมกิจการในอุตสาหกรรมอื่นๆ
- 2) ควรเพิ่มความหลากหลายของตัวแปรที่อาจมีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน เช่น ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม การบริหารจัดการความเสี่ยง หรือปัจจัยทางเศรษฐกิจ เพื่อให้ได้มุมมองที่ครอบคลุมทุกมิติด้านความยั่งยืน

เอกสารอ้างอิง

- กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม. (2555). *การพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Devel)*. สืบค้นจาก <https://edoc.parliament.go.th/getfile.aspx?id=534583&file=interpar-110324083901.pdf&download=1>.
- ชนิษฐา อมาตยกุล, ธาธิณี พงศ์สุพัฒน์ และ อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารปริชาและศาสนามหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย*, 7(3), 77-91.
- ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิต, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ ศิริเดช คำสุพรหม. (2563). อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(111), 243-259.
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, ก้องภพ แสงทอง, ณัฐนรี ยาสุบุญ, ณัฐพล ลัดดี, นิตานนท์ ชูแก้ว และ ศิวกร พงษ์ศรี. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 9(4), 1-14.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). คู่มือการพัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งที่ 1. สืบค้นจาก <https://setsustainability.com/download/32jt9usirmoqa7w>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (6 ธันวาคม 2565). *หุ้นยั่งยืน (THIS)*. สืบค้นจาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/-thsi-thaileandsustainability>.
- ธนวันต์ อภิมนต์บุตร และ สุรางค์ เห็นสว่าง. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 12(25), 37-51.
- ธัญญา ฉัตรมเย็น. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- นันทรา ปันชนาธรณ์ และ พรทิวา แสงเขียว. (2563). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมหาวิทยาลัยมหาจุฬาลงกรณราชวิทยาลัย*, 8(8), 77-89.
- นิตยา ทัดเทียม และ พิมพิศา พรหมมา. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100). *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34 (109), 150-161.
- พัตชา สิตสุวรรณ. (2543). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*.
- พิมพ์ประภา ทรัพย์ธนารัตน์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทผู้ผลิตที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.
- ลักขณา คำชู. (2564). การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 8(10), 2-19.
- วิภา อ่องรบ. (2564). ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต*.
- อรรวรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนต์รี ช่วยชู. (2561). การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง. *วารสารการบริหารนิติบุคคลและนวัตกรรมท้องถิ่น*, 6(4), 1-13.
- อุบลวรรณ ขุนทอง, โสวัตรธนา ธารา และ ชาคริต บุตรบำรุง. (2565). ศึกษาอิทธิพลของความรับผิดชอบต่อสังคมสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวารสารวิชาการสถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ*, 9(1), 108-120.
- Boontarika, P., Surapee, P., & Suwan, T. (2019, September 19). *The impact of the SET awards on return on equity of listed companies in the Stock Exchange of Thailand*. Retrieved from <https://cmudc.library.cmu.ac.th/frontend/Info/item/dc:89677>.
- Dahya, J., & McConnell, J. J. (2007). Board structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 85(3), 541-566.
- Dzingai, I., & Fakoya, B. M. (2017). Effect of Corporate Governance Structure on the Financial Performance of Johannesburg Stock Exchange (JSE)-Listed Mining Firms. *Sustainability* 2017, 9(876), 1-15.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
- Lertruiwanich, O. (2016). *The Relationship of Corporate Governance, Anti-corruption and Value of Corporations Listed on The Stock Exchange of Thailand*. Master Degree's Thesis, Thammasat University, Thailand.

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2024 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).