

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความมีเสถียรภาพกำไร  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่ม SET 100

The Impact of Corporate Governance on the Earnings  
Stability of Companies Listed on the Stock Exchange  
of Thailand SET 100 Index

อโนทัย พลภานุมาศ<sup>1\*</sup>  
Anothai Polpanumas<sup>1\*</sup>



<sup>1</sup> คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา ตาก 63000

<sup>1</sup> Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology Lanna, Tak, 63000, Thailand

\* Corresponding Author: E-mail address: Anothaipol@gmail.com

(Received: April 1, 2025; Revised: November 12, 2025; Accepted: December 1, 2025)

## บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อเสถียรภาพของกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 โดยพิจารณาปัจจัย 3 ด้าน ได้แก่ การเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGD) การเปิดเผยคะแนนความยั่งยืน (ESG Score) และคุณภาพของคณะกรรมการ (BDEF) โดยใช้ข้อมูลทศวรรษระหว่างปี 2563–2566 จำนวน 220 ตัวอย่าง และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า CGD และ BDEF มีอิทธิพลเชิงบวกต่อเสถียรภาพของกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนและทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สะท้อนให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลและคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และสร้างคุณภาพกำไรที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม ESG Score ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ งานวิจัยนี้ตอกย้ำความสำคัญของกลไกการกำกับดูแลภายในและคุณภาพคณะกรรมการ ซึ่งเป็นข้อมูลสำคัญต่อนักลงทุนในการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทน

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการที่ดี ความมีเสถียรภาพกำไร คุณภาพคณะกรรมการ

## Abstract

This research aims to investigate the impact of corporate governance on the earnings stability of listed companies included in the SET100 index of the Stock Exchange of Thailand. The study focuses on three dimensions of governance: Corporate Governance Disclosure (CGD), Environmental, Social, and Governance (ESG) scores, and Board Effectiveness Quality (BDEF). The sample consists of 220 observations derived from secondary data during the period of 2020–2023. Data were analyzed using multiple regression analysis. The findings reveal that both CGD and BDEF have a statistically significant positive influence on earnings stability at the 0.05 level. These results are consistent with Agency Theory and Stakeholder Theory, suggesting that effective governance mechanisms and board quality mitigate conflicts of interest and enhance sustainable earnings quality. Conversely, no statistically significant relationship was found for the ESG Score. This research underscores the importance of internal corporate governance mechanisms and board quality, offering vital insights for investors in assessing investment risks and returns.

**Keywords:** Corporate Governance, Earnings Persistence, Board Quality

## บทนำ

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) หรือบรรษัทภิบาล ได้รับความสนใจอย่างยิ่งในตลาดทุนทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทยภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ส่งเสริมหลักการ CG ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 [1] เพื่อมุ่งเน้นการสร้าง คุณค่าและความยั่งยืน ให้กับบริษัทจดทะเบียน ในทางบัญชี ตัวเลขกำไร (Earnings) เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่สุดสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารมี ดุลยพินิจในการฉวยโอกาส (Opportunistic Discretion) ซึ่งอาจนำไปสู่การจัดการกำไร (Earnings Management) และทำให้กำไรที่รายงานไม่มีคุณภาพ (Low Earnings Quality) ได้ ดังนั้น CG จึงถูกนำมาใช้เป็น กลไกสร้างความเชื่อมั่น และเป็นเครื่องมือสำคัญในการ ลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างฝ่ายบริหารกับผู้ถือหุ้น [2] ประสิทธิภาพของ CG ซึ่งสะท้อนผ่านรายงาน CGR และแนวคิด สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยลดการทุจริตและสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น [3], [4]

งานวิจัยนี้พิจารณาคุณภาพกำไรผ่านตัววัดที่เรียกว่า ความมีเสถียรภาพกำไร (Earnings Persistence) ซึ่งเป็นคุณสมบัติที่สะท้อนความยั่งยืนและความสามารถในการคงอยู่ของกำไรในงวดถัดไป [5-6] งานวิจัยในอดีตสนับสนุนความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง CG ที่ดีกับความมีเสถียรภาพกำไร [7] โดยเฉพาะ Tangruenrat [8] ที่พบว่าการเปิดเผยคะแนน CG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความมีเสถียรภาพกำไรในบริบทของประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยที่ให้ หลักฐานที่ไม่ชัดเจน (Mixed Evidence) เช่น Larcker et al. [9] ที่ไม่พบความสัมพันธ์ที่ชัดเจนของ CG กับคุณสมบัติต่าง ๆ ของกำไรในสหรัฐอเมริกา ความไม่ชัดเจนนี้ รวมถึงความสำคัญของบทบาทของคณะกรรมการ (Board of Director) ในการกำกับดูแล นำไปสู่ความจำเป็นในการตรวจสอบเพิ่มเติมในตลาดทุนไทย

ดังนั้น การศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความมีเสถียรภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 จึงมีความสำคัญในการเติมเต็มช่องว่างการประเมิน ประสิทธิภาพของกลไกกำกับดูแลในบริบทของประเทศไทย การวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความมีเสถียรภาพกำไร โดยการตั้งสมมติฐานว่ากลไกการกำกับดูแลเหล่านี้จะมีผลเชิงบวกต่อความมีเสถียรภาพกำไร อันเป็นที่มาของงานวิจัยนี้

## วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาผลกระทบระหว่างการเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGD) กับความมีเสถียรภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
2. เพื่อศึกษาผลกระทบระหว่างการเปิดเผยคะแนนความยั่งยืน (ESG Scores) กับความมีเสถียรภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
3. เพื่อศึกษาผลกระทบระหว่างคุณภาพคณะกรรมการ (BDEF) กับความมีเสถียรภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

## วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

SEC. [4] นิยาม การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) หมายถึง ความสัมพันธ์และกลไกมาตรการที่ใช้กับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์หลัก การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วย ลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างบุคคลภายในและภายนอก [5] ซึ่งสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในปี พ.ศ. 2560 ก.ล.ต. ได้เผยแพร่ CG Code โดยเน้นย้ำในหลักปฏิบัติที่ 3 เรื่อง การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen Board Effectiveness) โดยระบุว่าคณะกรรมการที่มีประสิทธิผลควรประกอบด้วยคุณสมบัติสำคัญ เช่น ขนาดที่เหมาะสม, สัดส่วนกรรมการอิสระ, ความเหมาะสมของประธานกรรมการ, และความรู้ความสามารถที่หลากหลาย [4]

### แนวความคิดเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการและความมีเสถียรภาพกำไร

ในบริบทของบริษัทจดทะเบียนไทย คะแนนผลประเมิน CG ซึ่งจัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ถือเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจ โดยเฉพาะกิจการที่ได้รับผลประเมินตั้งแต่ระดับ 3 คะแนนขึ้นไป งานวิจัยส่วนใหญ่พบว่า CG มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไร และช่วย เพิ่มความมีเสถียรภาพกำไร (Earnings Persistence) [5] เช่น Tangruenrat [8] พบว่าคะแนน CG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความมีเสถียรภาพกำไรในบริบทของประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยที่พบผลขัดแย้ง (Mixed Evidence) เช่น Larcker et al. [9] ที่พบหลักฐานไม่ชัดเจนในสหรัฐอเมริกา และ Meepramool and Srijunpetch [10] ที่พบว่าคะแนน CG ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น งานวิจัยในครั้งนี้ จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1: การเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อความมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ

### แนวคิดเกี่ยวกับผลคะแนนความยั่งยืน (ESG Scores)

คำนวณมาจากองค์ประกอบหมวดหมู่ที่อยู่ในคะแนนทางมิติที่มี 3 มิติประกอบด้วย คะแนนหมวดหมู่มิติทางด้านสิ่งแวดล้อม (ENV Scores) คะแนนหมวดหมู่มิติทางด้านสังคม (SOC Scores) และคะแนนหมวดหมู่มิติทางด้านธรรมาภิบาล (GOV Scores) โดยในการคำนวณคะแนนนั้นในแต่ละอุตสาหกรรมจะมี 6 การเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักไปในแต่ละด้านหมวดหมู่ไม่เท่ากัน เพื่อทำการคำนวณคะแนนโดยรวมของบริษัท

**คะแนนหมวดหมู่มิติทางด้านสิ่งแวดล้อม (ENV Scores)** ประกอบไปด้วยหมวดหมู่ย่อยหลัก ๆ ได้แก่ การปล่อยมลภาวะ (Emission), นวัตกรรม (Innovation) และ การใช้ทรัพยากร (Resource Use) จุดเน้นสำคัญคือการให้ความสำคัญกับการดำเนินงานของบริษัทว่าส่งผลกระทบต่อระบบนิเวศมากน้อยเพียงใด รวมถึงหลักการที่บริษัทใช้ในการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมเพื่อสร้างความยั่งยืนทางสิ่งแวดล้อม

**คะแนนหมวดหมู่มิติทางด้านสังคม (SOC Scores)** ประกอบด้วยหมวดหมู่ย่อย เช่น ชุมชน (Community), สิทธิมนุษยชน (Human Rights), ความรับผิดชอบต่อผลิตภัณฑ์ (Product Responsibility) และ แรงงาน (Workforce) จุดเน้นคือหลักการในการบริหารจัดการองค์กรที่ดีเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นและภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร ทั้งต่อบุคลากรภายในองค์กรและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียภายนอกองค์กร

**คะแนนหมวดหมู่มิติทางด้านธรรมาภิบาล (GOV Scores)** ประกอบด้วยหมวดหมู่ย่อย เช่น กลยุทธ์ ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Strategy), การจัดการ (Management) และ ผู้ถือหุ้น (Shareholders) จุดเน้นคือระบบโครงสร้างและกระบวนการในการดูแลบริหารจัดการองค์กรที่ดีและมีความโปร่งใสต่อผู้มี

ส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วน เพื่อดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและสร้างคุณค่าและผลตอบแทนกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้นได้อย่างยั่งยืน [11]

โดยคะแนนหมวดหมู่มิติตามที่กล่าวตามข้างบนนั้น ในการคำนวณคะแนนแต่ละหมวดหมู่เมิตินั้นจะ ใช้การเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นสังกัดอยู่ เพื่อทำการคำนวณคะแนนหมวดหมู่เมิติต่อละ มิติของบริษัท

สมมติฐานที่ 2 : การเปิดเผยคะแนนความยั่งยืนมีผลกระทบมีเชิงบวกกับความมีเสถียรภาพกำไรของ กิจการ

### **แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของคณะกรรมการ**

การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับคุณภาพคณะกรรมการ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัท จดทะเบียน CG Code พ.ศ. 2560 มีดังนี้

**ขนาดคณะกรรมการบริษัท** CG Code พ.ศ. 2560 ให้แนวทางว่า คณะกรรมการควรมีไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่เกิน 12 คน ทั้งนี้ ให้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ โดยงานวิจัยของ Almujaed and Alfraih [12] พบว่า คณะกรรมการขนาดใหญ่ช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดให้กิจการ อีกทั้ง Farooque et al. [13] พบว่า ขนาดคณะกรรมการช่วยเพิ่มผลการดำเนินงาน รวมทั้ง Boonlert-U-Thai and Phakdee [14] พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี ในงานวิจัยนี้ ใช้เกณฑ์พิจารณาขนาดคณะกรรมการตามข้อเสนอแนะของ CG Code พ.ศ. 2560 ที่แนะนำว่าคณะกรรมการ ควรมีไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่เกิน 12 คน

**การควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการ** CG Code พ.ศ. 2560 ให้แนวทางว่า ประธานกรรมการ ควรมีความเป็นอิสระ กล่าวคือ ประธานกรรมการไม่ควรเป็นผู้บริหาร เนื่องจากประธานกรรมการมีบทบาทที่ สำคัญต่อคณะกรรมการในการนำไปสู่การกำกับ ติดตามการดำเนินงานของผู้บริหาร งานวิจัยในอดีต ซึ่งใช้ ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี 2000–2016 พบว่า การควรรวม ตำแหน่งประธานกรรมการ (Duality) จะทำให้ผลการดำเนินงานลดลง [13] อีกทั้ง Siam et al. [15] พบว่า การควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการทำให้ระดับการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น ดังนั้น กิจการควรแต่งตั้งประธาน กรรมการที่มีความเป็นอิสระตามคำแนะนำของหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน [4]

**สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ** CG Code พ.ศ. 2560 ให้แนวทางว่า กิจการต้องแต่งตั้งคณะกรรมการ อิสระตามหลักเกณฑ์กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ โดยองค์ประกอบคณะกรรมการต้องมีกรรมการ อิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด หรือคิดเป็น 33.33% แต่จำนวนคณะกรรมการ อิสระดังกล่าวต้องไม่น้อยกว่า 3 คน Iraya et al. [16] พบว่า คณะกรรมการอิสระสามารถช่วยลดระดับการ จัดการกำไร อีกทั้ง Farooque et al. [13] พบว่า ความอิสระของคณะกรรมการช่วยเพิ่มผลการดำเนินงาน จากผลงานวิจัยในอดีตจึงสะท้อนให้เห็นว่า คณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระสูงนำมาซึ่งการเพิ่มความมี เสถียรภาพกำไรของกิจการ

**ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการ** CG Code พ.ศ. 2560 ให้แนวทางว่า กิจการควรแต่งตั้งคณะ กรรมการที่มีทักษะความสามารถที่เพียงพอต่อการปฏิบัติหน้าที่ งานวิจัยในอดีตพบว่า คณะกรรมการที่มีความรู้ บัญชีการเงินช่วยเพิ่มคุณภาพกำไร ตามตัวแบบความระมัดระวังทางบัญชีในบริบทประเทศไทย [14] รวมทั้ง García Lara et al. [17] พบว่า ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการช่วยเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชีและ

เพิ่มควมมีเสถียรภาพกำไร นอกจากนั้นคณะกรรมการตรวจสอบที่มีสัดส่วนความเชี่ยวชาญด้านการเงินยังช่วยลดระดับการจัดการกำไร [18] ดังนั้น หากกิจการมีคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญมากอาจช่วยเพิ่มควมมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ

**ความหลากหลายของคณะกรรมการ** ปัจจุบันความหลากหลายทางเพศถือเป็นเรื่องสำคัญในการสร้างความไว้วางใจตามหลักการกำกับดูแลกิจการ [19] โดยใช้ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependence Theory) อธิบายถึงความแตกต่างของเพศ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงควมมีคุณธรรม ความอ่อนไหวทางอารมณ์และการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง โดยจะช่วยพัฒนาคุณภาพของข้อมูล ให้มีคุณค่าและมีความเฉพาะมากยิ่งขึ้น [20] งานวิจัยของ Gull et al. [21] พบว่า คณะกรรมการเพศหญิงช่วยปรับปรุงการกำกับติดตามและเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการในการจัดทางการเงิน ช่วยลดการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีเชิงรุกอันจะนำมาซึ่งการเพิ่มคุณภาพกำไร และในประเทศไทย Boonlert-U-Thai and Phakdee [14] พบว่า เพศของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความระมัดระวังทางบัญชี และช่วยเพิ่มควมมีเสถียรภาพกำไร จากผลงานวิจัยในอดีตจึงสะท้อนให้เห็นว่าความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการเป็นการสะท้อนคุณภาพการปฏิบัติงานและอาจนำมาซึ่งการเพิ่มควมมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ

**การประชุมของคณะกรรมการ** CG Code พ.ศ. 2560 ให้นำแนวทางว่า คณะกรรมการควรประชุมเพื่อเป็นการกำกับ ดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารของกิจการได้อย่างต่อเนื่องและทันการณ์ หรือมีการกำหนดการประชุมเป็นการล่วงหน้า แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี ในกรณีทีคณะกรรมการไม่ได้มีจัดการประชุมทุกเดือน งานวิจัยของ Siam et al. [15] พบว่า การประชุมของคณะกรรมการช่วยลดระดับการจัดการกำไรอันจะนำมาซึ่งคุณภาพกำไรของกิจการ จึงอาจถือได้ว่า จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการเป็นการสะท้อนถึงคุณภาพคณะกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่ และอาจนำมาซึ่งการเพิ่มควมมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ

**การวัดค่าคุณภาพคณะกรรมการ** จากงานวิจัยในอดีตจำนวนมากได้ทดสอบตัวแปร โดยแยกพิจารณาในแต่ละคุณลักษณะของคณะกรรมการกับคุณภาพกำไร [12][13] เพื่อเป็นการทดสอบประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและติดตามผลการดำเนินงานของผู้บริหาร ซึ่งงานวิจัยข้างต้นมิได้พิจารณาคุณภาพองค์รวมของคุณลักษณะคณะกรรมการ ดังนั้น งานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดเกณฑ์เพื่อวัดคุณภาพคณะกรรมการในภาพรวม (Aggregate) ผ่านตัวแปรคุณลักษณะคณะกรรมการจำนวน 6 ด้าน ตามคำแนะนำของ CG Code พ.ศ. 2560 และหลักฐานจากการวิจัยในอดีตที่กล่าวมาข้างต้นที่พบว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร

จากข้อมูลข้างต้น ผู้วิจัยได้พิจารณาตามคำแนะนำของ CG Code พ.ศ. 2560 [4] ซึ่งมีได้ระบุไว้เกี่ยวกับการนำไปปรับใช้เป็นการเฉพาะเจาะจง งานวิจัยนี้จึงพิจารณาค่าคะแนนของคณะกรรมการในภาพรวมของตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่ม SET100 หากบริษัทมีคุณลักษณะคณะกรรมการครบทั้ง 6 ด้าน ตามเกณฑ์พิจารณาที่กำหนด จะได้ผลรวมคะแนนค่าคุณลักษณะคณะกรรมการเท่ากับ 6 คะแนน ทั้งนี้ หากบริษัทมีค่าคะแนนไม่ครบทุกข้อจะส่งผลให้ผลรวมคะแนนค่าคุณลักษณะคณะกรรมการลดลงตามลำดับ (เช่น 0 จนถึง 5 คะแนน)

การคำนวณค่าคุณภาพคณะกรรมการ จะแยกพิจารณาเป็น 2 ขั้นตอน คือ (1) การกำหนดอัตราส่วนคะแนนรวมและ (2) การนำอัตราส่วนคะแนนรวมมาพิจารณาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยรวมทั้งหมดของกลุ่มตัวอย่าง

เพื่อหาคุณภาพคณะกรรมการรวม ดั้งชั้นตอนต่อไป

ชั้นตอนที่ 1 อัตราส่วนคะแนนรวม

$$\text{อัตราส่วนคะแนนรวม} = \frac{\sum \text{ค่าคุณลักษณะคณะกรรมการ}}{\text{ค่าคุณลักษณะคณะกรรมการทั้งหมด หรือ 6}}$$

ชั้นตอนที่ 2 คุณภาพคณะกรรมการ

$$\text{คุณภาพคณะกรรมการ} = \text{ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทมีอัตราส่วนคะแนนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มหากมีค่าเฉลี่ยของกลุ่มต่ำกว่าให้เท่ากับ 0}$$

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นแสดงให้เห็นว่า คุณภาพคณะกรรมการ โดยพิจารณาจากขนาดคณะกรรมการ การครบรรมตำแหน่งประธานกรรมการ ความอิสระของคณะกรรมการ ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการ และการประชุมของคณะกรรมการ เป็นการแสดงถึงประสิทธิผลในการกำกับติดตาม อาจส่งผลให้ความมีเสถียรภาพกำไรของกิจการเพิ่มขึ้น เช่น งานวิจัยของ Boonlert-U-Thai et al. [22] พบว่า คุณภาพคณะกรรมการช่วยเพิ่มความมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 : คุณภาพคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงบวกต่อความมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ  
**แนวคิดเกี่ยวกับความมีเสถียรภาพกำไร**

ในการประเมินมูลค่าของกิจการ นักลงทุนต้องใช้ข้อมูลในงบการเงินของกิจการในการพยากรณ์ความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ โดยข้อมูลในงบการเงินที่นักลงทุนให้ความสำคัญอย่างมากก็คือตัวเลขกำไร ดังนั้นคุณภาพของกำไรที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญมาก หนึ่งในตัววัดคุณภาพของกำไรที่นิยมใช้ก็คือ เสถียรภาพในกำไร (Earning Persistence) เป็นลักษณะที่สะท้อนถึงคุณภาพของกำไรของกิจการ โดย Dawar [23] ที่กล่าวว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับตัวเลขกำไร ซึ่งโดยทั่วไปข้อมูลดังกล่าวมีประโยชน์ในการตัดสินใจ โดยความมีเสถียรภาพกำไรเป็นตัวชี้วัดความยั่งยืนในตัวเลขกำไร [5] และความสามารถในการรักษาระดับการคงอยู่ของกำไรในอนาคตอันใกล้ของกิจการ [6] เนื่องจากกำไรที่มีเสถียรภาพจะมีระดับความคงอยู่ในระดับเดียวกันในงวดถัดไปโดยงานวิจัยในครั้งนี้ใช้แบบจำลองในการวัดระดับความมีเสถียรภาพกำไรของ Francis et al. (2004) [24] เพื่อทดสอบผลกระทบของกำไรในงวดปัจจุบันที่จะสะท้อนผลกำไรในงวดอนาคตของบริษัท ซึ่งพิจารณาจากกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุน โดยใช้กำไรในงวดปัจจุบันเป็นตัวแปรอธิบายกำไรในงวดอนาคต ซึ่งประยุกต์จาก Lev (1983) [25] ดังนี้

แบบจำลองวัดความมีเสถียรภาพกำไรตามแนวคิดของ Francis et al. (2004) ซึ่งพิจารณาจากกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุน โดยใช้กำไรในงวดปัจจุบันเป็นตัวแปรอธิบายกำไรในงวดอนาคต ซึ่งประยุกต์จาก Lev (1983) ดังนี้

$$N_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 N_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots (1)$$

จากแบบจำลองที่ (1)  $N_{i,t} + 1$  คือ กำไรสุทธิของงวดบัญชีถัดไป  $N_{i,t}$  คือ กำไรสุทธิของงวดบัญชีปีปัจจุบัน (Pirveli, 2020) จากแบบจำลองดังกล่าว การพิจารณาความมีเสถียรภาพกำไร จะพิจารณาจากค่า  $\beta_1$  หากค่า  $\beta_1$  สูง แสดงให้เห็นว่า กำไรของกิจการมีเสถียรภาพมาก หากค่า  $\beta_1$  ต่ำ แสดงให้เห็นว่า กำไรของกิจการมีเสถียรภาพน้อย

ค่า  $\beta_1$  ที่สูง แสดงให้เห็นว่า กำไรมีระดับการคงอยู่สูง ดังนั้นความสามารถในการสร้างกำไรในงวดปัจจุบัน (ในอดีต) เป็นตัวกำหนดกำไรในงวดอนาคต (ปัจจุบัน) ได้อย่างถูกต้องแม่นยำ [26]

## ระเบียบวิธีการศึกษา

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sampling) เลือกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกคำนวณในดัชนี SET100 โดยศึกษาระหว่างปี พ.ศ.2563 – 2566 (ข้อมูล ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน 2567) โดยที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูผลการดำเนินงานบริษัทที่ไม่แจ้งว่าประสงค์ให้เปิดเผยข้อมูลและบริษัทไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่มีการแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2563 - พ.ศ. 2566 จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างที่เลือกมีดังนี้

บริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	100 บริษัท
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	14 บริษัท
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน (เช่น ข้อมูล CG ESG หรือ BDEF)	31 บริษัท
กลุ่มตัวอย่าง	55 บริษัท

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลมาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยข้อมูลงบการเงินของบริษัท ได้จากเว็บไซต์กรมพัฒนาธุรกิจการค้า เว็บไซต์ของบริษัทและฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ อยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2563 – 2566 จึงทำให้มีข้อมูลตัวอย่างในการศึกษาจำนวน 55 บริษัท เท่ากับ 220 ตัวอย่าง

### การวัดค่าของตัวแปร

การวัดค่าของตัวแปร ตัวแปรที่ศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม ดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGD) ผู้วิจัยเลือกใช้ข้อมูลจากรายงานการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งแสดงข้อมูลเฉพาะบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ได้รับสัญลักษณ์ 3 ดาวขึ้นไป ดังนั้นจึงกำหนดวัดค่าจากตัวแปรหุ่น คะแนนความยั่งยืน (ESG Score) ของหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกให้ถูกคำนวณในดัชนี SET100 และคุณภาพคณะกรรมการ(BDEF) ใช้หลักเกณฑ์ตาม CG code พ.ศ.2560 ทั้ง 6 ด้าน ดังนั้นจึงกำหนดวัดค่าจากตัวแปรหุ่น

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ เสถียรภาพกำไรของกิจการ โดยใช้ตัวแบบของ Francis et al., (2004) [24]

3. ตัวแปรควบคุม (Control Variables) เป็นตัวแปรเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อความมีเสถียรภาพกำไร งานวิจัยในอดีตที่มีการศึกษามากแล้ว ประกอบด้วย ขนาดบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน การเติบโตของกิจการ สำนักงานสอบบัญชี และกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

3.1 ขนาดบริษัท (Firm Size: SIZE) วัดโดยลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

3.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage: LEV) วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

3.3 การเติบโตของกิจการ (GROWTH) วัดโดยอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม โดยคำนวณจากยอดสินทรัพย์รวมปีปัจจุบันหักยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน หาดด้วยยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน

3.4 สำนักงานสอบบัญชี (BIG4) ซึ่งใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) เป็นตัววัด โดยมีค่าเป็น 1 เมื่อใช้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี BIG4 และที่เหลือให้ค่าเป็น 0

3.5 กลุ่มอุตสาหกรรม (IND) ซึ่งใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) เป็นตัววัด แบ่งโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งออกเป็น 8 กลุ่ม

**Table 1.** Data on Measuring Relevant Variables and Control Variables

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ตัววัด
เสถียรภาพกำไรของกิจการ	EP	$NI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 NI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ กำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t+1 หาดด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t
การกำกับดูแลกิจการ	CG	การเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ(CGDI) ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) หากบริษัท i ปีที่ t ได้รับผลการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการเท่ากับ 3-5 คะแนน ให้มีค่าเป็น 1 และหากไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการให้ มีค่าเป็น 0 (ESG Score) ของหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกให้ ถูกคำนวณในดัชนี SET100 และคุณภาพคณะกรรมการ(BDEF) ใช้หลักเกณฑ์ตาม CG code พ.ศ.2560 ทั้ง 6 ด้าน ดังนั้นจึง กำหนดวัดค่าจากตัวแปรหุ่น
ขนาดบริษัท	SIZE	วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	วัดจากค่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
การเติบโตของกิจการ	GROWTH	วัดจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม
สำนักงานสอบบัญชี	BIG4	ตัวแปรเทียม (0,1) โดยมีค่าเป็น 1 เมื่อใช้บริการสอบบัญชีจาก สำนักงานสอบบัญชี BIG4 ประกอบด้วย KPMG, Deloitte, PWC และ EY ที่เหลือให้ค่าเป็น 0

### ตัวแบบในการศึกษา

ตัวแบบในการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความมีเสถียรภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เขียนเป็นสมการดังนี้

$$NI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 NI_{i,t} + \beta_2 CGDI_{i,t} + \beta_3 NI * CGDI_{i,t} + \beta_4 ESG_{i,t} + \beta_5 NI * ESG_{i,t} + \beta_5 BDEF_{i,t} + \beta_6 NI * BDEF_{i,t} + \beta_7 SIZE^i + \beta_8 LEV^i + \beta_9 GROWTH^i + \beta_{10} BIG4^i + \epsilon^i$$

โดย  $NI_{i,t+1}$  = กำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t+1 หาดด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t

$NI_{i,t}$  = กำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t

- CGDi,t = การเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) หากบริษัท i ปีที่ t ได้รับผลการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการเท่ากับ 3–5 คะแนน ให้มีค่าเป็น 1 และหากไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการให้มีค่าเป็น 0
- ESGi,t = การเปิดเผยคะแนนความยั่งยืน SET ESG Ratings ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) หากบริษัท i ปีที่ t ได้ผ่านเกณฑ์การประเมินให้มีค่าเป็น 1 และหากไม่ผ่านเกณฑ์การประเมินให้มีค่าเป็น 0
- BDEFi,t = คุณภาพคณะกรรมการ ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) หากบริษัทมีอัตราส่วนคะแนนคุณภาพคณะกรรมการสูงกว่าค่าเฉลี่ย ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากต่ำกว่าค่าเฉลี่ยให้มีค่าเท่ากับ 0
- SIZEi,t = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
- LEVi,t = ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- GROWTH<sub>i,t</sub> = การเติบโตของบริษัท i ปีที่ t คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม
- BIG4<sub>i,t</sub> = ใช้ตัวแปรเทียม (0,1) เป็นตัววัดสำนักงานสอบบัญชี 1 = BIG4 และ 0 = NON-BIG4
- $\epsilon_{i,t}$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

## ผลการศึกษาและอภิปรายผลการศึกษา

งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าร้อยละ (Percentage) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงดังตารางที่ 2 และตารางที่ 3

**Table 2** Descriptive Statistics of Variables

ตัวแปรค่าต่อเนื่อง	n	Min	Max	Mean	S.D.
$NI_{i,t+1}$	220	0.099	2.510	0.092	0.214
$NI_{i,t}$	220	0.079	4.260	0.155	0.419
$SIZE_{i,t}$	220	9.507	12.533	10.860	0.599
$LEV_{i,t}$	220	0.015	0.877	0.521	0.176
$GROWTH_{i,t}$	220	0.883	38.834	11.722	28.720
คะแนนคุณภาพกรรมการ (คะแนน)	220	1.000	5.167	3.760	1.340
<b>ตัวแปรหุ่น</b>	<b>n</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>% of 1</b>	<b>% of 0</b>
$CGD_{i,t}$	220	0.000	1.000	0.990	0.095
$ESG_{i,t}$	220	0.000	1.000	0.750	0.437

**Table 2.** Descriptive Statistics of Variables (continue)

ตัวแปรค่าต่อเนื่อง	n	Min	Max	Mean	S.D.
BDEF <sub>i,t</sub>	220	0.000	1.000	0.650	0.478
BIG4 <sub>i,t</sub>	220	0.000	1.000	0.990	0.095

**หมายเหตุ :**  $Nli_{i,t+1}$  = วัดค่าจากกำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t+1 หาดด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t ,  $Nli_{i,t}$  = วัดค่าจากกำไรสุทธิของบริษัท i ปีที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t,  $CGDi_{i,t}$  = วัดค่าจากการเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1),  $ESGi_{i,t}$  = วัดค่าจากการเปิดเผยคะแนนความยั่งยืน SET ESG Ratings ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1) ,  $BDEFi_{i,t}$  = วัดค่าจากคุณภาพคณะกรรมการ ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) คือ (0,1),  $SIZE$  = วัดค่าจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวม,  $LEV$  = วัดค่าจากกำไรทางบัญชีก่อนหักภาษีต่อสินทรัพย์รวม,  $GROWTH$  = วัดค่าจากสินทรัพย์รวมปีปัจจุบันหักยอดสินทรัพย์รวมปีก่อนหารด้วยยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน,  $BIG4$  = กลุ่ม BIG4 จะให้ค่าเป็น 1 และกลุ่ม NON-BIG4 จะให้ค่าเป็น 0 และ \*\*\*,\*\* และ \* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ (ใช้อธิบายตารางที่ 1)

**Table 3** Pearson Correlation Coefficients

ตัวแปร	$Nli_{i,t+1}$	$Nli_{i,t}$	$CGD_{i,t}$	$ESG_{i,t}$	$BDEF_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$LEV_{i,t}$	$GROWTH_{i,t}$	$BIG4_{i,t}$
$Nli_{i,t+1}$	1	0.273**	0.004	-0.176**	0.073	-0.136*	-0.022	0.041	0.004
$Nli_{i,t}$		1	0.000***	-0.196**	-0.006	-0.191**	0.020	-0.079	0.030
$CGD_{i,t}$			1	-0.056	-0.070	0.002	0.031	0.018	0.004**
$ESG_{i,t}$				1	-0.057	0.269**	-0.046	-0.054	-0.056
$BDEF_{i,t}$					1	0.006	0.004	-0.010	-0.070
$SIZE_{i,t}$						1	0.305**	0.024	0.002
$LEV_{i,t}$							1	0.020	0.031
$GROWTH_{i,t}$								1	0.018
$BIG4_{i,t}$									1

**หมายเหตุ:** \*\*\*,\*\* และ \* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 3 พบว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation coefficients) สำหรับค่าตัวแปรต่างๆ ของกลุ่มตัวอย่าง 220 ตัวอย่าง ในการอธิบายผลการศึกษากาการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation Analysis) พบว่าค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระระหว่าง SIZE กับ LEV ที่มีค่าสูงสุด 0.305 ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เกิน  $\pm 0.7$  แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่ถึงขั้นก่อให้เกิดปัญหา (Multicollinearity) [27]

**Table 4** Results of Multiple Regression Equation Showing the Impact of Corporate Governance on Profit Stability

ตัวแปร	ตัวแปรตาม = EP	
	Coef.	ค่าสถิติ t
(Constant)	0.293	1.210
NI	0.097	0.853
CGD	0.228	0.168
NI*CGD	0.022**	0.322
ESG	0.036	-0.398
NI*ESG	0.098	-0.928
BDEF	0.031	-0.102
NI*BDEF	0.096**	2.039
SIZE	0.025	-0.951
LEV	0.082	-0.003
GROWTH	0.000	0.671
BIG4	0.143	-0.130
R Square	0.168	
Adjusted R Square	0.132	
Std. Error of the Estimate	0.199	

หมายเหตุ: \*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 4 พบว่าผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความมีเสถียรภาพกำไร จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของค่า NI\*CGD มีค่าเท่ากับ 0.022 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการช่วยเพิ่มความมีเสถียรภาพกำไรในทางเพิ่มขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1: การเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบกับความมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ และค่า NI\*BDEF มีค่าเท่ากับ 0.096 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า คุณภาพของคณะกรรมการมีผลเชิงบวกกับความมีเสถียรภาพกำไรในทางเพิ่มขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3: คุณภาพคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงบวกต่อความมีเสถียรภาพกำไรของกิจการ

### การอภิปรายผล

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ โดยพิจารณาจาก 3 มิติ ได้แก่ การเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGD), การเปิดเผยคะแนนความยั่งยืน (ESG Score) และคุณภาพของคณะกรรมการ (BDEF) ที่มีต่อความมีเสถียรภาพกำไร (Earnings Persistence) ของบริษัทจดทะเบียน

ในกลุ่ม SET100 ช่วงปี พ.ศ. 2563-2566 จากผลการทดสอบสมมติฐาน สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลกระทบของการเปิดเผยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGD) ผลการศึกษาพบว่า CGD มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความมีเสถียรภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 1 ผลลัพธ์นี้สอดคล้องกับ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่อธิบายว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยบริษัทที่มีคะแนน CG สูงย่อมแสดงถึงความโปร่งใสและระบบการควบคุมภายในที่เข้มแข็ง ซึ่งช่วยจำกัดโอกาสในการจัดการกำไร (Earnings Management) ของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้ตัวเลขกำไรที่รายงานสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงและมีความยั่งยืนในระยะยาว สอดคล้องกับการศึกษาของ Tangruenrat [8] ที่พบว่าคะแนน CG เป็นสัญญาณบ่งชี้คุณภาพกำไรในบริบทของตลาดทุนไทย

ผลกระทบของคุณภาพคณะกรรมการ (BDEF) ผลการศึกษาพบว่า BDEF มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความมีเสถียรภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 โดยคุณภาพคณะกรรมการในที่นี้วัดจากคุณลักษณะของคร่อม 6 ด้านตาม CG Code ผลการวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า คณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (Effective Board) ทำหน้าที่เป็นกลไกการตรวจสอบและถ่วงดุล (Monitoring Mechanism) ที่สำคัญ ตามแนวคิดทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependence Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งช่วยกลั่นกรองนโยบายบัญชีและป้องกันการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีเชิงรุก เมื่อคณะกรรมการมีความเป็นอิสระ มีความเชี่ยวชาญ และมีการประชุมอย่างสม่ำเสมอ ย่อมส่งผลให้กำไรของกิจการมีคุณภาพและมีเสถียรภาพสูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Boonlert-U-Thai et al. [22] ที่พบว่าคุณภาพคณะกรรมการช่วยส่งเสริมความคงอยู่ของกำไร

ผลกระทบของคะแนนความยั่งยืน (ESG Score) ผลการศึกษา ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่าง ESG Score กับความมีเสถียรภาพกำไร ซึ่งอาจอธิบายได้จาก 3 ปัจจัยหลัก ดังนี้ 1. ปัจจัยด้านช่วงเวลา (Time Lag) การดำเนินงานด้าน ESG เป็นการลงทุนเพื่อความยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งในระยะสั้น (Short-term) อาจก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อกำไรในงวดปัจจุบันและอาจทำให้ความสัมพันธ์กับเสถียรภาพกำไรยังไม่เด่นชัดในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา 2. บริบทของช่วงเวลาศึกษา (Crisis Context) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในช่วงปี 2563-2566 ซึ่งคาบเกี่ยวกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าว บริษัทจดทะเบียนอาจเผชิญกับความผันผวนทางธุรกิจสูง (High Volatility) ทำให้ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลต่อกำไรมากกว่าปัจจัยด้าน ESG และ 3. ต้นทุนของการทำ ESG (Cost of ESG) ตลาดทุนไทยอาจยังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่าน ซึ่งนักลงทุนอาจยังไม่ได้รับรู้ข้อมูล ESG ในเชิงลึกพอที่จะนำมาใช้ประเมินความเสี่ยงด้านกำไรในอนาคตได้อย่างแม่นยำ หรือมาตรฐานการวัดค่า ESG Score อาจยังมีความหลากหลาย ทำให้ความเชื่อมโยงกับตัวเลขทางบัญชีไม่ชัดเจนเท่ากับตัวแปรด้านการกำกับดูแล (CG และ Board) ที่มีการพัฒนามานานกว่า

## การนำไปใช้ประโยชน์

1. บริษัทจดทะเบียนควรพิจารณาให้ความสำคัญกับการบรรลุคุณลักษณะคณะกรรมการทั้ง 6 ด้านที่ใช้ในการวิจัยนี้ เช่น ความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงิน ความเป็นอิสระ และการประชุมที่ถี่ถ้วน เพื่อให้คุณภาพคณะกรรมการโดยรวมอยู่ในระดับสูงกว่าคู่แข่ง ซึ่งจะนำมาซึ่ง คุณภาพกำไรที่ยั่งยืน

2. ผลการวิจัยสนับสนุนให้ตลาดทุนใช้การเปิดเผย คะแนน CGD เป็นสัญญาณที่บ่งชี้ถึง คุณภาพของ ข้อมูลทางการเงิน และความน่าเชื่อถือของกำไรที่รายงาน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ระบุว่ากลไก CG ช่วยบรรเทาปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลและการจัดการกำไร

3. นักลงทุนและนักวิเคราะห์ควรบูรณาการ คะแนน CG และ คุณภาพคณะกรรมการ เข้าเป็นส่วนหนึ่งของแบบจำลองการประเมินมูลค่ากิจการ (Valuation Models) เนื่องจากความมีเสถียรภาพกำไร ที่สูงขึ้นย่อมหมายถึงความเสี่ยงที่ต่ำลงและมูลค่าที่สูงขึ้นในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต

#### ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. ควรขยายการศึกษาโดยเพิ่มตัวแปรเชิงคุณภาพของคณะกรรมการที่ละเอียดขึ้น เช่น ประสบการณ์ ในอุตสาหกรรม (Industry Expertise) เครือข่ายความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการ (Interlocking Directorates) หรือ วุฒิการศึกษาเฉพาะด้าน เพื่อประเมินว่าคุณลักษณะเหล่านี้ส่งผลต่อความมีเสถียรภาพกำไรโดยตรงหรือ เป็นอิทธิพลทางอ้อมอย่างไร

2. ควรพิจารณาใช้ตัววัดคุณภาพกำไรอื่น ๆ ที่เป็นที่ยอมรับ เช่น ความระมัดระวังทางบัญชี หรือการ วัดระดับการจัดการกำไร (Discretionary Accruals) เพื่อเปรียบเทียบกับกลไก CG และ BDEF ส่งผลกระทบต่อ คุณสมบัติด้านอื่น ๆ ของกำไรอย่างไร

#### เอกสารอ้างอิง

- [1] Srijunpetch, S. (2012). Corporate governance assessment. *Journal of Business Administration*, 35(134), 1–4.
- [2] García-Sánchez, I., Martínez-Ferrero, J. & García-Meca, E. (2017). Gender diversity, financial expertise and its effects on accounting quality. *Management Decision*, 55(2), 347–382.
- [3] Yonus Z. I. & Klein, C. (2019). Board composition and corporate risk-taking: a review of listed firms from Germany and the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 526–542.
- [4] Securities and Exchange Commission (SEC). (2017). *Corporate governance code for listed companies 2017*. <https://www.sec.or.th>
- [5] Melgarejo, M. (2019). The Impact of corporate governance on earnings quality: Evidence from Peru. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(4), 527–541.
- [6] Fatma, N., & Hidayat, W. (2020). Earnings persistence, earnings power, and equity valuation in consumer goods firms. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(1), 3–13.
- [7] Sukanantasak, S. (2014). The effect of corporate governance mechanisms on earnings informativeness through earnings persistence: Empirical Evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 10(27), 14–31.
- [8] Tangruenrat, C., (2022). The relationship between corporate governance scores and earnings persistence: Should the Investors Care?. *Journal of Accounting Profession*, 18(59), 5–25.

- [9] Larcker, D., Richardson, S., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outputs, and organizational performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963–1008.
- [10] Meepramool, M., & Srijunpetch, S. (2021). Does participating in corporate governance program increase firm value?. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 3(8), 46–62.
- [11] Refinitiv (2022). *Environmental, social and governance scores from Refinitiv*. [Methodology paper]. [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf)
- [12] Almujaheed, H., & Alfraih, M. (2020). Corporate governance and value relevance of accounting information: Evidence from Kuwait. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(2), 249–262.
- [13] Farooque, O. A., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81.
- [14] Boonlert-U-Thai, K., & Phakdee, A. (2018). Board characteristics, accounting conservatism, and firm performance of Thai listed companies. *Journal of Accounting Professions*, 14(43), 27–47.
- [15] Siam, Y., Laili N., & Khairi K. (2014). Board of directors and earnings management among Jordanian listed companies: Proposing conceptual framework. *International Journal of Technical Research and Applications*, 2(3), 2–5.
- [16] Iraya C., Mwangi, M., & Muchoki, G. (2015). The effect of corporate governance Practices on earnings management of Companies listed at the Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal*, 11(1), 169–178.
- [17] García Lara, J. M., García Osma, B., Mora, A. & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651–668.
- [18] Badolato, P. G., Donelson, D. C., & Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2–3), 208–230.
- [19] Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2013). Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 193–207.
- [20] Orazalin, N. (2019). Board gender diversity, corporate governance, and earnings management Evidence from an emerging market. *Gender in Management: An International Journal*, 35(1), 37–60.

- [21] Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H. & Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255–274.
- [22] Boonlert-U-Thai, K., Srijunpetch, S., & Phakdee, A. (2021). Board Characteristic Quality Affects Earnings Persistence in Small Firms: The Case of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration*, 44(169), 1-24.
- [23] Dawar, V. (2014). Earnings Persistence and Stock Prices: Empirical Evidence from an Emerging Market. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 12(2), 117–134.
- [24] Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- [25] Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 31–48.
- [26] Pirveli, E. (2020). Earnings persistence and predictability within the Emerging Economy of Georgia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 563–589.
- [27] Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.