



การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่า
กิจการ



พัชราภรณ์ วีรบรรจง

งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา

2567

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่า
กิจการ



พัชราภรณ์ วีรบรรจง

งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา

2567

ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPANIES WITH OUTSTANDING SUSTAINABLE
AND FIRM VALUE



PATCHARAPORN WEERABUNJONG

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR MASTER DEGREE OF ACCOUNTANCY

BURAPHA BUSINESS SCHOOL

BURAPHA UNIVERSITY

2024

COPYRIGHT OF BURAPHA UNIVERSITY

คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบงานนิพนธ์ได้พิจารณางาน
นิพนธ์ของ พัทธกรณ์ วีรบรรจง ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์

คณะกรรมการสอบงานนิพนธ์

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง)

..... ประธาน

(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)

..... กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง)

..... กรรมการ

(ดร.วิชญาดา ถนอมชาติ)

..... คณบดีคณะบริหารธุรกิจ

(รองศาสตราจารย์ ดร. พรรณี พิมพันธ์ศรี)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยบูรพา อนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพา

..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(รองศาสตราจารย์ ดร.วิทวัส แจ่มเยี่ยม)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

62920177: สาขาวิชา: -; บช.ม. (-)

คำสำคัญ: การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน, หุ่นยั่งยืน, ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์, มูลค่ากิจการ
พัชรภรณ์ วีรบรรจง : การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการ
ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ. (THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPANIES
WITH OUTSTANDING SUSTAINABLE AND FIRM VALUE) คณะกรรมการควบคุมงาน
นิพนธ์: การุณ สุขสองห้อง ปี พ.ศ. 2567.

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่น
ในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ โดยใช้การได้รับรางวัลหุ่นยั่งยืน และรางวัลดัชนี
ความยั่งยืนดาวโจนส์ เป็นตัวชี้วัดการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิของ
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ในช่วงปี 2558 ถึง ปี 2565 จากงบ
การเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) เว็บไซต์ของชมรม ซี เอส อาร์
และ ข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้
สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานด้วยวิธี Panel data analysis แบบ Pooled Ordinary Least
Square

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน มี
ความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 รวมทั้ง
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรม
บริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's
Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นกัน ในขณะที่เดียวกันพบว่า ขนาดของบริษัท และอายุ
ของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนกับ
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

62920177: MAJOR: -; M.Acc. (-)

KEYWORDS: Sustainable Management, companies listed on the Stock Exchange of, Firm Value

PATCHARAPORN WEERABUNJONG : THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPANIES WITH OUTSTANDING SUSTAINABLE AND FIRM VALUE. ADVISORY COMMITTEE: KAROON SUKSONGHONG, Ph.D. 2024.

This research aims at examining the relationship between companies with outstanding sustainable business operations, approximated by Thailand sustainability index stock award and Dow Jones sustainability index award, and firm value. The secondary data of companies listed on the Stock Exchange of Thailand 100 (SET100) between 2558 and 2565 that include financial statements, annual reports, Annual Report Form (56-1), website of CSR club and information published via the Stock Exchange of Thailand were collected for this study. The descriptive statistics were used to analyze the collected data, while Panel data analysis with Pooled Ordinary Least Square was adopted for the examining the relationship between variables.

The results revealed that the firms with outstanding sustainable business operation are statistically and positively correlated with the Tobin's Q ratio at 0.05 level., In addition, the dummy variables representing agricultural and industrial industry group, resource industry group, service industry group and industrial products industry group have a positive relationship with the Tobin's Q ratio at 0.05 significance level. In contrast, the results revealed that the companies' size and the age of the businesses are statistically and negatively associated with the Tobin's Q ratio at 0.05 level. Nevertheless, The relationship between the firms with outstanding sustainable business operation with the return-on asset ratio and the return-on-equity ratio are not statistically significant in this study.

กิตติกรรมประกาศ

งานนิพนธ์ เรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ จัดทำขึ้นเพื่อประกอบการศึกษาในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา โดยงานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความสามารถเป็นอย่างยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำและติดตามการทำงานนิพนธ์ครั้งนี้ นับตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จเรียบร้อยสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของอาจารย์เป็นอย่างยิ่ง

ผู้วิจัยขอขอบคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.การุณ สุขสองห้อง อาจารย์ และเจ้าหน้าที่ของคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา ทุกท่านที่ให้คำแนะนำและให้ความร่วมมือในการศึกษาครั้งนี้ และหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลการศึกษาในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจศึกษา นักลงทุน บริษัท และผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

ท้ายที่สุดขอกราบขอบพระคุณสมาชิกในครอบครัวทุกท่าน รวมทั้งพี่และเพื่อนร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ตลอดจนเพื่อนๆ พี่น้องแผนกควบคุมธุรกิจ บริษัท มิตรบุษิณี มอเตอร์ส (ประเทศไทย) ที่คอยช่วยเหลือ สนับสนุนและเป็นกำลังใจ ตลอดจนคอยให้คำปรึกษาและคำแนะนำ ซึ่งทำให้การศึกษาในครั้งนี้ประสบผลสำเร็จด้วยดี

พัชราภรณ์ วีรบรรจง

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฌ
สารบัญรูปภาพ	ฎ
บทที่ 1	1
บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	4
สมมติฐานของงานวิจัย	4
กรอบแนวคิดในงานวิจัย.....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย.....	7
ขอบเขตของการวิจัย	7
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	7
บทที่ 2	9
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความยั่งยืน	9
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร	11
ทฤษฎีและแนวคิดการวัดมูลค่ากิจการ	13
ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย.....	14

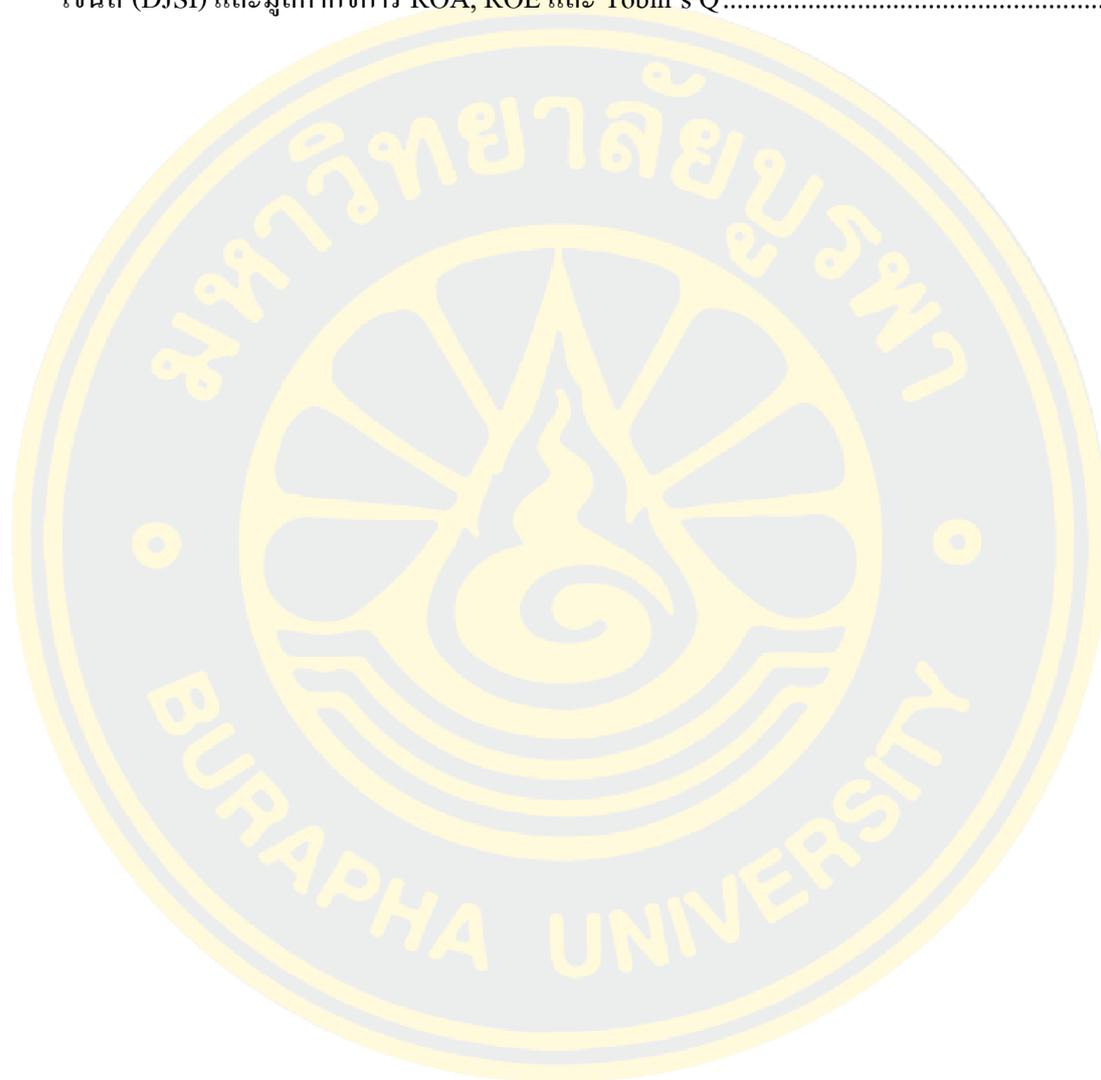
แนวคิดเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืน	15
แนวคิดรางวัลหุ้นยั่งยืน THSI	16
แนวคิดดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ DJSI.....	16
ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน.....	17
บทที่ 3	20
วิธีการดำเนินการวิจัย.....	20
กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา.....	20
แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	21
สมมติฐานการวิจัย	24
การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	25
การวิเคราะห์และนำเสนอข้อมูล	25
บทที่ 4	26
ผลการวิจัย	26
การสรุปผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	26
การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	29
การวิเคราะห์ข้อมูล Panel data วิธีตัวแบบ Pooled OLS.....	35
บทที่ 5	46
สรุป และอภิปรายผล	46
สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล	46
ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ประโยชน์	48
ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป	48
บรรณานุกรม.....	49
ประวัติย่อของผู้วิจัย	55

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา	20
ตารางที่ 2 ตัวแปรหุ่นค่าอุตสาหกรรม	24
ตารางที่ 3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	27
ตารางที่ 4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษา.....	28
ตารางที่ 5 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA).....	29
ตารางที่ 6 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	30
ตารางที่ 7 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระรางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) กับตัวแปรตาม อัตราส่วน Tobin's Q.....	31
ตารางที่ 8 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลดัชนีความยั่งยืน ดาวโจนส์ (DJSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	32
ตารางที่ 9 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลดัชนีความยั่งยืน ดาวโจนส์ (DJSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).....	33
ตารางที่ 10 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลดัชนีความยั่งยืน ดาวโจนส์ (DJSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วน Tobin's Q.....	34
ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 1	35
ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 2	37
ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 3	38
ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 4	40
ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 5	41
ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 6	43

ตารางที่ 17 ตารางสรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) และมูลค่ากิจการ ROA, ROE และ Tobin's Q44

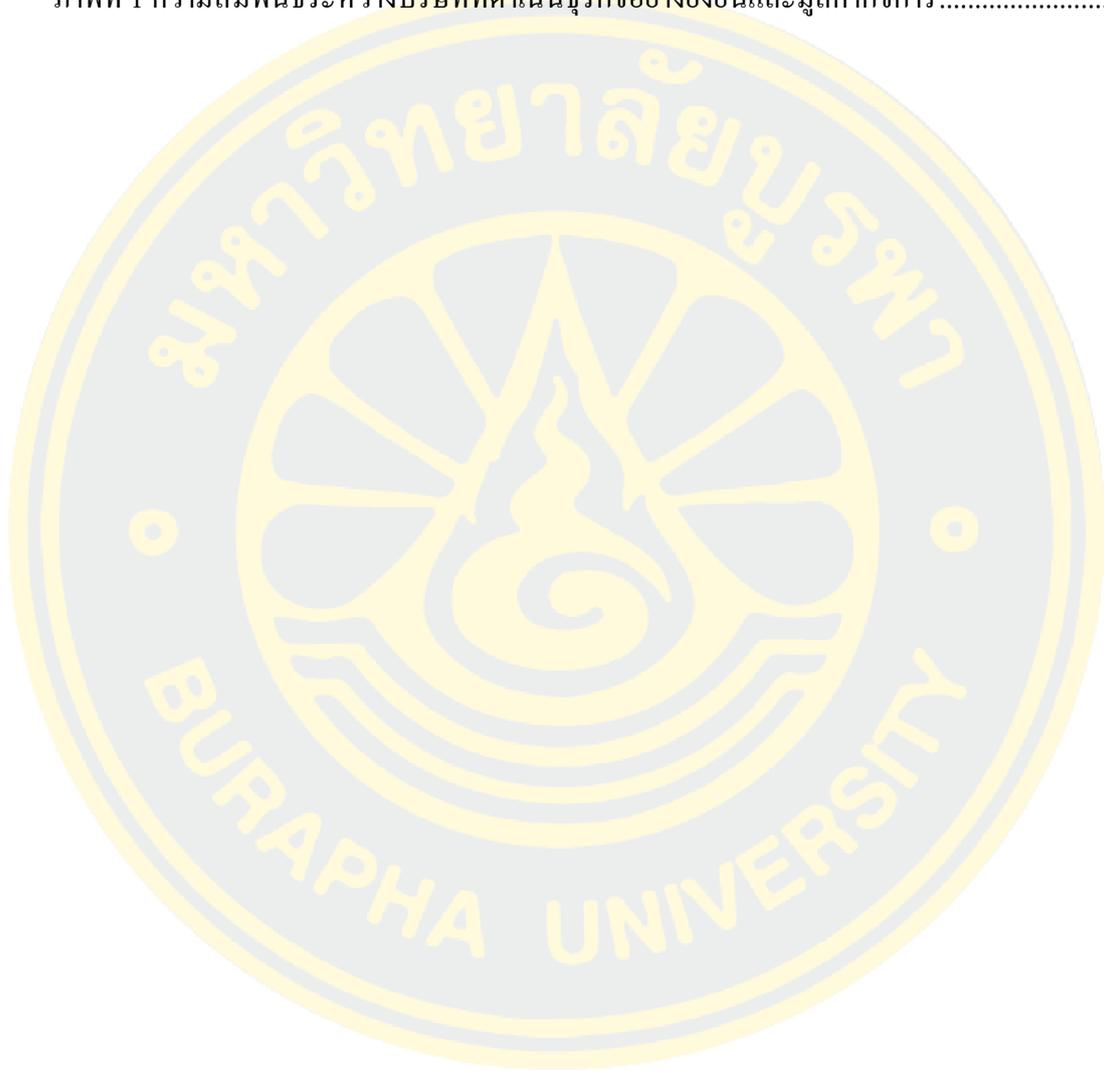
ตารางที่ 18 ตารางสรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และมูลค่ากิจการ ROA, ROE และ Tobin's Q45



สารบัญรูปภาพ

หน้า

ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ6



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันประเทศต่างๆทั่วโลกเริ่มต้นตัวกับการเปลี่ยนแปลงด้านสภาพภูมิอากาศ วิกฤตการณ์ด้านสิ่งแวดล้อม การเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ สังคม และความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีที่เร็วขึ้นทุกขณะ เป็นความท้าทายอย่างยิ่งขององค์กรที่ต้องเร่งสร้างภูมิคุ้มกันให้สามารถก้าวต่อไปได้อย่างมั่นคง การบริหารจัดการองค์กรอย่างเป็นระบบถือเป็นพื้นฐานสำคัญที่สามารถทำให้บริษัทปรับตัวเพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงและความท้าทายต่างๆ ได้อย่างทันทั่วถึงและมีประสิทธิภาพโดยใช้แนวทางในการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development) การแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม และสังคม (อุบลวรรณ ขุนทอง, โสวัตรธนา ธารา และ ชาคริต บุตรบำรุง, 2565) ในขณะเดียวกันนั้น Porter และ Kramer (2006) แห่งมหาวิทยาลัย Harvard ได้ให้คำอธิบายถึงความสัมพันธ์ที่ต้องมีการพึ่งพิงกันระหว่างกิจการและสังคมไว้ว่า กิจการที่จะประสบความสำเร็จได้นั้น ต้องอยู่ในสังคมที่มีคุณภาพ โดยสังคมที่มีคุณภาพจะสามารถป้อนแรงงานที่มีคุณภาพเข้าสู่กิจการ ส่งผลให้มีกำลังการผลิตที่เพียงพอ ผลิตสินค้าที่มีคุณภาพ โดยกระบวนการผลิตที่ปลอดภัย กิจการสามารถขยายตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสร้างความยั่งยืนในการแข่งขันในระยะยาวได้ ในทำนองเดียวกันกิจการแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคมจะสามารถลดปัญหาตัวแทนและเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ซึ่งการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมนั้น เป็นส่วนหนึ่งของการนำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน นอกจากประเด็นในด้านเศรษฐกิจแล้ว ยังต้องใส่ใจในเรื่องสิ่งแวดล้อมและประเด็นต่างๆทางด้านสังคมด้วย (วิภาดา วีระสัมฤทธิ์, 2553) และอีกหลายๆบริษัทให้ความสำคัญกับสิ่งที่สามารถแสดงออกได้ด้วยตัวเลขทางการเงิน อาทิ ผลประกอบการ อัตราการเติบโตที่คาดหวัง และมุ่งเน้นให้ตัวเลขดังกล่าวมีผลออกมาอยู่ในระดับที่พอใจ ทั้งนี้การดำเนินการดังกล่าวเป็นการกระทำที่มุ่งหวังผลระยะสั้น (พัชรชานนท์ สุทธินาถ, 2559) หรืออีกนัยหนึ่งอาจกล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งในการสร้างคุณค่าระยะยาว ส่งเสริมระดับความสามารถที่จะปรับตัวเข้าสู่ภาวะการณ์ต่างๆ ตลอดจนนำไปสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทได้ เนื่องจากในสายตาของนักลงทุนกิจการที่มีนโยบายมุ่งเน้นเรื่องความยั่งยืน

และมีผลตอบแทนที่ดีจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มมากขึ้น และได้รับความสนใจจากนักลงทุนในแง่ของการเติบโตเชิงเศรษฐกิจในระยะยาว ความสามารถที่จะบรรลุผลตอบแทนทางการเงิน และเพิ่มมูลค่ากิจการ (ประสาร ไตรรัตน์วรกุล, 2561) ธุรกิจโดยส่วนใหญ่มุ่งเน้นในการเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการและเพิ่มความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น สำหรับในประเทศไทยเริ่มนำหลัก สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance) หรือที่เรียกว่า ESG และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้กับบริษัทจดทะเบียน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดให้มีการพัฒนาความรู้ในเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคม โดยพยายามมุ่งเน้นให้บริษัทจดทะเบียนมีการพัฒนาศักยภาพในส่วนผลการดำเนินงานของกิจการแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) เพราะจะส่งผลต่อผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย ความมีเสถียรภาพของตลาดทุนและการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวควบคู่ไปกับการมีความรับผิดชอบต่อสังคมภายใต้กรอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) สะท้อนผลเป็นการบริหารงานที่ยั่งยืนผ่านการแสดงออกรางงานที่หลากหลายรูปแบบและหนึ่งในนั้นคือการจัดทำรายงานความยั่งยืน (สุกัญญา รักพานิชฉนิ, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศิณี ธรรมศิริ, 2561) โดยความร่วมมือกันของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สถาบันไทยพัฒนาจัดให้มีการมอบรางวัลแก่บริษัทที่จัดทำรายงานความยั่งยืน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนให้บริษัทต่างๆ เปิดเผยข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่นักลงทุน ให้ได้รับข้อมูลที่โปร่งใสและเชื่อถือได้ อีกทั้งยังสนับสนุนให้ผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงิน และข้อมูลที่มีใช้ตัวเลขทางการเงิน เช่น ข้อมูล ESG เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน และในปัจจุบันผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญเพิ่มมากขึ้น เพราะข้อมูลดังกล่าวสามารถบ่งชี้ถึงโอกาสและความเสี่ยง รวมทั้งขีดความสามารถขององค์กรที่มีต่อผลประโยชน์ของภาค (Thaipat Institute, 2022) และผลกระทบจากการแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เช่นการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน หรือถูกจัดให้อยู่ในดัชนีความยั่งยืนของบริษัท ไม่ได้มีข้อสรุปที่ชัดเจนว่าสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการและเพิ่มความมีประสิทธิภาพให้แก่ผลการดำเนินงานของกิจการ หรือการแสดงให้เห็นถึงการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนได้หรือไม่ ถึงแม้จะเป็นการศึกษาในวงกว้างแต่ งานวิจัยในประเทศไทยยังคงมีอยู่อย่างจำกัด ในอดีตการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้าน สิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยยังคงมีอยู่น้อย เนื่องจาก

เปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในประเทศไทยยังคงเป็นการรายงานแบบสมัครใจ เพราะไม่มีกฎหมายรองรับการเปิดเผยข้อมูลโดยบริษัท จึงทำให้ไม่ทราบถึงขอบเขตเนื้อหาและปริมาณการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม (มีทนชัย สุทธิพันธุ์, 2555)

จากการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับความยั่งยืนในต่างประเทศที่พบว่ากิจการที่ได้รับรางวัลแสดงให้เห็นถึงการจัดสรรทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดเพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการที่มีประสิทธิภาพอย่างยั่งยืน แต่ยังคงพบว่าการที่กิจการดำเนินกิจกรรมเกี่ยวกับความยั่งยืนมักมีค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมนั้นเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการ โดยส่วนใหญ่การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการเกิดจากแรงผลักดันจากผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากบุคคลกลุ่มดังกล่าวต้องการทราบข้อมูลทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน (สิรินาฏ นาคเลิศ และ มีทนชัย สุทธิพันธุ์, 2559) ซึ่งในปัจจุบันการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในตลาดทุนไทย โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่ครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการตลอดห่วงโซ่มูลค่าให้ครบถ้วน ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี / รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ดังนั้นผู้วิจัยจึงเห็นความสำคัญของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยกิจการที่มีการจัดทำรายงานความยั่งยืน และได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) หรือรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) โดย S&P Global สามารถเพิ่มผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการได้หรือไม่ เพื่อเป็นแนวทางให้แก่กิจการในการพิจารณากำหนดนโยบายการบริหารงานและการแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคม อีกทั้งนักลงทุนมีข้อมูลเพื่อใช้ประกอบการลงทุนต่อไป

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ

สมมติฐานของงานวิจัย

จากงานวิจัยในอดีตที่ การศึกษาถึงผลกระทบของการรายงานความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Burhan, & Rahmanti, 2009) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Buallay (2018) ที่ศึกษาในเรื่องความเกี่ยวข้องระหว่างการรายงานความยั่งยืนของกลุ่มธนาคารในยุโรปกับผลการดำเนินงาน พบว่าการเปิดเผยข้อมูลในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ แต่หากมองลงไปถึงแต่ละตัวชี้วัดแต่ละรายการจะพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมให้ผลเชิงบวกต่อ ROA และ Tobin's Q การเปิดเผยในเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ให้ผลในเชิงลบต่อ 2 โมเดลคือ ROA และ ROE เนื่องจากกิจการต้องใช้งเงินลงทุนในโครงการที่แสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง แต่ส่งผลต่อ Tobin's Q ในเชิงบวกผ่านการรายงานที่เปิดถึงความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ให้ผลในเชิงลบต่อ ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราส่วน Tobin's Q นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Nugroho and Arjowo (2014) ในประเทศอินโดนีเซียที่พบว่า บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาความยั่งยืนมีแนวโน้มที่จะมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูงขึ้นในปีถัดไป แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

สำหรับงานวิจัยในประเทศไทยเกี่ยวกับรางวัลดัชนีความยั่งยืน พบว่าบริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและส่งผลอย่างถาวรในระยะยาว หรือกล่าวได้ว่าการมีเครื่องมือชี้วัดประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมในมิติของการพัฒนาที่ยั่งยืนจะเป็นข้อมูลเพิ่มเติมที่น่าสนใจแก่นักลงทุนมากยิ่งขึ้น (ธนวันต์ อภิมนต์ บุตร และ สุรางค์ เห็นสว่าง, 2561) และ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประเทศไทยของ (สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ, 2562) พบว่าผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงทำการตรวจสอบสมมุติฐานดังกล่าวโดยใช้รางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) ในประเทศไทย และรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) เป็นตัวชี้วัดความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 โดยงานวิจัยกำหนดสมมุติฐานไว้ดังนี้

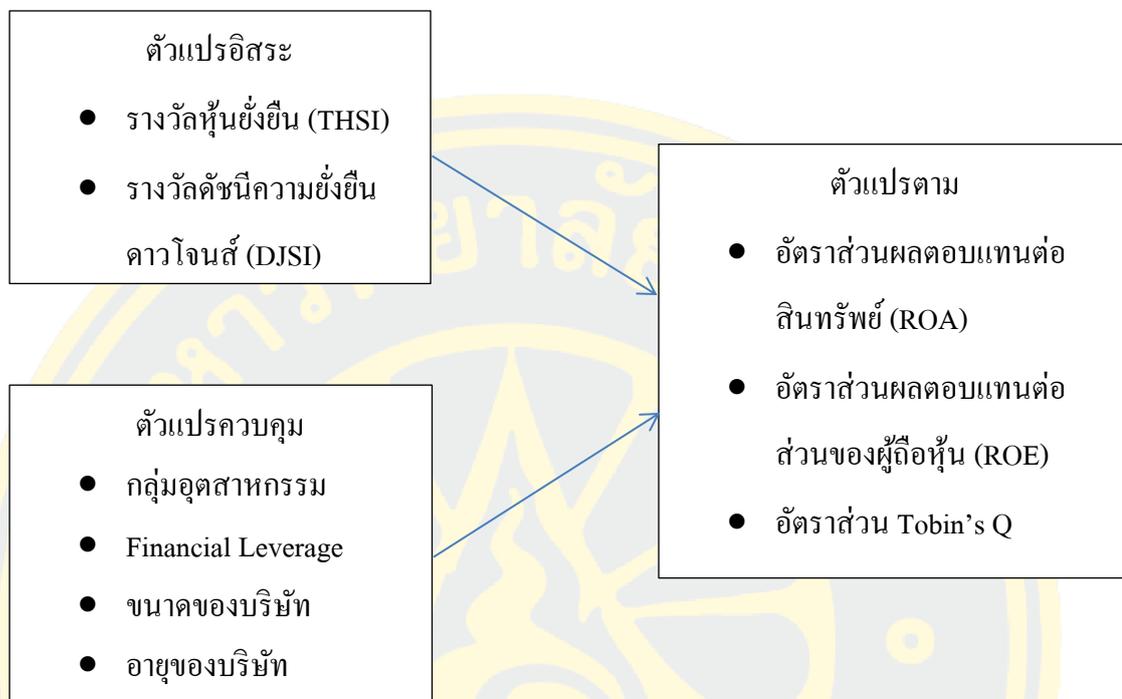
H_1 : บริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

H_2 : บริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

H_3 : บริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q

กรอบแนวคิดในงานวิจัย

กรอบแนวคิดงานวิจัยตามที่แสดงในภาพ เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) และรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) อันเนื่องมาจากการดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อสังคม ถึงแวดล้อมภายใต้หลักธรรมาภิบาล และผลการดำเนินงานของกิจการหรือมูลค่ากิจการ โดยวัดมูลค่าของกิจการจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วน Tobin's Q ดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย

ประโยชน์ที่จะได้รับการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกิจการที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) และรางวัลดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) กับมูลค่าของกิจการ

1. เป็นแนวทางสำหรับบริษัทในการกำหนดนโยบายและทิศทางในการบริหารงานของบริษัทให้ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน
2. เป็นแนวทางสำหรับบริษัทในการเลือกลงทุนในโครงการที่แสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคม
3. เป็นแนวทางสำหรับบริษัทในการพัฒนาภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย
4. เป็นประโยชน์แก่นักลงทุนในการพิจารณาลงทุนในบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ยั่งยืนและเป็นที่ยอมรับในสังคม

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย เก็บรวบรวมข้อมูลประชากรจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ในช่วงปี 2558-2565 จำนวน 8 ปี

โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากประชากรซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ในช่วงปี 2558-2565 จำนวน 8 ปี ที่ได้รับรางวัลรายงานหุ้นยั่งยืน (THSI) รางวัลดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) และไม่ได้รางวัล จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต), สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย, สถาบันไทยพัฒน์ และรางวัลดัชนีดาวโจนส์ซึ่งเป็นกลุ่มดัชนีโลก

นิยามศัพท์เฉพาะ

บริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน คือ บริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) และรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ซึ่งรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) เป็นรางวัลที่มอบให้แก่กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากกลุ่มบริษัทดังกล่าวได้มีการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยสร้างความเติบโตทางธุรกิจควบคู่กับความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน และให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) ส่วนรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) คือดัชนีด้านความยั่งยืนในระดับโลกที่คัดเลือกบริษัทจดทะเบียนตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สภาพคล่อง และผลคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะประกาศรายชื่อหุ้นที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีเป็นประจำทุกปี

มูลค่ากิจการ คือ การประเมินถึงความมีประสิทธิภาพ และประสิทธิผลในการบริหารงานของกิจการ เป็นตัวชี้วัดถึงความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วน Tobin's Q

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) คือหน่วยงานที่เป็นศูนย์กลางสำหรับการแลกเปลี่ยนซื้อขายหลักทรัพย์ ของบริษัทต่างๆ ที่ได้ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะ ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างโปร่งใสและยุติธรรม

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับบทนี้ได้รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี เอกสาร งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ โดยผู้วิจัยได้นำเสนอตามหัวข้อสำคัญดังนี้

1. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความยั่งยืน และความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร
2. ทฤษฎีและแนวคิดการวัดมูลค่ากิจการ
3. ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย
4. แนวคิดเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืน
5. แนวคิดรางวัลหุ้นยั่งยืน THIS
6. แนวคิดรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ DJSI
7. ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน

ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความยั่งยืน

นักวิจัยหลายคนที่ศึกษาในเรื่องของความยั่งยืนพบว่าคำจำกัดความเกี่ยวกับความยั่งยืนนี้ กว้างเกินไปที่จะแสดงถึงหัวข้อที่แม่นยำ ซึ่งมักศึกษาในบริบทของความยั่งยืน ดังนั้นแนวคิดจึงได้รับการกำหนดให้แคบลงเพื่อให้เหมาะสมกับบริบทที่เฉพาะเจาะจงมากขึ้น โดย Pfeffer (2010) ได้ให้คำนิยามของความยั่งยืนไว้ว่า ความพยายามในการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ และหลีกเลี่ยงความสูญเปล่าในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีความสอดคล้องกันกับ Goldsmith and Goldsmith (2011) ที่ได้ให้นิยามของความยั่งยืนว่าเป็น การเลือกบริโภคที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและคำนึงถึงทรัพยากรที่จำกัดของโลก ซึ่งคำจำกัดความข้างต้นนี้ กล่าวถึงความยั่งยืนเฉพาะมิติของสิ่งแวดล้อมเท่านั้น นักวิจัยบางกลุ่มก็ได้ให้คำจำกัดความของความยั่งยืนที่มุ่งเน้นเฉพาะมิติในทางสังคม ตัวอย่างเช่น Biart (2002) ได้ให้นิยามความยั่งยืนว่าเป็นความพยายามในการระบุนความท้าทายที่อาจขัดขวางการทำงานและการพัฒนาของสังคมในระยะยาว ซึ่งจากตัวอย่างข้างต้นแสดงให้เห็น

ถึงคำจำกัดความของความยั่งยืนที่แคบลง และแสดงให้เห็นถึงมุมมองด้านความยั่งยืนที่มีศูนย์กลางเพียงมิติเดียว

ดังนั้นคำจำกัดความของความยั่งยืนที่นำมาใช้อย่างกว้างขวางนั้น โดยคณะกรรมการธิการโลกว่าด้วยสิ่งแวดล้อมและการพัฒนา World Commission on Environment and Development (WCED) ได้ให้คำจำกัดความไว้ว่าการพัฒนาที่ตอบสนองความต้องการในปัจจุบันโดยไม่ลดทอนความสามารถของคนรุ่นหลังในการตอบสนองความต้องการของตนเอง เป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางว่าคำจำกัดความกว้างๆ ของ WCED นั้นได้รวมประเด็นทางสังคม สิ่งแวดล้อม และเศรษฐกิจเข้าไว้ด้วยกัน (WCED, 1987) การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Sustainability) นั้นเป็นแนวทางการดำเนินงานของกิจการที่เริ่มมีบทบาทมากขึ้นอย่างต่อเนื่องในโลกปัจจุบัน โดยการดำเนินงานอย่างยั่งยืนนั้นเป็นการดำเนินงานโดยที่กิจการมุ่งเน้นมากกว่าแค่การทำกำไรให้สูงที่สุด แต่เป็นการดำเนินงานโดยที่คำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ อันได้แก่ ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) ปัจจัยด้านสังคม (Social) และปัจจัยด้านการกำกับดูแล (Governance) หรือ ESG กิจการที่ดำเนินงานอย่างยั่งยืนจะจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ตามมาตรฐานของการรายงานสากล (Global Reporting Standard: GRI) เผยแพร่ให้นักลงทุนและบุคคลทั่วไปสามารถเข้าถึงรายงานนี้ได้ (วิศิรา เขียนวงศ์, 2561)

งานวิจัยของ Cristina Vicenta and Juan (2012) ได้ศึกษาวิจัยในเรื่องของการดำเนินงานที่ยั่งยืน: ผลกระทบในด้านของ สิ่งแวดล้อม สังคม และเศรษฐกิจ ซึ่ง Triple Bottom line: TBL ซึ่งให้เห็นว่าธุรกิจจะเติบโตอย่างยั่งยืนได้นั้น ต้องเติบโตอย่างสมดุลทั้ง 3 ด้านก็คือ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านเศรษฐกิจ จากผลการวิจัยซึ่งให้เห็นว่าโครงการด้านสิ่งแวดล้อมภายในมีผลกระทบเชิงบวกต่อองค์ประกอบทั้งสามของ TBL ในขณะที่ความคิดริเริ่มทางสังคมภายในมีผลกระทบในเชิงบวกเพียงสององค์ประกอบคือผลการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม จากแนวคิด TBL ซึ่งให้เห็นว่าบริษัทต่างๆ ไม่เพียงแต่ต้องมีส่วนร่วมในพฤติกรรมที่รับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเท่านั้น แต่ยังสามารถสร้างกำไรเชิงบวกได้จากการดำเนินการขององค์กรเอง และในส่วนของการบัญชีสังคมสิ่งแวดล้อม (Triple Bottom Line Accounting: TBLA) หมายถึง การให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสภาพแวดล้อม เป็นวิวัฒนาการทางบัญชีที่นักบัญชีสมัยใหม่ได้พัฒนาขึ้นมา เนื่องจากระบบบัญชีที่มีอยู่เดิมนั้นรองรับได้เพียงต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง หรือ

รายการที่มีความเป็นไปได้ค่อนข้างแน่นอนในการที่กิจการจะได้รับหรือเสียประโยชน์เชิงเศรษฐกิจเท่านั้น หากกิจการสามารถจัดทำและนำเสนอรายงานเกี่ยวกับต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากกิจกรรมขององค์กรอันส่งผลกระทบต่อชุมชน ทั้งที่เป็นข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเงิน จะสะท้อนถึงจิตสำนึก ความรับผิดชอบที่มีต่อสภาพแวดล้อม ในสังคมซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการดำรงอยู่อย่างยั่งยืนขององค์กรต่อไป (สุภัทรธร ทวีจันทร์, 2556)

จากผลงานวิจัยของ Classon และ Dahlstrom (2006) สนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมไว้ว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดี จะมีอิทธิพลต่อการรับรู้ถึงผลิตภัณฑ์และบริการของลูกค้า และในที่สุดก็จะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Adeneye และ Ahmed (2015) โดยผลการศึกษพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จากผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าบริษัทควรเพิ่มความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ความรับผิดชอบต่อสังคมให้มากขึ้น เพื่อความมีประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กร และนำมาซึ่งความได้เปรียบในการแข่งขัน และการพัฒนาอย่างยั่งยืน นำมาซึ่งความเป็นไปได้และสร้างโอกาสทางธุรกิจ และในขณะที่เดียวกันการพัฒนาอย่างยั่งยืนก็สะท้อนถึงผลการดำเนินงานด้านการเงินอีกด้วย (ชลลดา เลิฟ และ พัชรนันท์ เพชรเชิดชู, 2562)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร

มีการถกเถียงกันเกี่ยวกับคำว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (Corporate Social Responsibility: CSR) แนวคิดของ CSR เริ่มต้นเมื่อ Milton Friedman นักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกัน ได้ให้คำจำกัดความ CSR ว่าเป็นการใช้ทรัพยากรของบริษัท เพื่อเพิ่มผลกำไร โดยไม่มีการหลอกลวงหรือหนี โกง (Friedman, 1962) ซึ่งแนวคิดมีความคล้ายคลึงกันกับ Archie B. Carroll ที่กล่าวว่า CSR เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ได้มาซึ่งผลกำไรทางเศรษฐกิจ กฎหมายเป็นเงื่อนไขสำคัญที่สุดเมื่อพูดถึงจริยธรรมของบริษัท และขอบเขตที่จะสนับสนุนสังคมที่มีอยู่ด้วยเงิน เวลา และความสามารถ (Carroll, 1979)

ผลงานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ได้แก่การศึกษาทบทวนการเปิดเผย CSR และผลการดำเนินงานทางการเงิน: การวิเคราะห์ข้าม

ประเทศ ของ Beck, Frost และ Jones (2018) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรมีอิทธิพลผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกันกับผลการวิจัยของ Oyewumi, Ogunmeru และ Oboh (2018) กล่าวว่าการลงทุนด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร จำเป็นต้องมีการจัดทำรายงานเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมควบคู่กันด้วย จะส่งผลให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางการเงินจากการดำเนิน CSR เชิงกลยุทธ์ อีกทั้งยังมีผลงานวิจัยของ Harjoto และ Jo (2011) ที่ทำการศึกษาในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร พบว่าการทำ CSR มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ และในประเทศไทยเองก็มีผลงานการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการ การศึกษาพบว่าบรรษัทภิบาล และความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคมเป็นปัจจัยเสริมซึ่งกันและกันและทั้งสองปัจจัยทำให้เกิดมูลค่าร่วมอย่างมีนัยสำคัญ ดัชนีความยั่งยืนเป็นพลังทวีที่สำคัญต่อมูลค่าร่วมของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ได้แก่ เจ้าของกิจการ เจ้าหนี้ ลูกค้า คู่ค้า สังคม และสิ่งแวดล้อม และเสริมสร้างความยั่งยืนให้แก่กิจการ (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2556) แต่ในอีกแง่มุมจากผลการศึกษาวิจัยเรื่องอิทธิพลของความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ อุบลวรรณ ขุนทอง, โสวัตรธนา ธารา และ ชาคริต บุตรบำรุง (2565) กล่าวว่า การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่อในกลุ่ม Thailand Sustainability Investment (THSI) และกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งนี้เพราะการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผลการดำเนินงานและการทำกำไรลดลง ส่งผลกระทบให้มูลค่ากิจการลดลง อย่างไรก็ตาม รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ถือเป็นสิ่งสำคัญที่กิจการควรตระหนักและให้ความสำคัญ และถือเป็นการพัฒนาให้มีความยั่งยืนในระยะยาว

ทฤษฎีและแนวคิดการวัดมูลค่ากิจการ

มูลค่าของกิจการ (Firm Value) คือมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้บริหารมีหน้าที่ที่จะต้องดำเนินงานให้เกิดมูลค่าของกิจการที่สูงที่สุดเพื่อดึงดูดนักลงทุน การดำเนินงานที่ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ นอกจากการสร้างผลประกอบการทางบัญชีแล้ว การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนก็ถือเป็นกลไกหนึ่งนำไปสู่การเพิ่มมูลค่ากิจการด้วย (วิศิธา เทียนวงษ์, 2561) อย่างไรก็ตามพบว่าการถกเถียงกันว่ามูลค่าของกิจการเกิดจากสินทรัพย์สุทธิของกิจการ หากกิจการมีสินทรัพย์สุทธิต่ำก็จะเป็นการแสดงถึงคุณภาพของกำไร (Andrews and Black, 2002) จากการศึกษาของ Hillman and Keim (2001) พบว่ากิจการให้ความสำคัญกับการดำเนินงานอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ นักวิเคราะห์ทางการเงินใช้วิธีการทางบัญชีในการวัดมูลค่ากิจการ เช่นกำไรต่อหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น โดยเป็นการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่มีการรวบรวมข้อมูลในงบการเงินมาวิเคราะห์มูลค่ากิจการ และยังพบว่า ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการวัดมูลค่าเนื่องจากสามารถประเมินโครงสร้างทางการเงินและความสามารถในการทำกำไร (De Wet and Dhanraj, 2007) ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Reimann (1987) พบว่าหากผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทิศทางเป็นบวกบริษัทจะมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีนักวิเคราะห์ทางการเงินทำการวิเคราะห์มูลค่ากิจการผ่าน Tobin's Q ซึ่งคือมูลค่าที่นักลงทุนรับรู้ถึงมูลค่าตลาดของกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชี โดยการใช้ Tobin's Q ในการวัดมูลค่าจะสะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่าผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และยังไม่ได้รับผลกระทบจากวิธีการทางบัญชีและความแตกต่างทางด้านมาตรฐานการบัญชีอีกด้วย และในช่วงหลายปีที่ผ่านมาการวัดมูลค่าของกิจการเริ่มมีการคำนึงถึงปัจจัยภายในที่ส่งผลในแง่ต่อมูลค่ากิจการ เช่น ขนาดของบริษัท โดยบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มในการจัดทำและนำเสนอรายงานความยั่งยืนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก อายุของบริษัทที่มีระยะเวลาในการดำเนินงานที่เพิ่มมากขึ้น (Cho, Roberts, & Patten, 2010) และมูลค่ากิจการในมุมมองของเศรษฐกิจยังต้องคำนึงถึงผลกระทบจากกลุ่มอุตสาหกรรมอีกด้วย (Bodie, Kane & Marcus, 2005) บริษัทจะได้รับประโยชน์ในกระบวนการทางธุรกิจเพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ โดยในงานวิจัยชิ้นนี้จะใช้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานและการเติบโตของกิจการ

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

การที่กิจการสามารถดำรงอยู่ได้ มีความเจริญก้าวหน้าหรือหรือนำไปสู่การหยุดชะงักนั้นล้วนแต่มีผลจากผู้มีส่วนได้เสียของกิจการจะกำหนดทั้งสิ้น (Freeman Wicks and Parmar, 2004) โดยกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียครอบคลุมถึงผู้ถือหุ้น นักลงทุน เจ้าหนี้ คู่ค้า คู่แข่ง พนักงาน ภาครัฐบาล สื่อมวลชน ชุมชน ตลอดจนทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย มีแนวคิดที่ว่าผู้บริหารไม่ควรใส่ใจแต่เพียงผู้มีส่วนได้เสียภายในองค์กรเท่านั้น แต่ควรมีการสนับสนุนความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียภายนอกไม่ว่าจะเป็น ลูกค้า ผู้ขายปัจจัยผลิต และชุมชน โดยรอบ Barnard, C.I. (1983) ซึ่งในส่วนของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนั้นมีมุมมองที่ว่าบริษัทจะได้รับอิทธิพลจากผู้มีส่วนได้เสียแตกต่างกันในสังคมและการรายงานกิจกรรมผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ในส่วนของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์ทั้งในเชิงบวกและเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการ กล่าวคือผลงานวิจัยของ Murray et al., (2006) พบว่าประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยเหตุผลที่ว่าจัดการด้านสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างดีสามารถเพิ่มยอดขาย เพิ่มความพึงพอใจให้แก่ลูกค้าซึ่งสามารถสร้างผลกำไรได้ในระยะยาว ซึ่งมีความขัดแย้งกันกับผลการวิจัยของ Smith et al., (2007) ที่พบว่าการที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพด้านการเงินของบริษัท โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นเครื่องมือในการวัดประสิทธิภาพทางการเงิน เนื่องจากกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมถือเป็นค่าใช้จ่ายที่มีผลกระทบต่อกำไรของบริษัท ท้ายที่สุดแล้วนั้นผลการดำเนินงานของกิจการจะถูกสะท้อนไปในการเพิ่มลดของมูลค่ากิจการนั้นมีตัวชี้วัดที่หลากหลาย

แนวคิดเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืน

ในอดีตที่ผ่านมาข้อมูลทางการเงินมักถูกใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจของนักลงทุน ประกอบกับข้อมูลทางด้านสภาพแวดล้อม แนวโน้มของตลาดและอุตสาหกรรมเป็นต้น แต่ในปัจจุบันนี้โลกกำลังเผชิญกับปัญหาด้านทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ปัญหาทุจริตคอร์รัปชัน จึงทำให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงปัญหาและให้ความสำคัญกับข้อมูลที่มีตัวเลขทางการเงินเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นประเด็นที่นำมาวิเคราะห์เพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืนได้แก่ สิ่งแวดล้อม สังคม และ ธรรมชาติ ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท (นิตยา โยธาจันทร์, ศศิวิมล มีอำพล และ ไพบุลย์ ผจงวงศ์, 2563) ดังนั้นในปี 2556 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ส่งเสริมให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำรายงานความยั่งยืน หรือรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อนำเสนอข้อมูลจากการดำเนินงานในแง่บวก และช่วยลดผลกระทบในเชิงลบจากการดำเนินงาน (ดลยา ไชยวงศ์, ทัดพงศ์ อวิโรธนานนท์ และ สัตยา ตันจันทร์พงศ์, 2562) ซึ่งจากทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility Report) หรือรายงานความยั่งยืน เป็นการเปิดเผยข้อมูลนโยบาย สิ่งแวดล้อม สังคม และ ธรรมชาติของบริษัท ซึ่งการรายงานความยั่งยืนโดยส่วนใหญ่ยังคงเป็นภาคสมัครใจ (นิธิภักดิ์ ปินตา, 2559)

ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาเริ่มมีความสนใจในการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในส่วนของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและธุรกิจที่แตกต่างกันไป การรายงานความยั่งยืนถูกกำหนดโดย GRI (Global Reporting Standard) ว่าเป็นแนวปฏิบัติในการวัดผลเปิดเผยและรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ภายในและภายนอกเพื่อผลการดำเนินงานขององค์กร ไปสู่เป้าหมายของการพัฒนาที่ยั่งยืน (Salforest Knowledge, 2013) เช่นเดียวกันกับงานวิจัยของ Frank Sampong (2018) กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของกิจการ เป็นแนวทางหนึ่งในการลงทุนด้านการพัฒนาความยั่งยืน ดังนั้นการประเมินผลที่ตามมาจึงควรมีความเกี่ยวข้องกันกับแนวทางการรายงานความยั่งยืนที่พัฒนาโดย GRI เป็นแนวทางที่มีระบบมากขึ้นสำหรับกิจการต่างๆ ในการเปิดเผยผลการดำเนินงาน ในมิติของความยั่งยืน

แนวคิดรางวัลหุ้นยั่งยืน THSI

รางวัลหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI) จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) รวมถึงเป็นการสนับสนุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุมทั้งด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีกระบวนการบริหารจัดการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร เช่น การบริหารความเสี่ยง การจัดการห่วงโซ่อุปทาน และการพัฒนานวัตกรรม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงจัดทำดัชนี SETTHSI ขึ้นเพื่อเป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งมีขนาดและสภาพคล่องผ่านตามเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งหุ้นใน THSI จะถูกคัดเลือกจากบริษัทที่สมัครใจเข้าร่วมตอบแบบประเมินความยั่งยืนที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการประเมินจะครอบคลุมในมิติของ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการทบทวนการประเมินทุกๆปี เพื่อให้สอดคล้องกับบริบทและแนวโน้มด้านความยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

โดยการพิจารณาตัดสินรางวัลหุ้นยั่งยืน บริษัทต้องได้รับคัดเลือก และต้องมีคะแนนผ่านเกณฑ์ร้อยละ 50 ในทั้ง 3 มิติ คือ เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม นอกจากนี้ ยังต้องผ่านเกณฑ์คุณสมบัติที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดเช่น การประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล (CGR) ผลประกอบการด้านกำไรสุทธิและส่วนของผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียน และการไม่สร้างผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเป็นต้น (สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย, 2561)

แนวคิดดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ DJSI

ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์เป็นดัชนีหลักทรัพย์ของบริษัทชั้นนำระดับโลกที่ผ่านการประเมินความยั่งยืน ตามตัวชี้วัดด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ซึ่งผู้ลงทุนสถาบันทั่วโลกให้การยอมรับและใช้เป็นข้อมูลในการลงทุน โดยคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สภาพคล่อง และผลคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ซึ่งมีการประกาศรายชื่อหุ้นที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีเป็นประจำทุกปี (ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน, 2563) DJSI เป็นดัชนีที่ถูกพัฒนาโดย RobecoSAM ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนอย่างยั่งยืน ร่วมกับ S&P DowJones โดยเป็นดัชนีที่คัดเลือกหุ้นยั่งยืนระดับโลก ก็ต้องเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกที่มีความโดดเด่นในการทำธุรกิจ และคำนึงถึงประเด็นเรื่องความยั่งยืนเป็นหลัก สำหรับประเทศไทยเริ่มให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนเพิ่มมากขึ้นในปี พ.ศ. 2555 และเริ่มมีการได้รับคัดเลือกผ่านเกณฑ์การประเมินและผ่านการคัดเลือกจนได้รับรางวัล DJSI Emerging Market และ DJSI World ต่อมาดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์จึงเป็นอีกหนึ่งดัชนีที่ได้รับความนิยมใช้ในการประเมินประสิทธิภาพผลการดำเนินงานธุรกิจ และยังช่วยในเรื่องของการสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน ในการตัดสินใจลงทุน เพราะนักลงทุนสามารถมั่นใจได้ว่าบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีและยั่งยืนให้กับผู้ลงทุนได้ (ชนวันต์ อภิมนต์บุตร และ สุรางค์ เห็นสว่าง, 2561) ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กรจากการได้รับคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ จะมีระดับการเติบโตที่สูงขึ้นและผลตอบแทนจากการถือหุ้นที่สูงกว่าบริษัททั่วไป (Tracy Artiach, 2009)

ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน

มีงานวิจัยมากมายที่ตรวจสอบความสัมพันธ์นี้ งานวิจัยที่บ่งบอกถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการรายงานความยั่งยืนและผลการดำเนินงาน สนับสนุนข้อโต้แย้งที่ชัดเจนว่าการตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทำให้ผลการดำเนินงานมั่นคงขึ้น โดยการเสริมสร้างความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การส่งเสริมแรงจูงใจและความภักดีของพนักงาน การส่งเสริมชื่อเสียงของบริษัท การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ของบริษัท ความถูกต้องตามกฎหมายและ ลดต้นทุนการทำธุรกรรม (Castaldo et al., 2009)

เมื่อไม่นานมานี้ มีงานวิจัยหลายชิ้นที่สนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับประเด็นสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการรายงานความยั่งยืนทำให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารมากขึ้น และสามารถแสดงความเชื่อมโยงระหว่างการเงิน และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลขององค์กร (Buallay, 2018) และเมื่อก้าวถึงการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท นักวิชาการมักเผชิญกับ 3 ทางเลือกคือการใช้มูลค่าทางบัญชี, มูลค่าทางตลาด

หรือใช้ทั้ง 2 วิธีร่วมกัน นักวิชาการหลายๆคนชอบใช้การวัดผลการดำเนินงานตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท (Return on Asset: ROA) และผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อย่างไรก็ตามยังมีนักวิชาการคนอื่นๆ ที่เลือกใช้วิธีวัดมูลค่าทางตลาดเช่น Tobin's Q (Wagner, 2010) จากผลงานวิจัยของ Uwuigbe et al., (2018) ที่ศึกษาในเรื่องการรายงานความยั่งยืนและประสิทธิภาพของบริษัท ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า การรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและการสร้างรายได้ของบริษัท และราคาตลาดต่อหุ้นของบริษัท มีอิทธิพลเชิงลบต่อการรายงานความยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญ และผลงานวิจัยของ (Velte, 2017) แสดงให้เห็นว่า ESG มีผลเชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท (Tobin's Q) และความสามารถในการทำกำไรโดยวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สำหรับบริษัทในเยอรมนี โดย Bhaskaran et al. (2020) ศึกษาผลกระทบของ ESG ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท 4,887 แห่ง ตั้งแต่ปีค.ศ. 2014-2018 โดยใช้มูลค่าบริษัท (Tobin's Q) และผลการดำเนินงานวัดจาก อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรตาม สิ่งเหล่านี้บ่งชี้ว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพสูงในด้านสิ่งแวดล้อม ชรรมาภิบาล และเสาหลักทางสังคม มีแนวโน้มที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มในตลาด ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Naeem et al. (2022) ได้ศึกษาผลกระทบของผลการดำเนินงาน ESG ต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าบริษัท Tobin's Q และความสามารถในการทำกำไร (ROA) และ Giannopoulos et al. (2022) ได้ตรวจสอบผลกระทบของคะแนน ESG ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในนอร์เวย์ในช่วงปี 2010-2019 ซึ่งเผยให้เห็นผลลัพธ์ที่มีความหลากหลาย บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคะแนน ESG และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างคะแนน ESG กับความสามารถในการทำกำไร (ROA) และจากงานวิจัยของ ฉันทน์นันทน์ ใจสะอาด (2565) พบว่าการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพทางการเงิน ยกเว้น Tobin's Q ที่พบว่าการเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในทิศทางเดียวกัน แต่ในอีกแง่มุมหนึ่งยังมีคำถามที่ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทคืออะไร เป็นประเด็นที่มีการถกเถียงกันอยู่ ซึ่งจากการสังเกตการณ์ของ Kim และ Lyon (2014) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินยังคงมีอยู่ ซึ่งแตกต่างจาก

การศึกษาของ Friede, Busch และ Bassen (2015) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของ ESG และผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยรวบรวมหลักฐานจากการศึกษาเชิงประจักษ์มากกว่า 2,000 ชิ้น ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ากรณีการลงทุนใน ESG ได้รับการยอมรับในเชิงประจักษ์เป็นอย่างดี ผลการศึกษาประมาณร้อยละ 90 พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กร ในขณะที่งานวิจัยของ พิศิษฐ์ อัสวบรรจงผล (2562) อภิปรายผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืน กับอัตราส่วน Tobin's Q ไว้ว่ารูปแบบการนำเสนอ และระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วน Tobin's Q

อย่างไรก็ดี ในอีกแง่มุมหนึ่งของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการ เป็นมุมมองที่จะสะท้อนถึงมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกิจการในเชิงลบ นั่นคือผลที่มาจากกรณีที่กิจการได้มีการกระทำหน้าที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการที่มีผลกระทบต่อระบบธรรมชาติโดยตรง รวมถึงระบบนิเวศ ที่ดิน น้ำ และอากาศ ซึ่งการที่กิจการได้จัดการสิ่งแวดล้อม และทำการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมผ่านการรายงานความยั่งยืน เป็นการแสดงถึงความจริงใจในการร่วมรับผิดชอบต่อผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมอันเป็นผลมาจากการดำเนินงานของบริษัทนั่นเอง (ประกายแสง แสงอรุณ, 2560) นอกจากนี้งานวิจัยในอดีตของ ขวัญทิพย์ ฉุ่มประ โคน (2553) พบว่ามูลค่าสินทรัพย์รวม มูลค่าหนี้สินรวม และผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้นอัตราส่วนทางการเงินสามารถนำมาวิเคราะห์เพื่อใช้เป็นเครื่องมือชี้วัดมูลค่ากิจการได้ ในส่วนงานวิจัยต่างประเทศของ Bear et al (2010) ได้กล่าวว่า การลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการมีเกณฑ์การตัดสินใจลงทุนอย่างยั่งยืนสามองค์ประกอบคือ สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน นอกจากจะพิจารณาข้อมูลทางการเงินแล้วยังให้ความสำคัญกับข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินด้วย เพราะข้อมูลดังกล่าวแสดงถึง โอกาสและความเสี่ยง รวมถึงขีดความสามารถของกิจการที่มีต่อผลประกอบการของกิจการในระยะยาว

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ โดยการรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแหล่งข้อมูลนั้นกึ่งกลางและผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะเข้าถึงได้ ได้แก่ รายงานประจำปีของบริษัท แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) และข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีรายละเอียดของข้อมูล ขึ้นตอน และวิธีดำเนินการศึกษาดังต่อไปนี้

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็นเวลา 8 ปี ตั้งแต่ปี 2558 ถึง ปี 2565 โดยเกณฑ์ในการคัดเลือกครั้งนี้ใช้ข้อมูลบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ ยกเว้น บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจการเงินซึ่งเกี่ยวข้องกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ ได้แก่ กลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน กลุ่มเงินลงทุนหลักทรัพย์ หน่วยลงทุน กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีกฎหมายและหน่วยงานที่กำกับดูแล โดยเฉพาะ ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	รวม (บริษัท)
จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET100)	100
หัก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลไม่ครบ 8 ปี	21
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทธุรกิจการเงิน	14
จำนวนบริษัทที่ใช้ในการประมวลผลและการวิเคราะห์	65

แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีการบริหารจัดการอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ ในครั้งนี้ใช้แบบจำลองของ Buallay (2018) ในการทดสอบสมมติฐาน โดยแบบจำลองการศึกษาที่ 1 รางวัลหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แบบจำลองการศึกษาที่ 2 รางวัลหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แบบจำลองการศึกษาที่ 3 รางวัลหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q แบบจำลองการศึกษาที่ 4 รางวัลดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แบบจำลองการศึกษาที่ 5 รางวัลดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ แบบจำลองการศึกษาที่ 6 รางวัลดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q โดยเขียนความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 THSI_{i,t} + \beta_2 THSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 THSI_{i,t} + \beta_2 THSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Tobin\ Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 THSI_{i,t} + \beta_2 THSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DJSI_{i,t} + \beta_2 DJSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DJSI_{i,t} + \beta_2 DJSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$Tobin\ Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DJSI_{i,t} + \beta_2 DJSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

โดยที่

$ROA_{i,t}$	= อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$ROE_{i,t}$	= อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
Tobin $Q_{i,t}$	= อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$THSI_{i,t}$	= รางวัลหุ้นยั่งยืน ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$THSI_{i,t-1}$	= รางวัลหุ้นยั่งยืน ของบริษัท i ณ ปีก่อน $t-1$
$DJSI_{i,t}$	= รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$DJSI_{i,t-1}$	= รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ของบริษัท i ณ ปีก่อน $t-1$
$IND_{i,t}$	= กลุ่มอุตสาหกรรม ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$LEV_{i,t}$	= โครงสร้างหนี้สิน ของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$SIZE_{i,t}$	= ขนาดของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
$AGE_{i,t}$	= อายุของบริษัท i ณ ปีปัจจุบัน t
ε	= ความคลาดเคลื่อน

โดยมีตัวแปรและวัดค่าตัวแปรต่าง ๆ ได้ดังนี้

ตัวแปรตาม - มูลค่าของกิจการวัดค่าได้จากอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ } Net\ income}{\text{สินทรัพย์รวม } Total\ asset}$
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิ } Net\ income}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น } Equity}$

อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์

$$\text{Tobin Q} = \frac{\text{มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้น } Total\ market\ value\ of\ firm}{\text{ต้นทุนของสินทรัพย์ } Total\ asset\ value\ of\ firm}$$

ตัวแปรอิสระ - บริษัทที่มีการบริหารจัดการอย่างยั่งยืน โดยแบ่งเป็นบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment ซึ่งเป็นรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่มอบให้กับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ตั้งแต่ปี 2558 ถึง ปี 2565 จำนวน 8 ปี และ รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ Dow Jones Sustainability Indices เป็นดัชนีด้านความยั่งยืนระดับโลกที่คัดเลือกบริษัทจดทะเบียนตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด สภาพคล่อง และผลคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งมีการประกาศรายชื่อหุ้นที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีเป็นประจำทุกปี โดยกำหนดเงื่อนไขตัวแปรจากบริษัทที่ได้รับรางวัล และบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล เป็นตัวแปรเชิงหุ่นแทนค่าโดยกำหนดค่าเป็น 1 สำหรับบริษัทที่ได้รับรางวัล และ 0 สำหรับบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล

ตัวแปรควบคุม - ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ กับมูลค่าของกิจการ ดังนั้นจึงได้ทำการกำหนดตัวแปรควบคุมในการวิจัยดังนี้

1. โครงสร้างหนี้สิน วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{หนี้สินรวม } Net\ income}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น } Equity}$$

2. ขนาดของบริษัท (SIZE) วัดโดยลอการิทึมธรรมชาติมูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบบัญชี ของแต่ละบริษัท (Peters et al., 2018)
3. อายุ (AGE) อายุของบริษัทนับจากวันที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์
4. กลุ่มอุตสาหกรรม (IND) โดยเก็บข้อมูลจากบริษัท ที่ i. ช่วงเวลาที่ t แทนค่าได้ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตัวแปรหุ่นค่าอุตสาหกรรม

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม		ตัวแปรหุ่น
1	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร	(IND1)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
2	เทคโนโลยี	(IND2)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
3	ทรัพยากร	(IND3)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
4	บริการ	(IND4)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มบริการ 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
5	สินค้าอุตสาหกรรม	(IND5)	1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

สมมติฐานการวิจัย

จากแบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาที่ได้กล่าวไปข้างต้น สามารถเขียนเป็นสมมติฐานที่ใช้ในการทดสอบดังนี้

- H_1 : ราววัลหุ่นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- H_2 : ราววัลหุ่นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)
- H_3 : ราววัลหุ่นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q
- H_4 : ราววัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- H_5 : ราววัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)
- H_6 : ราววัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการผู้วิจัยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 จากแหล่งต่างๆ ดังนี้

1. งบการเงิน
2. รายงานประจำปี
3. แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1)
4. ข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
6. เว็บไซต์ของบริษัท
7. เว็บไซต์ของชมรม ซี เอส อาร์

โดยข้อมูลที่นำมาศึกษาจะแบ่งออกเป็น 2 ฝ่าย คือ ข้อมูลจากบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืนหรือรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ และข้อมูลจากบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลหุ้นความยั่งยืนหรือรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์

การวิเคราะห์และนำเสนอข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้การรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งต่างๆ เข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) เพื่อทำการประมวลผลหาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่าของกิจการ ซึ่งมูลค่าของกิจการวัดโดยการใช้ Tobin's Q ratio, ROA และ ROE โดยใช้การบรรยายโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) โดยสถิติที่ใช้แสดงในรูปแบบของค่าจำนวนและค่าร้อยละ และสถิติเชิงอนุมานโดยใช้วิธี Panel data analysis แบบ Pooled Ordinary Least Square

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ โดยผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างปี 2558-2565 รวม 8 ปี ซึ่งตัวอย่างบริษัทที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกมีจำนวนทั้งสิ้น 65 บริษัท รวมเป็นข้อมูลทั้งสิ้น 520 ข้อมูลต่อหนึ่งตัวแปร และนำมาวิเคราะห์ข้อมูลพร้อมนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้วิธี Panel data analysis ตามลำดับดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา
2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
3. การวิเคราะห์ข้อมูล Panel data แบบ Pooled Ordinary Least Square

การสรุปผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ได้ทำการศึกษาในภาพรวม โดยมีสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังแสดงในตารางที่ 3 ดังนี้ บริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ที่ 5.95 มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 5.65 บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ที่ 7.21 และมีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 6.45 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืนอยู่ที่ 14.64 มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 14.35 บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 15.39 และมีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 13.32 อัตราส่วน Tobin's Q ของบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.58 มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 1.97 ส่วนบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน Tobin's Q อยู่ที่ 1.83 และการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 1.81 ในขณะที่บริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ที่ 4.97 และมีการกระจายตัวของข้อมูล

เท่ากับ 4.19 ส่วนบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ที่ 7.13 มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 7.09 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์คือ 14.05 มีการกระจายตัวของข้อมูลอยู่ที่ 14.19 ส่วนบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 14.70 มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 13.87 อัตราส่วน Tobin's Q ของบริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์อยู่ที่ 1.58 มีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 2.20 ส่วนบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน Tobin's Q อยู่ที่ 1.92 และมีการกระจายตัวของข้อมูลเท่ากับ 1.82

ตารางที่ 3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร		รางวัลหุ้นยั่งยืน		รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์	
		ได้รับรางวัล	ไม่ได้รับรางวัล	ได้รับรางวัล	ไม่ได้รับรางวัล
ROA	ค่าเฉลี่ย	5.95	7.21	4.97	7.13
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	5.65	6.45	4.19	7.09
ROE	ค่าเฉลี่ย	14.64	15.39	14.05	14.70
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	14.35	13.32	14.19	13.87
Tobin Q	ค่าเฉลี่ย	1.58	1.83	1.58	1.92
	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	1.97	1.81	2.20	1.82

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมและตัวแปรหุ่นที่ใช้ในการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 4 พบว่า ค่าเฉลี่ยของ Financial Leverage อยู่ที่ร้อยละ 1.52 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.24 สำหรับอายุของบริษัท (Age) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 18.70 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 10.51 และขนาดของบริษัท (Size) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 24.74 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.39 ในส่วนของตัวแปรหุ่นกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) มากที่สุดอยู่ที่ร้อยละ 69 และในส่วนของรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) อยู่ที่กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมร้อยละ 33

ตารางที่ 4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษา

ส่วนที่ 1: ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุม			
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	
Financial Leverage	1.52	1.24	
อายุของบริษัท (Age)	18.70	10.51	
ขนาดของบริษัท (Size)	24.74	1.39	

ส่วนที่ 2: ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมกับการได้รับรางวัล			
รางวัลหุ่นยนต์ (THSI)			
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	บริษัทที่ได้รับรางวัล	บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล	รวม
IND1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	69%	31%	100%
IND2 เทคโนโลยี	19%	81%	100%
IND3 ทรัพยากร	66%	34%	100%
IND4 บริการ	30%	70%	100%
IND5 สินค้าอุตสาหกรรม	48%	52%	100%

รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI)			
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	บริษัทที่ได้รับรางวัล	บริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล	รวม
IND1 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	25%	75%	100%
IND2 เทคโนโลยี	0%	100%	100%
IND3 ทรัพยากร	29%	71%	100%
IND4 บริการ	11%	89%	100%
IND5 สินค้าอุตสาหกรรม	33%	67%	100%

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ในเบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ดังแสดงในตารางที่ 5 ถึงตารางที่ 10

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Variable	ROA	THSI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	LEV	AGE	SIZE
ROA	1.0000									
THSI	-0.0892	1.0000								
IND1	0.0239	0.1285	1.0000							
IND2	-0.0098	-0.1295	-0.0655	1.0000						
IND3	-0.2035***	0.2416	-0.1645	-0.1645	1.0000					
IND4	0.1404	-0.1051	-0.1584	-0.1584	-0.3977	1.0000				
IND5	0.0579	-0.1297	-0.1091	-0.1091	-0.2740	-0.2638	1.0000			
LEV	-0.2698***	0.0304	0.0030	0.1388	0.0186	-0.0629	-0.0442	1.0000		
AGE	-0.0877***	0.2838	0.1048	-0.0780	-0.2698	0.1682	0.0446	-0.1005	1.0000	
SIZE	-0.2562**	0.5680	0.1051	-0.2498	0.3315	-0.1488	-0.1378	0.2299	0.2559	1.0000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 5 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับโครงสร้างหนี้สิน (LEV) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.2698 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ในเชิงลบ รองลงมาคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับขนาดของบริษัท (SIZE) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.2562 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ในเชิงลบเช่นกัน ส่วนขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Variable	ROE	THSI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	LEV	AGE	SIZE
ROE	1.0000									
THSI	-0.0375	1								
IND1	-0.0055	0.1285	1							
IND2	0.0598	-0.1295	-0.0655	1						
IND3	-0.1584***	0.2416	-0.1645	-0.1645	1					
IND4	0.0426	-0.1051	-0.1584	-0.1584	-0.3977	1				
IND5	0.0774	-0.1297	-0.1091	-0.1091	-0.2740	-0.2638	1			
LEV	0.0983	0.0304	0.0030	0.1388	0.0186	-0.0629	-0.0442	1		
AGE	-0.1239***	0.2838	0.1048	-0.0780	-0.2698	0.1682	0.0446	-0.1005	1	
SIZE	-0.1342	0.5680	0.1051	-0.2498	0.3315	-0.1488	-0.1377	0.2299	0.2559	1

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 6 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IND3) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.1584 แสดงความสัมพันธ์ในเชิงลบ รองลงมาคืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับขนาดของบริษัท (SIZE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.1342 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ในเชิงลบเช่นกัน ส่วนขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระรางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) กับตัวแปรตาม อัตราส่วน Tobin's Q

Variable	Tobin Q	THSI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	LEV	AGE	SIZE
Tobin Q	1.0000									
THSI	-0.0962***	1.0000								
IND1	0.0039***	0.1285	1.0000							
IND2	-0.0652	-0.1295	-0.0655	1.0000						
IND3	-0.1474**	0.2416	-0.1645	-0.1645	1.0000					
IND4	0.2666***	-0.1051	-0.1584	-0.1584	-0.3977	1.0000				
IND5	0.0651***	-0.1297	-0.1091	-0.1091	-0.2740	-0.2638	1.0000			
LEV	-0.2129	0.0304	0.0030	0.1388	0.0186	-0.0629	-0.0442	1.0000		
AGE	-0.1152**	0.2838	0.1048	-0.0780	-0.2698	0.1682	0.0446	-0.1005	1.0000	
SIZE	-0.4407***	0.5680	0.1051	-0.2498	0.3315	-0.1488	-0.1377	0.2299	0.2559	1.0000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 7 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดคือ อัตราส่วน Tobin's Q กับขนาดของบริษัท (SIZE) แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงลบเท่ากับ -0.4407 รองลงมาคือ อัตราส่วน Tobin's Q กับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IND3) แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงบวกเท่ากับ 0.2666 ส่วนขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลดัชนีความยั่งยืน ดาโจนส์ (DJSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Variable	ROA	DJSI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	LEV	AGE	SIZE
ROA	1.0000									
DJSI	-0.0910	1.0000								
IND1	0.0239	0.0490	1.0000							
IND2	-0.0094	-0.1187	-0.0656	1.0000						
IND3	-0.2035 ***	0.1674	-0.1646	-0.1646	1.0000					
IND4	0.1410	-0.0842	-0.1585	-0.1585	-0.3977	1.0000				
IND5	0.0579	0.0258	-0.1092	-0.1092	-0.2740	-0.2639	1.0000			
LEV	-0.2699 ***	0.0402	0.0031	0.1388	0.0186	-0.0629	-0.0443	1.0000		
AGE	-0.0878***	0.1908	0.1048	-0.0780	-0.2699	0.1682	0.0447	-0.1006	1.0000	
SIZE	-0.2563	0.5814	0.1052	-0.2498	0.3315	-0.1489	-0.1378	0.2300	0.2560	1.0000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 8 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับโครงสร้างหนี้สิน (LEV) แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงลบเท่ากับ -0.2699 รองลงมาคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับขนาดของบริษัท (SIZE) แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงลบเท่ากับ -0.2563 ส่วนขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 9 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลดัชนีความยั่งยืน ดาโจนส์ (DJSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Variable	ROE	DJSI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	LEV	AGE	SIZE
ROE	1.0000									
DJSI	-0.0238	1.0000								
IND1	-0.0055	0.0490	1.0000							
IND2	0.0598	-0.1187	-0.0656	1.0000						
IND3	-0.1584**	0.1674	-0.1646	-0.1646	1.0000					
IND4	0.0426	-0.0842	-0.1585	-0.1585	-0.3977	1.0000				
IND5	0.0775	0.0258	-0.1092	-0.1092	-0.2740	-0.2639	1.0000			
LEV	0.0984	0.0402	0.0031	0.1388	0.0186	-0.0629	-0.0443	1.0000		
AGE	-0.1240***	0.1908	0.1048	-0.0780	-0.2699	0.1682	0.0447	-0.1006	1.0000	
SIZE	-0.1342	0.5814	0.1052	-0.2498	0.3315	-0.1489	-0.1378	0.2300	0.2560	1.0000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 9 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IND3) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงลบเท่ากับ -0.1584 รองลงมาคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับขนาดบริษัท (SIZE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงลบเท่ากับ -0.1342 ส่วนขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 10 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รางวัลดัชนีความยั่งยืน
ดาวโจนส์ (DJSI) กับตัวแปรตาม อัตราส่วน Tobin's Q

Variable	TobinQ	DJSI	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	LEV	AGE	SIZE
TobinQ	1.0000									
DJSI	-0.0233***	1.0000								
IND1	0.0039***	0.0490	1.0000							
IND2	-0.0652	-0.1187	-0.0656	1.0000						
IND3	-0.1475***	0.1674	-0.1646	-0.1646	1.0000					
IND4	0.2667***	-0.0842	-0.1585	-0.1585	-0.3977	1.0000				
IND5	0.0651	0.0258	-0.1092	-0.1092	-0.2740	-0.2639	1.0000			
LEV	-0.2130	0.0402	0.0031	0.1388	0.0186	-0.0629	-0.0443	1.0000		
AGE	-0.1153	0.1908	0.1048	-0.0780	-0.2699	0.1682	0.0447	-0.1006	1.0000	
SIZE	-0.4408***	0.5814	0.1052	-0.2498	0.3315	-0.1489	-0.1378	0.2300	0.2560	1.0000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในตารางที่ 10 พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดคืออัตราส่วน Tobin's Q กับขนาดของบริษัท (SIZE) โดยแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงลบเท่ากับ -0.4408 รองลงมา คืออัตราส่วน Tobin's Q กับกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND4) โดยแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในเชิงบวกเท่ากับ 0.2667 ส่วนขนาดของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรน้อยกว่า 0.8 จึงสามารถนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ด้วยสมการถดถอยได้โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ข้อมูล Panel data วิธีตัวแบบ Pooled OLS

ผู้วิจัยทำการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูล Panel data ด้วยวิธี Pooled OLS ในการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการตามแบบจำลองดังต่อไปนี้ แบบจำลองที่ 1 รางวัลหุ้นยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 THSI_{i,t} + \beta_2 THSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

พบผลวิเคราะห์ทางสถิติดังแสดงในตารางที่ 11

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	24.32573	6.212159	3.915825	0.0001
THSI	0.804134	0.910910	0.882781	0.3778
THSI(-1)	0.557885	0.962890	0.579386	0.5626
IND1	1.014474	1.230920	0.824159	0.4103
IND2	-0.057548	1.272261	-0.045233	0.9639
IND3	-2.394654	0.857451	-2.792760	0.0055***
IND4	0.949281	0.814886	1.1649250	0.2447
IND5	1.162909	0.923530	1.2591990	0.2086
LEV	-1.395580	0.226517	-6.161032	0.0000***
AGE	-0.108819	0.028906	-3.764627	0.0002***
SIZE	-0.568969	0.262405	-2.168283	0.0307**
R-squared	0.181125		F-statistic	9.820698
Adjusted R-squared	0.162681		Prob(F-statistic)	0.000000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares วิธี Pooled Ordinary Least Square ค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ (ROA) ได้ร้อยละ 18.11 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่า การได้รับรางวัลหุ่นยนต์ (THIS) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์ต่อ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขณะที่ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) จากการ ทดสอบทางสถิติพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IND1), เทคโนโลยี, บริการ และ สินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่พบความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในส่วนของโครงสร้างหนี้สิน (LEV) เท่ากับ -1.395580 หมายความว่า ถ้าโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะลดลง 1.395580 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อายุบริษัท (AGE) เท่ากับ -0.108819 หมายความว่า ถ้าอายุบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะลดลง 0.108819 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และขนาดของบริษัท (SIZE) เท่ากับ -0.568969 หมายความว่า ถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะลดลง 0.568969 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

แบบจำลองการศึกษาที่ 2 รางวัลหุ่นยนต์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 THSI_{i,t} + \beta_2 THSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

พบผลวิเคราะห์ทางสถิติดังแสดงในตารางที่ 12

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	42.607120	14.513890	2.935610	0.0035
THSI	2.792834	2.128221	1.312286	0.1901
THSI(-1)	0.847384	2.249665	0.376671	0.7066
IND1	-0.116440	2.875882	-0.040489	0.9677
IND2	0.623889	2.972469	0.209889	0.8339
IND3	-5.370350	2.003320	-2.680725	0.0076***
IND4	-0.268888	1.903873	-0.141232	0.8878
IND5	2.743724	2.157706	1.271593	0.2042
LEV	0.989553	0.529228	1.869807	0.0622
AGE	-0.241335	0.067534	-3.573515	0.0004***
SIZE	-1.028554	0.613076	-1.677696	0.0941
R-squared	0.081509		F-statistic	3.940151
Adjusted R-squared	0.060822		Prob(F-statistic)	0.000037

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Pooled Ordinary Least Square ค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ (ROE) ได้เพียงร้อยละ 8.15 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่าการได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) จากการทดสอบทางสถิติพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, เทคโนโลยี, บริการ และ สินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่พบความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) โครงสร้างหนี้สิน (LEV) เท่ากับ 0.989553 หมายความว่า ถ้าโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) จะเพิ่มขึ้น 0.989553 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่อายุบริษัท (AGE) เท่ากับ -0.241335 หมายความว่า ถ้าอายุบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) จะลดลง 0.241335 เมื่อทำการทำ

สอบทางสถิติพบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของบริษัท (SIZE) เท่ากับ -1.028554 หมายความว่า ถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) จะลดลง 1.028554 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น(ROE)

แบบจำลองการศึกษาที่ 3 ราววัลหุ้นยังยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q

$$\text{Tobin } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{THSI}_{i,t} + \beta_2 \text{THSI}_{i,t-1} + \beta_3 \text{IND1}_{i,t} + \beta_4 \text{IND2}_{i,t} + \beta_5 \text{IND3}_{i,t} + \beta_6 \text{IND4}_{i,t} + \beta_7 \text{IND5}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{AGE}_{i,t} + \beta_{10} \text{SIZE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

พบผลวิเคราะห์ทางสถิติดังแสดงในตารางที่ 13

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	19.64644	1.717890	11.43638	0.0000
THSI	0.433502	0.251900	1.720928	0.0860
THSI(-1)	0.760517	0.266274	2.856140	0.0045***
IND1	0.971107	0.340394	2.852888	0.0045***
IND2	-0.376422	0.351827	-1.069907	0.2852
IND3	0.525113	0.237117	2.214577	0.0273**
IND4	1.283065	0.225346	5.693760	0.0000***
IND5	0.926107	0.255390	3.626249	0.0003***
LEV	-0.119085	0.062640	-1.901087	0.0579
AGE	-0.020597	0.007993	-2.576698	0.0103**
SIZE	-0.750741	0.072565	-10.34582	0.0000***
R-squared	0.328625		F-statistic	21.73295
Adjusted R-squared	0.313504		Prob(F-statistic)	0.000000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Pooled Ordinary Least Square ค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วน Tobin's Q ได้ร้อยละ 32.86 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่า การได้รับรางวัลหุ่นยนต์ (THIS) ในปีก่อนหน้าปีปัจจุบัน มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบาย ความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วน Tobin's Q ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) จากการทดสอบทาง สถิติพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, ทรัพยากร, บริการ และ สินค้า อุตสาหกรรม พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q โครงสร้างหนี้สิน (LEV) เท่ากับ -0.119085 หมายความว่า ถ้าโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วน Tobin's Q จะลดลง 0.119085 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q อายุบริษัท (AGE) เท่ากับ -0.020597 หมายความว่า ถ้าอายุบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วน Tobin's Q จะลดลง 0.020597 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q และขนาดของบริษัท (SIZE) เท่ากับ -0.750741 หมายความว่า ถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ Tobin's Q จะลดลง 0.750741 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q

แบบจำลองการศึกษาที่ 4 รางวัลดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ (ROA)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DJSI_{i,t} + \beta_2 DJSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

พบผลวิเคราะห์ทางสถิติดังแสดงในตารางที่ 14

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	22.042140	6.853356	3.216255	0.0014
DJSI	-0.155112	1.063986	-0.145784	0.8842
DJSI(-1)	0.934419	1.040361	0.898168	0.3696
IND1	1.183397	1.226772	0.964644	0.3352
IND2	-0.087155	1.284430	-0.067855	0.9459
IND3	-2.232332	0.853122	-2.616660	0.0092***
IND4	0.881794	0.820910	1.074167	0.2833
IND5	0.983466	0.942993	1.042919	0.2976
LEV	-1.407523	0.228057	-6.171791	0.0000***
AGE	-0.097585	0.028053	-3.478650	0.0006***
SIZE	-0.467297	0.287355	-1.626201	0.1046
R-squared	0.176190		F-statistic	9.495898
Adjusted R-squared	0.157635		Prob(F-statistic)	0.000000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Pooled Ordinary Least Square ค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 17.61 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่า การได้รับรางวัลดัชนีดาวโจนส์ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในส่วนของประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) จากการทดสอบทางสถิติพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, เทคโนโลยี, บริการ และ สินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่พบความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในขณะที่โครงสร้างหนี้สิน (LEV) เท่ากับ -1.407523 หมายความว่า ถ้าโครงสร้างเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะลดลง 1.407523 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า อัตราดอกเบี้ยมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อายุบริษัท (AGE) เท่ากับ -0.097585 หมายความว่า ถ้าอายุบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหรืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะลดลง 0.097585 เมื่อทำ

การทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และขนาดของบริษัท (SIZE) เท่ากับ -0.467297 หมายความว่า ถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะลดลง 0.467297 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

แบบจำลองการศึกษาที่ 5 รางวัลดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น(ROE)

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DJSI_{i,t} + \beta_2 DJSI_{i,t-1} + \beta_3 IND1_{i,t} + \beta_4 IND2_{i,t} + \beta_5 IND3_{i,t} + \beta_6 IND4_{i,t} + \beta_7 IND5_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

พบผลวิเคราะห์ทางสถิติดังแสดงในตารางที่ 15

ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	43.93118	15.99575	2.746428	0.0063
DJSI	0.531881	2.483347	0.214179	0.8305
DJSI(-1)	3.272427	2.428206	1.347673	0.1785
IND1	0.205377	2.863288	0.071728	0.9429
IND2	0.239390	2.997862	0.079854	0.9364
IND3	-5.055732	1.991190	-2.539050	0.0115**
IND4	-0.585554	1.916006	-0.305612	0.7600
IND5	1.942483	2.200949	0.882566	0.3779
LEV	1.002509	0.532287	1.883401	0.0603
AGE	-0.214886	0.065475	-3.281970	0.0011***
SIZE	-1.061511	0.670688	-1.582721	0.1142
R-squared	0.077843		F-statistic	3.748007
Adjusted R-squared	0.057074		Prob(F-statistic)	0.000075

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Pooled Ordinary Least Square ค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้เพียงร้อยละ 7.78 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวพบว่า การได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะเดียวกันประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) จากการทดสอบทางสถิติพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, เทคโนโลยี, บริการ และ สินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ที่พบความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) โครงสร้างหนี้สิน (LEV) เท่ากับ 1.002509 หมายความว่า ถ้าโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) จะเพิ่มขึ้น 1.002509 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า โครงสร้างหนี้สินมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อายุบริษัท (AGE) เท่ากับ -0.214886 หมายความว่า ถ้าอายุบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ราคาหรืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) จะลดลง 0.214886 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ในส่วนของขนาดของบริษัท (SIZE) เท่ากับ -0.467297 หมายความว่า ถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) จะลดลง 0.467297 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE)

แบบจำลองการศึกษาที่ 6 รางวัลดัชนีดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ (Tobin's Q)

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DJSI}_{i,t} + \beta_2 \text{DJSI}_{i,t-1} + \beta_3 \text{IND1}_{i,t} + \beta_4 \text{IND2}_{i,t} + \beta_5 \text{IND3}_{i,t} + \beta_6 \text{IND4}_{i,t} + \beta_7 \text{IND5}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{AGE}_{i,t} + \beta_{10} \text{SIZE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

พบผลวิเคราะห์ทางสถิติดังแสดงในตารางที่ 16

ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ด้วยวิธี Pooled OLS แบบจำลองการศึกษาที่ 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	24.16134	1.817411	13.29437	0.0000
DJSI	1.041842	0.282154	3.692460	0.0002***
DJSI(-1)	1.143750	0.275889	4.145693	0.0000***
IND1	1.104598	0.325322	3.395398	0.0007***
IND2	-0.646250	0.340612	-1.897320	0.0584
IND3	0.599549	0.226236	2.650108	0.0083***
IND4	1.104049	0.217693	5.071576	0.0000***
IND5	0.482272	0.250068	1.928561	0.0544
LEV	-0.089111	0.060478	-1.473448	0.1413
AGE	-0.011114	0.007439	-1.494016	0.1359
SIZE	-0.933246	0.076202	-12.24693	0.0000***
R-squared	0.378890		F-statistic	27.08487
Adjusted R-squared	0.364901		Prob(F-statistic)	0.000000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Least Squares แบบ Pooled Ordinary Least Square ค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วน Tobin's Q ได้ถึงร้อยละ 37.88 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า การได้รับรางวัลดัชนีดาวโจนส์ มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วน Tobin's Q ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) จากการทดสอบทางสถิติพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และ สินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, ทรัพยากร และ บริการ พบความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วน Tobin's Q ในขณะเดียวกัน โครงสร้างหนี้สิน (LEV) เท่ากับ -0.089111 หมายความว่า ถ้าโครงสร้างหนี้สินเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วน Tobin's Q จะลดลง 0.089111 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า โครงสร้างหนี้สินมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q อายุบริษัท (AGE) เท่ากับ -0.011114 หมายความว่า ถ้าอายุบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วนระหว่าง Tobin's Q จะลดลง 0.011114 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q ขนาดของบริษัท (SIZE) เท่ากับ -0.933246 หมายความว่า ถ้าขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราส่วน Tobin's Q จะลดลง 0.933246 เมื่อทำการทดสอบทางสถิติพบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วน Tobin's Q

ตารางที่ 17 ตารางสรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) และมูลค่ากิจการ ROA, ROE และ Tobin's Q

THSI	ROA	ROE	Tobin's Q
	Coefficient	Coefficient	Coefficient
Constant	24.32573	42.60712	19.64644
THSI	0.804134	2.792834	0.433502
THSI(-1)	0.557885	0.847384	0.760517***
IND1	1.014474	-0.11644	0.971107***
IND2	-0.057548	0.623889	-0.376422
IND3	-2.394654***	-5.37035***	0.525113**
IND4	0.949281	-0.268888	1.283065***
IND5	1.162909	2.743724	0.926107***
LEV	-1.395580***	0.989553	-0.119085
AGE	-0.108819***	-0.241335***	-0.020597**
SIZE	-0.568969**	-1.028554	-0.750741***
R-squared	0.181125	0.081509	0.328625
Adjusted R-squared	0.162681	0.060822	0.313504
F-statistic	9.820698	3.940151	21.73295
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000037	0.000000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ จากตารางที่ 17 สรุปได้ว่า รางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไรก็ตามพบว่ารางวัลหุ้นยั่งยืน (THIS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งจากการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุมพบว่าโครงสร้างหนี้สิน (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ ได้แก่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรพบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามมูลค่ากิจการ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วน Tobin's Q ในส่วนของอายุของบริษัทพบว่ามี ความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 18 ตารางสรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และมูลค่ากิจการ ROA, ROE และ Tobin's Q

DJSI	ROA	ROE	Tobin's Q
	Coefficient	Coefficient	Coefficient
Constant	22.042140	43.931180	24.16134
DJSI	-0.155112	0.531881	1.041842***
DJSI(-1)	0.934419	3.272427	1.143750***
IND1	1.183397	0.205377	1.104598***
IND2	-0.087155	0.239390	-0.646250
IND3	-2.232332***	-5.055732**	0.599549***
IND4	0.881794	-0.585554	1.104049***
IND5	0.983466	1.942483	0.482272
LEV	-1.407523***	1.002509	-0.089111
AGE	-0.097585***	-0.214886***	-0.011114
SIZE	-0.467297	-1.061511	-0.933246***
R-squared	0.176190	0.077843	0.378890
Adjusted R-squared	0.157635	0.057074	0.364901
F-statistic	9.495898	3.748007	27.08487
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000075	0.000000

***, ** แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการดังแสดงในตารางที่ 18 สรุปได้ว่ารางวัลดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไรก็ตามพบว่ารางวัลดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งจากการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุมพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วน Tobin's Q ส่วนอายุของบริษัทพบว่ามีสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ ได้แก่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ในส่วนของขนาดบริษัทพบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วน Tobin's Q

บทที่ 5

สรุป และอภิปรายผล

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาและข้อมูลภาคตัดขวาง จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยแบ่งเป็นบริษัทที่ได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI), รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล ซึ่งอยู่ระหว่างปี 2558 จนถึงปี 2565 โดยมีตัวแปรในการศึกษาคงนี้ ตัวแปรอิสระได้แก่ การได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) และ รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรม, โครงสร้างหนี้สิน, ขนาดของบริษัท และ อายุบริษัท ตัวแปรตามได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วน Tobin's Q ใช้การวิเคราะห์โดย Panel Ordinary Least Square ในการทดสอบเพื่อสรุปว่าการได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) หรือ รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีความสัมพันธ์หรือส่งผลอย่างไรต่อมูลค่าของกิจการ

สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการศึกษาโดยการใช้ตัวแบบจำลองและตัวแปรดังกล่าวในการหาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 โดยปัจจัยที่นำมาใช้ในการศึกษา คือ การมอบรางวัลหุ้นยั่งยืน ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการมอบรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ซึ่งเป็นดัชนีประเมินความยั่งยืนขององค์กรที่ได้รับการยอมรับระดับสากล ซึ่งทั้งสองรางวัลดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงการบริหารจัดการองค์กรให้เติบโตอย่างมั่นคง ควบคู่ไปกับการคำนึงถึงผลกระทบเชิงบวกและเชิงลบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอันเนื่องมาจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจากผลการวิจัยพบว่าการได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน หรือ รางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Wagner (2010) และ Duy, Think & Hue

(2022) แสดงให้เห็นว่า การแสดงออกและการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน มีความรับผิดชอบต่อสังคม ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนตัดสินใจลงทุนจากการที่บริษัทได้รับรางวัล ซึ่งสะท้อนว่าการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนของบริษัทเป็นที่ยอมรับในสังคม และจากงานวิจัยของ ฉัฐนันท์ ใจสะอาด (2565) พบว่าการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพทางการเงิน ยกเว้น Tobin's Q ที่พบว่า การเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's Q อีกทั้งบริษัทที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและส่งผลอย่างถาวรในระยะยาว หรือกล่าวได้ว่าการมีเครื่องมือชี้วัดประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมในมิติของการพัฒนาที่ยั่งยืนจะเป็นข้อมูลเพิ่มเติมที่น่าสนใจแก่นักลงทุนมากยิ่งขึ้น (ธนวันต์ อภิมนตรี และ สุรางค์ เห็นสว่าง, 2561) อย่างไรก็ตามพบว่า การที่บริษัทได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน และรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากเกณฑ์ที่ใช้ในการมอบรางวัลหุ้นยั่งยืน (THSI) และรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ไม่ได้พิจารณาจากข้อมูลในงบการเงินของบริษัท แต่พิจารณาจากการจัดทำรายงานความยั่งยืน ความมุ่งมั่นของผู้บริหารในการขับเคลื่อนให้บรรลุเป้าหมายนโยบายความยั่งยืน เศรษฐกิจ สังคม และ สิ่งแวดล้อม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Alareeni and Hamdan (2020) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมหรือการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ไม่ได้ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากกิจการต้องใช้จ่ายเงินลงทุนในกิจกรรมเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเพื่อให้บรรลุเป้าหมายนโยบายความยั่งยืน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lioui and Sharma (2012) พบว่าการที่บริษัทแสดงออกถึงการทำธุรกิจอย่างยั่งยืนและรับผิดชอบต่อสังคม โดยการได้รับรางวัล ไม่ได้ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และจากผลการวิจัยของ ฉัฐนันท์ ใจสะอาด (2565) พบความสัมพันธ์ของการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin Q ในทิศทางเดียวกัน แต่ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่

ที่ผลการวิจัยของ พิสิษฐ์ อัสวบรรจงผล (2562) กล่าวว่ารูปแบบการนำเสนอและระดับการเปิดเผย รายงานความยั่งยืนไม่ส่งผลต่ออัตราส่วน Tobin's Q

ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ประโยชน์

1. กิจการสามารถใช้เป็นแนวทางในการกำหนดทิศทางดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน รับผิดชอบต่อสังคม นำไปสู่การได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน และรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ซึ่งส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสียส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นในอนาคต
2. สำหรับนักลงทุนสามารถนำเรื่องของการได้รับรางวัลหุ้นยั่งยืน หรือรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มาประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัท เพราะบริษัทที่มีแนวคิดในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมจะส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นในระยะยาว
3. หน่วยงานกำกับดูแล สามารถใช้เป็นแนวทางในการสนับสนุนบริษัทต่างๆ ในการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปี ทั้งบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์และไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำตัวแปรหรือปัจจัยอื่นมาศึกษาได้เช่นรางวัลด้าน Supply Chain Management Awards ซึ่งอยู่ภายใต้กลุ่มรางวัล Sustainability Excellence โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อยกย่องบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นในการบริหารจัดการ ประเด็น หรือความท้าทายที่เกิดขึ้นในกระบวนการของห่วงโซ่อุปทาน

บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- ชลลดา เลิฟ และ พัชรัตน์ เพชรเชิดชู. (2562). ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ
บรรษัทภิบาล กับคุณภาพกำไร. *วิทยานิพนธ์สาขาวิชาการบัญชี, วิทยาลัยบริหารธุรกิจ
นวัตกรรมและการบัญชี, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.*
- ณัฐนันท์ ใจสะอาด. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจ
โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล. *สาขาวิชากรรมการเงิน, คณะ
วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.*
- คลยา ไชยวงศ์ ทัดพงศ์ อวิโรชนานนท์ และ สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2562). อิทธิพลของ
คณะกรรมการบริษัทที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน
ไทย. *วิทยานิพนธ์, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยแม่โจ้.*
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). Thailand Sustainability Investment “สร้างโอกาสการ
ลงทุนด้วยหุ้นยั่งยืน”. Retrieved from
https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/sr/sri/tsi_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). การเปิดเผยข้อมูลและรายงานด้านความยั่งยืน
Sustainability Disclosure and Reporting. Retrieved from
[https:// www.setsustainability.com/page/disclosure](https://www.setsustainability.com/page/disclosure)
- ชนวันต์ อภิมนต์บุตร และ สุรางค์ เห็นสว่าง. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้าน
ความอย่างยั่งยืนและผลตอบแทนของหลักทรัพย์: การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับรางวัลดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์.
วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นิตยา โยธาจันทร์ ศศิวิมล มีอำพล และ ไพบุลย์ ผงวงษ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผย
ข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทในกลุ่ม ESG100. *วิทยานิพนธ์,
สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.*
- นิธิศักดิ์ ปินตา. (2559). ผลกระทบของรายงานความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานขององค์กร สำหรับ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน. *คณะวิทยาการจัดการ,
มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม.*
- ประกายแสง แสงอรุณ. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะ คณะกรรมการ กับการเปิดเผยข้อมูล
ด้านสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม
เอ ไอ. *บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.*

- ประสาร ไตรรัตน์วรกุล. (2561). แนะนำธุรกิจไทยต้องให้ความสำคัญกับ “ความยั่งยืน” ซึ่งเป็นความ
 เลี่ยงเชิงกลยุทธ์-เปลี่ยน “ลูกค้า” เป็น “stakeholder”. Retrieved from
<https://thaipublica.org/2018/01/prasarn-thailands-sustainable-business-guide-1/>
- พัชรชานนท์ สุภรินาถ. (2559). ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยใน
 กองทุนรวมที่มี นโยบายการลงทุนในกลุ่มของหุ้นที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน. *การค้นคว้า
 อิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี,
 มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.*
- พิศิษฐ์ อัสวบรรจงผล. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนกับอัตราส่วน Tobin's Q
 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET100. *การค้นคว้า
 อิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.*
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2555). การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัท: กรณีศึกษา
 บริษัทขนาดใหญ่ 50 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *จุฬาลงกรณ์
 ธุรกิจปริทัศน์, ปีที่ 34 ฉ.132 เม.ย.-มิ.ย. 55.*
- วิศรดา เขียนวงษ์. (2561). การศึกษาความสัมพันธ์ของระดับของการดำเนินกิจการอย่างยั่งยืนและ
 ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการที่ได้รับรางวัล SET SUSTAINABILITY
 AWARDS. *การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี,
 มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.*
- วิภาดา วีระสัมฤทธิ์. (2553). ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (CSR) ที่มีผลต่อความจงรักภักดี
 ของลูกค้าของ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน). *สารนิพนธ์บริหารธุรกิจ
 มหาบัณฑิต, สาขาวิชาการตลาด, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.*
- ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน. (2563). การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของธุรกิจ. . Retrieved
 from <https://www.setsustainability.com/page/esg-disclosure>
- สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย. (2563). รางวัลรายงานความยั่งยืน. Retrieved from
<http://www.thailca.com/csr/about/sustainable>
- สิรินาฏ นาคเลิศ และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2559). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการต่อการเปิดเผย
 ข้อมูลสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 38 ฉ.149 ก.ค.-ก.ย. 59.
- สุกัญญา รักพานิชมณี สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และ วิศนีย์ ธรรมศิริ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการ
 ดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียน
 ในประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิตสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์
 (หลักสูตรนานาชาติ), คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.*

- สุภัทรธร ทวีจันทร์. (2556). การบัญชีความรับผิดชอบต่อสังคม : ความสำเร็จองค์กรอย่างยั่งยืน.
คณะศิลปศาสตร์และวิทยาศาสตร์, มหาวิทยาลัยราชภัฏศรีสะเกษ.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อ
 สังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการ: กรณีประเทศไทย. *คณะพาณิชยศาสตร์
 และบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.*
- อุบลวรรณ ขุนทอง, โสวัตรธนา ธารา และ ชาคริต นุตระบำรุง. (2566). อิทธิพลของความรับผิดชอบต่อ
 ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนใน
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *คณะกรรมการจัดการธุรกิจและการเงิน, มหาวิทยาลัยรัตน
 บัณฑิต.*
- Ahmed, Y. B. A. a. M. (2015). Corporate Social Responsibility and Company Performance.
Journal of Business Studies Quarterly 2015, 7, 152-153.
- Alan Murray. (2006). Do Financial Markets care about social and environmental disclosure?
 Further Evidence and Exploration from the UK. *Department of Accounting, University of
 Glasgow.*
- Alareeni, B.A. and Hamdan, A. (2020), "ESG impact on performance of US S&P 500-listed
 firms", *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 7, pp. 1409-1428.
<https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Amina Buallay. (2018). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence
 from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An
 International Journal*,.
- Andrews, G., & Black, J. (2002). *Who moved my share price*. Johannesburg: Jonathan Ball
 Publishers.
- Annisa Hayatun N. Burhan and Wiwin Rahmanti. (2009). The Impact of Sustainability Reporting
 on Company Performance. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura
 Volume 15, No. 2, August 2012, pages 257 – 272.*
- Ataollah Taleghani and Mohammad Taleghani (2021). The Analysis and Evaluation of
 Profitability in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange with ROA and Roe
 Approaches in Industrial Companies. *Environmental Sciences and Ecology: Current
 Research (ESECR)*, 2, 2.

- Barnard, C.I. (1983) *The Functions of The Executive*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Bhaskaran, R. K., Ting, I. W. K., Sukumaran, S. K., & Sumod, S.D. (2020). Environmental, Social and governance initiatives and wealth creation for firm: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710-729.
- Biart, M. (2002). Social sustainability as part of the social agenda of the European community. . *Soziale Nachhaltigkeit: Von der Umweltpolitik zur Nachhaltigkeit*, 149, 5-10.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2005) *Ready notes to accompany essentials of investments*: McGraw-Hill Europe.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*. 4(4), 497-505.
- Castaldo, S., Perrini, F., Misani, N., & Tencati, A., (2009). The missing link between corporate social responsibility and consumer trust: The case of fair trade products. *Journal of Business Ethics*, 84(1), 1-15.
- Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The Language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431-443.
- Cornelia Beck, G. F., Stewart Jones,. (2018). CSR disclosure and financial performance revisited: A cross-country analysis. *Research Article*.
- Cristina Gimenez , V. S., Juan Rodon,. (2012). Sustainable operations: Their impact on the triple bottom line. *ESADE Business School – Universitat Ramon Llull, Avda Torre Blanca 59, 08172-Sant Cugat del Valles, Spain*.
- De Wet, J. H. J. H. v. H., & Dhanraj, K. (2007). Unlocking shareholder value by moving closer to the optimal capital structure. *Accounting & Tax periodicals*. Retrieved from <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.891.8163&rep=rep1&type=pdf>
- Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoan & Hue Gia Tran,. (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *AABFJ*, 16(2).
- Elizabeth B. Goldsmith and Ronald E. Goldsmith. (2011). Social influence and sustainability in households. *International Journal of Consumer Studies, University, Tallahassee, Florida, US*.

- Eun-Hee Kim and Thomas P. Lyon. (2014). Greenwash vs. Brownwash: Exaggeration and Undue Modesty in Corporate Sustainability Disclosure. *Ross School of Business Working Paper*.
- Frank Sampong, Na Song, Kingsley Osei Boahene and Kwame Ansong Wadie. (2018). Disclosure of CSR Performance and Firm Value: New Evidence from South Africa on the Basis of the GRI Guidelines for Sustainability Disclosure. *School of Management and Economics, University of Electronic Science and Technology of China*.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., and B. Parmar. 2004. Stakeholder Theory & The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, 15(3), p. 364-369. *Managerial Sense Making*,
- Friedman, M. (1962). Capitalism and Freedom. *University of Chicago Press, Chicago, IL/London*.
- Giannopoulos, G., Fagerns, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firm. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, 237.
- Gunnar Friede, T. B. A. B. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5, 210-233.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001) Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- Jeffrey Pfeffer. (2009). Building Sustainable Organizations: The Human Factor. *Graduate School of Business Research, STANFORD GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS*.
- Johan Classon and Johan Dahlstrom. (2006). How can CSR affect company performance? A qualitative study of CSR and its effects. *Business Administration Master Thesis, Faculty of Economy, Communication and IT, KARLSTADS UNIVERSITY*.
- Lioui, A., & Sharma, Z. (2012). Environmental corporate social responsibility and financial performance: Disentangling direct and indirect effects. *Ecological Economics*, 78, 100-111
- Marcus Wagner. (2010). The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects. *Ecological Economics*, 69(7), 1553-1560.

- Maretno A. Harjoto and Hoje Jo. (2011). Corporate Governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics*.
- Michael E. Porter and Mark R. Kramer. (2006). *Strategy and Society: The link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*.: Harvard Business Review.
- Naeem, M., Ullah, H., Shahid, J., & Kakakhel, S. J. (2022). The impact of ESG practices on firm performance: Evidence from emerging countries. *Indian Journal of Economics and Economics and Business*, 20,1.
- Obafemi R. Oyewumi, O. A. O., Collins S. Oboh,. (2018). Investment in corporate social responsibility, disclosure practices, and financial performance of banks in Nigeria. *Future Business Journal*, 4, 195-205.
- Paskah Ika Nugroho and Irine Stephanie Arjowo. (2014). The Effects of Sustainability Report Disclosure Towards Financial Performance. *International Journal of Business and Management Studies, Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia*.
- Reimann, B. C. (1987). *Managing for value: A guide to value base strategic management*. London: Kahel/Austin Foundation.
- Salforest Knowledge. (2013). Global Reporting Initiative: GRI. . Retrieved from <http://www.salforest.com/glossary/global-reporting-initiative>
- Stephen Bear. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*,207-221.
- Tracy Artiach, D. L. (2009). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting & Finance*.
- Thaipat Institute. (2022). *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Retrieved June 26, 2022. <https://www.thaicr.com/2021/01/environmental-social-and-governance>
- Uwalomwa Uwuigbe, E. D. F., Olubukola Ranti Uwuigbe, Obarakpo Teddy, Falola Irene,. (2018). Corporate governance and quality of financial statements: a study of listed Nigerian banks". *Banks and Bank Systems*, 13(3).
- Velte, P. (2017) Does ESG Performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8, 169-178.
- WCED. (1987). *Our Common Future*. World Commission on Environment and Development. *Oxford University Press, New York*.

ประวัติย่อของผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล นางสาวพัชราภรณ์ วีรบรรจง
วัน เดือน ปี เกิด 5 ธันวาคม 2534
สถานที่เกิด จังหวัดชลบุรี
สถานที่อยู่ปัจจุบัน 99/110 หมู่ 10 ต.บางเสร่ อ.สัตหีบ จ.ชลบุรี
ตำแหน่งและประวัติการทำงาน พ.ศ. 2557-ปัจจุบัน
พนักงานบัญชีอาวุโส
บริษัท มิตรบุษิณี มอเตอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
ประวัติการศึกษา พ.ศ. 2553-2556
บัญชีบัณฑิต
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
พ.ศ. 2562-2566
บัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยบูรพา