ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

พรพิชชา พรหมประสิทธิ์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2565

Ref. code: 25656402030263UCE

THE RELATION OF ENVIRONMENT,SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) AND GROWTH OPPORTUNITY OF LISTED THAI COMPANIES

BY

PORNPITCHA PROMPRASIT

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2022

Ref. code: 25656402030263UCE

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

พรพิชชา พรหมประสิทธิ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เมื่อ วันที่ 8 ธันวาคม 2565

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ _____
(รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ _____
(รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี _____
(รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	พรพิชชา พรหมประสิทธิ์
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะ/มหาวิทยาลัย	คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิกา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2565

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2562-2564 โดยตัวชี้วัดความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ประกอบไปด้วย ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100, การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment: THSI และการได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน และโอกาสเติบโตที่ประกอบไปด้วย อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (PBVE) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (EPS) จะใช้การวิเคราะห์จากการสกัดปัจจัย และใช้การวิเคราะห์แบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว

ผลการวิจัยพบว่าความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสเติบโตของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าบริษัทที่มีการดำเนินกิจการด้าน ESG มากขึ้นจะส่งผลต่อโอกาสการเติบโตของบริษัทมากขึ้นตามด้วย

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล, โอกาสเติบโต, ความยั่งยืน

Ref. code: 25656402030263UCE

Independent Study Title	THE RELATION OF ENVIRONMENT, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) AND GROWTH OPPORTUNITY OF LISTED THAI COMPANIES
Author	Pornpitcha Promprasit
Degree	Master of Business Administration
Faculty/University	Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Years	2022

ABSTRACT

This research presents the relationship between environment, social and governance (ESG) and growth opportunity of Listed Thai Companies during 2019-2021.The ESG indicators consist of Corporate Governance Rating, ESG 100 Rating, Thailand Sustainability Investment and Sustainability Disclosure Award. And in term of growth opportunity consist of Price to Book Value of the Assets: PBVA, Price to Book Value of the Equity: PBVE and Earnings per price ratio: EPS which are analyzed from factor analysis. And the regression analysis is used to test this relationship.

The result reveal environment, social and governance (ESG) has positive relationship with growth opportunity at confidence level at 0.01 that shows company with higher ESG effect on higher growth opportunity.

Keywords: Environment, Social and Governance, Growth Opportunity, Sustainability

Ref. code: 25656402030263UCE

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ด้วยความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์ ผู้ที่ให้คอยให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทาง ตลอดจนแนวทางแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จนงานวิจัยฉบับนี้สามารถสำเร็จไปได้ด้วยดี รวมถึงรองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล ที่ให้เกียรติมาเป็นประธานสอบงานวิจัย ทำให้งานวิจัยนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น จึงขอขอบพระคุณอาจารย์เป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

นอกจากนี้ขอขอบคุณครอบครัว ที่คอยสนับสนุนและให้กำลังใจมาเสมอ รวมถึงคณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ที่ประสาทวิชาความรู้ในศาสตร์ต่างๆ ตลอดการศึกษาในหลักสูตร อีกทั้งเพื่อนๆ MBA รุ่น64 ที่คอยให้คำแนะนำให้คำปรึกษาเป็นกำลังใจให้มาโดยตลอด และเจ้าหน้าที่โครงการที่คอยช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกต่างๆ

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) หากงานวิจัยฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยต้องขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

พรพิชชา พรหมประสิทธิ์

Ref. code: 25656402030263UCE

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	3
1.3 ขอบเขตงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
2.1.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)	5
2.1.2 แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (Environmental, Social, and Governance: ESG)	6
2.1.3 กลุ่มหลักทรัพย์ (ESG100)	7
2.1.4 รายงานความยั่งยืน	8
2.1.5 รายชื่อหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment (THSI)	9

Ref. code: 25656402030263UCE

2.1.6 แนวคิดเกี่ยวกับโอกาสในการเติบโต 9

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 11
2.3 กรอบแนวคิดวิจัย 16

บทที่ 3 วิธีการดำเนินงานวิจัย 18

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง 18
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล 18
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 19
3.3.1 ตัวแปรอิสระ 19
3.3.2 ตัวแปรตาม 20
3.3.3 ตัวแปรควบคุม 20
3.4 สมมติฐานการวิจัย 21
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล 21

บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล 24

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) 24
4.2 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) 25
4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) 30
4.4 การวิเคราะห์ถดถอย (Regression Analysis) 31
4.5 ตารางสรุปผลการวิจัย 32

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ 33

5.1 สรุปผลวิจัย 33
5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย 34
5.3 ข้อเสนอแนะ 34

Ref. code: 25656402030263UCE

รายการอ้างอิง 36

ประวัติผู้เขียน 41

Ref. code: 25656402030263UCE

สารบัญตาราง

ตารางที่ หน้า

4.1. ตารางสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร 24

4.2. ตารางวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS (Correlation Matrix) 26

4.3 ตารางการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's test ของตัวแปรตามที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS 26

4.4 ตารางการสกัดปัจจัย วิเคราะห์ร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปรตามที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS 27

4.5 ตารางการสกัดปัจจัย วิเคราะห์ร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปรตามสองตัวที่ใช้วัด โอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS 27

4.6 ตารางวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG (Correlation Matrix) 28

4.7 ตารางการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's test ของตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG 28

4.8 ตารางการสกัดปัจจัย วิเคราะห์ร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG 29

4.9 ตารางการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) 30

4.10 ตารางผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) 31

4.11 ตารางสรุปผลการวิจัย 32

Ref. code: 25656402030263UCE

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือกเข้าสู่รายชื่อผู้ถือหุ้น	2
2.1 รายละเอียดการแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับของการประเมิน CGR	6
2.2 แผนผังแสดงเกณฑ์การประเมินความยั่งยืนในการประกาศรายชื่อหุ้นTHSI	9
3.1 กรอบแนวคิดวิจัย	17

Ref. code: 25656402030263UCE

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤติทางเศรษฐกิจและเหตุการณ์ COVID-19 ในปัจจุบันที่ส่งผลให้หลายบริษัทในระดับประเทศกำลังเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงในการดำเนินธุรกิจ และยังรวมถึงวิกฤตความเสี่ยงจากปัญหาในการดำเนินธุรกิจที่ปราศจากความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ตัวอย่างเช่น การประกาศยกเลิกกรมธรรม์ประกันภัย COVID-19 ของบริษัทประกันภัยแห่งหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อลูกค้ากรมธรรม์ การประกาศยุติการดำเนินกิจการของบริษัทด้านการผลิตสื่อสำหรับโทรทัศน์ โดยไม่ได้ประกาศแจ้งล่วงหน้า ส่งผลให้พนักงานถูกเลิกจ้างกะทันหันและไม่ได้รับเงินชดเชยอย่างถูกต้องตามที่กฎหมายกำหนด หรือการรั่วของท่อน้ำมันดิบกลางทะเลของบริษัทโรงกลั่นน้ำมัน ที่ส่งผลกระทบต่อความเสียหายทางระบบนิเวศน์ทางทะเล และชุมชนชาวบ้านบริเวณละแวกในพื้นที่ใกล้เคียง เป็นต้น ซึ่งจากตัวอย่างข้างต้นล้วนแต่เป็นความเสี่ยงทั้งทางด้านมูลค่ากิจการ ชื่อเสียง ภาพลักษณ์ ตลอดจนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environment, Social, Governance: ESG) ทำให้กลายเป็นประเด็นที่สำคัญและได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้นว่า ตัวอย่างจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ ซึ่งจากสิ่งเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเพิ่มมากขึ้นและเป็นสิ่งที่นักลงทุนตระหนักคิดและให้ความสำคัญเกี่ยวกับการหาโอกาสในการเลือกการลงทุนที่ยั่งยืนมากขึ้นที่จะช่วยสามารถบอกถึงโอกาสและความเสี่ยงต่อโอกาสเติบโตและผลการดำเนินงานของบริษัทที่นอกเหนือจากมองแค่ผลตอบแทนในรูปตัวเงินจากการทำกำไรของบริษัทเพียงอย่างเดียว เพื่อที่จะให้สามารถมั่นใจได้ว่าบริษัทที่เลือกลงทุนจะสามารถสร้างกำไรและผลตอบแทนในระยะยาวได้อย่างสม่ำเสมอและยั่งยืน

สำหรับการให้ความสำคัญในเรื่องแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนในประเทศไทย ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนและส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับการบริหารดำเนินธุรกิจในด้าน ESG โดยจัดทำการประเมิน Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือ รายชื่อหุ้นยั่งยืน ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) และทางตลาดหลักทรัพย์ได้ทำการพิจารณาและคัดกรองรายชื่อหุ้นยั่งยืนที่ผ่านเกณฑ์และมีคะแนนการตอบแบบประเมินความยั่งยืนในระดับสูงเพื่อมอบรางวัลด้านความยั่งยืน (Sustainability Award) ให้แก่บริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือก (Thailand Sustainability Investment: (THSI), SET)

Ref. code: 25656402030263UCE

นอกจากนี้ในส่วนของประเทศไทย ยังมีสถาบันไทยพัฒน์ เป็นหน่วยงานที่ส่งเสริมและมุ่งเน้นในการพัฒนาความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้รับการรับรองจาก Global Reporting Initiative (GRI) ริเริ่มนำแนวทางกรอบการรายงานด้านความยั่งยืนสากลของ GRI มาใช้ในการพัฒนากับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และต่อมาในปี 2558 สถาบันไทยพัฒน์ได้ประเมินข้อมูลในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) โดยได้นำหลักการตามแนวทางการประเมินความยั่งยืนของ Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) มาใช้ในการประเมินหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานที่โดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล จำนวน 100 บริษัท หรือเรียกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ ESG 100 ซึ่งถือเป็นการจัดอันดับหลักทรัพย์ในด้านการพัฒนาความยั่งยืนของธุรกิจเป็นครั้งแรกในประเทศไทย โดยทำการจัดอันดับมาตั้งแต่ปี 2558 จนถึงปัจจุบัน เพื่อเป็นตัวเลือกให้แก่นักลงทุนในการมองหาผลตอบแทนการลงทุนจากบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้ความสำคัญในความยั่งยืนด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และธรรมภิบาลพร้อมกับการสร้างผลกระทบเชิงบวกในระยะยาว

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ให้ความสนใจต่อความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล และคำนึงถึงการเติบโตแบบยั่งยืนส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่เท่านั้นที่ดำเนินธุรกิจและกิจกรรมเกี่ยวกับ ESG และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน แต่หลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ประกอบกับวิกฤติเศรษฐกิจต่างๆ รวมถึงการหันมาให้ความสนใจของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยจากต่างประเทศในการลงทุนผ่านหลักทรัพย์และกองทุนรวมที่มีนโยบายดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืนมากขึ้น จึงเป็นแรงผลักดันส่งเสริมให้การดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีแนวโน้มได้รับความนิยมเพิ่มสูงขึ้น และจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการประกาศรายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 2558-2563 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 19% ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการให้ความสำคัญต่อ ESG ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มมากขึ้น (Thailand Sustainability Investment: (THSI), SET, สืบค้นเมื่อวันที่ 7 กันยายน 2565)

ภาพที่ 1.1

จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดเลือกเข้าสู่รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่มา: Thailand Sustainability Investment: (THSI), SET, สืบค้นเมื่อวันที่ 7 กันยายน 2565

Ref. code: 25656402030263UCE

ปัจจุบันในประเทศไทยยังไม่ได้มีผลการวิจัยศึกษาออกมาอย่างชัดเจนและการันตีได้ว่าบริษัทที่ดำเนินธุรกิจและให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าบริษัทที่ไม่ได้ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) หรือไม่ แต่การดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนในการกระจายการลงทุนทั้งในมิติของความเสี่ยงในระยะยาวที่ต่ำที่จะช่วยสร้างโอกาสในการเติบโตและสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ด้วยสาเหตุนี้ เป็นที่มาของงานวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลการศึกษาที่ได้จะทำให้ทราบถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) และความสัมพันธ์กับโอกาสเติบโตของกิจการหรือไม่อย่างไร และมีความแตกต่างกันในเรื่องของโอกาสเติบโตของธุรกิจต่างกันหรือไม่ โดยผลจากการศึกษาสามารถนำไปเป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดหุ้นไทยให้มีความยั่งยืน และไม่ได้เพียงแต่เฉพาะการเติบโตทางด้านกำไรของบริษัท แต่ยังสร้างความสมดุลความยั่งยืนทั้งทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการมีธรรมภิบาลที่ดีให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุม

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) และโอกาสเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2562-2564 โดยทางผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นในกลุ่มของธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีโครงสร้างและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นที่ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้อง และบริษัทที่อยู่ในระหว่างการพิทักษ์ทรัพย์หรือฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากไม่ได้ดำเนินกิจการในสถานการณ์ตามปกติ ซึ่งไม่อาจเปิดเผยรายงานต่อสาธารณะผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Ref. code: 25656402030263UCE

โดยงานวิจัยนี้จะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสถาบันไทยพัฒน์

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ตระหนักถึงความสำคัญของแนวคิดเรื่องความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) เพื่อสร้างความไว้วางใจและความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุน รวมถึงเพื่อเป็นทางเลือกให้นักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปตัดสินใจในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนและประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนอย่างยั่งยืนในระยะยาว

Ref. code: 25656402030263UCE

บทที่ 2
วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการบริหารกิจการและจัดระบบโครงสร้างความสัมพันธ์คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆของกิจการ โดยมีแนวปฏิบัติในการดำเนินกิจการให้มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้ โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

สำหรับประเทศไทย การพัฒนาการกำกับดูแลกิจการได้รับการส่งเสริมและผลักดันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (The Organization for Economic Cooperation and Development; OECD) มาใช้เป็นแนวทางหลักในการกำกับดูแลกิจการให้แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีการสำรวจและประเมินการวัดผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES ; CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ด้วยการสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มาตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปัจจุบัน โดยมีกรอบการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนแบ่งออกเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. การคำนึงถึงบทบาทผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

การประกาศผลประเมิน CGR แบ่งเป็น 6 กลุ่ม ตามช่วงคะแนนที่ได้รับและใช้ตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ แสดงผลคะแนนในแต่ละระดับ

Ref. code: 25656402030263UCE

ภาพที่ 2.1

รายละเอียดการแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับของการประเมิน CGR

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ (Excellent)
80 - 89		ดีมาก (Very Good)
70 - 79		ดี (Good)
60 - 69		ดีพอใช้ (Satisfactory)
50 - 59		ผ่าน (Pass)
ต่ำกว่า 50	-	N/A

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

2.1.2 แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (Environmental, Social, and Governance: ESG)

ปัจจุบันนักลงทุนให้ความสนใจการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กันมากขึ้น หลังจากเกิดสถานการณ์ COVID-19 ทำให้หลายบริษัททั่วโลกเผชิญกับวิกฤติความเสี่ยง ต่างๆ ซึ่งนำไปสู่การละเลยกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ทำให้นักลงทุนเริ่มหันมาตระหนักในการให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูล ESG จากการดำเนินงาน เพราะสามารถสร้างผลตอบแทนในระยะยาวที่ยั่งยืน ลดความเสี่ยง มีข้อได้เปรียบในการแข่งขัน และมีการเตรียมพร้อมรับมือกับความไม่แน่นอนที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และนอกจากนี้ยังพบว่านักลงทุนหันมาสนใจเกี่ยวกับข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินมากกว่าข้อมูลที่เป็นตัวเลขที่เพิ่มขึ้นจากในอดีตที่ผ่านมาที่สนใจเฉพาะตัวเลขที่แสดงถึงผลประกอบการและการทำกำไรของบริษัทเพียงเท่านั้น และข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินอย่าง ESG กลายมาเป็นบทบาทที่สำคัญต่อการตัดสินใจในการเลือกลงทุน (EY, 2021)

สำหรับองค์ประกอบของ ESG ทั้ง 3 มิติ ได้แก่

มิติด้านสิ่งแวดล้อม เป็นหลักเกณฑ์ตัวชี้วัดความรับผิดชอบของบริษัทต่อด้านสิ่งแวดล้อม ไม่ว่าจะ เป็นนโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงการฟื้นฟู สิ่งแวดล้อมที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย)

Ref. code: 25656402030263UCE

มิติด้านสังคม เป็นหลักเกณฑ์ตัวชี้วัดความรับผิดชอบของบริษัทต่อความสัมพันธ์ระหว่างพนักงาน บริษัท ลูกค้า ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) ไม่ว่าจะเป็นในประเด็นสิทธิมนุษยชน ความปลอดภัยและ สุขภาพของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท มาตรฐานการดูแล ลูกค้า และการมีส่วนร่วมช่วยเหลือชุมชนและสังคม เป็นต้น (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย)

มิติด้านบรรษัทภิบาล เป็นหลักเกณฑ์ตัวชี้วัดความรับผิดชอบของบริษัทในการบริหารกำกับดูแลบริษัท โดยพิจารณาด้านกำกับดูแลกิจการที่ดี การบริหารความเสี่ยงและตรวจสอบภายในกิจการ การกำหนดค่าตอบแทนอย่างเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน รวมถึงการมีจริยธรรมและความโปร่งใสในการดำเนินกิจการ เป็นต้น (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย)

ดังนั้น 3 มิติหลักดังกล่าวจึงมีความสอดคล้องในการสร้างความเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและพัฒนาผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งจะเป็นหลักในการขับเคลื่อนธุรกิจในการสร้างมูลค่าที่สูงขึ้นให้กับบริษัทและสร้างโอกาสในการเติบโตแบบยั่งยืนให้แก่กิจการ (MCkinsey, 2019)

2.1.3 กลุ่มหลักทรัพย์ (ESG100)

จากความต้องการพัฒนาและสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน สถาบันไทยพัฒน์จึงได้เป็นผู้ริเริ่มในการพัฒนาข้อมูลเพื่อความยั่งยืนครั้งแรกในปี 2558 เพื่อประเมินข้อมูลด้านความยั่งยืนของหลักทรัพย์ โดยจัดทำอันดับข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมภิบาล จำนวน 100 บริษัท หรือเรียกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ ESG 100 โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยไว้ต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี รายงานแห่งความยั่งยืน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี รายงานต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สถาบันไทยพัฒน์)

สำหรับการประเมินหลักทรัพย์ ESG100 จะประกอบด้วยเกณฑ์เบื้องต้นสำหรับการคัดกรอง (Screening Criteria) และเกณฑ์หลักสำหรับการประเมิน (Rating Criteria) (สถาบันไทยพัฒน์, 2565)

โดยเกณฑ์เบื้องต้นสำหรับการคัดกรอง (Screening Criteria) ประกอบไปด้วย

1. ผลการดำเนินงานของบริษัทต้องมีผลประกอบการที่เป็นกำไรติดต่อกันสองรอบปีบัญชีล่าสุด

2. การปลอดจากการกระทำความผิดโดยที่บริษัทหรือคณะกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัทต้องไม่ถูกสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กล่าวโทษหรือเปรียบเทียบปรับในรอบปีประเมิน

Ref. code: 25656402030263UCE

3. การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ของบริษัทเป็นไปตามที่ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

2.1.4 รายงานความยั่งยืน

รายงานความยั่งยืน เป็นข้อมูลที่เปิดเผยเกี่ยวกับการดำเนินกิจการในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ เศรษฐกิจ เพื่อสะท้อนข้อมูลการดำเนินในภาพรวมของบริษัท นอกเหนือจากข้อมูลที่เป็นรูปแบบรายงาน ทางการเงิน ซึ่งรายงานความยั่งยืนจะแสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสการเปิดเผยข้อมูลในการดำเนินธุรกิจ และผลกระทบทั้งทางบวกและลบของกิจการให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุมในด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม โดยการจัดทำรายงานความยั่งยืนได้ยึดแนวทางตามกรอบมาตรฐานสากล GRI Standards ที่จัดทำขึ้นโดยองค์การแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (Global Reporting Initiative) ซึ่งแนวทางรายงานความยั่งยืนประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ข้อมูลพื้นฐานการรายงาน (Universal Standards) ได้แก่ ข้อมูลบริษัท การกำกับดูแลกิจการ กลยุทธ์องค์กร ความเสี่ยง ประเด็นสำคัญของธุรกิจ (Material Aspects) และการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Analysis) และข้อมูลเฉพาะที่ครอบคลุมประเด็นเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม (Topic-specific Standards) (The Stock Exchange of Thailand)

นอกจากนี้การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนจะทำให้บริษัทสามารถเข้าใจประเด็นความยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจได้ดีมากขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทมีโอกาสทางการแข่งขันได้มากขึ้น ช่วยสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมถึงสร้างความน่าเชื่อถือและดึงดูดให้แก่ผู้ถือหุ้นและเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่บริษัทในการบริหารจัดการความเสี่ยงและโอกาสที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และเศรษฐกิจ (Deloitte,2563)

สำหรับในประเทศไทย สถาบันไทยพัฒน์เป็นหน่วยงานที่ได้ริเริ่มประกาศรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เพื่อส่งเสริมและยกระดับให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมากขึ้นในการพัฒนาองค์กรไปสู่ความยั่งยืนในระยะยาวและเพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ โดยได้เริ่มมอบรางวัลครั้งแรกมานับตั้งแต่ปี 2562 เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนตามแนวทางของ SDG Target 12.6

สำหรับเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนจะใช้เกณฑ์ 3 ด้าน ที่อ้างอิงจาก Ceres-ACCA* ประกอบด้วย ด้านความสมบูรณ์ของรายงาน (Completeness) ด้านความเชื่อถือได้ของรายงาน (Credibility) และด้านการสื่อสารและนำเสนอของรายงาน (Communication) โดยมีผลการพิจารณารางวัลทั้งสิ้น 3 ประเภท ได้แก่

1. รางวัลเกียรติคุณ (Sustainability Disclosure Award)
2. รางวัลประกาศเกียรติคุณ (Sustainability Disclosure Recognition)
3.รางวัลกิตติกรรมประกาศ (Sustainability Disclosure Acknowledgement)

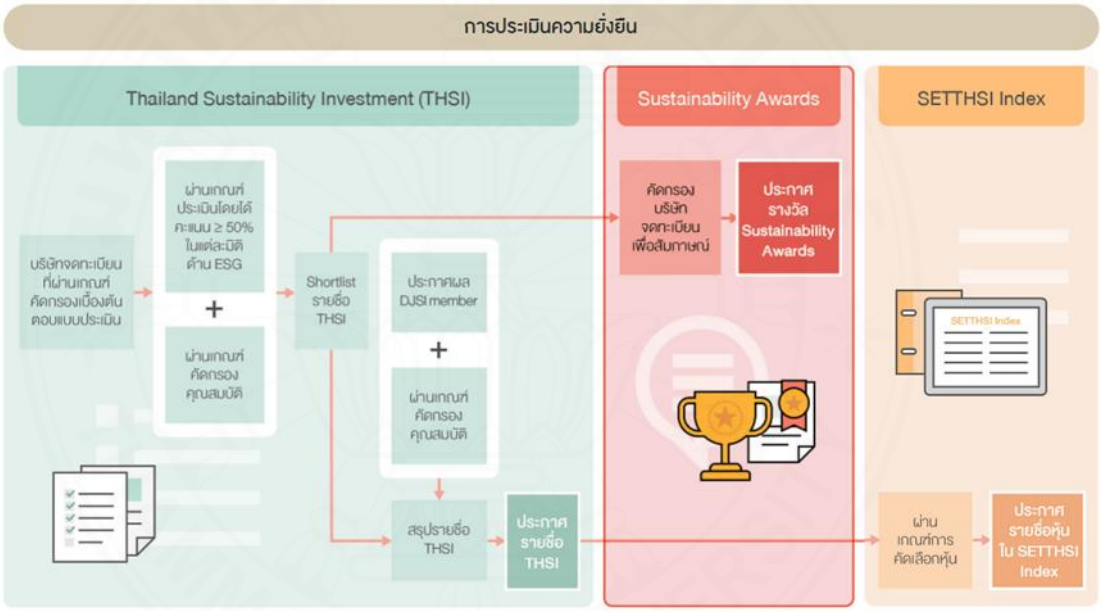
Ref. code: 25656402030263UCE

2.1.5 รายชื่อหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment (THSI)

รายชื่อหุ้นยั่งยืนเป็นรายชื่อที่ถูกจัดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาตั้งแต่ปี 2558 ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และหลักบรรษัทภิบาล (ESG) โดยจะคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่สมัครใจเข้าร่วมตอบแบบประเมินความยั่งยืนที่ครอบคลุมคำถามในสามมิติทั้งด้านสิ่งแวดล้อม สังคม บรรษัทภิบาล และจะต้องผ่านเกณฑ์คัดกรองคุณสมบัติและเกณฑ์ประเมินในแต่ละด้านของ ESG อย่างน้อย 50% (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

ภาพที่ 2.2

แผนผังแสดงเกณฑ์การประเมินความยั่งยืนในการประกาศรายชื่อหุ้นTHSI



ที่มา: ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน: SET, สืบค้นเมื่อวันที่ 7 กันยายน 2565

2.1.6 แนวคิดและโอกาสเติบโต

สิ่งที่วัดความสามารถในการดำเนินธุรกิจของบริษัทคือ การสร้างความเติบโตให้แก่บริษัทในการขับเคลื่อนธุรกิจ และโอกาสในการลงทุนที่สูงจะสร้างผลกระทบทางบวกต่อมูลค่าตลาดของธุรกิจ โดยการศึกษาของ Myers (1977) กล่าวว่า มูลค่ากิจการแบ่งได้เป็น 2 องค์ประกอบ คือมูลค่าของทรัพย์สินที่มีอยู่และมูลค่าของโอกาสในการเติบโตหรือทางเลือกในการลงทุนในอนาคต

โอกาสในการลงทุนประกอบไปด้วยการลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งคาดว่าจะนำพาบริษัทไปสู่การเจริญเติบโตในอนาคต ดังนั้นโอกาสในการลงทุนจึงเปรียบเสมือนโอกาสในการเติบโตของบริษัทในอนาคต ซึ่งสามารถแบ่งแนวคิดเกี่ยวกับการวัดโอกาสในการเติบโตหรือการลงทุนของบริษัทออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

Ref. code: 25656402030263UCE

1.) Price-Based Proxies คือ การวัดโอกาสความเติบโตผ่านราคาหุ้น โดยบริษัทที่มีโอกาสเติบโตจะมีมูลค่าในส่วนของทรัพย์สินหรือส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี โดยแนวคิดนี้ใช้มูลค่าตลาดเทียบกับมูลค่าตามบัญชี ซึ่งประกอบไปด้วย

- อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Collins and Kothari, 1989; Chung and Charoenwong, 1991; Kallupur and Thrombley, 1999)
- อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Kester, 1984; Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Kester, 1984; Smith and Watt, 1992)
- Tobin's Q (Skinner, 1993)
- อัตราส่วนค่าเสื่อมราคาต่อมูลค่าของกิจการ (Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนราคาทุนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อมูลค่าของกิจการ (Skinner, 1993)

2.) Investment-Based Proxies คือ การวัดโอกาสผ่านการลงทุน โดยบริษัทที่มีการลงทุนในระดับสูงจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสการเติบโตของบริษัท ทำให้โอกาสในการเติบโตของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย โดยการลงทุนจะอยู่ในรูปแบบรายจ่ายลงทุน และการวิจัยและพัฒนา ซึ่งประกอบด้วย

- อัตราส่วนรายจ่ายลงทุนต่อมูลค่าของกิจการ (Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนค่าวิจัยและพัฒนาต่อมูลค่าของกิจการ (Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนค่าวิจัยและพัฒนาต่อยอดขาย (Skinner, 1993)
- อัตราส่วนค่าวิจัยและพัฒนาต่อสินทรัพย์ (Gaver and Gaver, 1993)

3.) Variance Measures คือ การวัดโอกาสในการเติบโตจากมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของผลตอบแทนจาก สินทรัพย์

งานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยเลือกใช้ตัววัดค่าโอกาสในการเติบโตตามแนวคิด Price-based Proxies เนื่องจากสามารถรวบรวมข้อมูลได้จากงบการเงินที่มีการเปิดเผยต่อนักลงทุน และไม่ใช้แนวคิด Investment-based Proxies และ Variance Measures เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลการวิจัย และพัฒนา และรายจ่ายในด้านการลงทุน

ผู้วิจัยเลือกใช้ตัววัดค่าโอกาสในการเติบโตตามแนวคิด Price-based Proxies 3 ตัว โดยอ้างอิง จากงานวิจัยของ AlNajjar และ Riahi-Belkaoui (2001) ดังนี้

Ref. code: 25656402030263UCE

1. อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Price to Book Value of the Assets: PBVA) = [Assets – Total Common Equity + (Shares Outstanding x Share Closing Price)] / Assets

2. อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Price to Book Value of the Equity: PBVE) = [Shares Outstanding x Share Closing Price] / Total Common Equity

3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Earnings per price ratio: EP) = Primary EPS / Share Closing Price

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยของ นิตยา โยธาจันทร์, ศศิวิมล มีอำพล และไพบูลย์ ผจงวงศ์ (2563) ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100 ผลการศึกษาพบว่า บริษัทในกลุ่ม ESG100 มีระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนอยู่ในระดับต่ำแต่มีแนวโน้มเปิดเผยเพิ่มมากขึ้น และการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่ากิจการวัดโดย Tobin’s Q

ภัสสิริ ศรสงคราม (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (TOBIN’S Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดระดับความรับผิดชอบจากการจัดอันดับและการได้รางวัลเกี่ยวกับความยั่งยืน เช่น ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การจัดอันดับใน ESG100 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งงานวิจัยนี้ยังมีข้อจำกัดอยู่เนื่องจากเป็นกำหนดกลุ่มตัวอย่างเพียงแค่บริษัทในหมวดธุรกิจพลังงาน จึงอาจจะทำให้ข้อมูลที่ได้ไม่เป็นตัวแทนของประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด

ทริยา พงษ์พันธุ์ (2558) ได้ทำการศึกษาระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจพลังงานที่อยู่ในดัชนี SET 50 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินมีความสัมพันธ์ใน

Ref. code: 25656402030263UCE

ทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากบริษัทฯ จะมีต้นทุนการดำเนินงานกิจการด้าน ESG ที่สูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นลดลง

ณัฐกานต์ วุฒิสมานันท์ (2561) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่ม ESG100 โดยใช้ผลการประเมินการดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยเกณฑ์ 3 ด้าน ได้แก่ ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ด้านการต่อต้านทุจริต (Anti-Corruption) และ ด้านการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDG) พบว่า ด้านการต่อต้านทุจริต มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขณะที่ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม และ ด้านการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2557) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบของธุรกิจต่อสังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการ: กรณีศึกษาในประเทศไทย โดยใช้ ROE ROA และ TOBIN'S Q เป็นตัวชี้วัดผลประกอบการและมูลค่าของกิจการ พบว่า บรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบของธุรกิจต่อสังคมเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์สอดคล้องกันและมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

ศิรินันท์ ปิยะอัษฎารัตน์ (2563) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG Performance) กับ ผลดำเนินงานประสิทธิภาพทางการเงินในกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมที่อ่อนไหว (Sensitive Industries): กรณีศึกษาในกลุ่มสมาชิกสหภาพยุโรป พบว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมที่อ่อนไหว (Sensitive industry) ในกลุ่มสมาชิกสหภาพยุโรป 16 ประเทศ มีผลการดำเนินด้าน ESG มากกว่ากลุ่มบริษัทอื่นๆ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ ESG โดยบริษัทที่มีผลกำไรมากขึ้นจะมีกิจกรรมด้าน ESG เพิ่มขึ้น

อัญชิสา เติมวาณิช (2558) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น:กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่ม ESG100 พบว่า ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ในขณะที่ปัจจัยด้านอื่นๆ ได้แก่ ด้านสังคม, ความหลากหลายในองค์กรและสิทธิมนุษยชน, ความสัมพันธ์กับพนักงาน สินค้าและบริการ, บรรษัทภิบาล และคณะกรรมการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมการมีอยู่ของคณะกรรมการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน

ปิยะดา เนตรสุวรรณ, มนทิพย์ ตั้งเอกจิต, ภูริทัต อินยา (2565) ได้ทำการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีแนวโน้มในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนเพิ่มขึ้น โดยมีดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความ

Ref. code: 25656402030263UCE

ยั่งยืนด้านเศรษฐกิจมากที่สุด รองลงมาคือ ด้านสังคมและด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ และแหล่งข้อมูลความยั่งยืนที่มีการเปิดเผยมากที่สุด คือ รายงานแห่งความยั่งยืน

จรัญญา อนันตชัย (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Ghoul, Guedhami and Kim (2015) กล่าวว่า ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ในประเทศที่ขาดสถาบันหรือบริษัทวิจัยทางการตลาดที่เป็นตัวกลางสนับสนุนตลาด จำนวน 53 ประเทศ ซึ่งการดำเนินกิจการด้าน ESG สามารถช่วยให้บริษัทลดต้นทุนทางธุรกรรม (Transaction cost) ช่วยพัฒนาการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และลดโอกาสเกิดความล้มเหลวจากช่องโหว่ต่างๆ (Institutional Voids) ในการดำเนินธุรกิจ

Broadstock, Chan, Cheng and Wang (2021) กล่าวว่า ในช่วงการเกิดสถานการณ์ COVID-19 ที่ผ่านมาแสดงให้เห็นถึงความรู้สึกเชิงลบ (negative sentiment) ในหมู่นักลงทุนในช่วงการเกิดวิกฤต ซึ่งพบว่าผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ที่มีการดำเนินกิจการด้าน ESG จะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนในช่วงการเกิดวิกฤตได้และหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานด้าน ESG สูงจะให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นกว่าหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานด้าน ESG ต่ำ

Gillana, Koch and Starksc (2021) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และผลการดำเนินของบริษัท พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่อยู่ในตลาด S&P 500 มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนและรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น

Fatemia, Glaum and Kaiser (2017) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และมูลค่ากิจการพบว่า บริษัทที่มีกิจกรรมดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้นและลดความเสี่ยงจากการดำเนินกิจการ และพบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เป็นตัวบทบาทที่สำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการและช่วยลดความเสี่ยงของการดำเนินกิจการ

Waddock and Graves (1997) ได้ทำการศึกษาความรับผิดชอบของธุรกิจต่อสังคมและผลประกอบการดำเนินงานของบริษัท พบว่า การดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการทางการเงินที่วัดด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA) อัตราผลตอบแทนจากทุน (Return on Equity หรือ ROE) และอัตราผลตอบแทนจากการขาย (Return on Sales)

Nguyen, Hoang and Tran (2022) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจการเงินและธนาคารในตลาดหลักทรัพย์ S&P500 พบว่า ESG ช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็น ROE ROA และ TOBIN'S Q และ

Ref. code: 25656402030263UCE

นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่มีการการดำเนินกิจกรรมด้าน ESG จะช่วยดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น

Alareeni and Hamdan (2020) พบว่า ผลกระทบจากการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ S&P500

ในขณะที่มีงานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้าน ESG กับผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่เป็นไปในทิศทางลบ

Torre, Mango, Cafaro and Leo (2020) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของการดำเนินงานด้าน ESG มีผลกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาด Eurostoxx50 ช่วงปี 2010–2018 โดยใช้ ESG Index (quantitative ratings, scorings and qualitative-opinions) พบว่า ผลการดำเนินของบริษัทที่อยู่ตลาด Eurostoxx50 ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวัดผลการดำเนินงานด้าน ESG แต่อย่างใด

Brammer, Brooks and Pavelin (2006) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับผลตอบแทนหุ้น พบว่า ตัวชี้วัดคะแนนผลการดำเนินงานด้าน ESG มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับผลตอบแทนหุ้น (Stock return)

Aupperle, Carroll & Hatfield (1985) พบว่าความรับผิดชอบของธุรกิจด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลประกอบการหรือมูลค่าของกิจการ ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในจากการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ McGuire, Sundgren & Schneeweis (1988); Teoh, Welch & Wazzan, (1999) ที่พบว่าความรับผิดชอบของธุรกิจต่อด้านสังคมไม่พบความสัมพันธ์หรือพบความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

งานวิจัยของ Baber et al. (1996) และ Gul (1999) กล่าวว่า ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ซึ่งชี้วัดโดยการกำกับดูแลตรวจสอบกิจการ (CG) ตลอดจนการควบคุมภายในกิจการที่มีความรัดกุม ส่งผลต่อโอกาสในการเติบโตสูงของบริษัทสูงขึ้น เนื่องจากผู้บริหารจะมีการพิจารณาอย่างละเอียดรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ภายใต้สภาวะกดดันจากสภาพแวดล้อมและบริบทที่เปลี่ยนแปลงไปมีความซับซ้อนมากขึ้น จึงทำให้ผู้บริหารหลีกเลี่ยงในการตัดสินใจในการลงทุนของบริษัทที่มีความเสี่ยง เพราะอาจทำให้เสียผลประโยชน์ไปด้วย แม้ว่าการลงทุนนั้นอาจจะสร้างประโยชน์และผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นให้แก่บริษัท

งานวิจัยของ Hutchinson and Gul (2004) กล่าวว่า ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โดยมีการกำกับดูแลกิจการ (CG) เป็นตัวชี้วัด มีความสัมพันธ์ต่อโอกาสเติบโตของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตสูงจะมีการกำกับดูแลกิจการเป็นตัว

Ref. code: 25656402030263UCE

บทบาทสำคัญในการควบคุมกำกับดูแลกิจการและมีระบบการควบคุมภายใน ซึ่งส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีโอกาสเติบโตต่ำ เพราะจะสะท้อนให้เห็นถึงการเติบโตแบบยั่งยืน

งานวิจัยนี้ได้กำหนดตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร คือ ขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สำหรับขนาดของกิจการนั้น อภิญญา จุ้ยด้วง (2562) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่เท่าไรก็จะส่งผลให้อัตราการเติบโตยั่งยืนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น

Rahim (2017) พบว่า ขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตที่ยั่งยืนของกิจการ ตรงข้ามกับงานวิจัยของ Mumu, Susanto & Gainau (2019) กล่าวว่าความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและมูลค่าของอัตราการเติบโตที่ยั่งยืนเป็นไปในทิศทางลบ

วัฒนี รัมมะพ้อ (2563) พบว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าการเติบโตของกิจการ โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรและสร้างอัตราผลตอบแทนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น ซึ่งตรงข้ามกับงานวิจัยของ Swarnapali (2019) พบว่า ยิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่เท่าไรจะสะท้อนต่อต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าการเติบโตของกิจการลดลง

Luo and Bhattacharya (2006) พบว่า ขนาดของบริษัท (Firm size) ส่งผลต่อการดำเนินงานด้าน ESG โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีทรัพยากรและเกิดการประหยัดของขนาดกิจการ (Economy of scale) มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ทำให้บริษัทใหญ่มีเงินทุนในการทำกิจกรรมด้าน ESG ที่มากกว่าบริษัทเล็ก

สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (D/E ratio) อภิญญา จุ้ยด้วง (2562) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการยิ่งบริษัทมีภาระผูกพันตามเงื่อนไขข้อกำหนดต่างๆ เพิ่มมากขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงและส่งผลถึงการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในระยะยาวได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Swarnapali (2019) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าและการเติบโตของกิจการ เนื่องจากนักลงทุนจะพิจารณาและมีความระมัดระวังในการลงทุนในบริษัทที่มีความเสี่ยงทางด้านการเงิน

ในขณะที่ Tanjung and Wahyudi (2019) กล่าวว่าความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าและโอกาสในการเติบโตของกิจการ เพราะในมุมมองการเติบโตของบริษัทสำหรับนักลงทุน มองว่าบริษัทที่มีการเติบโตจำเป็นต้องกู้เงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกมา

Ref. code: 25656402030263UCE

สนับสนุนการเติบโตของบริษัท ตรงข้ามกับงานวิจัยของ Mumu,Susanto & Gainau (2019) พบว่า ยิ่งบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนลดลง

2.3 กรอบแนวคิดวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีต่างๆรวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยได้เลือกผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การจัดอันดับใน ESG100, การได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน: Thailand Sustainability Index (THSI) และรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ซึ่งเป็นตัวชี้วัดระดับความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) และตัวชี้วัด ESG ดังกล่าวข้างต้น ได้รับการวิเคราะห์ คัดเลือก และจัดอันดับตลอดจนการให้รางวัลแก่บริษัทที่มีการดำเนินงานด้าน ESG ทั้งจากสถาบันในประเทศและต่างประเทศ ในการกระตุ้นและส่งเสริมสร้างความเข้าใจในประเด็นการดำเนินธุรกิจตามหลักแนวคิด ESG เพื่อเป็นทางเลือกให้แก่นักลงทุนที่จะนำข้อมูลไปใช้ตัดสินใจในการลงทุน โดยงานวิจัยนี้จะกล่าวถึง 4 สถาบันที่จัดทำการวิเคราะห์ คัดเลือก และจัดอันดับตลอดจนการประกาศรางวัลให้แก่บริษัทที่มีการดำเนินกิจการด้าน ESG ได้แก่

1.) สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผู้ประเมินและให้คะแนนระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

2.) สถาบันไทยพัฒน์ ผู้จัดทำการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ที่มีความโดดเด่นในการทำธุรกิจอย่างยั่งยืน

3.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้จัดทำ Thailand Sustainability Investment (THSI)

4.) สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (CSR Club) ผู้ประกาศให้รางวัลรายงานความยั่งยืนให้แก่บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

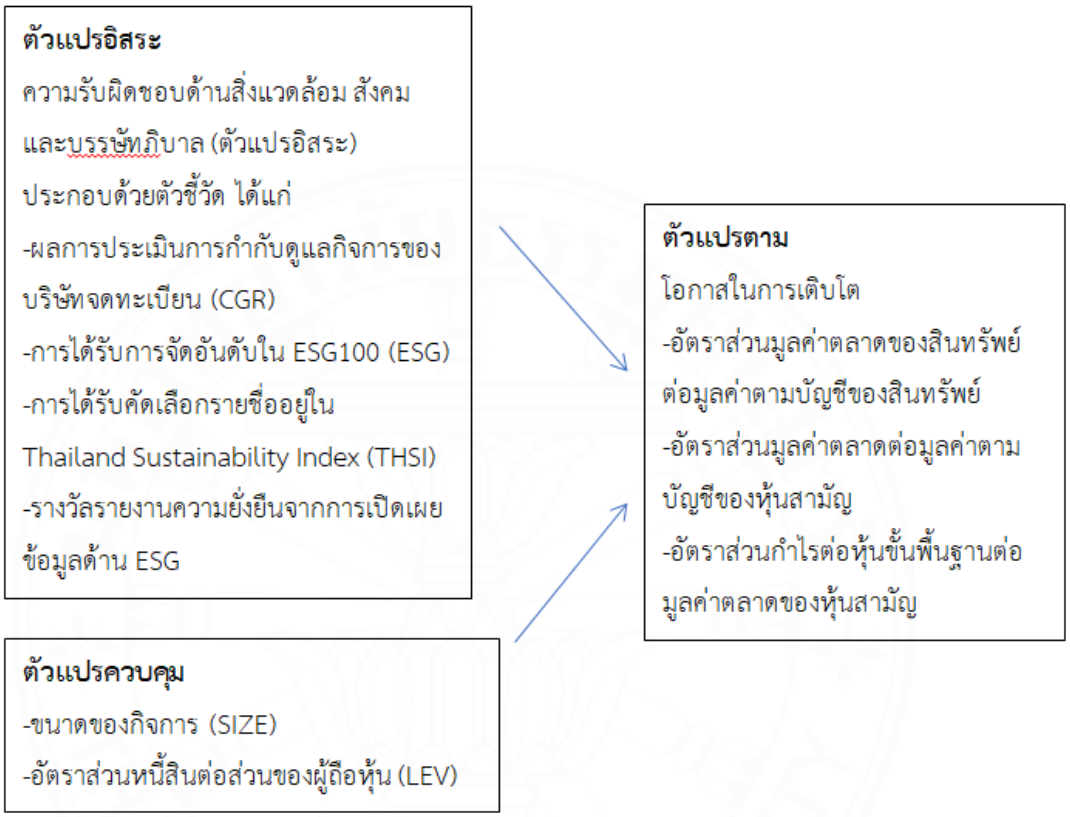
ดังนั้น ผู้วิจัยจึงได้นำแนวคิดและทฤษฎีต่างๆ ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมมากำหนดเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ในการดำเนินงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงระหว่างปี 2562-2564

Ref. code: 25656402030263UCE

ผู้วิจัยได้มีการจัดทำกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้

ภาพที่ 3.1

กรอบแนวคิดวิจัย



Ref. code: 25656402030263UCE

บทที่ 3
วิธีการดำเนินงานวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลระหว่าง ปีพ.ศ. 2562 – 2564 ซึ่งแบ่งเป็น 8 หมวดธุรกิจ ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เทคโนโลยี, ทรัพยากร, ธุรกิจการเงิน, บริการ,อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าอุตสาหกรรม แต่ไม่รวมถึงกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทดังกล่าวมีความแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินและแนวปฏิบัติทางการบัญชี กฎเกณฑ์และระเบียบข้อบังคับที่ต่างจาก ธุรกิจในอุตสาหกรรมทั่วไป และบริษัทที่ดำเนินกิจการมีผลขาดทุน ดังนั้นพบว่ามีจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่ปี 2562-2564 จำนวนรวม 1,005 ตัวอย่าง

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยในส่วนของข้อมูลตัวเลขเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) สำหรับข้อมูลความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เก็บรวบรวมจากรายงานประจำปี และรายงานความยั่งยืนที่เปิดเผยบนเว็บไซต์ของบริษัท และเว็บไซต์สถาบันไทยพัฒน์ (www.thaipat.org)

Ref. code: 25656402030263UCE

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

3.3.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรอิสระที่นำมานำมาใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ คือ ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) ซึ่งงานวิจัยนี้จะวัดจากตัวชี้วัด 4 ตัวแปร ประกอบด้วย

3.3.1.1 CG คือ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR) โดยมีคะแนนอยู่ในระดับต่างๆ ดังนี้

CG = 0 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับ “ต่ำกว่าดี”

CG = 1 เมื่อคะแนนอยู่ในดับ “ดี”

CG = 2 เมื่อคะแนนอยู่ในดับ “ดีมาก”

CG = 3 เมื่อคะแนนอยู่ในดับ “ดีเลิศ”

3.3.1.2 ESG คือ การได้รับการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ที่มีความโดดเด่นในการทำธุรกิจอย่างยั่งยืน โดย

ESG = 1 เมื่อบริษัทได้รับการจัดอันดับอยู่ใน ESG100

ESG = 0 เมื่อบริษัทไม่ได้รับการจัดอันดับอยู่ใน ESG100

3.3.1.3 หุ้นTHSI คือ การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่อหุ้นยั่งยืนอยู่ใน Thailand Sustainability Investment โดย

THSI = 1 เมื่อบริษัทมีรายชื่ออยู่ในTHSI

THSI = 0 เมื่อบริษัทไม่มีรายชื่ออยู่ในTHSI

3.3.1.4 CSR คือ การได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้าน ESG โดย

CSR = 0 เมื่อบริษัทไม่ยื่นความจำนงขอรับพิจารณารางวัล

CSR = 1 เมื่อบริษัทได้รับรางวัลเกียรติคุณ (Sustainability Disclosure Award)

CSR = 2 เมื่อบริษัทได้รับรางวัลประกาศเกียรติคุณ (Sustainability Disclosure Recognition)

CSR = 3 เมื่อบริษัทได้รับรางวัลระดับกิตติกรรมประกาศ (Sustainability Disclosure Acknowledgement

ผู้วิจัยนำตัวชี้วัด 4 ตัวแปร มาทำการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) เพื่อจัดกลุ่มตัวแปรที่ชี้วัดความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG)

Ref. code: 25656402030263UCE

3.3.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ตัวแปรตามที่นำมาวัดที่โอกาสการเติบโตของบริษัทในงานวิจัยนี้ ตามแนวคิด Price-Based Proxies โดยอ้างอิงจากงานวิจัยของ AlNajjar และ Riahi-Belkaoui (2001) ประกอบด้วย 3 ตัวชี้วัดดังนี้

3.3.2.1 อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์: PBVA = [(Total Assets - Total Common Equity) + (Shares Outstanding x Share Closing Price)] / Total Assets

3.3.2.2 อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ: PBVE = (Shares Outstanding x Share Closing Price) / Total Common Equity

3.3.2.3 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ: EP = Primary EPS / Share Closing Price

3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ที่ใช้ในงานวิจัยนี้ ได้แก่

3.3.3.1 SIZE ขนาดของบริษัท

ในการพิจารณาขนาดของบริษัท โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จะมีความสามารถในการทำกำไรสูงมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ได้เปรียบในด้านการแข่งขันทางธุรกิจ มีผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลทำให้บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีโอกาสเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่มีการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท (อภิญญา จุ้ยด้วง, 2562) อย่างไรก็ตามผลการวิจัยของ Swarnapali (2019) พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีต้นทุนการดำเนินกิจการที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ในการทำวิจัยครั้งนี้จึงนำขนาดของกิจการเข้ามาเป็นตัวแปรควบคุม โดยจะคำนวณจากค่า Log ของขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้นๆ โดยมีสูตรการคำนวณ คือ

$$SIZE_{i,t} = \ln(\text{สินทรัพย์รวม})_{i,t}$$

3.3.3.2 LEVERAGE (LEV) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

แสดงให้เห็นถึงการจัดหาแหล่งเงินทุนของกิจการเพื่อขยายการเติบโตของกิจการ เพราะบริษัทที่ต้องการเติบโตจำเป็นต้องหาเงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกมาสนับสนุนการเติบโตของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Tanjung and Wahyudi (2019) แต่ในขณะที่ตามผลการศึกษาของ Swarnapali (2019) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต่อการเติบโตของกิจการ เนื่องจากนักลงทุนจะระมัดระวังในการลงทุนในบริษัทที่มีความเสี่ยงทางด้านการเงิน ในการทำวิจัยครั้งนี้จึงนำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเข้ามาเป็นตัวแปรควบคุม โดยคำนวณจากสัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น ซึ่งมีสูตรการคำนวณ คือ

Ref. code: 25656402030263UCE

$$LEV_{i,t} = \frac{\text{หนี้สินรวม}_{i,t}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}_{i,t}}$$

3.4 สมมติฐานการวิจัย

สำหรับการตั้งสมมติฐานในความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในงานวิจัย มีดังนี้

H_0: ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) ไม่มีความสัมพันธ์กับโอกาสเติบโตของกิจการ

H_1: ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) มีความสัมพันธ์กับโอกาสเติบโตของกิจการ

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมจะถูกนำมาวิเคราะห์ตามขั้นตอนดังนี้

3.5.1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

โดยการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปค่าสถิติพื้นฐาน ในการอธิบายข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรต่างๆ เช่น ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้น

3.5.2 วิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis)

โดยการนำตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) 4 ตัวแปร ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การได้รับการจัดอันดับด้านการพัฒนาความยั่งยืนใน ESG100, การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment:THSI และการได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน มาวิเคราะห์เป็นตัวใหม่ในการวัดระดับความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรทั้งสี่ตัวมีความสัมพันธ์ระหว่างกันเองหรือไม่ เพื่อนำไปวิเคราะห์หาความสัมพันธกับตัวแปรอื่นๆ โดยกำหนดเป็นตัวแปรใหม่ชื่อว่า ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG)

Ref. code: 25656402030263UCE

การวิเคราะห์ปัจจัย การวัดโอกาสการเติบโตจากแนวคิด Price-Based Proxies 3 วิธี คือ 1) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ 2) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ 3) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งต้องวิเคราะห์ตัวแปรทั้งสามตัวเป็นตัวแปรใหม่เป็นตัววัดโอกาสในการเติบโต เพื่อตรวจสอบดูการอธิบายของตัวแปรทั้งสามตัวว่าเป็นตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์ระหว่างกันหรือส่งผลกันเองหรือไม่ ด้วยวิธีการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) เพื่อจับกลุ่มหรือรวมกลุ่มตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันมาไว้ในกลุ่มหรือปัจจัยเดียวกัน (Common Factor) และนำตัวแปรร่วมของโอกาสเติบโตที่ได้ไปวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆต่อไป โดยกำหนดเป็นตัวแปรใหม่ชื่อว่า โอกาสในการเติบโต (Investment Opportunity Set: IOS)

โดยการวิเคราะห์ปัจจัยจะประกอบด้วยขั้นตอน ดังนี้

1. ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) และ KMO and Bartlett's Test

2. การสกัดปัจจัย (Factor Extraction) ด้วยวิธี Principal Component Analysis: PCA ในการจัดกลุ่มตัวแปร

3.5.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ถดถอย (Regression Analysis)

โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบ ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ โดยกำหนดตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) ได้รูปแบบสมการจำลอง ดังนี้

$$\text{Investment Opportunity Set: IOS} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}\ \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{LEV} + \varepsilon_i$$

โดยที่

<u>ตัวแปรตาม</u>

Investment Opportunity Set: IOS คือ โอกาสในการเติบโตที่วัดโดย PBVA, PBVE และ EP

<u>ตัวแปรอิสระ</u>

ESG คือ ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่วัดโดยผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การได้รับการจัดอันดับด้านการพัฒนาความยั่งยืนใน ESG100, การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment:THSI และการได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน

Ref. code: 25656402030263UCE

<u>ตัวแปรควบคุม</u>

SIZE คือ ขนาดบริษัท

LEV คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

εi คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

Ref. code: 25656402030263UCE

บทที่ 4
ผลการวิจัยและอภิปรายผล

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2562-2564 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตัวเลขเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ซึ่งหลังจากหักกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่ดำเนินกิจการมีผลขาดทุน และกลุ่มตัวอย่างที่ค่าผิดปกติ (Outliers) พบว่ามีกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้วิเคราะห์ทั้งหมด 1,005 ตัวอย่าง สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามวิธีการวิเคราะห์เชิงสถิติได้ดังต่อไปนี้

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 4.1

ตารางสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	เปอร์เซ็นไทล์ที่ 25	เปอร์เซ็นไทล์ที่ 75
PBVA	1.2513	1.1100	0.5422	3.2700	0.1600	0.8900	1.4650
PBVE	1.4824	1.2100	0.9850	5.7900	0.0000	0.8000	1.8700
EP	0.0810	0.0600	0.1263	3.4400	0.0000	0.0400	0.1000
CGR	1.9662	2.0000	1.0093	3.0000	0.0000	1.0000	3.0000
ESG100	0.1602	0.0000	0.3670	1.0000	0.0000	0.0000	0.0000
THSI	0.2368	0.0000	0.4253	1.0000	0.0000	0.0000	0.0000
CSR	0.3214	0.0000	0.7954	3.0000	0.0000	0.0000	0.0000
SIZE	22.8094	22.4900	1.5680	28.7600	19.8200	21.6650	23.7100
LEV	0.9714	0.7200	0.8750	7.1500	0.0200	0.3100	1.3800

จากตารางที่ 4.1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร ซึ่งพิจารณาจากตัวแปรตาม พบว่า PBVA PBVE และ EPS มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2513 1.4824 และ 0.0810 ตามลำดับ โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 3.2700 5.7900 และ 3.4400 ตามลำดับ และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.1600 0.0000 และ

Ref. code: 25656402030263UCE

0.0000 ซึ่งงานวิจัยนี้จะวัดโอกาสเติบโตของบริษัทด้วยอัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (PBVE) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (EPS)

ตัวแปรอิสระ คือ ตัวชี้วัดความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) พบว่า CGR ESG100 THSI และ CSR มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.9662 0.1602 0.2368 และ0.3214 ตามลำดับ โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 3.0000 1.0000 1.0000 3.0000 ตามลำดับ และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0000 ทั้งหมด 4 ตัวแปร จากข้อมูลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ได้รับผลประเมินคะแนน CGR ในระดับดีมากและดีเลิศ ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่ได้รับการจัดอันดับ ESG100 ไม่ได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนTHSI และไม่ยื่นจำนงขอรับรางวัลการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG อาจเนื่องมาจากการให้ความสำคัญของการประกาศรางวัลหรือผลการจัดอันดับจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ไปจนถึงการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ของกลุ่มตัวอย่าง ขึ้นอยู่กับความสมัครใจที่มีรูปแบบในแต่ละมิติที่แตกต่างกัน

นอกจากนี้ ค่าเฉลี่ยของขนาดของบริษัท (Size) เท่ากับ 22.8094 โดยมีค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 28.7600 และ 19.8200 ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีขนาดใหญ่ มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.9714 โดยมีค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 7.1500 และ 0.0200 ตามลำดับ

4.2 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis)

ในการศึกษางานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ตัวแปรตามที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต จำนวน 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (PBVE) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (EPS) และตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) 4 ตัวแปร ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การได้รับการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100, การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment: THSI และการได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน เพื่อทำการวิเคราะห์ว่าตัวแปรต้นและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ระหว่างกันเองในกลุ่มตัวแปรสูงหรือไม่

Ref. code: 25656402030263UCE

ตารางที่ 4.2

ตารางวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS (Correlation Matrix)

		PBVA	PBVE	EP
Correlation	PBVA	1.000	0.970	-0.040
	PBVE	0.970	1.000	-0.030
	EP	-0.040	-0.030	1.000

จากตารางที่ 4.2 ซึ่งแสดงการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรทั้ง 3 ตัว ได้แก่ PBVA PBVE และ EPS พบว่าค่าสัมประสิทธ์สหสัมพันธ์ระหว่าง PBVA และ PBVE มีค่าเท่ากับ 0.970 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันสูง ในขณะที่ PBVA และ PBVE มีความสัมพันธ์ต่ำกับ EPS มีค่าเท่ากับ -0.040 และ -0.030 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3

ตารางการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's test ของตัวแปรตามที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.500
Bartlett's Test of Sphericity.	Approx. Chi-Square	3163.756
	df	3
	Sig.	0.000

จากตารางที่ 4.3 ค่า KMO มีค่าเท่ากับ 0.500 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้งสามตัวมีความเหมาะสมที่จะใช้ Factor Analysis และสามารถรวมเป็นกลุ่มเดียวกันได้ สำหรับค่า Bartlett's Test of Sphericity เป็นการทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

H_0: ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน

H_1: ตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน

Ref. code: 25656402030263UCE

โดยผลที่ได้แสดงค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และสรุปได้ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 4.4

ตารางการสกัดปัจจัย วิเคราะห์ร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปรตามที่ใช้วัด โอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS

	Initial	Extraction
PBVA	1.000	0.984
PBVE	1.000	0.983
EP	1.000	0.005

จากตารางที่ 4.4 หลังจากทำการสกัดปัจจัยแล้วพบว่า ตัวแปร PBVA และ PBVE สามารถอธิบายโดย Common Factor ได้ 98.4% และ 98.3% ตามลำดับ ส่วน EPS มีค่า 0.005 แสดงว่า Common Factor ไม่สามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรได้ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตัดตัวแปร EPS ออก และทำการสกัดปัจจัยใหม่โดยใช้ตัวแปร 2 ตัว คือ PBVA และ PBVE ในการชี้วัดโอกาสในการเติบโต ซึ่งหลังจากได้ทำการสกัดปัจจัยใหม่แล้ว ได้ผลการวิเคราะห์ออกมาดังนี้

ตารางที่ 4.5

ตารางการสกัดปัจจัย วิเคราะห์ร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปรตามสองตัวที่ใช้วัด โอกาสในการเติบโต Investment Opportunity Set : IOS

	Initial	Extraction
PBVA	1.000	0.985
PBVE	1.000	0.985

จากตารางที่ 4.5 พบว่าตัวแปร PBVA และ PBVE หลังจากทำการสกัดปัจจัยแล้ว ความแปรปรวนของตัวแปรทั้ง 2 ตัว สามารถอธิบายโดย Common Factor ได้ 98.5% และ 98.5% ตามลำดับ ซึ่งหลังจากทำการรวมปัจจัยแล้ว ความแปรปรวนของตัวแปรทั้ง 2 ตัว สามารถอธิบายโดย Common Factor ได้ร้อยละ 98.5

Ref. code: 25656402030263UCE

จากการทำการวิเคราะห์ปัจจัยสรุปได้ว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (PBVE) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันและสามารถจัดรวมอยู่ในกลุ่มเดียวกันได้ หนึ่งกลุ่ม ซึ่งแทนด้วย Investment Opportunity Set : IOS

ตารางที่ 4.6

ตารางวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG (Correlation Matrix)

	CGR	ESG100	THSI
ESG100	0.250**		
THSI	0.450**	0.307**	
CSR	0.298**	0.180**	0.429**

** มีนัยสำคัญที่ 0.01

จากตารางที่ 4.6 ซึ่งแสดงการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรทั้ง 4 ตัว ได้แก่ CGR ESG100 THSI และ CSR พบว่าค่าสัมประสิทธ์สหสัมพันธ์ระหว่าง CGR กับ ESG100 มีค่าเท่ากับ 0.250 , CGR กับ THSI มีค่าเท่ากับ 0.450 และ CGR กับ CSR มีค่าเท่ากับ 0.298 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้งสี่ตัวมีความสัมพันธ์กันสูง

ตารางที่ 4.7

ตารางการวิเคราะห์ KMO and Bartlett's test ของตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.691
Bartlett's Test of Sphericity. Approx. Chi-Square	629.922
df	6
Sig.	0.000

Ref. code: 25656402030263UCE

จากตารางที่ 4.7 ค่า KMO มีค่าเท่ากับ 0.691 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรทั้งสี่ตัวมีความเหมาะสมที่จะใช้ Factor Analysis และสามารถรวมเป็นกลุ่มเดียวกันได้ สำหรับค่า Bartlett's Test of Sphericity เป็นการทดสอบสมมติฐานดังต่อไปนี้

H_0: ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน

H_1: ตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน

โดยผลที่ได้แสดงค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ทำให้ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และสรุปได้ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 4.8

ตารางการสกัดปัจจัย วิเคราะห์ร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปรต้นที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG

	Initial	Extraction
CGR	1.000	0.529
ESG100	1.000	0.321
THSI	1.000	0.661
CSR	1.000	0.466

จากตารางที่ 4.8 พบว่าตัวแปร CGR ESG100 THSIและ CSR หลังจากทำการสกัดปัจจัยแล้ว ความแปรปรวนของตัวแปรทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายโดย Common Factor ได้ 52.9% 32.1% 66.1% และ 46.6% ตามลำดับ ซึ่งหลังจากทำการรวมปัจจัยแล้ว ความแปรปรวนของตัวแปรทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายโดย Common Factor ได้ร้อยละ 49.43

จากการทำการวิเคราะห์ปัจจัยสรุปได้ว่า ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การได้รับการจัดอันดับด้านการพัฒนาความยั่งยืนใน ESG100, การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment:THSI และการได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน (CSR) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันและสามารถจัดรวมอยู่ในกลุ่มเดียวกันได้ หนึ่งกลุ่ม ซึ่งแทนด้วย ESG ที่แสดงถึงตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล: ESG

Ref. code: 25656402030263UCE

4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ตารางที่ 4.9

ตารางการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

	Investment Opportunity Set : IOS	ESG	SIZE
ESG	0.113**		
SIZE	-0.025	0.464**	
LEV	0.076*	0.140**	0.404**

** มีนัยสำคัญที่ 0.01, * มีนัยสำคัญที่ 0.05

จากตารางที่ 4.9 แสดงผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่า โอกาสในการเติบโต (Investment Opportunity Set : IOS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกันกับตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่วัดโดย 4 ตัวแปร ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR), การได้รับการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100, การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment: THSI และการได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนโดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.113 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่าการดำเนินกิจการด้าน ESG ส่งผลต่อโอกาสเติบโตของบริษัท และโอกาสในการเติบโตมีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.076 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าบริษัทที่ต้องการเติบโตและขยายกิจการจำเป็นต้องกู้เงินลงทุนมาเพื่อสนับสนุนการเติบโตของบริษัท

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรควบคุมทั้งสองตัวคือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.464 และ 0.140 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ตามลำดับ ซึ่งหมายความว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการดำเนินกิจการด้าน ESG มากกว่า ซึ่งบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบมากกว่า และบริษัทที่มีการกู้เงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกจะมีความรับผิดชอบในด้าน ESG มากกว่า เนื่องจากจะมีความระมัดระวังในการกู้ยืมเงินมากขึ้นจากการดำเนินกิจการที่จะส่งผลต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งจะถูกกำกับและตรวจสอบการดำเนินงานจากผู้มีส่วนได้เสียในหลายๆด้าน

Ref. code: 25656402030263UCE

ในส่วนความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุม พบว่า คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือในทิศทางเดียวกัน ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.404 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ตามลำดับ แสดงว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการกู้เงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกมากกว่าใช้เงินจากแหล่งเงินทุนภายใน

4.4 การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis)

ตารางที่ 4.10

ตารางผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis)

Variable	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	VIF
	B	Std. Err.			
(Constant)	0.318**	0.127	2.505	0.012	
ESG	0.039**	0.008	4.692	0.000	1.278
SIZE	-0.022**	0.006	-3.861	0.000	1.498
LEV	0.030**	0.009	3.305	0.001	1.199
R-Square				0.031	
Adj. R-Square				0.028	
Dependent Variable: Investment Opportunity Set : IOS					

** ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญที่ 0.01

เนื่องจากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ผู้วิจัยจึงตรวจสอบโดยใช้ค่าสถิติ VIF ซึ่งพบว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่า 5 จึงสรุปได้ว่า สมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Multicollinearity

จากผลการวิเคราะห์สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.039 มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับโอกาสเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H_1 หรือปฏิเสธ H_0 จึงสรุปได้ว่า หากกิจการมีการดำเนินกิจการด้าน ESG มากขึ้น จะส่งผลต่อโอกาสการเติบโตของบริษัทสูงขึ้นตาม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fatemia, Glaum and Kaiser (2017) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีกิจกรรมดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้นและลดความเสี่ยงจากการดำเนินกิจการ และพบว่าการเปิดเผย

Ref. code: 25656402030263UCE

ข้อมูลด้าน ESG เป็นตัวบทบาทที่สำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการและช่วยลดความเสี่ยงของการดำเนินกิจการ

สำหรับในส่วนของตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโอกาสในการเติบโต แสดงให้เห็นถึงว่ายิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่เท่าไรจะสะท้อนต่อต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าการเติบโตของกิจการลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย Swarnapali (2019)

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสในการเติบโต แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการเติบโตจำเป็นต้องกู้เงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกมาสนับสนุนการเติบโตของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tanjung and Wahyudi (2019)

ตารางที่ 4.11

ตารางสรุปผลการวิจัย

สมมติฐาน	ผลที่ได้
ความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสในการเติบโต	ยอมรับ H_1
ตัวแปรควบคุม	
ขนาดของบริษัท (SIZE)	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV)	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

Ref. code: 25656402030263UCE

บทที่ 5
สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2562-2564 สามารถรวบรวมกลุ่มตัวอย่างได้ทั้งสิ้น 1,005 ตัวอย่าง โดยใช้โปรแกรมวิเคราะห์ทางสถิติและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งในงานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่อตรวจสอบข้อมูลว่ามีความแตกต่างหรือคล้ายคลึงกันมากน้อยเพียงใดที่จะใช้ในการศึกษาวิจัยนี้ การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) เพื่อใช้ในการรวมตัวแปรตามที่มีความสัมพันธ์กันที่ใช้วัดโอกาสในการเติบโต ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (PBVE) จากทั้ง 2 ตัวแปรให้เป็นตัวแปรใหม่ที่แสดงถึงโอกาสในการเติบโตของบริษัท ซึ่งแทนด้วย Investment Opportunity Set : IOS และรวมตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันที่เป็นตัวชี้วัดความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) จาก 4 ตัวแปรให้เป็นตัวแปรใหม่ที่แสดงความรับผิดชอบสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยแทนด้วย ESG เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์

จากผลการศึกษาสรุปผลได้ว่า ตัวแปรชี้วัดความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ประกอบไปด้วย 1.) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR) 2.) การได้รับการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ที่มีความโดดเด่นในการทำธุรกิจอย่างยั่งยืน 3.) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment: THSI และ 4.) การได้รับรางวัลรายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับโอกาสเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จึงสามารถสรุปได้ว่าหากกิจการมีการดำเนินกิจการด้าน ESG มากขึ้น จะส่งผลต่อโอกาสการเติบโตของบริษัทสูงขึ้นตาม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fatemia, Glaum and Kaiser (2017) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีกิจกรรมดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้นและลดความเสี่ยงจากการดำเนินกิจการ และพบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เป็นตัวบทบาทที่สำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการและช่วยลดความเสี่ยงของการดำเนินกิจการ

Ref. code: 25656402030263UCE

สำหรับตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโอกาสในการเติบโตของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Swarnapali (2019) ที่กล่าวว่ายิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่เท่าไรจะสะท้อนต่อต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าการเติบโตของกิจการลดลง ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับโอกาสในการเติบโต โดยบริษัทที่มีการเติบโตจำเป็นต้องกู้เงินลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกมาสนับสนุนการเติบโตของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tanjung and Wahyudi (2019)

จากผลงานวิจัยดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีบทบาทที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจมากขึ้นในปัจจุบัน ซึ่งจะส่งผลต่อโอกาสเติบโตและช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้น นอกจากนี้ยังเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีแก่บริษัทและเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนมากขึ้น รวมถึงดึงดูดให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะมาลงทุนด้าน ESG เพิ่มขึ้น เพื่อที่จะได้สร้างความรับรู้ให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญต่อการลงทุนใน ESG ซึ่งจะส่งผลต่อการสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวให้แก่นักลงทุน

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

ผลการศึกษาในแต่ละงานวิจัยที่ศึกษาความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีความแตกต่างกัน ซึ่งมาจากการเลือกตัวแปร กลุ่มตัวอย่าง และวิธีวิจัยที่ใช้ต่างกัน นอกจากนี้ การประกาศรางวัลหรือผลการจัดอันดับจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ไปจนถึงการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของแต่ละองค์กรนั้นขึ้นอยู่กับความสมัครใจขององค์กรที่มีรูปแบบแตกต่างกันออกไป ทำให้ผลงานวิจัยที่ได้มีความแตกต่างกัน

5.3 ข้อเสนอแนะ

1. ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ควรได้รับการสนับสนุนและส่งเสริมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สถาบันไทยพัฒน์ เป็นต้น เพื่อกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตระหนักถึงความสำคัญในการดำเนินกิจการที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมากขึ้น รวมถึงควรได้รับการศึกษาต่อไปอย่างต่อเนื่อง

Ref. code: 25656402030263UCE

2. ขยายกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาไปยังบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เนื่องจากตลาด mai เป็นบริษัทขนาดกลางและเล็กที่มีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต เพื่อจะได้ทำการศึกษาดูว่าการดำเนินกิจการด้าน ESG จะส่งผลโอกาสเติบโตของบริษัทขนาดกลางและเล็กเพิ่มขึ้นด้วยหรือไม่

3. ตัววัดโอกาสในการเติบโตยังมีแนวคิดการวัดโอกาสการเติบโตอื่นๆ ที่นอกเหนือจากงานวิจัยนี้ เช่น แนวคิด Investment-based Proxies หรือใช้อัตราส่วนจากแนวคิดอื่นๆ ที่สามารถสื่อถึงโอกาสในการเติบโต เพื่อที่จะได้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสการเติบโตได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

4. ศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของต่างประเทศ ซึ่งจะแสดงให้ เห็นถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับโอกาสในการเติบโตว่ามีความคล้ายคลึงหรือความแตกต่างกันมากน้อยเพียงใดระหว่างงานวิจัยของต่างประเทศกับประเทศไทย

5. ศึกษาตัวแปรด้าน ESG อื่นๆ เพิ่มเติมที่นอกเหนือจากตัวแปรที่นำมาศึกษาในงานวิจัยนี้ เช่น การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability

Ref. code: 25656402030263UCE

รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

นิตยา โยธาจันทร์,ศศิวิมล มีอำพล และไพบูลย์ ผจงวงศ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล รายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100[1]. *วารสารบรรณศาสตร์ มศว*, ปีที่ 13,ฉบับที่ 2 กรกฎาคม-ธันวาคม 2563

ปิยะดา เนตรสุวรรณ,มนทิพย์ ตั้งเอกจิต,ภูริทัต อินยา. (2565). การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์*, ปีที่ 39, ฉบับที่ 1 มกราคม-มิถุนายน 2565

วัฒนี รัมมะพ้อ และ ดร.นิ่มนวล วิเศษสรรพ์. (2563). ผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนของคุณค่าของรายงานความยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการและผลการปฏิบัติทางการเงิน หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 16(49), 5-22.

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบของธุรกิจต่อสังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการ: กรณีศึกษาในประเทศไทย. *วารสารการจัดการภาครัฐและภาคเอกชน*, 21(2), 150-175.

วิทยานิพนธ์

จรัญญา อนันตชัย (2558). *ความสัมพันธ์รายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์,คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาวิชาการบัญชี

ฑริยา พงษ์พันธุ์ (2558). *ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจพลังงานที่อยู่ในดัชนี SET 50*. (บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี

ณัฐกานต์ วุฒิสมานันท์ (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่ม ESG100*. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาวิชาการบริหารการเงิน

Ref. code: 25656402030263UCE

ภัสสิริ ศรสงคราม (2560). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (TOBIN'S Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาวิชาการบริหารการเงิน

ศิรินันท์ ปิยะอัษฎารัตน์ (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Performance กับ ประสิทธิภาพทางการเงินในกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมที่อ่อนไหว (Sensitive Industries): กรณีศึกษาในกลุ่มสมาชิกสหภาพยุโรป*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต). วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

อภิญญา จุ้ยด้วง (2562). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

อัญชิสา เติมวาณิช (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น:กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่ม ESG100.* (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาวิชาการบริหารการเงิน

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *หุ้นยั่งยืน - THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI)*. สืบค้นจาก https://www.setsustainability.com/page/thsi-thailand-sustainability-investment

สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย. (2565). *ESG ปัจจัยสำคัญสู่แนวทางการประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน*. สืบค้นจาก https://www.asco.or.th

Deloitte. (2020). *Sustainability Reporting Strategy Creating impact through transparency*. Retrieved from https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/my/Documents/risk/my-risk-sustainability-reporting-strategy.pdf

EY. (2021). *Why ESG performance is growing in importance for investors*. Retrieved from https://www.ey.com/en_gl/assurance/why-esg-performance-is-growing-in-importance-for-investors

Ref. code: 25656402030263UCE

McKinsey. (2019). *Five ways that ESG creates value*. Retrieved from https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx

Sustainable Capital Market Development. (2565). *การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR)*. สืบค้นจาก https://www.setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report

The standard wealth. (2021). *“ESG ปัจจัยสุดฮิตของนักลงทุนรุ่นใหม่”*. สืบค้นจาก https://thestandard.co/esg-new-investor-important-factor/

Articles

AlNajjar, F. & Riahi-Belkaoui.(2001).“Growth opportunities and earnings management”. *Managerial Finance*, Vol. 27 N0.12, pp.72-81

Ali Fatemi, Martin Glaum and Stefanie Kaiser (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, Volume 38, November 2018, Pages 45-64

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

David C.Broadstock,KalokChan,Louis T.W.Cheng,Xiaowei Wang. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, Volume 38, January 2021, 101716

Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoang and Hue Gia Tran (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Volume 16, Issue 2 (2022) Environmental Social & Governance for Sustainability Conference 2021

F.A Gul (1996). Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*, Volume 5, Issue 2, June 1999, Pages 141-168

Ref. code: 25656402030263UCE

Gaver, J., Gaver, K.,. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 125-160

Hutchinson,M., Gul, F.A.. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 10 (2004), 595– 614

Jean B. McGuire, Alison Sundgren and Thomas Schneeweis (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal Vol. 31*, No. 4 (Dec., 1988), pp. 854-872 (19 pages)

Kenneth E. Aupperle, Archie B. Carroll and John D. Hatfield (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal Vol. 28*, No. 2

Mario La Torre, Fabiomassimo Mango, Arturo Cafaro and Sabrina Leo (2020). Does the ESG Index Affect Stock Return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, vol.12, issue 16, 1-12

Myers, S.,. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial* Economics, 5, 141–175.

Norfhadzilahwati Rahim (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research* EISSN: 2395-7662, Vol. 3, No 2, September 2017, pp 48-60

Sadok El Ghoul, Omrane Guedhami, and Yongtae Kim. (2015). Country-Level Institutions, Firm Value, and the Role of Corporate Social Responsibility Initiatives. *Journal of International Business Studies*, volume 48, pages 360–385 (2017)

Stephen Brammer, Chris Brooks and Stephen Pavelin (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, Vol. 35, No. 3 (Autumn, 2006), pp. 97-116 (20 pages)

Stuart L. Gillan, Andrew Koch and Laura T.Starks (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, Volume 66, February 2021, 101889

Ref. code: 25656402030263UCE

Swarnapali (2019). Corporate Sustainability Reporting and firm value: Evidence from a developing country. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(4), 69-78

Sweetly Mumu,Sherly Susanto &Paskanova Gainau (2019). The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management, IT & Engineering Vol.9 Issue* 12, December 2019, ISSN: 2249-0558 Impact Factor: 7.119

Tanjung and Wahyudi (2019). Analysis the Effect Disclosure of Sustainability Report, Economic Value Added and Other Fundamental Factors of Companies on Company Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences Vol. 9*, No.2, April 2019, pp. 237–249

Teoh, S., Welch, I., & Wazzan, C. (1999). The effect of socially activist investment policies on the financial markets: Evidence from the South African boycott. *Journal of Business*, 72(1): 35-89

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18: 303-319

W.R Baber et al. (1996). Investment opportunities and the structure of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 21, Issue 3, June 1996, Pages 297-318

Xueming Luo and C. B. Bhattacharya (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing,* Vol. 70, No. 4 (Oct., 2006), pp. 1-18

Ref. code: 25656402030263UCE

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	พรพิชชา พรหมประสิทธิ์
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2559: บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ตำแหน่ง	นักตรวจสอบภาษีปฏิบัติการ กองบริหารภาษีธุรกิจขนาดใหญ่ กรมสรรพากร

Ref. code: 25656402030263UCE