การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100

โดย

นัทธมน ทรงวุฒิ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)
สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2565

Ref. code: 25656402110487NZD

THE RELATIONSHIP BETWEEN ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) AND FIRM VALUE OF ESG100 COMPANIES

BY

NATTAMOL SONGWUTTI

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE (ACCOUNTING AND FINANCIAL MANAGEMENT)

ACCOUNTING AND FINANCIAL MANAGEMENT
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2022

Ref. code: 25656402110487NZD

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นัทธมน ทรงวุฒิ

เรื่อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)

เมื่อ วันที่ ..... 12 มิ.ย. 2566 .....

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ .....
(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ .....
(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี .....
(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100
ชื่อผู้เขียน	นัทธมน ทรงวุฒิ
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบัญชีและการบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2565

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่มหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ได้รับคัดเลือกจากการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล หรือ หลักทรัพย์ ESG100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 โดยกำหนดองค์ประกอบที่เกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ทั้งหมด 3 องค์ประกอบ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านทุจริต ในส่วนของมูลค่าของกิจการได้ใช้วิธี Tobin's Q เป็นตัวชี้วัด ซึ่งการศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์

ผลการศึกษาพบว่า การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ มีตัวแปรอิสระที่ศึกษาเพียงตัวเดียวที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของกิจการ ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นที่ศึกษา ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (CG) และการต่อต้านทุจริต (Anti-Corruption) นั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล, การกำกับดูแลกิจการ, ความรับผิดชอบต่อสังคม, การต่อต้านทุจริต, มูลค่าของกิจการ, หลักทรัพย์ ESG100

Ref. code: 25656402110487NZD

Independent Study Title	THE RELATIONSHIP BETWEEN ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) AND FIRM VALUE OF ESG100 COMPANIES
Author	Nattamol Songwutti
Degree	Master of Science (Accounting and Financial Management)
Major Field/Faculty/University	Accounting and Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Year	2022

ABSTRACT

The objective of this independent study is to study the relationship between environment, social, and corporate governance (ESG) and firm value of the listed companies selected as outstanding environmental, social and governance performance or ESG100 from 2018 to 2021. Criteria for ESG assessment comprised corporate governance (CG), corporate social responsibility (CSR), and anti-corruption. The firm value used Tobin's Q method to measure. This independent study was analyzed by applying multiple linear regression.

Results showed that only CSR impacted firm value in the opposite direction, while CG and anti-corruption did not impact firm value.

Keywords: Environment, social, and corporate governance (ESG), Corporate governance, Corporate social responsibility, Anti-corruption, Firm value, ESG100

Ref. code: 25656402110487NZD

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับการสนับสนุนและความช่วยเหลือจากบุคคลหลายฝ่าย ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์ อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ที่ได้สละเวลาและกรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำ รวมถึงชี้แนะแนวทางในการศึกษาให้เป็นอย่างดี และขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล ที่ให้เกียรติมาเป็นประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ และสละเวลาในการตรวจสอบและให้คำแนะนำเพิ่มเติมในการปรับปรุงการค้นคว้าอิสระนี้

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่โครงการทุกท่านที่คอยช่วยเหลือและสนับสนุนในขั้นตอนต่าง ๆ นอกจากนี้ ขอบพระคุณครอบครัวและเพื่อนที่คอยให้กำลังใจ ให้คำปรึกษา รวมถึงความช่วยเหลือจนทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้อ่านการค้นคว้าอิสระนี้ทุกท่านที่ให้ความสนใจ และหวังอย่างยิ่งว่าการค้นคว้าอิสระนี้จะเป็นประโยชน์กับผู้อ่านทุกท่าน หากมีความผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับและขออภัยมา ณ ที่นี้

นัทธมน ทรงวุฒิ

Ref. code: 25656402110487NZD

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพ	(8)
รายการสัญลักษณ์และคำย่อ	(9)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1 แนวคิดและทฤษฎี	5
2.1.1 ความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG)	5
2.1.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)	6
2.1.3 มูลค่ากิจการ (Firm value)	7
2.2 หลักเกณฑ์และองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล	8

Ref. code: 25656402110487NZD

2.2.1 หลักเกณฑ์ของโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย 8
2.2.2 หลักเกณฑ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยสถาบันไทยพัฒน์ 10
2.2.2.1 ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) 10
2.2.2.2 การต้านทุจริต (Anti-Corruption) 11
2.2.2.3 การตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) 12
2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 12
2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย 15

บทที่ 3 วิธีการวิจัย 16

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง 16
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล 16
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร 17
3.3.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) 17
3.3.1.1 การกำกับดูแลกิจการ 17
3.3.1.2 ความรับผิดชอบต่อสังคม 17
3.3.1.3 การต่อต้านทุจริต 17
3.3.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) 18
3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables) 18
3.3.3.1 ขนาดของกิจการ 18
3.3.3.2 อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม 18
3.4 แบบจำลองในการศึกษา 18
3.5 สมมติฐานในการศึกษา 19
3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล 19
3.6.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) 19
3.6.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) 20

Ref. code: 25656402110487NZD

บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล 21

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) 21
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) 25

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ 28

5.1 สรุปผลการวิจัย 28
5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา 29
5.3 ข้อเสนอแนะ 29

รายการอ้างอิง 31

ประวัติผู้เขียน 35

Ref. code: 25656402110487NZD

สารบัญตาราง

ตารางที่ หน้า

2.1 จำนวนหลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมินในแต่ละหมวดของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 9

2.2 ช่วงคะแนนของระดับการกำกับดูแลกิจการ 9

2.3 ระดับและเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินการดำเนินของตัวชี้วัดด้านความรับผิดชอบต่อสังคม 10

2.4 ระดับและเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินการดำเนินของตัวชี้วัดด้านการต้านทุจริต 11

2.5 ระดับและเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินการดำเนินของตัวชี้วัดด้านการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน 12

4.1 จำนวน (ตัวอย่าง) และสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างในแต่ละระดับจากการประเมินของแต่ละตัวแปรอิสระ 22

4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม 23

4.3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมที่ศึกษา 24

4.4 ค่า Variance Inflated Factor (VIF) และ Tolerance ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม 25

4.5 ผลตาราง ANOVA การหาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ 26

4.6 ผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ 26

Ref. code: 25656402110487NZD

สารบัญภาพ

ภาพที่ หน้า

2.1 กรอบแนวคิดงานวิจัยของการศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 15

Ref. code: 25656402110487NZD

รายการสัญลักษณ์และคำย่อ

สัญลักษณ์/คำย่อ	คำเต็ม/คำจำกัดความ
S.D	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
R Square	สัมประสิทธิ์การทำนาย
Df.	ค่าองศาอิสระ
Sig.	ค่าความน่าจะเป็นสำหรับบอกนัยสำคัญทางสถิติ
H0	สมมติฐานหลัก
H1	สมมติฐานรอง
VIF	องค์ประกอบการขยายความแปรปรวน
CG	การกำกับดูแลกิจการ
CSR	ความรับผิดชอบต่อสังคม
AntiCor	การต่อต้านทุจริต

Ref. code: 25656402110487NZD

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

จากสถานการณ์ต่าง ๆ ที่ทั่วโลกต้องเผชิญทั้งปัญหาความเหลื่อมล้ำในสังคม ปัญหาทรัพยากรขาดแคลนจากการบริโภคเกินความจำเป็น รวมถึงภาวะโลกร้อนที่ทวีความรุนแรงขึ้น โดยการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินชีวิตและแนวคิดของผู้คนในปัจจุบัน ทำให้เทรนด์การรักษ์โลกและความยั่งยืนได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการศึกษางานวิจัยพบว่าในปี พ.ศ. 2564 มีผู้บริโภคที่ใส่ใจสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจังเพิ่มขึ้นร้อยละ 20 และมีคาดการณ์ว่าภายในปี พ.ศ. 2572 ประชากรโลกมากกว่าร้อยละ 50 จะเปลี่ยนแปลงเป็นผู้ตระหนักและใช้สินค้ารักษ์โลก (Kantar, 2021) ในด้านธุรกิจและการเงินได้รับผลกระทบจากเทรนด์การรักษ์โลกและความยั่งยืนเช่นกัน จากการที่พฤติกรรมผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงไป โดยสำหรับด้านการลงทุน ปัจจุบันปัจจัยในการพิจารณาลงทุนของนักลงทุนมิได้แสวงหาผลกำไรเพียงอย่างเดียว แต่มีการคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และหลักธรรมาภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG) มาเป็นส่วนหนึ่งในการพิจารณาลงทุน ซึ่งจากผลสำรวจของ PwC (2021) พบว่า นักลงทุนร้อยละ 79 ของแบบสำรวจให้ความสำคัญต่อ ESG ในการตัดสินใจลงทุน และร้อยละ 75 ให้ความเห็นว่า บริษัทควรมีแผนการดำเนินการเกี่ยวกับ ESG แม้ว่าการดำเนินการนั้นจะส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรระยะสั้นลดลง (Chalmers, et al. 2021) จากพฤติกรรมของผู้บริโภคและนักลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไปส่งผลให้บริษัทต่าง ๆ จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับเรื่องการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนมากขึ้น รวมถึงมีการนำแนวคิดด้านการพัฒนาความยั่งยืนมาเป็นส่วนหนึ่งในแผนการดำเนินงานของบริษัท

แนวคิดการพัฒนาความยั่งยืน (Sustainability Development: SD) มีจุดเริ่มต้นจากการที่แต่เดิมบริษัทส่วนใหญ่ให้ความสนใจแก่การสร้างความมั่งคั่งให้ธุรกิจและผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ต่อมาจึงก่อให้เกิดปัญหาและผลกระทบเชิงลบด้านสังคมจากการดำเนินงานโดยมุ่งเน้นในเรื่องความมั่งคั่งเพียงอย่างเดียว จึงนำไปสู่การปลูกฝังแนวคิดการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) ซึ่งเป็นแนวคิดเกี่ยวกับการเข้ามาช่วยตอบแทนสังคมและชุมชนโดยบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการสร้างความเข้มแข็งและการเติบโตของบริษัท แต่เมื่อพบว่างบประมาณที่จัดสรรให้แก่กิจกรรมด้าน CSR มักขึ้นอยู่กับผลกำไรของบริษัท จึงมีการพยายามผลักดันให้เรื่องการตอบแทนสังคมผสานเข้ากับกระบวนการดำเนินงานโดยไม่คำนึงถึงกำไรของบริษัท หรือ

Ref. code: 25656402110487NZD

CSR in Process เพื่อให้สังคมสามารถเติบโตควบคู่กับการทำธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ยังมีอีกหนึ่งมิติสำคัญที่มีบทบาทจากการทำลายธรรมชาติที่เกิดจากการดำเนินงาน ส่งผลให้เกิดแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และหลักธรรมาภิบาล หรือ ESG เพื่อให้ธุรกิจยึดมั่นกับการดูแลสิ่งแวดล้อม ชุมชน และสังคม รวมถึงมีธรรมาภิบาลในการประกอบธุรกิจอย่างโปร่งใสและไม่เอาเปรียบผู้บริโภค ในขณะเดียวกันองค์กรสหประชาชาติ (United Nations: UN) ได้เล็งเห็นถึงปัญหามากมายที่อาจส่งผลกระทบถึงการดำรงชีวิตของประชากรรุ่นหลัง จึงได้ให้ความสำคัญกับแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนและมีการกำหนดเป้าหมายเพื่อการพัฒนาความยั่งยืนให้แก่โลก 17 เป้าหมาย หรือ SDGs (Sustainability Development Goals) (เรวัต ตันตยานนท์, 2565)

โดยทั้งกรอบแนวคิด SDGs และ ESG มีความสอดรับกันในทางปฏิบัติ การที่บริษัทหรือองค์กรนำแนวคิด ESG มาปรับใช้ในการดำเนินงาน ถือได้ว่าเป็นการเพิ่มพูนศักยภาพขององค์กรเพื่อนำไปสู่เป้าหมายด้านความยั่งยืนตามแนวทางของ SDGs โดยหากบริษัทมีคะแนนการประเมินผล ESG ที่ดีจะแสดงว่าบริษัทมีรูปแบบการบริหารจัดการความเสี่ยงที่มีมาตรฐานซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนของนักลงทุน ส่งผลให้นักลงทุนให้ความสำคัญและคำนึงถึงแนวคิด ESG เป็นหนึ่งในปัจจัยการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งในปี พ.ศ. 2549 องค์กรสหประชาชาติได้มีการประกาศหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ (Principles for Responsible Investment : PRI) คือเป็นการเน้นให้นำประเด็นด้าน ESG มาประกอบการวิเคราะห์และการตัดสินใจในการลงทุน รวมถึงส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG อย่างเป็นรูปธรรม เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องและผู้ลงทุนมั่นใจว่ามีส่วนร่วมสนับสนุนบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบและเพื่อความยั่งยืน ส่งผลให้ ESG ได้รับความนิยมอย่างมากในวงการการเงินและการลงทุนในปัจจุบัน

ในประเทศไทย ESG ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน บริษัทจดทะเบียนหลายรายมีการนำข้อมูลด้าน ESG มาจัดทำรายงานความยั่งยืน (sustainability report) เพื่อเปิดเผยต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน และสาธารณชน ควบคู่กับรายงานข้อมูลทางการเงิน ขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญเกี่ยวกับการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนเช่นกัน โดยมีการจัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ ยังมีองค์กรที่ให้ความสำคัญและส่งเสริมการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ได้แก่ สถาบันไทยพัฒน์ โดยได้มีการจัดตั้งหน่วยงานการจัดอันดับองค์กรที่สะท้อนเป้าหมายความยั่งยืน (ESG Rating) เพื่อเป็นผู้พัฒนาข้อมูลด้านความยั่งยืนของธุรกิจในประเทศไทยและเริ่มดำเนินการประเมินข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ซึ่งในแต่ละปีจะมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือที่เรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ซึ่งถือเป็นการจัดอันดับ

Ref. code: 25656402110487NZD

หลักทรัพย์ด้านการพัฒนาความยั่งยืนของธุรกิจครั้งแรกในประเทศไทย โดยจะทำให้บริษัทที่ได้รับการประเมินทราบถึงสถานะการดำเนินงานด้าน ESG ในปัจจุบันของกิจการ

นอกจากการที่บริษัทมีการทำธุรกิจอย่างยั่งยืนและมีการเปิดเผยข้อมูลจะช่วยลดความเสี่ยงและเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน จากการศึกษาพบว่า การใช้คะแนน ESG ในการคัดกรองหลักทรัพย์โดยคัดเลือกเฉพาะหลักทรัพย์ที่มีคะแนน ESG อยู่ในระดับสูงส่งผลให้ผลตอบแทนรวมสูงขึ้นเมื่อเทียบกับดัชนี SET100 TRI (ฉัตรชัย ทิศาดลดิลก และคณะ, 2563) ในอีกมุมหนึ่งการทำธุรกิจอย่างยั่งยืนก่อให้เกิดประโยชน์ต่อตัวกิจการเช่นกัน ทั้งในเรื่องของภาพลักษณ์ ยอดขายที่สูงขึ้น สภาพแวดล้อมในการทำงานของพนักงานที่ดีซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถและประสิทธิภาพในการทำงาน รวมถึงการมีมาตรการบริหารวัตถุดิบอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งอาจช่วยลดต้นทุนการผลิต อีกทั้งในบทความของ Deloitte (2022) ได้กล่าวว่ารายงานการจัดอันดับองค์กรที่สะท้อนเป้าหมายความยั่งยืน (ESG ratings) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนรวมของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ ESG ratings ที่ปรับตัวดีขึ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราส่วนมูลค่ากิจการ (Heinzer and Mezzanzanica, 2022) ดังนั้น การค้นคว้าอิสระนี้จึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สนใจในการลงทุนอย่างยั่งยืนในการพิจารณาการลงทุน และเพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการวางแผนการดำเนินงานของกิจการในด้านความยั่งยืน รวมถึงความคุ้มค่าในการมุ่งเน้นด้านความยั่งยืนสำหรับบริษัทขนาดเล็กหรือบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้มีขอบเขตการศึกษาความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากผลการประเมินจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ได้รับคัดเลือกจากการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล “หลักทรัพย์ ESG100” โดยสถาบันไทยพัฒน์ ระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564

Ref. code: 25656402110487NZD

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลจากงานวิจัยเป็นแนวทางในการพิจารณาการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นด้านความยั่งยืน

1.4.2 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารในการเห็นความสำคัญและวางแผนการดำเนินงานของกิจการเกี่ยวกับการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน

1.4.3 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทขนาดเล็กหรือบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสนใจในการเริ่มต้นการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน เพื่อเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจที่จะพัฒนาแผนการดำเนินงานเกี่ยวกับการสร้างความรับผิดชอบของบริษัท

Ref. code: 25656402110487NZD

บทที่ 2
วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การค้นคว้าอิสระนี้จัดทำขึ้นเพื่อทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อการค้นคว้าอิสระ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษา ซึ่งมีหัวข้อดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.1.1 ความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG)

2.1.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

2.1.3 มูลค่ากิจการ (Firm value)

2.2 หลักเกณฑ์และองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

2.2.1 หลักเกณฑ์ของโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย

2.2.2 หลักเกณฑ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยสถาบันไทยพัฒน์

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.1.1 ความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG)

แนวคิดการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน ซึ่งปัจจุบันแนวคิดนี้ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มนักลงทุนที่มีแนวโน้มให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างยั่งยืนมากขึ้น จึงได้มีการนำแนวคิดนี้มาเป็นหนึ่งปัจจัยในการพิจารณาการลงทุน นอกจากนี้ แนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมยังมีส่วนช่วย

Ref. code: 25656402110487NZD

สร้างความน่าเชื่อถือให้แก่กิจการ เนื่องจากเปรียบเหมือนเป็นการสะท้อนบทบาทความรับผิดชอบของกิจการที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงเป็นการนำเสนอผลการดำเนินงานในการพัฒนาธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน (กาญจน์กมล พรมเหลา, 2564)

โดยนักลงทุนจะให้ความสำคัญกับการทำธุรกิจที่คำนึงถึงความรับผิดชอบ 3 ด้าน ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ได้ให้ความหมายของแต่ละด้าน ดังนี้

(1) สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายจัดการเกี่ยวกับปัญหาที่อาจเกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อม และมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสิ่งแวดล้อมที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของกิจการ

(2) สังคม (Social) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายในการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม รวมถึงมีการสนับสนุนคู่ค้าและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีความเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการ

(3) บรรษัทภิบาล (Governance) หมายถึง การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย

ทาง United Nations Global Compact (UNGC) ได้ระบุว่า การที่นักลงทุนนำแนวคิดการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมมาใช้ในการพิจารณาการลงทุนนั้น มีการพัฒนาจากแนวการปฏิบัติด้านการบริหารความเสี่ยง ซึ่งจะนำไปสู่การขับเคลื่อนนวัตกรรมและโอกาสใหม่ ๆ ที่จะสร้างมูลค่าระยะยาวให้แก่ธุรกิจและสังคม นอกจากนี้ การที่นักลงทุนและบริษัทพยายามนำแนวคิดการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมมาปรับใช้ ยังสอดคล้องกับเป้าหมายเพื่อการพัฒนาความยั่งยืน (Sustainability Development Goals: SDGs) อีกด้วย (Marie Morice, 2015) อีกทั้ง จากบทวิเคราะห์ของบริษัทบริหารจัดการสินทรัพย์หลายแห่งยังพบว่า การลงทุนในบริษัทที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนหรือความรับผิดชอบต่อสังคมจะสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยดังกล่าวในระยะยาว ซึ่งส่วนหนึ่งมีเหตุผลจากเมื่อบริษัทรับรู้ถึงปัจจัยที่มีความสำคัญต่อความยั่งยืนของบริษัทจะส่งผลให้บริษัทมีศักยภาพในการดำเนินงานโดดเด่นเหนือกว่าคู่แข่ง รวมถึงสถาบันการเงินหลายแห่งมีการคำนึงถึงประเภทอุตสาหกรรมที่จะไม่สนับสนุนเงินลงทุนซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่ไม่ได้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม (ธนันธร มหาพรประจักษ์, 2564)

2.1.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการถือเป็นปัจจัยหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กร ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ เจ้าของ และผู้มีส่วนได้เสียอื่น นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเกี่ยวกับการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการดำเนินงานของกิจการ โดยการกำกับดูแลมีจุดประสงค์หลักคือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และ

Ref. code: 25656402110487NZD

การดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ เพื่อให้ทรัพยากรของบริษัทถูกนำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพและตรงตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ทั้งนี้ เพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม กล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการช่วยสร้างมูลค่าของกิจการ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) ได้ให้คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างคุณค่าที่ยั่งยืนให้แก่กิจการ ไม่ใช่เพียงแต่เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล อย่างน้อย ดังต่อไปนี้

(1) สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว

(2) ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย

(3) เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม

(4) สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง

สำหรับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้ระบุว่าการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลของกิจการนั้นถือได้ว่าเป็นหน้าที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน โดยให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท รวมถึงควรมีการเปิดเผยข้อมูลผ่านทางช่องทางต่าง ๆ เพื่อให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถเข้าถึงได้อย่างสะดวก เช่น ทางเว็บไซต์ของบริษัท

ในประเทศไทยมีการจัดประเมินความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในมิติการกำกับดูแลกิจการผ่านโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) เป็นผู้ดำเนินการประเมิน ซึ่งได้เริ่มการประเมินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ขณะเดียวกันบริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการประเมินไปเป็นแนวทางสำหรับปรับปรุงและพัฒนาการดำเนินงานเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัท นอกจากนี้ ข้อมูลผลประเมินนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ประกอบการพิจารณาการลงทุน

2.1.3 มูลค่ากิจการ (Firm value)

ความหมายของมูลค่ากิจการ (Firm value) คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิของกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (โกศล ดีศีลธรรม, 2552) โดยมูลค่ากิจการนั้นมีความสำคัญกับบริษัท เนื่องจากเป็นสิ่งที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท อีกทั้ง ยังเปรียบเสมือนเป็นตัวบ่งชี้ว่า

Ref. code: 25656402110487NZD

ตลาดให้คุณค่ากับบริษัทโดยรวมเป็นอย่างไร ซึ่งกลุ่มนักลงทุนได้ให้ความสำคัญและใช้เป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ใช้พิจารณาการลงทุน (Nurhayati, 2020)

โดยมูลค่ากิจการนั้นสามารถประเมินได้หลายวิธี ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้นำ Tobin's Q มาใช้เป็นตัวชี้วัดมูลค่ากิจการ ซึ่ง Tobin's Q เป็นแนวคิดที่ถูกนำเสนอโดย Professor James T. Tobin และได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 สำหรับ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดของกิจการ โดยคำนวณจากการหารราคาตลาดของสินทรัพย์ (Market Value) ของกิจการด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะถูกคำนวณจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน โดยมูลค่ากิจการที่ถูกประเมินด้วยวิธี Tobin's Q สามารถแสดงถึงคุณภาพของการตัดสินใจลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าหรือไม่ รวมทั้งโอกาสในการเติบโตในอนาคต (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548)

2.2 หลักเกณฑ์และองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

2.2.1 หลักเกณฑ์ของโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย

หลักเกณฑ์และวิธีการที่ใช้ในโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CGR) ได้รับการพัฒนามาจาก หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจาก Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึง Corporate Governance Code ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และเกณฑ์การประเมินของ ASEAN CG Scorecard เพื่อให้มีมาตรฐานและสามารถใช้ชี้วัดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยกรอบในการพิจารณาแบ่งออกเป็น 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ซึ่งในแต่ละหมวดจะมีจำนวนหลักเกณฑ์และการให้น้ำหนักในแต่ละหมวดดังตารางที่ 2.1

Ref. code: 25656402110487NZD

ตารางที่ 2.1

จำนวนหลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมินในแต่ละหมวดของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หัวข้อ	หลักเกณฑ์การประเมิน (ข้อ)	น้ำหนัก (%)
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	32	15
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	19	10
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	29	20
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	53	20
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	108	35

หมายเหตุ. จาก *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย*, โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD), 2562

สำหรับการแสดงผลรายบริษัท ทางคณะกรรมการโครงการได้จัดกลุ่มบริษัทที่ทำการสำรวจออกเป็น 6 กลุ่มตามช่วงคะแนนที่ได้รับ และใช้จำนวนตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติในการแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับ ดังตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2

ช่วงคะแนนของระดับการกำกับดูแลกิจการ

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

หมายเหตุ. จาก *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย*, โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD), 2562

Ref. code: 25656402110487NZD

2.2.2 หลักเกณฑ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยสถาบันไทยพัฒน์

ในการคัดเลือกรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ทางสถาบันไทยพัฒน์ได้ประเมินในมุมมองของบุคคลภายนอกโดยอาศัยข้อมูล ESG ที่บริษัทเผยแพร่ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รวมถึงข้อมูล ESG ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะในรายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) หรือในรายงานอื่น โดยที่ไม่มีการใช้แบบสำรวจข้อมูลหรือแบบสอบถามเพิ่มเติมกับทางบริษัท ซึ่งเกณฑ์ประเมินการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนของกิจการประกอบด้วย 3 ตัวชี้วัด ได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) การต้านทุจริต (Anti-Corruption) และการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDG)

2.2.2.1 ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR)

ตารางที่ 2.3

ระดับและเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินการดำเนินของตัวชี้วัดด้านความรับผิดชอบต่อสังคม

ระดับ	เกณฑ์ในการประเมิน
ระดับที่ 1: Basic	การแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจขององค์กรในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง มีการดำเนินกิจกรรมที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ที่ตั้งไว้ และสามารถสื่อสารให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับรู้
ระดับที่ 2: Engaged	การแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจขององค์กรในการจัดการผลกระทบที่เกิดจากการดำเนินงาน ไม่ให้เกิดปัญหากับชุมชนหรือสังคมที่อยู่รอบข้าง
ระดับที่ 3: Integrated	การแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจในการเปิดโอกาสให้ชุมชนและสังคมได้มีส่วนร่วมในการดำเนินงาน
ระดับที่ 4: Innovative	การแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจในการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างกิจการและสังคม ทั้งใน Value Chain และการทำงานร่วมกับผู้มีส่วนได้เสีย
ระดับที่ 5: Sustained	การแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจในการวางแผนดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่ความยั่งยืน คำนึงถึงการมีส่วนร่วมรับผิดชอบ และสามารถเปิดเผยรายละเอียดของการดำเนินงาน

หมายเหตุ: จาก *เกณฑ์การประเมินความยั่งยืนของกิจการ*, โดย สถาบันไทยพัฒน์, 2562

Ref. code: 25656402110487NZD

2.2.2.2 การต้านทุจริต (Anti-Corruption)

ตารางที่ 2.4

ระดับและเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินการดำเนินของตัวชี้วัดด้านการต้านทุจริต

ระดับ	เกณฑ์ในการประเมิน
ระดับที่ 1: Committed	การแสดงให้เห็นถึงมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
ระดับที่ 2: Declared	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์ที่จะดำเนินการเพื่อต่อต้านการทุจริต หรือเข้าร่วมกับองค์กรหรือโครงการต่อต้านการทุจริตในสังคม
ระดับที่ 3: Established	การแสดงให้เห็นถึงมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
ระดับที่ 4: Certified	การแสดงให้เห็นว่าได้มีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการ จากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชี และได้รับการรับรองหรือการให้ความเชื่อมั่นจากหน่วยงานภายนอก
ระดับที่ 5: Extended	การแสดงให้เห็นถึงการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตไปยังผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ รวมทั้งหุ้นส่วน ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

หมายเหตุ: จาก *เกณฑ์การประเมินความยั่งยืนของกิจการ*, โดย สถาบันไทยพัฒน์, 2562

Ref. code: 25656402110487NZD

2.2.2.3 การตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs)

ตารางที่ 2.5

ระดับและเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินการดำเนินของตัวชี้วัดด้านการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

ระดับ	เกณฑ์ในการประเมิน
ระดับที่ 1: Understanding	การแสดงให้เห็นถึงความเข้าใจในเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน
ระดับที่ 2: Defining	การแสดงให้เห็นถึงการให้ลำดับความสำคัญของเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนที่องค์กรต้องการตอบสนอง
ระดับที่ 3: Setting	การแสดงให้เห็นถึงการกำหนดเป้าหมายที่องค์กรดำเนินการตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน
ระดับที่ 4: Reporting	การแสดงให้เห็นถึงการผนวกการดำเนินงานตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนทั่วทั้งองค์กร
ระดับที่ 5: Extended	การแสดงให้เห็นว่าได้มีการสื่อสารและการรายงานผลการดำเนินงานตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

หมายเหตุ: จาก *เกณฑ์การประเมินความยั่งยืนของกิจการ*, โดย สถาบันไทยพัฒน์, 2562

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาเอกสาร งานวิจัย และการค้นคว้าอิสระเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล พบว่า ยังไม่มีข้อสรุปที่เป็นเอกฉันท์อย่างชัดเจนเกี่ยวกับความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก เชิงลบ และไม่มีความสัมพันธ์กัน

พจณี สีลาคำ (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2560 ซึ่งตัวชี้วัดของความรับผิดชอบต่อสังคมในงานวิจัยชิ้นนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG (ESG100) ของสถาบันไทยพัฒน์ และดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices: DJSI) จากการศึกษาพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงาน

Ref. code: 25656402110487NZD

โดดเด่นด้าน ESG ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ขณะที่ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เบญจรัตน์ ศรีสุรภานนท์ (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรับผิดชอบต่อสังคมที่ประเมินตามหลัก KLD Rating กับมูลค่าของกิจการและการถูกคัดเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียน SET100 โดยทำการศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2560 ซึ่งการประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมประกอบด้วย 5 ตัวชี้วัด ได้แก่ ด้านชุมชน ด้านความหลากหลายในองค์กรและสิทธิมนุษยชน ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสินค้าและบริการ จากการศึกษาพบว่า ระดับความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาแต่ละตัวชี้วัดของความรับผิดชอบนั้นมีการส่งผลกระทบที่แตกต่างกันไป ทั้งส่งผลกระทบในเชิงบวก เชิงลบ และไม่ส่งผลกระทบ

Bhaskaran, et al. (2020) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) กับผลการดำเนินงานของบริษัททั่วโลกจำนวน 4,887 แห่ง โดยทำการศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ 2561 ซึ่งจากการศึกษาพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท (Tobin's Q) อีกทั้ง ยังส่งผลกระทบเชิงบวกต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งประเมินจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อทรัพย์สิน (ROA)

Naeem, et al. (2021) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) กับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging Countries) โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,042 บริษัทในประเทศเกิดใหม่ ระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ 2562 จากการศึกษาพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าบริษัท (Tobin's Q) และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (ROA) ของบริษัทในกลุ่มประเทศเกิดใหม่

ธัญญา ฉัตรร่มเย็น (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงิน โดยทำการศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ 2557 ซึ่งองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการในรายงานนี้ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร การควบรวมตำแหน่งประธานและประธานบริหารในคนเดียวกัน และจำนวนครั้งการประชุมต่อปี จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ การถือหุ้นของ

Ref. code: 25656402110487NZD

คณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีผลกระทบเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

Nollet, et al. (2016) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG scores) กับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้ศึกษาบริษัทในกลุ่มประเทศลาตินอเมริกา โดยได้ทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจำนวน 104 บริษัทจากประเทศบราซิล ประเทศชิลี ประเทศโคลัมเบีย ประเทศเม็กซิโก และประเทศเปรู ระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2558 จากการศึกษาพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้ง มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างแต่ละปัจจัยของความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในเชิงลบเช่นกัน

ภัสสิริ ศรสงคราม (2560) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2560 ซึ่งองค์ประกอบของความรับผิดชอบต่อสังคมในงานวิจัยชิ้นนี้ประกอบด้วย 5 องค์ประกอบ ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในรายงาน (CGR) การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 การได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (CSR Club) จากการศึกษาพบว่า องค์ประกอบของความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นกิจการที่มีความรับผิดชอบนั้นไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในปัจจุบัน แต่การที่บริษัทได้รับจัดอันดับหรือได้รับรางวัลอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการในอนาคต

นอกจากนี้ จากการศึกษาเอกสาร งานวิจัย และการค้นคว้าอิสระยังพบว่า มีปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าบริษัท ผู้วิจัยจึงได้นำมาเป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัยในครั้งนี้ โดยได้กำหนดตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Liabilities To Assets (L/A) Ratio) จากการศึกษางานวิจัยของ จิราภรณ์ ชูพลู และ นภาพร นิลาภรณ์กุล (2562) รวมทั้งงานวิจัยของ Giannopoulos, et al. (2022) พบว่า ขนาดของกิจการและอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ

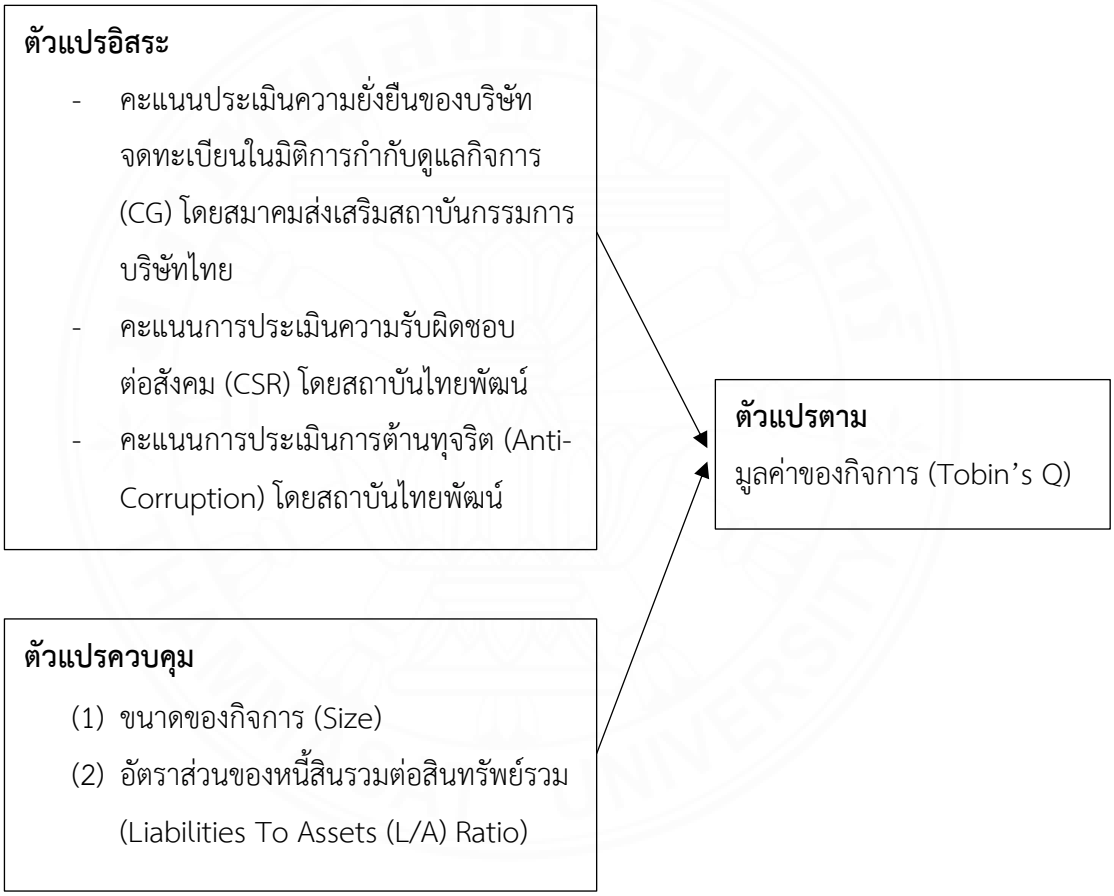
Ref. code: 25656402110487NZD

2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย

ในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้มีการจัดทำกรอบแนวคิดงานวิจัย ดังนี้

ภาพที่ 2.1

กรอบแนวคิดงานวิจัยของการศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100



Ref. code: 25656402110487NZD

บทที่ 3
วิธีการวิจัย

การค้นคว้าอิสระนี้จัดทำขึ้นเพื่อทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 โดยผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางในการวิจัย ดังต่อไปนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือ ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์ ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 ทั้งนี้ ในการศึกษาในครั้งนี้จะไม่รวมถึงกลุ่มประชากรที่เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund: IFF) กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) เนื่องจากมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป จึงทำให้มีกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ทั้งสิ้น 377 ข้อมูล

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การค้นคว้าอิสระครั้งนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งประกอบด้วยผลการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG และผลการประเมินเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมและการต้านทุจริตจากสถาบันไทยพัฒน์ ผลประเมินความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในมิติการกำกับดูแลกิจการจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูลทางการเงินและทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากเว็บไซต์ SETSMART รวมถึงรายงานประจำปีและรายงานความยั่งยืนที่เปิดเผยผ่านเว็บไซต์ของบริษัท

Ref. code: 25656402110487NZD

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร

3.3.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

เพื่อศึกษาเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ทางผู้วิจัยได้กำหนดองค์ประกอบที่เกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม 3 องค์ประกอบสำหรับนำมาเป็นตัวแปรอิสระในการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านทุจริต

3.3.1.1 การกำกับดูแลกิจการ

กำหนดให้การกำกับดูแลกิจการ แทนด้วย CG โดยใช้ผลการประเมินของโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นตัวชี้วัดการกำกับดูแลกิจการ กำหนดให้แต่ละระดับมีคะแนน ดังนี้

บริษัทที่มีผลประเมินต่ำกว่าระดับดี	0 คะแนน
บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดี	1 คะแนน
บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดีมาก	2 คะแนน
บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดีเลิศ	3 คะแนน

3.3.1.2 ความรับผิดชอบต่อสังคม

กำหนดให้ความรับผิดชอบต่อสังคม แทนด้วย CSR โดยวัดค่าจากผลประเมินการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG (ESG100) โดยสถาบันไทยพัฒน์ กำหนดให้แต่ละระดับมีคะแนน ดังนี้

ระดับที่ 1: Basic	1 คะแนน
ระดับที่ 2: Engaged	2 คะแนน
ระดับที่ 3: Integrated	3 คะแนน
ระดับที่ 4: Innovative	4 คะแนน
ระดับที่ 5: Sustained	5 คะแนน

3.2.1.1 การต่อต้านทุจริต

กำหนดให้การต่อต้านทุจริต แทนด้วย AntiCor โดยวัดค่าจากผลประเมินการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG (ESG100) โดยสถาบันไทยพัฒน์ กำหนดให้แต่ละระดับมีคะแนน ดังนี้

Ref. code: 25656402110487NZD

ระดับที่ 1: Committed	1 คะแนน
ระดับที่ 2: Declared	2 คะแนน
ระดับที่ 3: Established	3 คะแนน
ระดับที่ 4: Certified	4 คะแนน
ระดับที่ 5: Extended	5 คะแนน

3.3.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

ตัวแปรตามในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้คือ มูลค่ากิจการ (Firm value) ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การค้นคว้าอิสระส่วนใหญ่ใช้วิธี Tobin's Q ในการคำนวณมูลค่ากิจการ ทางผู้วิจัยจึงได้นำ Tobin's Q มาใช้เป็นตัวชี้วัดมูลค่ากิจการในการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ โดยงานวิจัยของ Lang and Stulz (1993) ได้ระบุว่า Tobin's Q สะท้อนให้เห็นถึงการวัดผลการดำเนินงานทั้งในแง่ของอดีตและอนาคต โดยสูตรการคำนวณ Tobin's Q มีดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{(Market Value of Equity + Book Value of Debt)}}{\text{Book Value of Asset}}$$

3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ตัวแปรควบคุมในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ได้แก่

3.3.3.1 ขนาดของกิจการ

กำหนดให้ขนาดของกิจการ แทนด้วย Size โดยขนาดของกิจการคำนวณจากค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของมูลค่าตลาดของบริษัท ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

Size = Log (Market Capitalization)

3.3.3.2 อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

กำหนดให้อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม แทนด้วย L/A โดยอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมคำนวณโดยใช้หนี้สินรวมและสินทรัพย์รวมของบริษัท

L/A = Total Liabilities / Total Assets

3.4 แบบจำลองในการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยใช้องค์ประกอบในการประเมินทั้ง 3 องค์ประกอบ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านทุจริต ซึ่งใช้ผลการประเมินจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยและสถาบันไทยพัฒน์ ว่าส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทหรือไม่

Ref. code: 25656402110487NZD

ทั้งนี้ มีการกำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม โดยมีสมการถดถอย (Regression Analysis) ที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 AntiCor_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 L/A_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยกำหนดให้

$\text{Tobin's } Q_{i,t}$ = มูลค่ากิจการของบริษัท i ณ ปี t

$CG_{i,t}$ = การกำกับดูแลกิจการของบริษัท i ณ ปี t

$CSR_{i,t}$ = ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท i ณ ปี t

$AntiCor_{i,t}$ = การต่อต้านทุจริตของบริษัท i ณ ปี t

$Size_{i,t}$ = ขนาดของกิจการของบริษัท i ณ ปี t

$L/A_{i,t}$ = อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ ปี t

$\varepsilon_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อน

3.5 สมมติฐานในการศึกษา

H_0: ระดับของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

H_1: ระดับของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล

นำข้อมูลที่เก็บรวมรวบจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ มาวิเคราะห์และประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จทางสถิติ (Statistical Package for Social Science: SPSS) โดยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ไว้ที่ 0.05 ซึ่งแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

3.6.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเป็นการวิเคราะห์หาค่าสถิติพื้นฐานต่าง ๆ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ต่ำสุด (Minimum) ค่ามัธยฐาน (Median) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงข้อมูลเบื้องต้นและภาพรวม

Ref. code: 25656402110487NZD

ของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา รวมถึงทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis)

3.6.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมานเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม เพื่อทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย โดยเครื่องมือทางสถิติที่นำมาใช้ในการศึกษาอิสระในครั้งนี้คือ การวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

Ref. code: 25656402110487NZD

บทที่ 4
ผลการวิจัยและอภิปรายผล

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาในครั้งนี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 โดยแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือ ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์ ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 ซึ่งในการศึกษาในครั้งนี้จะไม่รวมถึงกลุ่มประชากรที่เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป จึงทำให้มีข้อมูลจำนวน 23 ข้อมูลไม่ถูกนำมารวมในการศึกษา ทั้งนี้ จากการศึกษาข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างมีข้อมูลจำนวน 2 ข้อมูลจะไม่ถูกนำมารวมในการศึกษา เนื่องจากเริ่มมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในปีนั้นครั้งแรก จึงไม่มีข้อมูลเพียงพอในการนำมาวิเคราะห์ ซึ่งได้แก่ บริษัท ศรีตรังโกลฟส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีการเข้าซื้อขายครั้งแรกในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2563 และบริษัท วินเนอร์ยี่ เมดิคอล จำกัด (มหาชน) มีการเข้าซื้อขายครั้งแรกในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2564 ส่งผลให้มีกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ทั้งสิ้น 375 ข้อมูล

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระในการศึกษาทั้งสิ้น 3 ตัวแปร ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านทุจริต ซึ่งเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล พบว่า

Ref. code: 25656402110487NZD

มีจำนวน (ตัวอย่าง) และสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างในแต่ละระดับจากการประเมินของแต่ละตัวแปร ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1

จำนวน (ตัวอย่าง) และสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างในแต่ละระดับจากการประเมินของแต่ละตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	ระดับในการประเมิน	คะแนน	จำนวน (ตัวอย่าง)	สัดส่วน (ร้อยละ)
การกำกับดูแลกิจการ (CG)	บริษัทที่มีผลประเมินต่ำกว่าระดับดี	0	0	0
	บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดี	1	33	8.8
	บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดีมาก	2	119	31.7
	บริษัทที่มีผลประเมินอยู่ในระดับดีเลิศ	3	223	59.5
ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR)	ระดับที่ 1: Basic	1	0	0
	ระดับที่ 2: Engaged	2	143	38.1
	ระดับที่ 3: Integrated	3	138	36.8
	ระดับที่ 4: Innovative	4	94	25.1
	ระดับที่ 5: Sustained	5	0	0
การต่อต้านทุจริต (AntiCor)	ระดับที่ 1: Committed	1	10	2.7
	ระดับที่ 2: Declared	2	40	10.7
	ระดับที่ 3: Established	3	47	12.5
	ระดับที่ 4: Certified	4	210	56.0
	ระดับที่ 5: Extended	5	44	11.7
	ไม่ถึงเกณฑ์การประเมิน	0	24	6.4

Ref. code: 25656402110487NZD

ตารางที่ 4.2

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

ตัวแปร (Variables)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
CG	1	3	2.51	0.654
CSR	2	4	2.87	0.785
AntiCor	0	5	3.44	1.276
Tobin's Q	0.1912	12.5178	1.8388	1.3380
Size	8.4918	12.1186	10.3306	0.8141
L/A	0.0729	0.8952	0.4668	0.2287

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างและทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ซึ่งประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังตารางที่ 4.2

ในส่วนของการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้พบว่า การกำกับดูแลกิจการ (CG) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.51 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.654 ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.87 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.785 การต่อต้านทุจริต (AntiCor) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.44 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.276

สำหรับตัวแปรตามซึ่งในการศึกษานี้คือ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.1912 ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.5178 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.8388 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.3380 จะเห็นว่าค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดมีค่าต่างกันค่อนข้างมาก รวมถึงค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานบ่งบอกถึงว่าข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างมีการกระจายตัวจากค่าเฉลี่ย ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามูลค่ากิจการของแต่ละกิจการมีความแตกต่างกัน นอกจากนี้ จากค่าเฉลี่ยที่มากกว่า 1 แสดงถึงว่ากิจการส่วนใหญ่สามารถบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์

ในส่วนของตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 8.4918 ค่าสูงสุดเท่ากับ 12.1186 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.3306 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.8141 อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (L/A) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0729 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8952 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4668 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.2287

Ref. code: 25656402110487NZD

ตารางที่ 4.3

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมที่ศึกษา

	Tobin's Q	CG	CSR	AntiCor	Size
CG	-0.073				
CSR	-0.175**	0.322**			
AntiCor	-0.107*	0.420**	0.325**		
Size	0.178**	0.295**	0.393**	0.178**	
L/A	-0.252**	0.257**	0.226**	0.173**	0.365**

หมายเหตุ: ** มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (2-tailed)

* มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (2-tailed)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษา เพื่อใช้ในการพิจารณาปัญหาที่อาจเกิดจากการผันแปรร่วมกันเกินไป (Multicollinearity) โดยเกณฑ์ในการวิเคราะห์คือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้องมีค่าไม่มากกว่า 0.7 (Schroeder, 1990) ซึ่งจากตารางที่ 4.3 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่ของตัวแปรมีค่าอยู่ระหว่าง -0.252 ถึง 0.420 จึงสามารถสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา High Multicollinearity ที่อาจส่งผลให้การวิเคราะห์เกิดความคลาดเคลื่อน

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระเพิ่มเติม เพื่อให้มั่นใจว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมไม่ได้มีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากเกินไปหรือเกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงทำการทดสอบ Variance Inflated Factor (VIF) และ Tolerance ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งมีผลการวิเคราะห์ดังตารางที่ 4.4

Ref. code: 25656402110487NZD

ตารางที่ 4.4

ค่า Variance Inflated Factor (VIF) และ Tolerance ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

Variables	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CG	0.746	1.340
CSR	0.761	1.314
AntiCor	0.782	1.279
Size	0.749	1.335
L/A	0.838	1.194

ในการตรวจสอบ Multicollinearity ซึ่งพิจารณาจาก Variance Inflated Factor (VIF) และ Tolerance มีเกณฑ์การตรวจสอบคือ Variance Inflated Factor (VIF) ค่าที่เหมาะสมไม่ควรมากกว่า 4 เนื่องจากหากมากกว่าจะแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Miles & Shevlin, 2001) และ Tolerance ค่าที่เหมาะสมไม่ควรน้อยกว่า 0.2 เนื่องจากหากน้อยกว่าจะแสดงว่าเกิด Multicollinearity (Pedhazur, 1997) ซึ่งจากตารางที่ 4.4 พบว่า VIF มีค่าอยู่ระหว่าง 1.194 ถึง 1.340 และ Tolerance มีค่าอยู่ระหว่าง 0.746 ถึง 0.838 โดยทั้งสองค่าอยู่ในเกณฑ์การพิจารณาที่เหมาะสม จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระที่ศึกษาไม่มีปัญหา Multicollinearity

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานของการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ (Tobin’s Q) ในกลุ่ม ESG100 ระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 โดยผู้วิจัยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ไว้ที่ 0.05

Ref. code: 25656402110487NZD

ตารางที่ 4.5

ผลตาราง ANOVA การหาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	137.030	5	27.406	18.990	<0.001
Residual	532.536	369	1.443		
Total	669.566	374			

ตารางที่ 4.6

ผลการหาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ

Variable	Coefficients B	Standard Error	t Stat	P-value
Constant	-2.763	0.816	-3.384	<0.001
CG	-0.027	0.110	-0.249	0.804
CSR	-0.413	0.091	-4.556	<0.001
AntiCor	-0.039	0.055	-0.715	0.475
Size	0.669	0.088	7.587	<0.001
L/A	-1.965	0.297	-6.621	<0.001
R Square	0.205			
Adjusted R Square	0.194			

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ค่า Sig. มีค่าน้อยกว่า 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงแสดงว่าการกำกับดูแลกิจการ (CG) ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) การต่อต้านทุจริต (AntiCor) ขนาดของกิจการ (Size) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (L/A) อย่างน้อยหนึ่งตัวแปรสามารถอธิบายความสัมพันธ์เชิงเส้นกับมูลค่าของกิจการ (Tobin’s Q)

จากตารางที่ 4.6 พบว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.205 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (CG) ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และการต่อต้านทุจริต (AntiCor) รวมถึงตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (L/A) สามารถอธิบายมูลค่าของกิจการ (Tobin’s Q) ได้ร้อยละ 20.50

Ref. code: 25656402110487NZD

โดยเมื่อพิจารณาผลความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เป็นตัวแปรอิสระที่ศึกษาเพียงตัวแปรเดียวที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่า P-Value น้อยกว่า 0.001 ในขณะเดียวกันเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.413 แสดงให้เห็นว่าความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ โดยการที่บริษัทมีผลการประเมินด้านความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการต่ำลง เนื่องจากหากบริษัทมีการดำเนินงานเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมจะส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรลดลงและส่งผลกระทบให้มูลค่าของกิจการลดลงเช่นกัน

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่าตัวแปรอิสระอื่น ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (CG) และการต่อต้านทุจริต (AntiCor) ไม่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งอาจเนื่องจากการที่การกำกับดูแลกิจการและการต่อต้านทุจริตนั้นเป็นการจัดการภายในบริษัท ส่งผลให้ต้นทุนในการดำเนินการไม่สูงมากนัก รวมทั้งเป็นการดำเนินการในระดับพื้นฐานเหมือนกับบริษัทอื่น ๆ ที่อยู่ในกลุ่ม ESG100 จึงทำให้ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ

ในส่วนของตัวแปรควบคุม จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรควบคุมทั้งสองตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) และอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (L/A) มีผลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยตัวแปรทั้งสองตัวแปรมีค่า P-Value น้อยกว่า 0.001 ในขณะเดียวกันเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) สำหรับขนาดของกิจการ (Size) มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เท่ากับ 0.669 แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ โดยกิจการขนาดใหญ่จะมีมูลค่าของกิจการสูง ซึ่งอาจมีสาเหตุจากกิจการขนาดใหญ่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันและมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็ก รวมถึงกิจการขนาดใหญ่มีการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จึงมีส่วนช่วยในเรื่องต้นทุนการดำเนินการ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นและส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ

ส่วนอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (L/A) มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เท่ากับ -1.965 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ โดยหากส่วนอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงจะมีมูลค่าของกิจการต่ำ เนื่องจากการที่บริษัทมีหนี้สินเพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาทางการเงินมากขึ้น ซึ่งหากบริษัทมีโครงสร้างทุนจากการก่อหนี้สูงจะส่งผลให้มีความสามารถในการทำกำไรต่ำและจะส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ นอกจากนี้ อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมถือเป็นหนึ่งในปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการพิจารณาการลงทุน

Ref. code: 25656402110487NZD

บทที่ 5
สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การค้นคว้าอิสระเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 ซึ่งการสรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะจะประกอบด้วย 3 ส่วน ได้แก่ สรุปผลการวิจัย ข้อจำกัดในการศึกษา และข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

การค้นคว้าอิสระมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100 โดยกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้มีจำนวน 377 ข้อมูล ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือ ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์ระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2564 โดยกำหนดองค์ประกอบที่เกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม 3 องค์ประกอบสำหรับนำมาเป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม และการต่อต้านทุจริต ส่วนตัวแปรตามหรือมูลค่าของกิจการได้ใช้วิธี Tobin's Q เป็นตัวชี้วัด ในส่วนของตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ ขนาดของกิจการและอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการโดยใช้การวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณพบว่า มีตัวแปรอิสระที่ศึกษาเพียงตัวเดียวที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งได้แก่ ความรับผิดชอบต่อสังคม โดยเมื่อพิจารณาจากเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจะพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ เนื่องจากการดำเนินงานเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมจะส่งผลให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัทสูงขึ้น ในส่วนของตัวแปรอิสระอื่นที่ศึกษา ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการและการต่อต้านทุจริตนั้นไม่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งอาจเนื่องจากการกำกับดูแลกิจการและการต่อต้านทุจริตเป็นเรื่องเกี่ยวกับการจัดการภายในบริษัท

Ref. code: 25656402110487NZD

ต้นทุนในการดำเนินการจึงไม่สูงมากนัก รวมถึงเป็นการดำเนินการในระดับพื้นฐานเหมือนกับบริษัทอื่น ๆ ที่อยู่ในกลุ่ม ESG100 จึงทำให้ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่า ตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ ซึ่งเนื่องจากกิจการขนาดใหญ่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันและมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็ก รวมถึงกิจการขนาดใหญ่มีการประหยัดจากขนาดจึงมีส่วนช่วยในเรื่องต้นทุนการดำเนินการ ในขณะที่อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ ซึ่งเนื่องจากการที่บริษัทมีหนี้สินเพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาทางการเงินมากขึ้น

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

การค้นคว้าอิสระนี้การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการ ซึ่งกำหนดกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG โดยสถาบันไทยพัฒน์ ส่งผลให้แต่ละปีมีจำนวนบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเพียง 100 บริษัท จึงทำให้ข้อมูลในการศึกษาถูกจำกัด นอกจากนี้ผลการประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทโดยสถาบันไทยพัฒน์นั้นเป็นการประเมินจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแต่ละบริษัทอาจมีรูปแบบการจัดทำรายงานหรือการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกัน จึงอาจส่งผลต่อการประเมินตามหลักเกณฑ์ที่ทางสถาบันไทยพัฒน์กำหนดไว้

5.3 ข้อเสนอแนะ

5.3.1 การค้นคว้าอิสระนี้ศึกษาเฉพาะกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับในรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือ ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์เท่านั้น ดังนั้น การศึกษาในอนาคตอาจขยายกลุ่มตัวอย่างการศึกษา เช่น มีการศึกษาเพิ่มเติมไปยังกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี SETTHSI เพื่อให้การศึกษามีความครอบคลุมและเห็นภาพรวมชัดเจนมากยิ่งขึ้น

Ref. code: 25656402110487NZD

5.3.2 การค้นคว้าอิสระนี้มีขอบเขตระยะเวลาในการศึกษาจำนวน 4 ปี ซึ่งการศึกษาในอนาคตอาจมีการเพิ่มขอบเขตระยะเวลาในการศึกษา เพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือและความชัดเจนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อาจมีการเพิ่มองค์ประกอบการศึกษาที่มีความเกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) รวมถึงตัวแปรควบคุมที่อาจมีผลต่อมูลค่าของกิจการ

5.3.3 สำหรับนักลงทุนที่มีความสนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นด้านความยั่งยืนและบริษัทที่มีความสนใจเกี่ยวกับการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน สามารถนำงานวิจัยนี้ไปเป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยตัดสินใจในการลงทุนและพัฒนาแผนการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้นักลงทุนและบริษัทควรทำการศึกษางานวิจัยและบทความเพิ่มเติมเพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ที่ครอบคลุมและชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้ ควรคำนึงถึงพื้นฐานและรูปแบบการดำเนินงานของแต่ละบริษัทที่อาจแตกต่างกันเพิ่มเติม

Ref. code: 25656402110487NZD

รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

โกศล ดีศีลธรรม. (2552). การบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์, *Technology Promotion Magazine, 36*(205), 16-20. https://www.tpa.or.th/publisher/pdfFileDownloadS/TN%20205B%20p16-20.pdf

มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q, *วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 28*(106), 13-21. http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/Jba106/Article/JBA106Monvika.pdf

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ, *วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 35*(133), 1-4. http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/Jba133/Column/JBA133SinlapapornC.pdf

วิทยานิพนธ์

ธัญญา ฉัตรร่มเย็น. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702112722_3950_2041.pdf

เบญจรัตน์ ศรีสุรภานนท์. (2562). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรับผิดชอบต่อสังคมกับมูลค่าของกิจการและการถูกคัดเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 สำหรับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100*. [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2017/TU_2017_5902112571_7889_6837.pdf

พจณี สีลาคำ. (2561). *การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม มูลค่าขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์

Ref. code: 25656402110487NZD

ของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/305296.pdf

ภัสสิริ ศรสงคราม. (2560). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2017/TU_2017_5902112878_7825_7044.pdf

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

กาญจน์กมล พรมเหลา. (2564). *แนวคิด ESG คืออะไร ทำไมถึงได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุนในปัจจุบัน*. https://www.tris.co.th/esg/#:~:text=ESG

ฉัตรชัย ทิศาดลดิลก, พริษฐ์ เงาเบญจกุล, และ ศิริยศ จุฑานนท์. (2563). *"ESG Investing" เครื่องมือการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบสู่การเติบโตที่ยั่งยืน*. https://thaipublica.org/2020/12/esg-principles-for-responsible-investment/

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555*. https://www.setsustainability.com/download/vejm1kpd3874zgo

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *แนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ*. https://www.setsustainability.com/download/j29bgqeslyki7tw

ธนันธร มหาพรประจักษ์. (2564). *ทำความรู้จักกับ ESG เทรนด์การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน*. https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_22May2021.aspx

เรวัต ตันตยานนท์. (2565). *การพัฒนาความยั่งยืนในบริบทของภาคธุรกิจ*. https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/989554

สถาบันไทยพัฒน์. (2562). *เกณฑ์การประเมินความยั่งยืนของกิจการ*. https://www.thaicsr.com/2017/02/blog-post.html

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย*. http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=497

Ref. code: 25656402110487NZD

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560*. https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf

Journal Articles

Ahmad & Muslim. (2022). *Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing In Indonesia*. https://doi.org/10.24912/ja.v26i1.821

Bhaskaran, Kiongting, Sukumaran, & Sumod. (2020). *Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination*. https://doi.org/10.1002/mde.3131

Giannopoulos, Fagernes, & Elmarzouky. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management, 15*(6), 237-253, https://doi.org/10.3390/jrfm15060237

Lang & Stulz. (1994). Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy, 102*(6), 1248-1280, http://dx.doi.org/10.1086/261970

Miles & Shevlin. (2001). *Applying regression and correlation: a guide for students and researchers*. London: Sage Publications Ltd. https://lib.ugent.be/catalog/rug01:000733631

Naeem, Ullah, & Jan. (2021). The Impact of ESG Practices on Firm Performance: Evidence from Emerging Countries. *Indian Journal of Economics and Business, 20*(1), 731-746. https://www.ashwinanokha.com/resources/56.%20Hamid%20Ullah-2021.pdf

Nollet, Filis, & Mitrokostas. (2016). *Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach*. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019

Nurhayati, Sudiyatno, Puspitasari, & Basiya. (2021). *Moderating effect of firm performance on firm value: Evidence from Indonesia*. http://dx.doi.org/10.21511/ppm.19(3).2021.08

Ref. code: 25656402110487NZD

Pedhazur. (1997). *Multiple regression in behavioral research: explanation and prediction*. Fort Worth. https://searchworks.stanford.edu/view/7840987

Electronic Media

Chalmers, Cox, and Picard. (2021). *The economic realities of ESG*. https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/esg-investor-survey.html

Heinzer and Mezzanzanica. (2022). *Does a company's ESG score have a measurable impact on its market value?* https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/financial-advisory/articles/does-a-company-ESG-score-have-a-measurable-impact-on-its-market-value.html

Morice, M. (2015). *Invest in Sustainable Development*. https://unglobalcompact.org/take-action/action/private-sustainability-finance#:~:text=The%20adoption%20of%20environmental%2C%20social,value%20for%20business%20and%20society

Katar. (2021). *The Who Cares, Who Does? 2021 report.* https://www.kantar.com/campaigns/who-cares-who-does-in-the-fmcg-industry

Ref. code: 25656402110487NZD

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นัทธมน ทรงวุฒิ
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2564: บัญชีบัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Ref. code: 25656402110487NZD