

	<p>ISSN: 2774-0390 (Online) วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร Journal of Management Science Sakon Nakhon Rajabhat University Homepage: <a href="https://so08.tci-thaijo.org/index.php/JMSSNRU">https://so08.tci-thaijo.org/index.php/JMSSNRU</a> E-mail: <a href="mailto:jmssnru@gmail.com">jmssnru@gmail.com</a></p>	
---	--	---

**ผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ  
ที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย**

**The impact of environmental, social and governance and chosen by leading  
organization on financial performance of companies listed on the stock  
exchange of Thailand**

อรริสา นพวงศ์ ณ อยุธยา<sup>1\*</sup>, จิรพงษ์ จันทร์งาม<sup>2</sup>, ทิรวุฒิ ยั่งยืน<sup>3</sup>

Arisa Nopphawong Na Ayutthaya<sup>1</sup>, Jirapong Channgam<sup>2</sup>, Tirawut Yangsook<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> บัณฑิตมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

<sup>1,2,3</sup> Master of Accountancy Program, Faculty of Accountancy, Sripatum University

\*Corresponding author Email : [antarisa.nop@gmail.com](mailto:antarisa.nop@gmail.com)<sup>1\*</sup>, [jirapong.ch@chonburi.spu.ac.th](mailto:jirapong.ch@chonburi.spu.ac.th)<sup>2</sup>, [Tirawut.yo@spu.ac.th](mailto:Tirawut.yo@spu.ac.th)<sup>3</sup>

Received: July 3, 2024

Revised: August 25, 2024

Accepted: August 26, 2024

**บทคัดย่อ**

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลบัญชีจากงบการเงินที่มีข้อมูลครบถ้วน จำนวน 81 บริษัท รวม 243 กลุ่มตัวอย่าง ช่วงปี พ.ศ. 2563 – 2565 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ผลการวิจัยพบว่า ผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน ได้แก่ ผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลประเมินการดำเนินงานด้านสังคม ส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่พบว่า การได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand sustainability

index และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ โดยผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน ได้แก่ ประเมินการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ ได้แก่ การได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนนั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน

**คำสำคัญ :** การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน, ผลการดำเนินงานด้านการเงิน, การได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### Abstract

The objectives of this research were to study the impact of environmental, social and governance and chosen by leading organization on financial performance of companies listed on the stock exchange of Thailand. This is a quantitative research. The researchers collected secondary data from 81 companies with complete data. The collecting data for 243 sample groups in the period 2020 – 2022. Data was analyzed using a survey statistical package. This research used the descriptive statistics analysis including percentage, mean and standard deviation. It described the general characteristics of the variables and multiple regression analysis to test the research hypotheses. The research findings indicated that the impact of environmental, social and governance that environmental impact performance as follows: it had negative affect on financial performance with statistical significance of debt to equity ratio. And social impacts were as follows: there were negative affects on financial performance with statistical significance of net profit margin and return on asset. While it was chosen by leading organizations from investing activities and financing activities significantly impact return on assets. For being selected by leading organizations, it had a significant positive impact on financial performance, including being ranked in ESG100, being selected to be listed in Thailand Sustainability Index and being selected to be listed in Dow Jones Sustainability Index. The impacts of sustainable organizational development included evaluating corporate governance operations, and being selected by leading organizations including being ranked on the corporate governance of listed companies. There was no relationship to the financial performance.

**Keywords:** sustainable organizational development, financial performance, selection by leading organizations, Stock Exchange of Thailand

### ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

ด้วยภาวะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบันที่มีความผันผวน ซับซ้อน ไม่ชัดเจน และความไม่แน่นอน รวมไปถึงสถานการณ์การระบาดของโรคต่าง ๆ ส่งผลกระทบให้เกิดความเสียหายต่อภาคธุรกิจเป็นวงกว้าง และเป็นจำนวนมากทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ทำให้ธุรกิจมีระดับความเสี่ยงในการล้มละลายที่เพิ่มมากขึ้นอาจประสบปัญหาทางการเงินจนนำไปสู่ปัญหาหนี้เสีย การล้มเหลวทางการเงิน และการสิ้นสภาพของนิติบุคคลลง และเมื่อกล่าวถึงความซับซ้อนของธุรกรรมทางการเงินในปัจจุบัน ทำให้เพิ่มความเสี่ยงในการล้มละลายของกิจการ โดยปัจจัยในการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลต่อความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงินได้ "ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล" จึงถือเป็นแนวคิดที่ได้รับพัฒนามาจาก "การกำกับดูแลกิจการที่ดี" ที่เน้นไปยัง "ความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม" มากยิ่งขึ้น ส่งผลให้เกิดแนวคิดที่เป็นที่นิยมของกิจการที่ไม่ได้คาดหวัง

กำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียวที่นำไปสู่การได้รับการยอมรับจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อม (Megasanti & Riwayati, 2023)

ปัจจุบันการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วโลกในการลงทุนเลือกหลักทรัพย์ นอกจากจะพิจารณา ปัจจัยที่เกี่ยวข้องผลตอบแทนของสินทรัพย์ อย่างผลกำไรหรือเงินปันผล นักลงทุนยังหันมาให้ความสนใจกับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานเพื่อสังคมและการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทด้วย ซึ่งทำให้การบริหารงานภายใต้แนวคิดการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Environmental, Social and Governance: ESG) กำลังได้รับความนิยมอย่างกว้างขวางทั้งในองค์กร ธุรกิจ และนักลงทุนจากทั่วโลก ที่บ่งบอกและเป็นการแสดงออกถึงการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อค่านึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล มีการประเมินการวัดผลการดำเนินงานหรือการดำเนินกิจการที่เกี่ยวกับ ESG ในแต่ละด้าน ผ่านรายงานประจำปีหรือรายงานความยั่งยืนของบริษัท (วิไลพร ทวีลาภพันทอง, 2563) ส่งผลให้สถาบัน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ จัดทำหลักเกณฑ์การให้คะแนน ESG ดำเนินการจัดอันดับและคัดเลือกบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่โดดเด่น เพื่อกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนหันมาให้ความสำคัญกับแนวคิดการดำเนินงานอย่างยั่งยืนมากยิ่งขึ้น (กาญจน์กมล พรหมเหล่า, 2563) มีการจัดทำดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Index: DJSI) ประกาศจัดรวบรวมธุรกิจที่มีผลการประเมินการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่โดดเด่น โดยมีบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยถูกจัดให้อยู่ในดัชนีดังกล่าวด้วย นอกจากนี้สถาบันต่างประเทศแล้ว ประเทศไทยมีการริเริ่มจัดทำรายชื่อบริษัทที่ยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) คัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่เข้าร่วมตอบแบบประเมินของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วารางคณา ภัทรเสน, 2562) รวมไปถึงการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ตอบสนองการลงทุนที่ยั่งยืน โดยใช้เกณฑ์หน่วยงาน ESG rating ของสถาบันไทยพัฒน์ (2562) และงานวิจัยของ Escrig-Olmedo et al. (2019) ได้อธิบายไว้ว่ามีหน่วยงานดำเนินการจัดทำฐานข้อมูลระดับคะแนนการดำเนินงานด้าน ESG เพื่อใช้เป็นข้อมูลแก่นักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนที่คำนึงถึงปัจจัยด้านความยั่งยืนด้วย เช่น ฐานข้อมูล Bloomberg Terminal และฐานข้อมูล Thomson Reuters ในการให้คะแนนอาจประเมินจากเกณฑ์ที่แตกต่างกัน บนพื้นฐานของการประเมินผลการดำเนินงานที่เกี่ยวกับ ESG

จึงเป็นที่น่าสนใจว่าปัจจัยที่ นักลงทุนใช้พิจารณาในการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (chosen by leading organizations) ต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน (financial performance) อาจส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรง และทางอ้อม ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ทางตรงเพียงอย่างเดียวอาจไม่สามารถทำให้เกิดการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนอย่างรอบคอบและแม่นยำได้ เนื่องจากไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบทางอ้อมของแต่ละปัจจัยนั้น

ด้วยสาเหตุดังที่กล่าวมา จึงเป็นที่มาในการศึกษาผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (chosen by leading organizations) ต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน (financial performance) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาความสัมพันธ์ทางตรงระหว่างการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) ที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงิน (financial performance) และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (chosen by leading organizations) ที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงิน (financial performance) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากผลการศึกษาผู้ใช้ข้อมูลสามารถนำไปใช้ประโยชน์ เช่น นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ข้อมูล และตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยได้ดียิ่งขึ้น ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน หรือเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environment, Social, Governance: ESG) เพื่อให้เกิดความยั่งยืนต่อองค์กรและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยถ้วนหน้า

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาผลกระทบของการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน ของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## การทบทวนวรรณกรรม

### การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน (Environment, Social, Governance: ESG)

การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน (Environment, Social, Governance: ESG) ข้อมูล ESG ของ Bloomberg ใช้ที่นักวิเคราะห์ ESG ทั่วโลกและมีการใช้ระบบควบคุมคุณภาพแบบหลายชั้นที่ซับซ้อน เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล นำเสนอข้อมูล ESG แบบองค์รวมประกอบด้วย ข้อมูลรายงานของบริษัท การปฏิบัติตามกฎระเบียบ หรือการบริหารความเสี่ยง และบูรณาการเข้ากับข้อมูลทางการเงินและเศรษฐกิจ การวิเคราะห์ และการวิจัยอื่น ๆ มากกว่า 14,000 แห่งทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทย โดย Bloomberg ได้ใช้ข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยต่อสาธารณะ รายงานประจำปีและรายงานด้านความยั่งยืน การประชาสัมพันธ์ งานวิจัยจากบุคคลที่สาม บทความข่าวต่าง ๆ (Christensen et al., 2021)

### การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการวิเคราะห์ตัวเลขในงบการเงินเพื่อหา อัตราส่วนระหว่างรายการที่นำมาเปรียบเทียบกัน อัตราส่วนทางการเงินแบ่งเป็น 4 ประเภท คือ 1) อัตราส่วนทางการเงิน เป็นการนำข้อมูลตัวเลขในงบการเงิน คือ งบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน มาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบเพื่อหาจุดอ่อน และจุดแข็ง เพื่อหาความสัมพันธ์ในการสร้างกำไรของธุรกิจ ออกมาเป็นสัดส่วนหรือร้อยละ เพื่อให้สามารถใช้วัดความสามารถในการบริหารงานได้อย่างง่ายขึ้น อัตราส่วนทางการเงิน (ratio analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน เพื่อแสดงถึงความสัมพันธ์ของรายการ 2 รายการ ในงบการเงินโดยนำรายการหนึ่งไปหารอีกรายการหนึ่ง โดยเป็นรายการได้ทั้งในงบแสดงฐานะการเงิน หรืองบกำไรขาดทุน หรือทั้งสองงบ โดยจะแสดงในรูปร้อยละ อัตราส่วน หรือสัดส่วน ผลลัพธ์ที่ได้จะสามารถบอกให้ทราบได้ดีกว่าการอ่านตัวเลขในงบการเงินทั้งจำนวน การหาความสัมพันธ์นั้น อาจจะหาความสัมพันธ์ของแต่ละรายการในงบเดียวกัน หรือจะหาความสัมพันธ์ของรายการหนึ่งที่อยู่ในงบแสดงฐานะการเงินและอีกรายงานหนึ่งอยู่ในงบกำไรขาดทุนก็ได้เช่นกัน อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง จำเป็นต้องทำการเปรียบเทียบข้อมูลปัจจุบันกับข้อมูลในอดีต หรือเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมาตรฐาน หรืออัตราส่วนถ่วงเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อให้ทราบถึงฐานะการเงิน จุดแข็ง หรือจุดอ่อนของบริษัท และแนวโน้มในอนาคตของบริษัทสามารถทำให้ผู้บริหารกำหนดแผนการบริหารการเงินให้เกิดประสิทธิภาพได้ โดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินนั้น แบ่งได้เป็น 3 ลักษณะ ดังนี้ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556) 1) อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งหาได้จากการเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันเพื่อใช้เป็นบรรทัดฐานในการเปรียบเทียบ แต่วิธีนี้ค่อนข้างยุ่งยากและต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล 2) อัตราส่วนการเงินในอดีตของกิจการ เป็นการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินของกิจการเองในอดีต หรือช่วงการดำเนินงานที่ผ่านมา จะทำให้มองเห็นภาพของกิจการได้ดีที่สุด 3) อัตราส่วนทางการเงินของกิจการคู่แข่ง การเปรียบเทียบทำให้ทราบถึงจุดอ่อน และจุดแข็งของกิจการเมื่อ

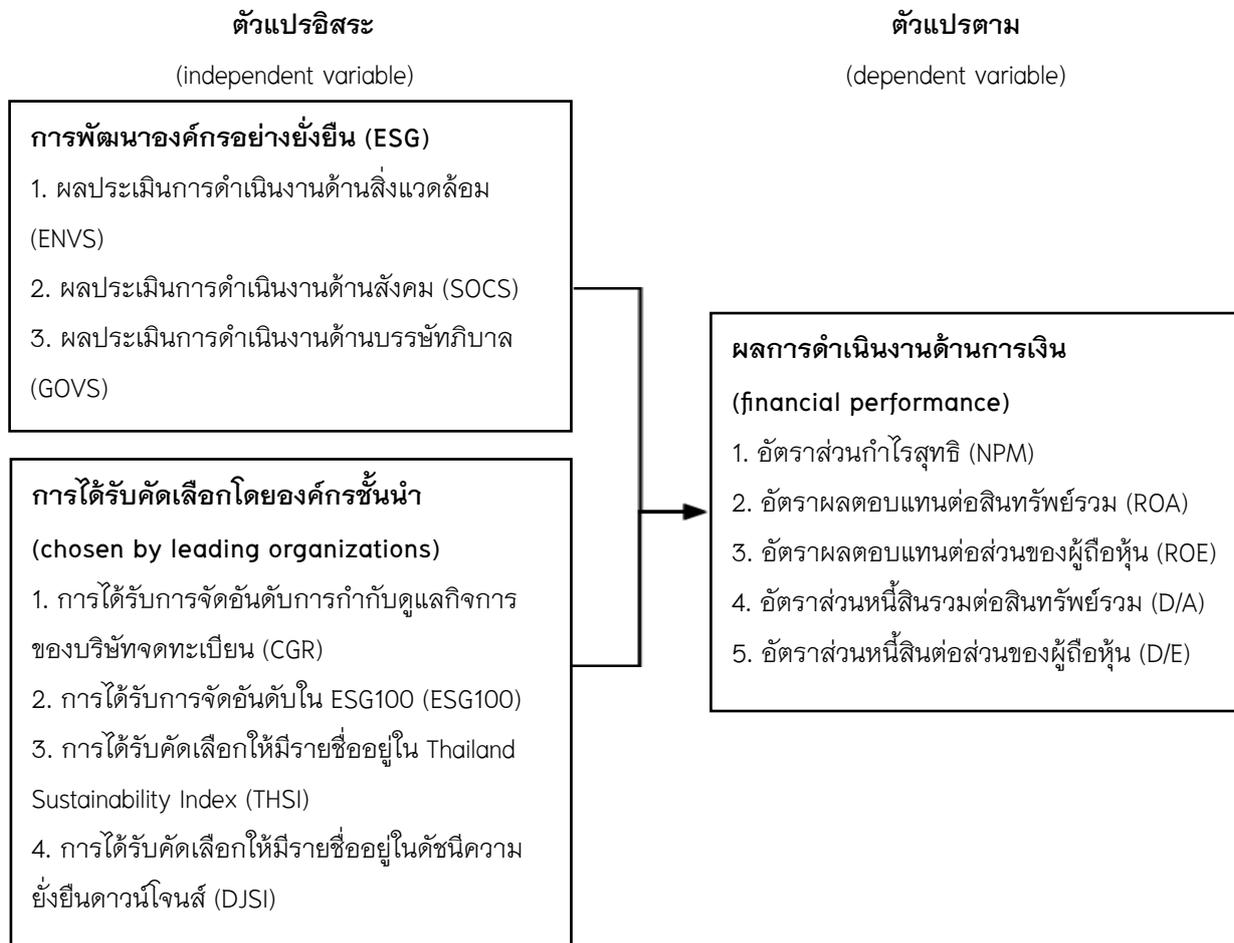
เทียบกับคู่แข่ง จะสามารถกำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ แต่มีข้อจำกัด คือข้อมูลงบการเงินที่จะนำมาวิเคราะห์ เทียบกันควรจะมีระบบบัญชี วิธีการบันทึกบัญชี และรอบระยะเวลาบัญชีเดียวกันด้วย

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน สามารถมาหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ว่าเหมาะสมหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะช่วยประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยอาจนำมาเปรียบเทียบกับตัวกิจการนั้น ๆ เองในอดีต หรือเปรียบเทียบกับธุรกิจคู่แข่ง หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ได้ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ เป็น 4 ประเภท คือ 1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (liquidity ratio) การวิเคราะห์สภาพคล่องมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสามารถของบุคคลในการจัดหาเงินสดจากการออมและสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง เพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน และสำรองใช้ในยามฉุกเฉิน ทั้งนี้ จะพิจารณาสภาพคล่องของสินทรัพย์จากความสามารถในการแปลงมูลค่าของสินทรัพย์ดังกล่าวไปเป็นเงินสด โดยที่มูลค่าเปลี่ยนแปลงไปไม่มากนัก บุคคลที่มีสินทรัพย์สภาพคล่องมากและสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว จะยิ่งทำให้บุคคลนั้นมีสภาพคล่องมากขึ้น อย่างไรก็ตาม บุคคลที่มีสินทรัพย์สภาพคล่องสูงเกินไปก็อาจไม่เหมาะสม เพราะสินทรัพย์สภาพคล่องมักจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำ เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำ ตัวอย่างของสินทรัพย์สภาพคล่อง เช่น เงินสด เงินฝากธนาคารแบบออมทรัพย์และแบบประจำ เป็นต้น อัตราส่วนเพื่อวิเคราะห์สภาพคล่อง หรือความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการในการดำเนินงาน สภาพคล่องถือว่าเป็นสิ่งสำคัญ หากกิจการมีสภาพคล่องที่ดี แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นดีตามไปด้วย โดยอัตราส่วนในการวัดสภาพคล่อง ประกอบไปด้วย อัตราส่วนหมุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio or acid test ratio) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (current ratio) อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนเงินสด (cash ratio) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (inventory turnover) ระยะเวลาถ่วงเฉลี่ยในการเรียกเก็บหนี้ (average collection period) และระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้า 2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (efficiency ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดทรัพยากรที่มีอยู่ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ สินทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ เช่น สินทรัพย์รวม ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือและยังใช้ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงาน ประกอบไปด้วยอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (total asset turnover) และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed assets turnover) 3) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (profitability ratio) ซึ่งจะประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (gross profit margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (return on asset) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity) อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร และกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (earnings before interest tax depreciation and amortization or EBITDA) 4) อัตราส่วนวัดสภาพหนี้สิน หรืออัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (leverage ratio) ประกอบไปด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (debt ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (debt to equity ratio) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (interest coverage) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout ratio) และ 5) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (อู๋ยวรรณ เพชรา, 2562)

การได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (chosen by leading organizations) ประกอบด้วย การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR) CGR = 0 (ต่ำกว่าดี), 1 (ดี), 2 (ดีมาก), 3 (ดีเลิศ) การจัดอันดับใน ESG100 โดย Thaipt ESG = 1 (อยู่ใน ESG100), 0 (ไม่อยู่ใน ESG100) การมีรายชื่อใน Thailand Sustainability Investment (THSI) THSI = 1 (มีรายชื่อ), 0 (ไม่มีรายชื่อ) การมีรายชื่อในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) DJSI = 1 (มีรายชื่อ), 0 (ไม่มีรายชื่อ)

**กรอบแนวคิดของการวิจัย**

ผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูล เอกสาร ผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ ที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดกรอบแนวคิดของการวิจัย สำหรับการวิจัยในครั้งนี้ มีดังต่อไปนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของการวิจัย

**วิธีดำเนินการวิจัย**

การวิจัยครั้งนี้เป็นวิจัยเชิงสำรวจ มีวิธีดำเนินการวิจัย ดังนี้

**1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง**

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจดทะเบียนต่อเนื่องเป็นเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565 โดยในปี พ.ศ. 2563 จำนวน 635 บริษัท พ.ศ. 2564 จำนวน 659 บริษัท และพ.ศ. 2566 จำนวน 679 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชี สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี มีรวมทั้งสิ้น 617 บริษัทจดทะเบียนต่อเนื่องเป็นเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565

## 2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ แบบบันทึกข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน ประกอบด้วย การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) โดยแบ่งออกเป็น 3 ด้าน 1) ผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (environmental score) มีคะแนนรวมอยู่ที่ 0 – 100 คะแนน สำหรับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลครอบคลุมในทุกจุด และค่าคะแนนองค์ประกอบย่อยประกอบด้วยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (33.27%) ใช้การพิจารณาจากค่าคะแนนรวม 2) ผลประเมินการดำเนินงานด้านสังคม (social score) มีคะแนนรวมอยู่ที่ 0 – 100 คะแนน สำหรับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลครอบคลุมในทุกจุด และค่าคะแนนองค์ประกอบย่อย ประกอบด้วยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของคะแนนด้านสังคม (33.26%) ใช้การพิจารณาจากค่าคะแนนรวม 3) ผลประเมินการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล (governance score) มีคะแนนรวมอยู่ที่ 0 – 100 คะแนน สำหรับบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลครอบคลุมในทุกจุด และค่าคะแนนองค์ประกอบย่อย ประกอบด้วยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการ (33.36%) ใช้การพิจารณาจากค่าคะแนนรวม และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (chosen by leading organizations) คือ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ โดยมีคะแนนอยู่ในระดับต่าง ๆ โดย CGR = 0 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับต่ำกว่าดี CGR = 1 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับดี CGR = 2 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับดีมาก และ CGR = 3 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับดีเลิศ

## 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ ใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) โดยการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน (Environmental, Social and Governance: ESG) ประกอบด้วย ผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (ENVS), ผลประเมินการดำเนินงานด้านสังคม (SOCS) ผลประเมินการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล (GOVS) และการได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR) การได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (Chosen by Leading Organizations: CLO) ประกอบด้วย การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน THSI การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวนิโจนส์ (DJSI) จาก SETSMART และคะแนน ESG จาก Bloomberg และรายงานประจำปีที่องค์กรได้เผยแพร่ทางเว็บไซต์ ได้แก่ สถาบันไทยพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ S&P Dow Jones Indice ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จดทะเบียนในระหว่างปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ 2565 และผลการดำเนินงานด้านการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

## 4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลดังนี้ 1) การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) ประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ย (mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) ค่าสูงสุด (maximum) และค่าต่ำสุด (minimum) เพื่อหาค่าความถี่ และการกระจายของข้อมูล 2) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (ENVS) ผลประเมินการดำเนินงานด้านสังคม (SSOCS) ผลประเมินการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล (GOVS) การได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR) การได้รับการจัดอันดับใน ESG 100 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน THSI การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวนิโจนส์ (DJSI) โดยแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มี 5 ระดับ (สายทิพย์ ยะฟู, 2560)

## ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสรุปผลได้ ดังนี้

ตาราง 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามปี 2563

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล(N)	ค่าต่ำสุด (minimum)	ค่าสูงสุด (maximum)	ค่าเฉลี่ย (mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. deviation)
ENVS	81	0	100.00	26.11	31.06
SOCS	81	0	100.0	32.41	37.66
GOVS	81	0	63.7	14.49	19.38
CGR	81	0	3	2.52	.88
ESG100	81	0	1	.28	.45
THSI	81	0	1	.58	.50
DJSI	81	0	1	.17	.38
NPM	81	-38.68	76.31	10.93	19.33
ROA	81	-14.64	56.94	7.39	9.17
ROE	81	-30.06	79.78	10.10	14.99
D/A	81	.12	.81	.48	.17
D/E	81	.13	4.27	1.20	.87

จากตาราง 1 พบว่า การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนผลประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (ENVS) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 100 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 26.11 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 31.06 ด้านสังคม (SOCS) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 100 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 32.41 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 37.66 ด้านบรรษัทภิบาล (GOVS) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 63.7 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 14.49 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 19.38 และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ ตัวแปรการได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.52 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.88 ตัวแปรการได้รับการจัดอันดับใน ESG 100 (ESG 100) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ .28 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ .45 ตัวแปรการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Index (THSI) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ .58 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ .5 ตัวแปรการได้รับคัดเลือก

ให้มีรายชื้ออยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวนิโจนส์ (DJSI) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ .17 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ .38 และผลการดำเนินงานด้านการเงิน (financial performance) ตัวแปรอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -38.68 ค่าสูงสุดเท่ากับ 76.31 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 10.93 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 19.33 ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -14.64 ค่าสูงสุดเท่ากับ 56.94 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 7.39 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 9.17 ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ -30.06 ค่าสูงสุดเท่ากับ 79.78 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.1 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 14.99 ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ .12 ค่าสูงสุดเท่ากับ .81 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ .48 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ .17 ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ระหว่างค่าต่ำสุดเท่ากับ .13 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.27 มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.2 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ .87

ตาราง 2 ตารางผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's correlation)

ตัวแปร	EVS	SCS	GVS	CGR	AGM	CAC
EVS	1					
SCS	.467**	1				
GVS	.349**	.487**	1			
CGR	.143*	.229**	.107	1		
AGM	.178**	.162**	.135*	.285**	1	
CAC	.217**	.185**	.105	.251**	.333**	1

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 2 พบว่า ด้านธรรมาภิบาล (GVS) ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน .80 จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะรวมเส้นตรง (multicollinearity)

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) การรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ

ตัวแปร	อัตรากำไรสุทธิ (NPM)				
	B	STD.	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	15.222	3.906		4.403	.008
คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (EVS)	.106	.774	.124	3.562	.065
คะแนนด้านสังคม (SCS)	.185	1.482	.063	2.642	.041*
คะแนนด้านธรรมาภิบาล (GVS)	.132	.215	.161	2.815	.025*

n=288, R=.321, R<sup>2</sup>=.103, F=20.205, Sig.=.000

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 3 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ .321 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ .103 หมายความว่า คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (EVS) คะแนนด้านสังคม (SCS) คะแนนด้านธรรมาภิบาล (GVS) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 10.30 เปอร์เซ็นต์

ตาราง 4 ผลการวิเคราะห์สำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) การรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ตัวแปร	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)				
	B	STD.	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	1.874	.329		5.941	.007
คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (EVS)	.181	.072	.145	3.526	.033*
คะแนนด้านสังคม (SCS)	.106	.064	.170	1.875	.072
คะแนนด้านธรรมาภิบาล (GVS)	.347	.076	.161	2.064	.065

n=288, R=.403,  $R^2$ =.162, F=21.784, Sig.=.000

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ .403 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ .1 หมายความว่า คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (EVS) คะแนนด้านสังคม (SCS) คะแนนด้านธรรมาภิบาล (GVS) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 28.20 เปอร์เซ็นต์

ตาราง 5 ผลการวิเคราะห์สำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) การรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ตัวแปร	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)				
	B	STD.	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	1.792	.323		4.827	.004
คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (EVS)	.465	.048	.254	2.229	.182
คะแนนด้านสังคม (SCS)	.187	.076	.193	3.272	.047*
คะแนนด้านธรรมาภิบาล (GVS)	.365	.061	.287	2.490	.274

n=288, R=.382,  $R^2$ =.146, F=26.118, Sig.=.000

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 5 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่าค่า สัมประสิทธิ์สัมพันธ์ (R) เท่ากับ .382 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน ( $R^2$ ) เท่ากับ .146 หมายความว่า คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม

(EVS) คะแนนด้านสังคม (SCS) คะแนนด้านธรรมาภิบาล (GVS) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 14.60 เปอร์เซนต์

ตาราง 6 ผลการวิเคราะห์สำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ

ตัวแปร	อัตรากำไรสุทธิ (NPM)				
	B	STD.	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	1.731	.232		8.065	.004
ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	.147	.069	.186	3.488	.072
ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM)	.130	.043	.177	2.672	.442
การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC)	.464	.055	.874	6.673	.032*

n=288, R=.498, R<sup>2</sup>=.248, F=32.486, Sig.=.000

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 6 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่าค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ .498 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ .248 หมายความว่า ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 24.80 เปอร์เซนต์

ตาราง 7 ผลการวิเคราะห์สำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ตัวแปร	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)				
	B	STD.	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	1.088	.293		4.206	.006
ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	.137	.047	.170	3.642	.193
ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM)	.385	.085	.364	2.851	.042*
การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC)	.229	.063	.273	4.677	.047*

n=288, R=.423, R<sup>2</sup>=.179, F=37.763, Sig.=.000

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 7 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ .423 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ .179 หมายความว่า ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 17.90 เปอร์เซนต์

ตาราง 8 ผลการวิเคราะห์สำหรับสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) การกำกับดูแลกิจการ  
มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

ตัวแปร	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)				
	B	STD.	Beta	T	Sig.
ค่าคงที่ (Constant)	.893	.280		2.853	.012
ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	.268	.057	.277	3.064	.238
ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM)	.197	.076	.186	3.762	.041*
การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC)	.232	.043	.259	4.837	.317

n=288, R=.514, R<sup>2</sup>=.264, F=29.184, Sig.=.000

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 \*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

จากตาราง 8 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ .514 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (R<sup>2</sup>) เท่ากับ .264 หมายความว่า ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีประสิทธิภาพในการร่วมกันพยากรณ์ตัวแปรได้แม่นยำถึง 26.40 เปอร์เซ็นต์

### การอภิปรายผล

จากการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนและการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ปี พ.ศ. 2563 ถึง 2565 สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. การรายงานความยั่งยืนและการกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของฐิติ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) พบว่า คณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขนาดของคณะกรรมการอาจส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายและเป้าหมายของกิจการ การบริหารที่มีประสิทธิภาพสามารถทำให้กิจการได้กำไรมากขึ้น แต่การบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพอาจส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง ด้วยการแยกตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กร ในทางกลับกัน ถ้าการบริหารไม่มีประสิทธิภาพอาจส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่น้อยลงด้วย และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Azeez (2015) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน โดยมีผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลให้เห็นว่าคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงขึ้น การแยกตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กร อย่างไรก็ตามผู้ที่ไม่ใช่ผู้บริหารกรรมการในคณะกรรมการไม่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในศรีลังกา ซึ่งไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของปริยานุช ลิ้มดำเนิน (2561) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของอัศคพล อินทร์รัตน์ (2563) ที่พบว่าระดับการเปิดเผย

ข้อมูล สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะในกลุ่มสิ่งสาริมทรัพย์และก่อสร้าง นอกจากนี้ จำนวนคณะกรรมการบริษัทยังมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม

2. ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร นั่นหมายความว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเพียงการประเมินการบริหารจัดการภายในองค์กรเพื่อให้มีประสิทธิภาพในการบริหารงาน แต่ไม่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ นั่นก็เพราะว่า การประเมินด้านการบริหารจัดการนั้นเป็นเพียงเครื่องมือในกระบวนการควบคุมที่ดี และมีความสามารถในการติดตามผลและการตรวจสอบการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ไม่สามารถวัดค่าที่สำคัญต่อการทำกำไรของกิจการได้อย่างมีสาระสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Yilmaz & Acar (2018) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ (IND) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) สอดคล้องกับงานวิจัยของศรายุทธ์ ทัดศรี (2562) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยของสุชญา ชาญณรงค์กุล (2562) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงการสอดคล้องกันในผลการศึกษาของทั้งสองงานวิจัย ที่ตรงกันในเรื่องการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## องค์ความรู้ใหม่

องค์ความรู้ใหม่ที่ได้จากการศึกษาผลกระทบของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนและการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

การพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน (Environmental, Social and Governance: ESG) เป็นกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน ที่คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อ 3 ด้านหลัก คือ ด้านสิ่งแวดล้อมคำนึงถึงในด้านความรับผิดชอบต่อสหประชาชาติถึงสภาพของสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ, ด้านสังคมคำนึงถึงการบริหารจัดการความสัมพันธ์ต่อลูกค้า คู่ค้า ลูกค้า ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง และด้านการกำกับดูแลคำนึงถึงการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ (chosen by leading organizations) เป็นการได้รับการคัดเลือกให้มีรายชื่อในการจัดอันดับบริษัทของทั้งในและต่างประเทศ โดยองค์กรที่มีชื่อเสียง เชี่ยวชาญ ได้รับการยอมรับเป็นที่รู้จักในวงกว้าง โดยถูกจัดอันดับตามวัตถุประสงค์ขององค์กรนั้น ๆ และได้เผยแพร่ข้อมูลต่อสาธารณะ

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะขยายตลาดและเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นทุกปี ดังนั้นผลการศึกษาดังกล่าวจึงไม่สามารถอธิบายได้ครอบคลุมในบริษัทอื่นได้

1.2 งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาในช่วงเวลาระหว่างที่มีการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัส โควิด 2019 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ดังนั้นตัวแปรอิสระ ได้แก่ การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนและ

การได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำอาจได้รับผลกระทบทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกันได้

## 2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การศึกษาครั้งนี้ใช้การพัฒนารายการอย่างยั่งยืนและการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำเป็นตัวแปรอิสระในการประเมินผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณา ตัวแปรอิสระอื่น ๆ หากตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการพัฒนารายการอย่างยั่งยืน การได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ และการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัท ซึ่งสามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพิ่มเติมได้

2.2 การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา ผลกระทบของการพัฒนารายการอย่างยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ ที่มีผลต่อการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างเพียงกลุ่มเดียว ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะเน้นการวิเคราะห์ที่เจาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ หรือ กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความแตกต่างกันในระดับของการพัฒนารายการที่ยั่งยืน เพื่อสะท้อนผลการดำเนินการที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการพัฒนารายการอย่างยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกโดยองค์กรชั้นนำ ต่อการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัท

2.3 การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2563 - 2565 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์หรือชัดเจนมากยิ่งขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- กาญจน์กมล พรหมเหล่า. (2564). แนวคิด ESG คืออะไร ทำไมถึงได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุนในปัจจุบัน. สืบค้น 8 พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.tris.co.th/esg/>.
- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). การวิเคราะห์งบการเงิน. ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประเทศไทย.
- ณัฐภูมิ ทรัพย์สมบัติ, ก้องภพ แสงทอง, ณัฐนรี ยาสะปะ, ณัฐพล ลัดดี, นิคานนท์ ชูแก้ว และศิวกกร พงษ์ศร. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100. *WMS Journal of Management Walailak University*, 9(4), 1-14.
- ปริญานุษ ลิ้มดำเนิน. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมดธุรกิจ วัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโท มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วรางคณา ภัทรเสน. (2562). บริษัทจดทะเบียนไทยกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน. สืบค้น 8 พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.setsustainability.com/download/ukxftdz7eqplm1g>.
- วิไลพร ทวีลาภพันทอง. (2563). ทำความรู้จักกระแส “ธนาคารดิจิทัล” ในเอเชีย. สืบค้น 8 พฤษภาคม 2567 จาก <https://www.efinancethai.com/MoneyStrategist/MoneyStrategistMain.aspx?id=UjIBZlgwUUZLQjg9>.
- ศรายุทธ์ ทัดศรี, ภาวัต อุปลัมภ์เชื้อ และตรีทิพ บุญแย้ม. (2563). ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของ ธุรกิจดนตรีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเศรษฐศาสตร์และกลยุทธ์การจัดการ*, 7(1), 145-157.

- สถาบันไทยพัฒนา. (2562). ไทยพัฒนา ชี้นำทางซีเอสอาร์ ปี 62 องค์การต้องขับเคลื่อน คุณค่าและผลกระทบ. สืบค้น 3 พฤษภาคม 2567 จาก <https://mgronline.com/greeninnovation/detail/9620000020103>.
- สายทิพย์ ยะฟู. (2560). การวิจัยการศึกษา. คณะครุศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์.
- สุชญา ชาญณรงค์กุล. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. การศึกษาค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- อุทัยวรรณ เพชรา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัณฑิต มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อัศคพล อินทรรัตน์. (2563). ระดับการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร.
- Azeez, A. A. (2015). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Finance and Bank Management*, 3(1), 180–189.
- Christensen, L. B., Johnson, R. B., & Turner, L. A. (2021). *Research Methods, Design, and Analysis* (13th ed.). Pearson International Publishing.
- Escrig–Olmedo, E. et al. (2019). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. *Sustainability*, 11(3), 915.
- Megasanti, L. C. & Riwayati, H. E. (2023). The Effect of Liquidity, Profitability, And Solvency on Financial Distress with Good Corporate Governance As A Moderation. *International Journal of Economic Studies and Management*, 3(1), 397–408.
- Yilmaz, I., & Acar, G. (2018). The Effects of Intellectual Capital on Financial Performance and Market Value: Evidence from Turkey. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 11(21), 117–133.