

**ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และ ธรรมาภิบาล (ESG)
ต่อมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก**

**RELEVANCE OF ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON MARKET
VALUE AND FIRM PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON STOCK EXCHANGE OF
THAILAND: AN INDEX REFLECTING THE MOVEMENT OF THE FIRST 50 STOCK PRICES**

ฐานิต ศรีเดช¹

¹หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี

Thanit Sridech¹

¹Accountancy of Accounting. Rajapruk University

(Received: September 10, 2024; Revised: October 30, 2025; Accepted: October 31, 2025)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) ต่อมูลค่าตลาด 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) ต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 50 ที่มีผลการประเมิน ESG rating โดย MSCI ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2566 จำนวนทั้งสิ้น 27 บริษัท ใช้วิธีคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง สถิติที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA และ ROE ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ดีกว่าสามารถเพิ่มมูลค่าตลาด และทำให้ ROA และ ROE มีอัตราที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มีอิทธิพลต่อมูลค่าตลาดมากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์กับ ROA และ ROE ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่บริษัทจะสามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเมื่อคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด ไม่เพียงแต่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเท่านั้น

คำสำคัญ: สิ่งแวดล้อม, สังคม, ธรรมาภิบาล, ผลการประเมิน ESG, การลงทุนอย่างยั่งยืน

ABSTRACT

This research aimed to study (1) relevance of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on market value of the Company (2) relevance of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on Return On Asset (ROA) and (3) relevance of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on Return On Equity (ROE). This research is quantitative, and the sample is the listed companies on the Stock Exchange of Thailand: And index group reflecting the movement of the first 50 stock prices with ESG rating assessment results by MSCI

from 2019 to 2023, totaling 27 companies, using a specific selection method. Statistics used in data analysis consist of descriptive analysis and multiple regression analysis. The results reveal that environmental, social, and governance (ESG) performance has a positive relationship at a statistical significance level of 0.05 with market value and company performance as measured by return on total assets (ROA) and return on equity (ROE). This indicates that companies with better ESG performance are able to increase their market value and achieve higher ROA and ROE. In addition, ESG performance has the most significant impact on market value compared to ROA and ROE, aligning with the theory that stakeholders can drive effective corporate performance when considering the interests of all stakeholders, not only shareholders.

Keywords: Environment, Social, Governance; ESG Rating; Sustainable Investing

บทนำ

การเปลี่ยนแปลงทางสังคม สิ่งแวดล้อม และผลกระทบจากมลพิษต่าง ๆ มีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน กลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อสภาพแวดล้อมและสังคม มักถูกจับตามองจากบุคคลภายนอกมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ ดังนั้น นักลงทุนจึงหันมาให้ความสำคัญกับการเลือกลงทุนมากขึ้น รวมไปถึงการเลือกลงทุนในหุ้นหรือบริษัทที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล หรือที่เรียกว่า “ESG” แนวคิดเรื่อง “ความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลขององค์กร (ESG)” เป็นแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน โดยไม่หวังผลกำไรเพียงอย่างเดียว แต่คำนึงถึง 3 ปัจจัยหลัก คือ ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social, Governance: ESG) ซึ่งได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายจากนักลงทุนทั่วโลกในปัจจุบัน โดยเป็นแนวคิดที่นักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาลงทุน เนื่องจากธุรกิจที่มี ESG ที่ดีจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพของการเติบโตในระยะยาว (ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน, 2563)

การลงทุนโดยทั่วไปจะมุ่งเน้นเรื่องของการสร้างผลตอบแทนทางการเงินเป็นสำคัญโดยไม่ได้คำนึงถึงด้านความยั่งยืนมาพิจารณา ซึ่งต่อมามีแนวคิดเรื่องการลงทุนใหม่ที่ผสมผสานระหว่างการลงทุนที่มุ่งเน้นเรื่องของการสร้างผลตอบแทนทางการเงินเป็นสำคัญและการลงทุนโดยไม่หวังผลตอบแทนทางการเงิน โดยมุ่งเน้นการใส่ใจทั้งผลตอบแทนทางการเงินควบคู่ไปกับการให้ความสำคัญเรื่องของสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) นั่นคือ การลงทุนอย่างยั่งยืน (นารินทิพย์ ท่องสายชล, 2565)

ด้วยสาเหตุนี้จึงเป็นที่มาของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลขององค์กร (ESG) ต่อมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลการศึกษาที่ได้จะทำให้ทราบถึงผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ขององค์กร และความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของกิจการหรือไม่อย่างไร เพราะการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนและการเงินเพื่อความยั่งยืนเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ กิจการสามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูล ESG ratings ในการกำหนดแผนงานด้านความยั่งยืน ปรับปรุงผลการดำเนินงาน และดึงดูดแหล่งเงินทุน ผู้ลงทุนมีความคาดหวังให้กิจการที่ตนเข้าไปลงทุนมีมาตรการเชิงรุกและมีความรับผิดชอบต่อทุกมิติของ ESG และเน้นส่งเสริมกิจการที่มีผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ดี และผู้ประเมินต้องพิจารณาใช้ตัวชี้วัดด้าน ESG ที่มีความน่าเชื่อถือและมีมาตรฐาน

เดียวกันเพื่อสามารถใช้เปรียบเทียบในระดับองค์กร ระดับภูมิภาคในแต่ละช่วงเวลาได้ (เบญจมาพร ปิยะกุลวรรณ์, 2022)

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่อมูลค่าตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก ณ 31 ธันวาคม 2566 จำนวน 50 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2562 ถึง 2566 รวมทั้งสิ้น 5 ปี ใช้วิธีการคัดเลือกแบบเฉพาะเจาะจง โดยพิจารณาจากข้อมูลของบริษัทที่ได้รับการประเมินคะแนนด้าน ESG จาก Morgan Stanley Capital International (MSCI) website และมีข้อมูลครบถ้วน ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2562 ถึง 2566 ทั้งสิ้น 5 ปี รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล 27 บริษัท

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ด้าน ESG และการลงทุนอย่างยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายละเอียด ดังนี้

2.1 เก็บรวบรวมข้อมูลผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG rating) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก ที่ได้รับการประเมินโดย Morgan Stanley Capital International (MSCI) ซึ่งใช้ข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยต่อสาธารณะในการให้คะแนนผ่านทางเว็บไซต์ของ MSCI

2.2 เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท จากงบการเงินจากเว็บไซต์ SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 นำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมมาตรวจสอบความสมบูรณ์ของข้อมูล และนำข้อมูลมาวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อหาค่าความสัมพันธ์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลแบ่งออกเป็น 3 ส่วนตามชนิดของตัวแปร ดังนี้

3.1 ตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG Rating) ประเมินโดย Morgan Stanley Capital International (MSCI) ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูล ESG Rating จาก MSCI website และวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดย

ESG = 0 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับ “B, CC ต่ำกว่าระดับมาตรฐาน”

ESG = 1 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับ “A, BBB, BB อยู่ในระดับมาตรฐาน”

ESG = 2 เมื่อคะแนนอยู่ในระดับ “AAA, AA เป็นผู้นำ”

3.2 ตัวแปรควบคุม

3.2.1 ขนาดของกิจการ (Firm size) ขนาดของกิจการวัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท เพื่อลดปัญหาการกระจายแบบไม่ปกติของข้อมูล

3.2.2 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage) อัตราส่วนนี้สามารถสะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ยิ่งอัตราส่วนสูงเท่าใด ก็จะทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนในบริษัทนั้นสูงขึ้นด้วย โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมจะสามารถคำนวณได้จากสูตร

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม} = (\text{หนี้สินรวม} / \text{สินทรัพย์รวม}) \times 100$$

3.3 ตัวแปรตาม

3.3.1 มูลค่าตลาด (Market value) คือ มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในการศึกษาครั้งนี้วัดมูลค่าตัวแปรโดยใช้ค่าเฉลี่ยราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละไตรมาสของช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

3.3.2 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงานว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด คำนวณโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม} = (\text{กำไรสุทธิ} / \text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}) \times 100$$

3.3.3 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการนำเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นไปใช้สร้างผลตอบแทนได้มีประสิทธิภาพมากเพียงใด คำนวณโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น} = (\text{กำไรสุทธิ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) \times 100$$

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษานี้ ได้แก่

4.1 การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของแต่ละตัวแปร ได้แก่ การแจกแจงความถี่ ร้อยละ ค่าต่ำสุดของข้อมูล ค่าสูงสุดของข้อมูล ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (ลัดดาวัลย์ เพชรโรจน์ และอัจฉรา ขำนิประศาสน์, 2562)

4.2 การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.2.1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวที่อยู่ในมาตราการวัดแบบ Interval Scale หรือ Ratio Scale โดยปกติจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.00 ถึง 1.00 ถ้ามีค่าติดลบหมายความว่าตัวแปร 2 ตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ถ้า

มีค่าบวกหมายความว่าตัวแปร 2 ตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน จากนั้นจึงจะทำการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตามเกณฑ์ต่อไปนี้ เมื่อ r แทนค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

$r < 0.20$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรน้อย

$0.21 < r \leq 0.40$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างน้อย

$0.41 < r \leq 0.60$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง

$0.61 < r \leq 0.80$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างมาก

$r > 0.80$ ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมาก (สุภมาส อังศุโชติ, 2556)

4.2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยวิธีการทางสถิติที่ใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เป็นตัวแปรเกณฑ์ตัวเดียวกับตัวแปรที่เป็นตัวทำนาย หรือตัวแปรพยากรณ์ตั้งแต่สองตัวขึ้นไป (กลยา วาณิชย์บัญชา, 2548)

การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้การวิเคราะห์แบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ วิธีการทางสถิติที่ใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ โดยอ้างอิงรูปแบบจำลองของการศึกษาของ (Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoan and Hue Gia Tran, 2022) ดังนี้

$$MVi,t = \gamma_1 + \gamma_2 ESGi,t + \gamma_3 FIRMSIZEi,t + \gamma_4 LEVi,t + \Sigma_{i,t} \quad \text{--- แบบจำลองที่ (1)}$$

$$ROAi,t = \alpha_1 + \alpha_2 ESGi,t + \alpha_3 FIRMSIZEi,t + \alpha_4 LEVi,t + \Sigma_{i,t} \quad \text{--- แบบจำลองที่ (2)}$$

$$ROEi,t = \beta_1 + \beta_2 ESGi,t + \beta_3 FIRMSIZEi,t + \beta_4 LEVi,t + \Sigma_{i,t} \quad \text{--- แบบจำลองที่ (3)}$$

โดยที่สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรในงานวิจัย มีดังนี้

MVi,t	=	มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของบริษัทที่ i ปีที่ t
$ROAi,t$	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัทที่ i ปีที่ t
$ROEi,t$	=	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ i ปีที่ t
$ESGi,t$	=	คะแนน ESG ของบริษัทที่ i ปีที่ t
$FIRMSIZEi,t$	=	ขนาดของบริษัทที่ i ปีที่ t
$LEVi,t$	=	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่ i ปีที่ t
$\Sigma_{i,t}$	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย การหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา โดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสามารถวิเคราะห์ผลได้ ดังนี้

ตารางที่ 1 : ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ของแบบจำลองที่ (1) – (3)

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล	ต่ำสุด	สูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม					
MV	540	4.7900	462.9000	71.4496	79.0664
ROA	540	-9.5300	34.7200	8.0183	6.0422
ROE	540	-41.2100	55.9900	14.0178	11.6045
ตัวแปรอิสระ					
ESG Rating	540	0.0000	2.0000	1.1852	0.5866
ตัวแปรควบคุม					
FIRMSIZE	540	10.3200	12.6300	11.4327	0.5554
LEV	540	0.2400	89.7800	58.7095	18.6714

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของแบบจำลองทั้ง 3 แบบจำลอง จำนวน 540 ข้อมูล แสดงให้เห็นค่าสถิติปี 2562 - 2566 โดยมูลค่าตลาด (MV) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 4.7900 บาท มีค่าสูงสุดเท่ากับ 462.9000 บาท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 71.4496 บาท และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 79.0664 บาท อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ ร้อยละ -9.5300 มีค่าสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 34.7200 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 8.0183 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ ร้อยละ 6.0422 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ ร้อยละ -41.2100 มีค่าสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 55.9900 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 14.0178 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ ร้อยละ 11.6045 ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG Rating) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0000 คะแนน มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.0000 คะแนน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.1852 คะแนน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.5866 คะแนน ขนาดของกิจการ (FIRMSIZE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 10.3200 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 12.6300 เท่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.4327 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.5554 เท่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ ร้อยละ 0.2400 มีค่าสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 89.7800 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 58.7095 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ ร้อยละ 18.6714

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ในการศึกษารั้งนี้ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปร 2 ตัว จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตามของแบบจำลองที่ (1) – (3)

	MV	ROA	ROE	ESG	FIRMSIZE	LEV
MV	1					
ROA	0.180**	1				
ROE	0.174**	0.787**	1			
ESG	0.257**	0.078	0.068	1		
FIRMSIZE	0.117**	-0.503**	-0.384**	0.017	1	
LEV	-0.178**	-0.523**	-0.093*	-0.033	0.482**	1

**, * มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 99% และ 95% ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 พบว่า ไม่มีค่าสัมประสิทธิ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามที่มีค่ามากกว่า 0.8 หรือ มีความสัมพันธ์มากกว่าร้อยละ 80 แสดงว่ามีโอกาสน้อยมากที่แบบจำลองนี้จะมีปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) (Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoan and Hue Gia Tran, 2022) ทั้งนี้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง ROE กับ ROA แม้จะมีค่าอยู่ที่ 0.787 แต่ด้วยทั้ง ROE และ ROA เป็นตัวแปรตามที่อยู่คนละแบบจำลอง ดังนั้น จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบ Variance Inflation Factors (VIFs)

ตัวแปร	VIF	Tolerance
ESG	1.003	0.997
FIRMSIZE	1.305	0.766
LEV	1.306	0.766
Mean VIF	1.205	

การทดสอบ Variance Inflation Factors (VIFs) ตามตารางที่ 3 เป็นอีกการทดสอบที่สามารถใช้ชี้วัดขนาดความรุนแรงของปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง ค่าจากตารางที่ 3 ไม่พบว่ามีตัวแปรใดที่มีค่า VIF มากกว่า 5.3 และ Tolerance มีค่าน้อยกว่า 0.19 ดังนั้น จึงสามารถตีความได้ว่าสมการถดถอยที่ใช้ในการวิจัยไม่มีปัญหาตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง จึงไม่จำเป็นที่จะต้องตัดตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งออกจากแบบจำลอง (ลัดดาวัลย์ เพชรโรจน์, สุภมาส อังศุโชติ และอัจฉรา ชำนิประศาสน์, 2562)

การวิเคราะห์สมการเชิงถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

งานวิจัยนี้ต้องการทราบความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) ต่อมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก โดยสามารถวิเคราะห์ผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม มูลค่าตลาด (MV) ในแบบจำลองที่ 1

แบบจำลองที่ 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-308.354	69.646		-4.427	0.000**
ESG	32.773	5.391	0.243	6.079	0.000**
FIRMSIZE	36.192	6.495	0.254	5.572	0.000**
LEV	-1.240	0.193	-0.293	-6.416	0.000**
N	540				
R-Square	0.145				
Adjust R-Square	0.140				
Sig	0.000**				

a. Dependent Variable: MV

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ

* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่อมูลค่าตลาด (MV) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุมอย่างน้อยหนึ่งตัวที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และมีค่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.140 แสดงว่าแบบจำลองนี้สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมสามารถใช้อธิบายความแปรปรวนได้ประมาณ 14% ในส่วนของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสามารถสรุปผลได้ว่า ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG rating : ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาด (MV) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 6.079 กล่าวคือ บริษัทที่มีผลการประเมิน ESG rating ในระดับที่สูงขึ้นจะสามารถเพิ่มมูลค่าตลาดให้สูงขึ้นด้วยเช่นกัน สำหรับตัวแปรควบคุมขนาดของบริษัท (FIRMSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาด (MV) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเท่ากับ 5.572 กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดที่ใหญ่กว่าจะส่งผลให้มูลค่าตลาดเพิ่มขึ้น และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ส่งผลต่อมูลค่าตลาดในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ของบริษัทลดลงจะส่งผลให้มูลค่าตลาดของบริษัทเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ในแบบจำลองที่ 2

แบบจำลองที่ 2	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	55.055	4.601		11.965	0.000**
ESG	0.737	0.356	0.072	2.069	0.039*
FIRMSIZE	-3.590	0.429	-0.330	-8.366	0.000**
LEV	-0.117	0.013	-0.362	-9.162	0.000**
N	540				
R-Square	0.361				
Adjust R-Square	0.357				
Sig	0.000**				

a. Dependent Variable: ROA

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ

* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 5 ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุมอย่างน้อยหนึ่งตัวที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และมีค่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.357 แสดงว่าแบบจำลองนี้สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมสามารถใช้อธิบายความแปรปรวนได้ประมาณ 36% ในส่วนของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสามารถสรุปผลได้ว่า ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG rating : ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA ที่เป็นตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 2.069 กล่าวคือ บริษัทที่มีผลการประเมิน ESG rating ในระดับที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ ROA สูงขึ้นด้วยเช่นกัน สำหรับตัวแปรควบคุม ขนาดของบริษัท (FIRMSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROA ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเท่ากับ -8.366 กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่ามีสินทรัพย์ที่มากกว่าจะส่งผลให้ ROA ลดลง และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ส่งผลต่อมูลค่าตลาดในเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเท่ากับ -9.162 กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ของบริษัทลดลงจะส่งผลให้ ROA เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในแบบจำลองที่ 3

แบบจำลองที่ 3	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	114.155	10.098		11.305	0.000**
ESG	1.1570	0.782	0.079	2.009	0.045*
FIRMSIZE	-9.321	0.942	-0.446	-9.898	0.000**
LEV	0.078	0.028	0.125	2.774	0.006*
N	540				
R-Square	0.165				
Adjust R-Square	0.161				
Sig	0.000**				

a. Dependent Variable: ROE

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ

* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หรือ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากตารางที่ 6 ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุมอย่างน้อยหนึ่งตัวที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และมีค่า Adjust R-Square เท่ากับ 0.161 แสดงว่าแบบจำลองนี้สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมสามารถใช้อธิบายความแปรปรวนได้ประมาณ 16% ในส่วนของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณสามารถสรุปผลได้ว่า ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG rating : ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เป็นตัวแปรตามทีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 2.009 กล่าวคือ บริษัทที่มีผลการประเมิน ESG rating ในระดับที่สูงขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทสูงขึ้นด้วยเช่นกัน สำหรับตัวแปรควบคุม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเท่ากับ 2.774 กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ของบริษัทเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน และขนาดของบริษัท (FIRMSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเท่ากับ -9.898 กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่ามีสินทรัพย์ที่มากกว่าจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง

อภิปรายผล

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่าผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG rating : ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาด (MV) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 6.079 กล่าวคือ บริษัทที่มีผลการประเมิน ESG rating ในระดับที่สูงขึ้นจะสามารถเพิ่มมูลค่าตลาดให้สูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoan and Hue Gia Tran (2022) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีคะแนน ESG ที่สูงกว่า มีแนวโน้มที่จะมีมูลค่าตลาดที่สูงขึ้นด้วย สามารถสะท้อนให้เห็นถึงการรับรู้ของนักลงทุนที่ให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนตามแนวคิด ESG ของบริษัท และการศึกษาของ Cheng Chi, Haohan Xu and Zixuan Yu (2023) ได้ศึกษาประสิทธิภาพของการดำเนินงานด้าน ESG ขององค์กรต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทในอุตสาหกรรมยานยนต์แห่งพลังงานใหม่ในประเทศจีน ผลการศึกษาพบว่าประสิทธิภาพของการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นของบริษัท และส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทด้วย

มีงานวิจัยในอดีตของ Sina Rønning Kirkerud and Kim Theresa Tran (2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) กับราคาหุ้นในยุโรป กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในประเทศสมาชิกของสหภาพยุโรป (EU) และสมาพันธ์การค้าเสรียุโรป (EFTA) ช่วงปี 2011 – 2017 รวมทั้งหมด 791 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของ Thomson Reuters Eikon ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้นในยุโรปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนน ESG ที่สูงขึ้นที่ทำให้ราคาหุ้นแข็งแกร่งขึ้นมีผลมากที่สุด在公司ที่ดำเนินงานในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีที่มุ่งเน้นผู้มีส่วนได้เสียที่ระบุว่าประสิทธิภาพด้านการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ที่ดีขึ้นจะทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น (ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, 2551)

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในครั้งนี้ ได้กำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทออกเป็นตัวแปรตามสองตัวที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 2 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อที่ 3 สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG rating : ESG) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานบริษัท โดย ESG rating ความสัมพันธ์เชิงบวกในทิศทางเดียวกันกับทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลลัพธ์ของการให้ความสำคัญต่อแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนซึ่งส่งผลให้มีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและลดความสูญเสียทางเศรษฐกิจและยังส่งผลต่อการลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล ลดการเกิดปัญหาตัวแทนซึ่งส่งผลให้บริษัทสามารถบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้กลายเป็นผลกำไรได้ดีกว่า ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoan and Hue Gia Tran (2022)

นอกจากนี้ ESG rating มีอิทธิพลต่อมูลค่าตลาด (MV) มากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับ ROA และ ROE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สูงสุด ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Duy Thanh Nguyen, Thinh Gia Hoan and Hue Gia Tran (2022) และยังสอดคล้องกับทฤษฎีที่มุ่งเน้นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ระบุว่าการบริหารงานตามหลักการ

ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance) สามารถตอบสนองผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นที่ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นได้ บริษัทอาจสร้างความมั่นใจแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มากขึ้น เช่น การเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ดีขึ้น ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง และความภักดีของลูกค้าที่แข็งแกร่งขึ้น ผลประโยชน์เหล่านี้อาจทำให้บริษัทดูน่าสนใจมากขึ้นต่อนักลงทุน เพิ่มราคาหุ้นของบริษัท และสร้างมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของบริษัทที่สูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้มูลค่าตลาดของบริษัทสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Mahmut Aydogmus, Guzhan Gulay, Korkmaz Ergun (2022) ได้ศึกษาผลกระทบของประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อม สังคม การกำกับดูแล (ESG) ต่อมูลค่าบริษัทและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนที่ใหญ่ที่สุด 5,000 บริษัทจากฐานข้อมูลของ Bloomberg ตั้งแต่ปี 2013 - 2021 การศึกษาพบว่า คะแนน ESG (ESG rating) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าบริษัท และยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรที่มั่นคงของบริษัท ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นว่าการลงทุนในบริษัทที่มีประสิทธิภาพด้านการดำเนินงานที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) ที่สูงจะสามารถสร้างผลตอบแทนทางการเงินแก่บริษัททั้งในแง่ของมูลค่าและความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มสูงขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

จากการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ที่ดีขึ้นส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัท สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญและมีการนำ ESG มาเป็นปัจจัยในการพิจารณาลงทุน แต่ต้องคำนึงถึงปัจจัยด้านอื่นประกอบ เช่น เหตุการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่อาจมีผลต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ว่ายังคงอยู่ในภาวะเดียวกับการวิจัยในครั้งนี้อหรือไม่

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยในครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) ต่อมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2566 ซึ่งในอนาคต การเพิ่มขอบเขตของประชากร และระยะเวลาในการศึกษาจะทำให้เก็บข้อมูลได้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น เนื่องจากมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นที่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะเข้ารับการประเมินผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) มีจำนวนเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งยังมีความหลากหลายมากขึ้นกว่าในช่วงแรกอย่างมาก ซึ่งจะช่วยให้สามารถสะท้อนถึงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดและอัตราผลตอบแทนอื่น ๆ ได้มากขึ้น อีกทั้งยังมีความแม่นยำที่สูงขึ้น นอกจากนี้ อาจมีการขยายกลุ่มตัวอย่างเป็นตลาดหลักทรัพย์อื่นหรือดัชนีหลักทรัพย์ยั่งยืนอื่น ๆ อาจทำให้เห็นภาพที่ชัดเจนขึ้นหรือได้ผลการศึกษาที่มีความแตกต่างออกไปเช่นกัน

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2548). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล (พิมพ์ครั้งที่ 7). ธรรมสาร. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). Preliminary Study of MSCI ESG Ratings. สืบค้น 14 พฤษภาคม 2567, จาก <https://setsustainability.com/download/jrytma94loehvsq>
- นารินทิพย์ ท่องสายชล. (2565, 15 สิงหาคม). ESG การลงทุนในโลกยุคใหม่. สืบค้น 14 พฤษภาคม 2567, จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/165-tsi-invest-in-esg-stocks-in-new-investment-era>
- เบญจมาพร ปิยะกุลวรรณ์. (2565). ESG และผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ. สืบค้น 2 พฤษภาคม 2567, จาก <https://www.brandage.com/article/31346>
- ลัดดาวัลย์ เพชรโรจน์, สุภมาส อังสุโชติ, & อัจฉรา ชำนิประศาสน์. (2562). สถิติสำหรับการวิจัยและเทคนิคการใช้ SPSS (ฉบับปรับปรุง ครั้งที่ 3). เจริญดีมีนคการพิมพ์.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). Corporate Governance. วารสารบริหารธุรกิจ, 31(120), 1–4.
- ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน. (ม.ป.ป.-b). Sustainable Investment. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้น 14 พฤษภาคม 2567, จาก <https://setsustainability.com/page/sustainable-investment>
- สุภมาส อังสุโชติ. (2556). การวิเคราะห์ข้อมูลวิจัยเพื่อพัฒนาการเรียนการสอน. ใน เอกสารการวิจัยเพื่อพัฒนาการเรียนการสอน (หน่วยที่ 6). เจริญดีมีนคการพิมพ์.
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 119–127.
- Chi, C., Xu, H., & Yu, Z. (2023). The effect of ESG performance on firm value. *Highlights in Business, Economics and Management*, 24(1), 797–801.
- Kirkerud, S. R., & Tran, K. T. (2019). Is ESG performance value relevant for stock prices in Europe? [Master's thesis, Norwegian Business School & Oslo Metropolitan University].
- Nguyen, D. T., Hoan, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 16(3), 91–102.