



ผลกระทบของการปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลต่อการบริหาร  
ความเสี่ยงทางการเงินในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

The Impact of Environment, Social and Governance (ESG) Practices on Financial  
Risk Management in Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand of the  
SET100

อัครเดช ฉวีรักษ์<sup>1\*</sup>

Aukkaradej Chaveerug<sup>1\*</sup>

Article Information

Received: Mar 6, 2025

Revised: May 21, 2025

Accepted: May 30, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยใช้การวัดการบริหารความเสี่ยงทางการเงินผ่านอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) เป็นตัวแทนของความเสี่ยงทางการเงิน กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจำนวน 92 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2564 – 2566 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากสรุปรายงานของปีที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยสหสัมพันธ์แบบพหุคูณ ผลการศึกษา พบว่า การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ทั้งสามมิติ ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และบรรษัทภิบาล มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ D/E Ratio โดยเฉพาะมิติด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม มีผลในระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ นอกจากนี้ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการและอายุของกิจการ ยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ D/E Ratio บ่งชี้ว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือมีอายุการดำเนินงานยาวนานมีแนวโน้มที่จะใช้หนี้สินในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น สมการเชิงเส้นพหุคูณสามารถอธิบายความแปรผันของ D/E Ratio ได้ 73.5% แสดงให้เห็นว่า มีความแม่นยำในการทำนายผล และสามารถใช้ในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ สถิติทดสอบเอฟที่สูงบ่งชี้ว่า สมการเชิงเส้นพหุคูณมีความเหมาะสมในการทำนายผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น การบริหารความเสี่ยงทางการเงินโดยอิงตามแนวทาง ESG จึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่สามารถนำไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์และวางแผนทางการเงินของกิจการในระยะยาวอย่างยิ่ง

**คำสำคัญ:** การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล การบริหารความเสี่ยงทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

<sup>1</sup> อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

Lecturer, Faculty of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

## Abstract

This study aims to analyze the relationship between compliance with Environmental, Social and Governance (ESG) practices and financial risk management among listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET100 group). Financial risk management is measured using the debt-to-equity ratio (D/E Ratio) as a proxy for financial risk. The sample consists of 92 companies during the period 2021–2023, with data collected from company information summaries published on the official website of the Stock Exchange of Thailand. The statistical method employed for data analysis is multiple regression analysis. The results reveal that compliance with ESG practices in all three dimensions environmental, social, and governance has a statistically significant relationship with the D/E Ratio. In particular, the environmental and social dimensions show significance at the 0.01 and 0.05 levels, respectively. Additionally, control variables, namely company size and firm age, are found to have a positive relationship with the D/E Ratio, indicating that larger and older companies tend to rely more on debt financing. The multiple regression model explains 73.5% of the variation in the D/E Ratio, demonstrating a high level of predictive accuracy and effectiveness in financial risk management. Furthermore, a high F-statistic confirms that the regression model is statistically appropriate for prediction. Therefore, financial risk management based on ESG practices is a key strategic tool that can be applied in long-term and sustainable financial planning for businesses.

**Keywords:** Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices, Financial Risk Management, Debt-to-Equity Ratio

---

## บทนำ

ในบริบทของเศรษฐกิจโลกและภูมิภาคที่มีความผันผวนอย่างต่อเนื่อง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องเผชิญกับความท้าทายทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น ต้นทุนการเงินที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงความไม่แน่นอนของกฎเกณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล รายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระบุว่า มากกว่า 65% ของบริษัทจดทะเบียนเผชิญความเสี่ยงทางการเงินจากต้นทุนการเงินและความผันผวนของตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ในสภาพแวดล้อมเช่นนี้ การบริหารความเสี่ยงทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพจึงกลายเป็นหัวใจสำคัญในการสร้างเสถียรภาพและความยั่งยืนในระยะยาว (Smith & Williams, 2020) นอกจากนี้ แนวโน้มของนักลงทุนสถาบันและหน่วยงานกำกับดูแลยังสะท้อนว่า การประเมินและการตัดสินใจด้านการลงทุนในปัจจุบัน มิได้จำกัดอยู่เพียงการพิจารณาผลประกอบการทางการเงินเท่านั้น หากแต่ยังให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สะท้อนถึงระดับความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และความสามารถในการบริหารความเสี่ยงอย่างยั่งยืนขององค์กร อีกทั้ง การบูรณาการ ESG เข้ากับกลยุทธ์ทางการเงินยังสามารถช่วยลดความไม่แน่นอน เพิ่มความน่าเชื่อถือ และส่งเสริมการเติบโตของบริษัทในตลาดทุนได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน

การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) ไม่เพียงช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือขององค์กรในสายตาสาธารณะและนักลงทุนเท่านั้น แต่ยังมีความสำคัญในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินในระยะยาว โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนที่ต้องเผชิญกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสีย (Khan, Serafeim, & Yoon, 2016) แนวทาง ESG ช่วยลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ปัญหาสิทธิมนุษยชน และการดำเนินธุรกิจที่ขาดความโปร่งใส หากองค์กรเพิกเฉย อาจทำให้ต้นทุนดำเนินงานเพิ่มขึ้น และเผชิญแรงกดดันจากข้อกำหนดทางกฎหมายหรือมาตรฐานของหน่วยงานกำกับดูแล (Eccles & Klimenko, 2019) นอกจากนี้ องค์กรที่ดำเนินงานตามหลัก ESG ยังมักได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ส่งผลให้สามารถเข้าถึงแหล่งทุนในอัตราต้นทุนที่ต่ำกว่า และมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงในระยะยาว (Clark, Feiner, & Viehs, 2015; Smith & Williams, 2020)

การบริหารความเสี่ยงทางการเงินเป็นผลลัพธ์หนึ่งจากการดำเนินงานตามแนวทาง ESG อย่างมีแบบแผน บริษัทที่ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามแนวทาง ESG มักสามารถลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาทรัพยากรที่จำกัด การละเมิดสิทธิแรงงาน หรือการจัดการที่ไม่ยั่งยืน ล้วนเป็นความเสี่ยงภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อปัญหาทางการเงิน (Krüger, 2015) การบริหารจัดการอย่างยั่งยืน เช่น การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ หรือการดำเนินงานที่โปร่งใส จึงกลายเป็นกลไกสำคัญในการลดความไม่แน่นอนทางการเงิน และเพิ่มความสามารถในการรับมือกับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของสังคมและเศรษฐกิจ (Kotsantonis, Pinney, & Serafeim, 2016) นอกจากนี้ บริษัทที่มีนโยบาย ESG ชัดเจนยังสามารถเข้าถึงนักลงทุนเชิงสถาบันที่ให้ความสำคัญเกี่ยวกับ ESG ได้ดีขึ้น ส่งผลให้ระดมทุนในต้นทุนต่ำและมีความมั่นคงทางการเงินสูงขึ้น (Dhaliwal et al., 2014) การปฏิบัติตามแนวทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้เป็นตัวแทนขององค์กรขนาดใหญ่ที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนของประเทศ อีกทั้งยังมีอิทธิพลต่อการกำหนดมาตรฐานด้านการบริหารจัดการและการเปิดเผยข้อมูลในภาคธุรกิจโดยรวม (Giese, Lee, Melas, Nagy, & Nishikawa, 2019) งานวิจัยในระดับสากลชี้ให้เห็นว่า ESG มีความสัมพันธ์กับการลดความเสี่ยงทางการเงิน โดยเฉพาะในด้านความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน โครงสร้างเงินทุนที่มีเสถียรภาพ และการจัดการภาระหนี้สินอย่างมีประสิทธิภาพ (Friede, Busch, & Bassen, 2015)

อย่างไรก็ตาม ในบริบทของประเทศไทย ยังขาดงานวิจัยเชิงลึกที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการปฏิบัติตาม ESG กับตัวชี้วัดความเสี่ยงทางการเงิน เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio) สะท้อนระดับความเปราะบางทางการเงินของกิจการ (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018) งานวิจัยนี้จึงมีเป้าหมายเพื่อเติมเต็มช่องว่างดังกล่าว โดยวิเคราะห์ว่า การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลส่งผลอย่างไรต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงินในบริษัทจดทะเบียน กลุ่ม SET100

การวัดความเสี่ยงทางการเงินสามารถทำได้ผ่านตัวชี้วัดเชิงปริมาณ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ซึ่งเป็นดัชนีสำคัญในการประเมินความเปราะบางทางการเงินขององค์กร (Ding, Ferreira, & Wongchoti, 2016) การศึกษาผลกระทบระหว่างการปฏิบัติตามแนวทางกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 จึงเป็นแนวทางที่ช่วยวิเคราะห์บทบาทของ ESG ในการลดความเสี่ยงทางการเงิน และส่งเสริมการจัดหาแหล่งเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการควบคุมความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก เช่น ปัญหาสิ่งแวดล้อม สังคม และการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมาย (Chen, Zhang, & Zhou, 2023) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในประเทศไทยที่ศึกษาเชิงลึกถึงกลไกความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับตัวชี้วัดความเสี่ยงทางการเงินยังมีจำนวนจำกัด (Lins, Servaes, &

Tamayo, 2017) ซึ่งสะท้อนช่องว่างสำคัญที่ควรได้รับการศึกษาเพิ่มเติมในเชิงปริมาณ เพื่อให้เข้าใจผลกระทบของ ESG ต่อเสถียรภาพทางการเงินขององค์กรอย่างแท้จริง

ดังนั้น งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาผลกระทบของการปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงินในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มบริษัท SET100 โดยใช้ค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) เป็นตัวแทนเชิงโครงสร้างทางการเงิน ช่วยให้ผู้วิจัยสามารถชี้แนวทาง ESG เป็นเครื่องมือในการส่งเสริมความยั่งยืนทางการเงิน เพิ่มความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้เสีย และสนับสนุนการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องอย่างมีประสิทธิภาพ

### วัตถุประสงค์การวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของการปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มบริษัท SET100

### การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การบริหารความเสี่ยงทางการเงินถือเป็นองค์ประกอบสำคัญของการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน โดยเฉพาะเมื่อบริษัทหันมาให้ความสำคัญกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมากขึ้น แนวปฏิบัติตามหลัก ESG ไม่เพียงแต่เป็นแนวโน้มระดับโลก แต่ยังได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือในการลดความเสี่ยงเชิงระบบ เพิ่มเสถียรภาพของโครงสร้างทุน และสร้างความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว (Li et al., 2022) การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลยังช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำลง เนื่องจากนักลงทุนและสถาบันการเงินเริ่มพิจารณาประเด็นด้านความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น อีกทั้งยังส่งเสริมภาพลักษณ์และความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เป็นปัจจัยสำคัญต่อความสามารถในการแข่งขันขององค์กรในระยะยาว นอกจากนี้ การบูรณาการ ESG เข้ากับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินยังเอื้อให้บริษัทสามารถระบุและตอบสนองต่อความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของบริบททางเศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อมได้อย่างทันทั่วถึง

การวัดความเสี่ยงทางการเงินในงานวิจัยนี้พิจารณาผ่านตัวชี้วัดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio: D/E Ratio) เป็นตัวบ่งชี้ที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่ผ่านมา อาทิ Ding et al. (2016) และ Fatemi et al. (2018) โดยระบุว่าระดับ D/E ที่สูงสะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในการพึ่งพาเงินทุนภายนอก ในขณะที่การดำเนินงานที่มุ่งเน้น ESG ช่วยให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนในต้นทุนที่ต่ำลง ลดความเสี่ยงจากความผันผวนของกระแสเงินสด และเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการทางการเงิน (Fernando et al., 2021) ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทที่มีการจัดการความเสี่ยงทางการเงินที่ดีและมีนโยบาย ESG ที่ชัดเจน มักมีความสามารถในการปรับตัวต่อวิกฤตเศรษฐกิจได้ดีกว่า (Giese et al., 2019) อีกทั้งยังได้รับความเชื่อมั่นจากผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในระยะยาว มีผลโดยตรงต่อเสถียรภาพของโครงสร้างทุน นอกจากนี้ การรักษาระดับ D/E Ratio ให้อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมยังสะท้อนถึงวินัยทางการเงินที่ดีขององค์กร และเป็นปัจจัยเสริมต่อความสามารถในการแข่งขันอย่างยั่งยืน

แนวคิดเรื่อง ESG กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินสามารถเชื่อมโยงกับ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เสนอโดย Jensen and Meckling (1976) ว่า ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ไม่สอดคล้องกับเป้าหมายขององค์กร การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG อย่างโปร่งใสสามารถลดความไม่สมดุลของข้อมูล (Information Asymmetry) สร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารดำเนินกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น และลดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) (Ng & Rezaee, 2021)

อีกทั้งงานวิจัย เช่น Lins et al. (2017) พบว่า บริษัทที่มีคะแนน ESG สูงมีการบริหารจัดการความขัดแย้งภายในได้ดีกว่าและมีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำลง

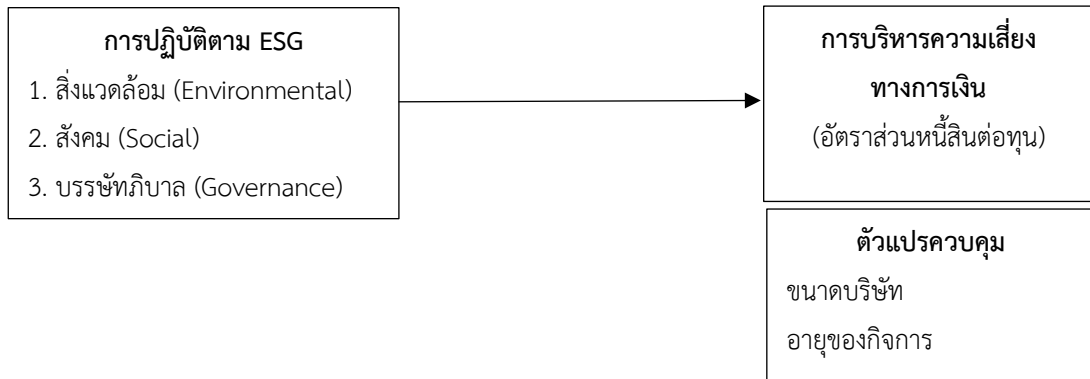
นอกจากนี้ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) พัฒนาต่อยอดจาก Freeman (1984) เน้นว่าการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความต้องการและผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม (Harrison, Barney, Freeman, & Philips, 2019) ช่วยลดแรงต้านจากสังคม ลดความเสี่ยงจากการฟ้องร้อง และส่งเสริมการยอมรับจากสาธารณชน ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเงินลดลง และส่งเสริมความยั่งยืนขององค์กร (Jones, Harrison, & Felps, 2022) และยังมีงานวิจัยพบว่า องค์กรที่มีการบริหารจัดการตามหลัก ESG อย่างเป็นระบบมีแนวโน้มที่ได้รับผลตอบแทนทางการเงินที่สูงขึ้นและมีความมั่นคงมากขึ้นในระยะยาว (Khan, Serafeim, & Yoon, 2016)

ในบริบทของประเทศไทย งานวิจัยที่ศึกษา ESG กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินยังมีจำนวนจำกัด อย่างไรก็ตามงานของ Roykornkaew (2023) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Disclosure Score กับต้นทุนทางการเงินของบริษัทส่งออกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG สูงมีแนวโน้มที่จะได้รับเงินทุนในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนบทบาทของ ESG ในการลดความเสี่ยงทางการเงิน และเพิ่มความน่าเชื่อถือในสายตาของผู้ให้กู้ นอกจากนี้ รายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังเน้นย้ำว่า การดำเนินงานตามแนวทาง ESG ส่งผลต่อระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุน และมีความสัมพันธ์กับโอกาสในการเข้าถึงแหล่งทุนในต้นทุนที่แข่งขันได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

นอกจากตัวแปรต้นและตัวแปรตามแล้ว งานวิจัยนี้ยังพิจารณาตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ และอายุของกิจการ เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับความเสี่ยงทางการเงิน การเลือกตัวแปรควบคุมนี้มีพื้นฐานจากงานวิจัยก่อนหน้า เช่น Ghosh and Ghosh (2015), Garcia et al. (2022) และ Cheng et al. (2021) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าขนาดของกิจการส่งผลต่อความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน ขณะที่อายุของกิจการสะท้อนถึงประสบการณ์และเสถียรภาพในการดำเนินงาน ซึ่งอาจมีอิทธิพลต่อระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ทั้งทางตรงและทางอ้อม การควบคุมปัจจัยเหล่านี้จึงช่วยให้สามารถประเมินอิทธิพลของ ESG ต่อความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างถูกต้องและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

โดยสรุป งานวิจัยนี้สังเคราะห์กรอบแนวคิดจากทฤษฎีตัวแทนและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย โดยใช้การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เป็นตัวแปรต้น สะท้อนถึงแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงความยั่งยืน ขณะที่ตัวแปรตามคืออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio: D/E) แสดงถึงระดับความเสี่ยงทางการเงินเชิงโครงสร้างทุน การศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบระหว่างตัวแปรทั้งสอง จึงตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดที่ว่า ESG มีบทบาทสำคัญในการลดต้นทุนเงินทุนและความไม่แน่นอนทางการเงินในระยะยาว

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย



### สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย H<sub>1</sub>: การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน

สมมติฐานการวิจัย H<sub>2</sub>: การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสังคมของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน

สมมติฐานการวิจัย H<sub>3</sub>: การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านบรรษัทภิบาลของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน

### ระเบียบวิธีการวิจัย

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2564 - 2566 รวมจำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างถูกคัดเลือกจากประชากรดังกล่าว โดยใช้เทคนิคการเลือกแบบเจาะจง (Purposive Sampling) รวมจำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท ครอบคลุมระยะเวลาศึกษา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง พ.ศ. 2566

#### ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Practices) ด้านสังคม (Social Practices) และด้านบรรษัทภิบาล (Governance Practices)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ การบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Management)

ตัวแปรควบคุม (Control Variables) คือ ขนาดของกิจการ (Firm Size) และอายุของกิจการ (Firm Age)

ตารางที่ 1 ตารางแสดงตัวแปรที่ใช้ประกอบการศึกษา

| ตัวแปร                            | สัญลักษณ์                 | การวัดค่า                                           |
|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------------------|
| การปฏิบัติตาม ESG ด้านสิ่งแวดล้อม | EP                        | ดัชนี ESG ด้านสิ่งแวดล้อม ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์  |
| การปฏิบัติตาม ESG ด้านสังคม       | SP                        | ดัชนี ESG ด้านสังคม ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์        |
| การปฏิบัติตาม ESG ด้านบรรษัทภิบาล | GP                        | ดัชนี ESG ด้านบรรษัทภิบาล ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์  |
| ขนาดของกิจการ                     | Firm Size (FS)            | มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) |
| อายุของกิจการ                     | Firm Age (FA)             | อายุของกิจการ                                       |
| สัดส่วนหนี้สินต่อทุน              | Debt-to-Equity Ratio (DE) | อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt-to-Equity Ratio)       |

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในการวิเคราะห์ทั้งตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ข้อมูลทั้งหมดได้มาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2564 – 2566 รวบรวมจากแหล่งข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ เช่น รายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน และข้อมูลจากหน่วยงานจัดอันดับด้าน ESG (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)

การเลือกกลุ่มตัวอย่างใช้เทคนิคแบบเจาะจง โดยรวบรวมข้อมูลในเดือนกรกฎาคม 2567 ได้กลุ่มตัวอย่างที่สมบูรณ์จำนวน 92 บริษัท รวมทั้งสิ้น 276 ชุดข้อมูล (ข้อมูลรายปี 3 ปีต่อบริษัท)

สำหรับบริษัทที่ไม่สามารถนำมาใช้ในการศึกษา จำนวน 8 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทที่ไม่มีงบการเงินครบทั้ง 3 ปี จำนวน 5 บริษัท และบริษัทที่มีรอบระยะเวลาสิ้นสุดทางบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี จำนวน 3 บริษัท

สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาค้นคว้า ได้แก่

สถิติเชิงพรรณนาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร แสดงผลในรูปของความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท SET100 โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ และตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation coefficient, r) และค่าสัมประสิทธิ์การกำหนด (Coefficient of determination, R2) และค่า Variance inflation factor (VIFs) และ Tolerance (TOL) ในการตรวจสอบปัญหาภาวะร่วมของตัวแปรในแบบเส้นตรง (Multicollinearity) โดยกำหนดสมการพยากรณ์ดังนี้

DE = β0 + β1(EP) + β2(SP) + β3(GP) + β4(FS) + β5(FA) + ε

โดยที่ DE (สัดส่วนหนี้สินต่อทุน); EP (การปฏิบัติตามด้านสิ่งแวดล้อม); SP (การปฏิบัติตามสังคม); GP (การปฏิบัติตามบรรษัทภิบาล); FS (ขนาดของกิจการ); FA (อายุของกิจการ); ε (ความคลาดเคลื่อนสุ่ม)

### ผลการวิจัยและการอภิปรายผล

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลทศวรรษย้อนหลัง 3 ปี (พ.ศ. 2564–2566) จากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนจำนวน 92 แห่ง รวมเป็น 276 รายการ (ข้อมูลรายปี) สามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

ลักษณะเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ พ.ศ.2564 - 2566 โดยแสดงรายละเอียดในตารางที่ 2 ดังนี้

**ตารางที่ 2** จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา

| กลุ่มอุตสาหกรรม               | จำนวน     |
|-------------------------------|-----------|
| 1. บริการ                     | 24        |
| 2. ทรัพยากร                   | 18        |
| 3. ธุรกิจการเงิน              | 15        |
| 4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 14        |
| 5. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร    | 9         |
| 6. เทคโนโลยี                  | 8         |
| 7. สินค้าอุตสาหกรรม           | 4         |
| <b>รวม</b>                    | <b>92</b> |

จากตารางที่ 2 พบว่า มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 92 บริษัท แบ่งตามอุตสาหกรรมหลักในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ บริการ ทรัพยากร ธุรกิจการเงิน อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เทคโนโลยี และสินค้าอุตสาหกรรม โดยกลุ่มบริการมีจำนวนสูงสุดที่ 24 บริษัท และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีจำนวนต่ำสุดที่ 4 บริษัท การแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามอุตสาหกรรมช่วยให้การศึกษามีความครอบคลุมและสะท้อนความหลากหลายของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics) การวิเคราะห์เนื้อหา และปริมาณของการดำเนินงานตามหลัก ESG กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 สามารถแสดงรายละเอียดได้ดังนี้

**ตารางที่ 3** แสดงค่าสถิติพรรณนา (Descriptive Statistics)

| ตัวแปร                 | ค่าต่ำสุด<br>(Minimum) | ค่าสูงสุด<br>(Maximum) | ค่าเฉลี่ย<br>(Mean) | ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
|------------------------|------------------------|------------------------|---------------------|---------------------|
| ด้านสิ่งแวดล้อม        | 2.000                  | 5.00                   | 3.511               | 1.247               |
| ด้านด้านสังคม          | 1.000                  | 4.00                   | 3.099               | 0.958               |
| ด้านบรรษัทภิบาล        | 1.000                  | 5.00                   | 3.672               | 1.220               |
| ขนาดของกิจการ          | 2.58                   | 6.55                   | 3.91                | 0.69                |
| อายุของกิจการ          | 31.56                  | 12.84                  | 22.20               | 4.664               |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน | 16.05                  | 0.01                   | 1.20                | 1.65                |

จากตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติพรรณนาเกี่ยวกับการปฏิบัติตามแนวทาง ESG ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พบว่า การดำเนินงานตามแนวทาง ESG ของบริษัท SET100 แสดงถึง ค่าคะแนนเฉลี่ยและเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ต่างกัน โดยด้านสิ่งแวดล้อมมีค่าเฉลี่ย 3.511 คะแนน และเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.247 คะแนน ขณะที่ด้านสังคมและบรรษัทภิบาลมีค่าเฉลี่ย 3.099 คะแนน และ 3.672 คะแนน ตามลำดับ ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย 3.91 คะแนน และอายุของกิจการมีค่าเฉลี่ย 22.20 ปี ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีค่าเฉลี่ย 1.20 แสดงถึงการใช้หนี้สินที่ต่างกันในแต่ละบริษัท

**ตารางที่ 4** ผลการวิเคราะห์ค่าประสิทธิสัมพันธระหว่างตัวแปรอิสระ ของบริษัทในกลุ่ม SET100

| ตัวแปร | DE     | EP     | SP     | GP    | FS   | FA |
|--------|--------|--------|--------|-------|------|----|
| DE     | 1      |        |        |       |      |    |
| EP     | 0.50** | 1      |        |       |      |    |
| SP     | 0.45*  | 0.40** | 1      |       |      |    |
| GP     | 0.50*  | 0.55*  | 0.45** | 1     |      |    |
| FS     | 0.30   | 0.50*  | 0.35*  | 0.45* | 1    |    |
| FA     | 0.35   | 0.30   | 0.40   | 0.35  | 0.40 | 1  |

หมายเหตุ \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\* แสดงว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ส่วนใหญ่อยู่ในระดับปานกลาง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01

**ตารางที่ 5** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

| Variable | Unstandardized |          | Standardized | t     | P-value | Collinearity Statistics |       |
|----------|----------------|----------|--------------|-------|---------|-------------------------|-------|
|          | Coefficients   |          | Coefficients |       |         | Tolerance               | VIF   |
|          | B              | Std.Err. | Beta         |       |         |                         |       |
| Constant | 1.356          | 0.0512   |              | 2.651 | 0.009   |                         |       |
| EP       | -0.238         | 0.067    | 0.356        | 3.541 | 0.001** | 0.748                   | 1.336 |
| SP       | -0.143         | 0.056    | 0.213        | 2.568 | 0.015*  | 0.821                   | 1.217 |
| GP       | -0.126         | 0.058    | 0.192        | 2.189 | 0.029*  | 0.796                   | 1.257 |
| FS       | 0.102          | 0.043    | 0.182        | 2.337 | 0.020*  | 0.862                   | 1.160 |
| FA       | 0.091          | 0.076    | 0.114        | 2.402 | 0.022*  | 0.932                   | 1.073 |

F = 10.56 R-Square = 0.735 Adj. R-Square = 0.698

หมายเหตุ \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\* แสดงว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity เพื่อวิเคราะห์และตรวจสอบค่า Tolerance และค่า VIFs (Variance Inflation Factor) ของตัวแปรอิสระ พบว่า ค่า Tolerance อยู่ในช่วงระหว่าง 0.748 - 0.932 และค่า VIFs อยู่ในช่วงระหว่าง 1.073 - 1.336 อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ตามข้อเสนอของ Kutner, Nachtsheim และ Neter (2005) กำหนดให้ค่า

Tolerance ควรมีค่ามากกว่า 0.01 และค่า VIFs ควรมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีระดับความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันตามนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ตัวแปร การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสิ่งแวดล้อม (EP) ด้านสังคม (SP) ด้านธรรมาภิบาล (GP) ขนาดของกิจการ (FS) และอายุของกิจการ (FA) มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (D/E Ratio) โดยด้าน ด้าน EP ด้าน SP และด้าน GP มีค่าสัมประสิทธิ์ Unstandardized (B) เป็นลบ แสดงว่า เมื่อค่าของตัวแปรเหล่านี้เพิ่มขึ้น การบริหารความเสี่ยงลดลง ส่วน FS และ FA ความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย (Regression coefficient) เท่ากับ 0.102 และ 0.091 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดและอายุของกิจการที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้การบริหารความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยมาตรฐาน (Standard Coefficients, Beta) แสดงว่า ด้าน EP (Beta = 0.356) มีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคือ ด้าน SP (Beta = 0.213) ด้าน GP (Beta = 0.192) ด้าน FS (Beta = 0.182) และด้าน FA (Beta = 0.114) โดยทุกตัวแปรมีค่า p-value น้อยกว่า 0.05 หรือ 0.01 บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสถิติทดสอบเอฟเท่ากับ 10.56 และ ค่าสัมประสิทธิ์การกำหนดเท่ากับ 0.735 สะท้อนว่า โมเดลสามารถอธิบาย การบริหารความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผลวิจัยยืนยันว่า การปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล มีความสัมพันธ์กับการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในกลุ่ม SET100 โดยสามารถอภิปรายผลวิจัย ได้ดังนี้

การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.238 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (D/E Ratio) หมายความว่า เมื่อบริษัทมีการปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทมีแนวโน้มลดลง แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการบริหารโครงสร้างเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน ตลอดจนลดความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องหรือการไม่ปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อมที่มีความเข้มงวดมากขึ้น (Albuquerque, Koskinen, & Zhang, 2020) อีกทั้งการลดการลงทุนในกิจกรรมที่ส่งผลกระทบทางลบต่อสิ่งแวดล้อม ยังช่วยประหยัดต้นทุน ลดภาระค่าใช้จ่าย และส่งเสริมสภาพคล่องทางการเงินขององค์กร ล้วนส่งผลดีต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (Krüger, 2015) นอกจากนี้ การดำเนินงานตามหลัก ESG ยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นในกลุ่มนักลงทุนและนักลงทุนสถาบัน ส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนลดลง และทำให้ระดับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย (Friede, Busch, & Bassen, 2015) ค่าความสัมพันธ์เชิงลบที่พบนี้สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ใน H1 ระบุว่า การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน ทั้งนี้ ยังสะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์เชิงกลยุทธ์ของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ที่ไม่เพียงช่วยลดความเสี่ยงในระยะยาว แต่ยังเสริมสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุน และเพิ่มเสถียรภาพทางการเงินขององค์กรได้อย่างชัดเจน

การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสังคม (Social) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.143 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (D/E Ratio) หมายความว่า เมื่อบริษัทมีการปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG ด้านสังคมมากขึ้น ส่งผลให้การบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลง ตัวอย่างเช่น การให้ความสำคัญกับสิทธิของแรงงาน ความรับผิดชอบต่อชุมชน และการเสริมสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Awaysheh et al., 2020; Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018) การปฏิบัติตามหลักการเหล่านี้ไม่เพียงแต่ช่วยเสริมสร้างความยั่งยืนของบริษัท แต่ยังลดความเสี่ยงจากการเกิดปัญหาด้านสังคมที่อาจส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงและการเงินของบริษัท เช่น การประท้วงจากกลุ่มแรงงาน หรือการโดนฟ้องร้องจากชุมชนในเรื่องสิทธิของชุมชน ล้วนสามารถก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงินเพิ่มเติมและกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัท (Ng & Rezaee, 2021) ขณะเดียวกัน การลงทุนในกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมยังมีส่วนช่วยเพิ่มความไว้วางใจจากนักลงทุน ลูกค้า และสถาบัน

การเงิน อันอาจนำไปสู่การได้รับการสนับสนุนทางการเงินที่ดียิ่งขึ้น (Zahller, Thomas, & Huxley, 2021) ค่าความสัมพันธ์เชิงลบที่พบนี้สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย H2 ระบุว่า การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านสังคมช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยส่งผลเชิงบวกต่อชื่อเสียง ความเชื่อมั่นจากภาคส่วนต่าง ๆ และความมั่นคงทางการเงินในระยะยาว

การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านบรรษัทภิบาล (Governance) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ  $-0.126$  แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (D/E Ratio) หมายความว่า การปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัท เช่น การมีคณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระ การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างโปร่งใส รวมถึงการมีกลไกการตรวจสอบภายในที่มีประสิทธิภาพ ช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญ (Garcia-Sanchez, Cuadrado-Ballesteros, & Frias-Aceituno, 2023) การดำเนินงานตามหลักการบรรษัทภิบาลที่เข้มแข็งนี้สร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ส่งผลให้ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการขาดทุนจากการลงทุนหรือปัญหาทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากการบริหารที่ไม่โปร่งใสลดน้อยลง (Lee & Park, 2021) นอกจากนี้ การปฏิบัติตามบรรษัทภิบาลที่ดี ยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทในตลาดทุนและสนับสนุนการตัดสินใจทางการเงินที่มีความเสี่ยงต่ำลง เช่น การมีคณะกรรมการที่ตรวจสอบความถูกต้องของงบการเงินและการดำเนินงานที่โปร่งใส สามารถป้องกันไม่ให้เกิดการทุจริตภายในองค์กรหรือการตัดสินใจทางการเงินที่เสี่ยงสูงเนื่องจากข้อมูลไม่ครบถ้วนชัดเจน ความสัมพันธ์เชิงลบที่พบนี้สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย H3 ที่ระบุว่า การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ด้านบรรษัทภิบาลมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยเพิ่มความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบพหุคูณ พบว่า ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ และอายุของกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยขนาดของกิจการ มีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ  $= 0.102$  และมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $p = 0.020$ ) ซึ่งให้เห็นว่า เมื่อขนาดบริษัทใหญ่มากขึ้น การบริหารความเสี่ยงทางการเงินก็เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีทรัพยากรและระบบบริหารจัดการที่เข้มแข็ง รวมทั้งสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากหลายช่องทางได้สะดวกมากขึ้น (Dömötör, 2023) อีกทั้งขนาดที่ใหญ่ยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือในสายตาของเจ้าหนี้และนักลงทุน

ส่วนอายุของกิจการ มีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ  $0.091$  และนัยสำคัญทางสถิติ ( $p = 0.022$ ) สะท้อนว่า บริษัทที่ดำเนินธุรกิจมาเป็นเวลานาน มักมีเครดิตทางการเงินที่มั่นคงและเชื่อถือได้ สามารถวางแผนจัดหาเงินทุนและประเมินความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีความยืดหยุ่นในการปรับตัวต่อความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สะท้อนศักยภาพในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินในระยะยาวของบริษัทได้เป็นอย่างดี (Hamzah, Gursida, & Indrayono, 2024)

### การนำไปใช้ประโยชน์

1. การศึกษานี้ช่วยเพิ่มความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาทของ ESG ในการบริหารความเสี่ยงทางการเงินและผลกระทบต่อองค์กรในระยะยาว รวมทั้งเป็นการสนับสนุนการพัฒนาทฤษฎีด้านความยั่งยืนทางการเงิน โดยอิงจากแนวปฏิบัติที่ดีของ ESG เพื่อเสริมสร้างกรอบแนวคิดใหม่ที่เชื่อมโยง ESG กับการบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ
2. ผลการศึกษาเป็นแนวทางในการพัฒนาแนวปฏิบัติด้าน ESG ภายในองค์กร เพื่อเสริมความมั่นคงและลดความเสี่ยงทางการเงิน และช่วยให้ผู้บริหารออกแบบกลยุทธ์การบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ โดยยึดหลัก ESG ที่สอดคล้องกับการเติบโตทางการเงินและความยั่งยืนขององค์กร

## สรุป

ผลกระทบของการปฏิบัติตามแนวทางสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) พบว่าการปฏิบัติตามแนวทาง ESG มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน หมายความว่า บริษัทที่ดำเนินงานด้าน ESG อย่างเข้มแข็ง มีระดับความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าบริษัทที่ดำเนินงานด้าน ESG ในระดับต่ำกว่า ทั้งนี้ การปฏิบัติตามแนวทาง ESG ไม่เพียงแต่สะท้อนถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเท่านั้น แต่ยังช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงินและลดความผันผวนในระยะยาว นอกจากนี้ ยังพบว่า ขนาดและอายุของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่และดำเนินธุรกิจมาเป็นเวลานาน มักมีศักยภาพและทรัพยากรในการจัดการความเสี่ยงได้ดีกว่า ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และชี้ให้เห็นบทบาทสำคัญของการปฏิบัติตามแนวทาง ESG ในการเสริมสร้างการบริหารความเสี่ยงอย่างยั่งยืน สามารถนำไปใช้ในการกำหนดกลยุทธ์เพื่อการเติบโตในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

## ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. ควรเพิ่มตัวแปรอื่น ๆ เช่น ปัจจัยภายนอกอย่างภาวะเศรษฐกิจหรืออัตราดอกเบี้ย เพื่อปรับปรุงความแม่นยำของโมเดลในการสะท้อนผลกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ต่อ D/E Ratio
2. ควรขยายการศึกษาบริษัทในอุตสาหกรรมหรือประเทศอื่น ๆ เพื่อตรวจสอบความแตกต่างของปัจจัยที่มีผลต่อ D/E Ratio และศึกษาผลกระทบระยะยาวของการปฏิบัติตาม ESG ต่อการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน

## รายการอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *แนวทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน*. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. <https://www.set.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). *รายงานและฐานข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. <https://www.set.or.th>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2020). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 66 (10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3475>
- Alwaysheh, A., Heron, R. A., & Perry, T. (2020). Corporate social responsibility and firm risk: Evidence from product recalls. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 86–105. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.02.009>
- Chen, H., Zhang, Y., & Zhou, X. (2023). ESG performance and firm risk: Evidence from unexpected events. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), Article 13. <https://doi.org/10.3390/jrfm16010013>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2021). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. University of Oxford. <https://ssrn.com/abstract=2508281>

- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Ding, R., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2016). Does it pay to be different? Relative CSR performance and its impact on firm value. *Journal of Corporate Finance*, 41, 392–409. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.10.004>
- Dömötör, B. (2023). Large firm effect in enterprise risk management. *Acta Oeconomica*, 73(3), 403–418. <https://doi.org/10.1556/032.2023.00023>
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116. <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fernando, G. D., Wasiuzzaman, S., & Zulkafli, A. H. (2021). The impact of ESG disclosure on firm performance: The role of CEO duality. *Sustainability*, 13(11), 6150. <https://doi.org/10.3390/su13116150>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Garcia-Sanchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Frias-Aceituno, J. V. (2023). Corporate governance and financial risk: Evidence from ESG practices in emerging markets. *Journal of Business Ethics*, 182(2), 325–342. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04835-9>
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2022). Sensitive industries produce better ESG performance? Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 343, Article 130919. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.130919>
- Ghosh, S., & Ghosh, A. (2015). Firm age and capital structure: Evidence from emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 31, 42–62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.003>
- Giese, G., Lee, L. E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69–83. <https://doi.org/10.3905/jpm.2019.45.5.069>
- Hamzah, Z. Z., Gursida, H., & Indrayono, Y. (2024). Determinants of Financial Distress and the Role of Firm Size the Variables are CR, DAR, to FD and FS as Moderation. *The Es Economics and Entrepreneurship*, 3(1), 87–99. <https://doi.org/10.58812/esee.v3i01.317>
- Harrison, J. S., Barney, J. B., Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2019). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108656068>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2022). How applying instrumental stakeholder theory can provide a sustainable competitive advantage. *Academy of Management Review*, 47(1), 48–70. <https://doi.org/10.5465/amr.2018.0130>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG integration in investment management: Myths and realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16. <https://doi.org/10.1111/jacf.12169>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., & Neter, J. (2005). *Applied linear regression models* (4th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Lee, S., & Park, J. (2021). The role of corporate governance in mitigating financial risk: ESG perspectives. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(4), 721–739. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2020-0435>
- Li, T., Gong, X., & Zeng, C. (2022). ESG performance and debt financing: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 45, Article 102449. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102449>
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2021). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(2), 298–325. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2020-0267>
- Roykornkaew, C. (2023). Effect of environment, social, and governance (ESG) on the cost of debt: The case of export-oriented firms in the Stock Exchange of Thailand [Independent Study]. Thammasat University. [https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2023/TU\\_2023\\_6502022038\\_17954\\_29395.pdf](https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2023/TU_2023_6502022038_17954_29395.pdf)
- Smith, L., & Williams, B. (2020). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 1,000 studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(4), 300–319. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724860>
- Zahller, K. A., Thomas, C. H., & Huxley, C. (2021). Stakeholder orientation and the cost of capital: Evidence from social capital. *Journal of Business Ethics*, 169(2), 267–285. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04552-2>