

การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ
ผ่านความเข้มแข็งทางการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

Assessing the Impact of Sustainable Development Disclosure on Enterprise Value
through the Financial Strength of Listed Companies in the Agro & Food, Service, and
Consumer Products Industries in the Stock Exchange of Thailand during the COVID-19

Pandemic Crisis: A Synthesis of a Structural Equation Model

ชนาเมร น้อยอ่าง¹ ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์² และอุภาวดี เนื่องวรรณะ³

Chanamate Noiang¹ Dararat Phoprachak² and Upawadee Neungvanna³

บริษัท อินเตอร์ฟาร์มา จำกัด (มหาชน) ประเทศไทย¹

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ประเทศไทย²

บริษัท มาสเตอร์ แพลน 101 จำกัด ประเทศไทย³

Interpharma PCL., Thailand¹

Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Thailand²

Master Plan 101 Co., Ltd., Thailand³

E-mail: Chanamate@interpharma.co.th¹

วันที่รับบทความ 3 เมษายน 2566

วันที่แก้ไขบทความ 16 เมษายน 2566

วันที่ตอบรับบทความ 20 เมษายน 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการวิเคราะห์ความเข้มแข็งทางการเงิน ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยอาศัยการสุ่มหลายลำดับขั้นจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 77 บริษัท ช่วงปี พ.ศ. 2562 ถึง 2564 (รวม 231 ชุดข้อมูล) ทำการสังเคราะห์ข้อมูลด้วยโมเดลสมการโครงสร้าง ผลการศึกษาจากโมเดลสมการโครงสร้างสรุปได้ว่า การเปิดเผยความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อความเข้มแข็งทางการเงินและมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 การเปิดเผยความยั่งยืนด้านสังคมและด้านสถาบัน มีอิทธิพลต่อความเข้มแข็งทางการเงินและมูลค่ากิจการในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 การเปิดเผยความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม มีอิทธิพลต่อความเข้มแข็งทางการเงิน ในทิศทางบวก

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 และมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 และความเข้มแข็งทางการเงิน มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 จึงสะท้อนให้เห็นว่า การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ยังคงมีความสำคัญเป็นอย่างมาก แม้ว่าจะอยู่ในช่วงภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ผลการวิจัยครั้งนี้ยังคงสนับสนุน เป้าประสงค์เพื่อความยั่งยืนของสหประชาชาติ ที่ให้แนวทางว่าเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างเหมาะสม จะส่งผลต่อแนวโน้มผลประกอบการที่เพิ่มขึ้นให้กับองค์กร

คำสำคัญ: การพัฒนาที่ยั่งยืน มูลค่ากิจการ ความเข้มแข็งทางการเงิน

Abstract

The objective of this research is to study the impact of economic, social, environmental, and institutional sustainability disclosures on enterprise value through financial strength analysis between the Agro & Food Industry, Service Industry, and Consumer Products Industry by using a multi-stage sampling from 77 listed companies on the Stock Exchange of Thailand from 2019 to 2021 (total 231 sets of data). The data were synthesized by a structural equation model. The study results from the structural equation model could be concluded that the disclosure of economic sustainability had a statistically significant positive influence on the financial strength and enterprise value at the 0.01 level; the disclosure of social and institutional sustainability had a statistically significant positive influence on the financial strength and enterprise value at the 0.05 level; the disclosure of environmental sustainability had a positive influence on financial strength at a statistically significant level of 0.05 and a positive influence on enterprise value at a statistically significant level of 0.01; and financial strength had a positive influence on the enterprise value with a statistical significance level of 0.05. This reflects that sustainability disclosure remains extremely important even during the pandemic of coronavirus 2019, The findings of this research continue to support the United Nations Sustainability Goals which provide guidance on when sustainable development information is appropriate disclosure will affect the trend of increasing turnover for the organization.

Keywords: Sustainable, firm value, financial strength

บทนำ

การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน เป็นวิธีการสำคัญในการแสดงความพร้อมขององค์กรที่จะดำเนินกิจการอย่างยุติธรรม โปร่งใส และยึดมั่นตามหลักจริยธรรมสากล โดยสอดคล้องกับเป้าหมายโลกว่าด้วยการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainability Development Goal) ที่กำหนดโดยสหประชาชาติในปี 2015 (United Nations Sustainable Development Solutions Network, 2015) อย่างไรก็ตาม วิกฤติการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 มีความน่าจะเป็นที่จะกลายเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีส่วนในการลดทอนความเข้มแข็งทางการเงินขององค์กร และสามารถเป็นส่วนสำคัญที่จะกระทบต่อการตัดสินใจร่วมลงทุนของกลุ่มนักลงทุน (Fenner & Cernev, 2021; Shulla et al., 2021; Wang & Huang, 2021) ดังนั้น เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่กลุ่มนักลงทุน หลากหลายองค์กรจึงแสดงออกมาในลักษณะของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน เพื่อแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน ที่ไม่เพียงสะท้อนในแง่ของกำไรหรือรายได้จากการดำเนินกิจการ แต่ยังหมายรวมถึงองค์กรยังมีศักยภาพและความพร้อมมากเพียงพอ ในการดำเนินการช่วยเหลือสังคมอย่างต่อเนื่อง แม้องค์กรเองก็กำลังประสบกับวิกฤติการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เช่นเดียวกัน

การดำรงไว้ซึ่งความเข้มแข็งทางการเงิน ธุรกิจต้องมีศักยภาพมากเพียงพอในการดำเนินงานเพื่อบริหารจัดการทรัพยากรต่าง ๆ และสมรรถนะในการบริหารจัดการความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยที่ยังรักษาระดับอัตราความเสี่ยงให้สอดคล้องตามสถานภาพทางเศรษฐกิจ มากไปกว่านั้น ธุรกิจต้องมีความสามารถในการกำจัดความเสี่ยงด้านความแปรปรวนของมูลค่าสินทรัพย์หรือสถานะทางการเงินโดยรวมเอาไว้ในระดับที่คงที่อย่างต่อเนื่อง เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อการบริหารธุรกิจในระยะยาว (World Bank, 2020) เพราะฉะนั้น ความเข้มแข็งทางการเงินจึงถูกประเมินผ่านเครื่องมือการวิเคราะห์ทางการเงิน ได้แก่ ผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ซึ่งเป็นการพิจารณาศักยภาพในการทำกำไรของแต่ละกิจการ บนพื้นฐานของปริมาณเงินทุนที่ใช้ในการลงทุนไปในรอบที่ทำการศึกษ โดยวิเคราะห์จากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุน (Return of Invested Capital) และอัตราต้นทุนการเงินแบบถ่วงน้ำหนัก (Weight Average Cost of Capital) ซึ่งผลลัพธ์ (Fernandez, 2020; Harvey, 2020; Shaogi, 2021) จึงเป็นตัวแปรสำคัญที่มีใช้เพียงอธิบายถึงความสามารถในการทำกำไร แต่ยังไม่จำกัดปริมาณต้นทุนที่ใช้ลงทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา เพื่อลดความคลาดเคลื่อนในการวิเคราะห์และแปลผลทางการเงิน เพื่อที่จะสามารถประเมินความความเข้มแข็งทางการเงินและมูลค่าในการบริหารจัดการระบบการเงินของธุรกิจในระยะยาว

มูลค่ากิจการ เป็นตัวบ่งชี้รูปแบบหนึ่งที่กำลังได้รับความสนใจ และหลากหลายองค์กรมีเป้าประสงค์ในการพัฒนาธุรกิจเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจให้สูงขึ้น (Malinic, 2021) การประเมินมูลค่ากิจการ มีอยู่หลากหลายวิธี แต่ในปัจจุบัน การประเมินมูลค่ากิจการในรูปแบบใหม่ โดยสามารถนำมูลค่าที่สะท้อนถึงมูลค่ากิจการมาพิจารณาผ่าน อัตราส่วนของโทบินส์คิว จึงสามารถอธิบายได้ว่า มูลค่าของกิจการ เป็นอีกหนึ่งตัวแปรสำคัญที่สนับสนุนให้ธุรกิจ สามารถสร้างความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนในวงกว้างได้อย่างดี โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจที่

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เปิดโอกาสให้นักลงทุนเข้ามามีส่วนร่วมในการสนับสนุนธุรกิจ อีกทั้ง ยังสามารถขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจในระดับมหภาคให้เติบโตไปในเวลาเดียวกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จำแนกกลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียน ทั้งสิ้น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม อันได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมสุทธิ 668 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยแต่ละกลุ่มธุรกิจต่างมีการใช้ทรัพยากรในการดำเนินการ กระบวนการในการทำงาน และลักษณะผลลัพธ์ที่มุ่งหวังที่แตกต่างกัน อาจนำมาสู่ข้อสังเกตว่า ความสามารถในการรายงานความยั่งยืนของแต่ละกลุ่มธุรกิจมีความแตกต่างกัน สืบเนื่องจากจำนวนบุคลากรในการดำเนินงาน รายได้ของกิจการ ลักษณะของงาน และลักษณะของกิจกรรมในการสนับสนุนกิจกรรมการรับผิดชอบต่อสังคมหรือความสามารถในการรายงานความยั่งยืนของแต่ละองค์กรอยู่ในทิศทางที่แตกต่างกัน (Rizvic, 2022) อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเปรียบเทียบมูลค่าหุ้น หรือจำนวนหุ้นของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2564 จะพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นกลุ่มที่มีมูลค่าหุ้นสูงที่สุด และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนหุ้นมากที่สุด ในขณะที่ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าหุ้นและจำนวนหุ้นน้อยที่สุด จึงเป็นตัวแทนที่ดีในการนำมาศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการเปิดเผยความยั่งยืนในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

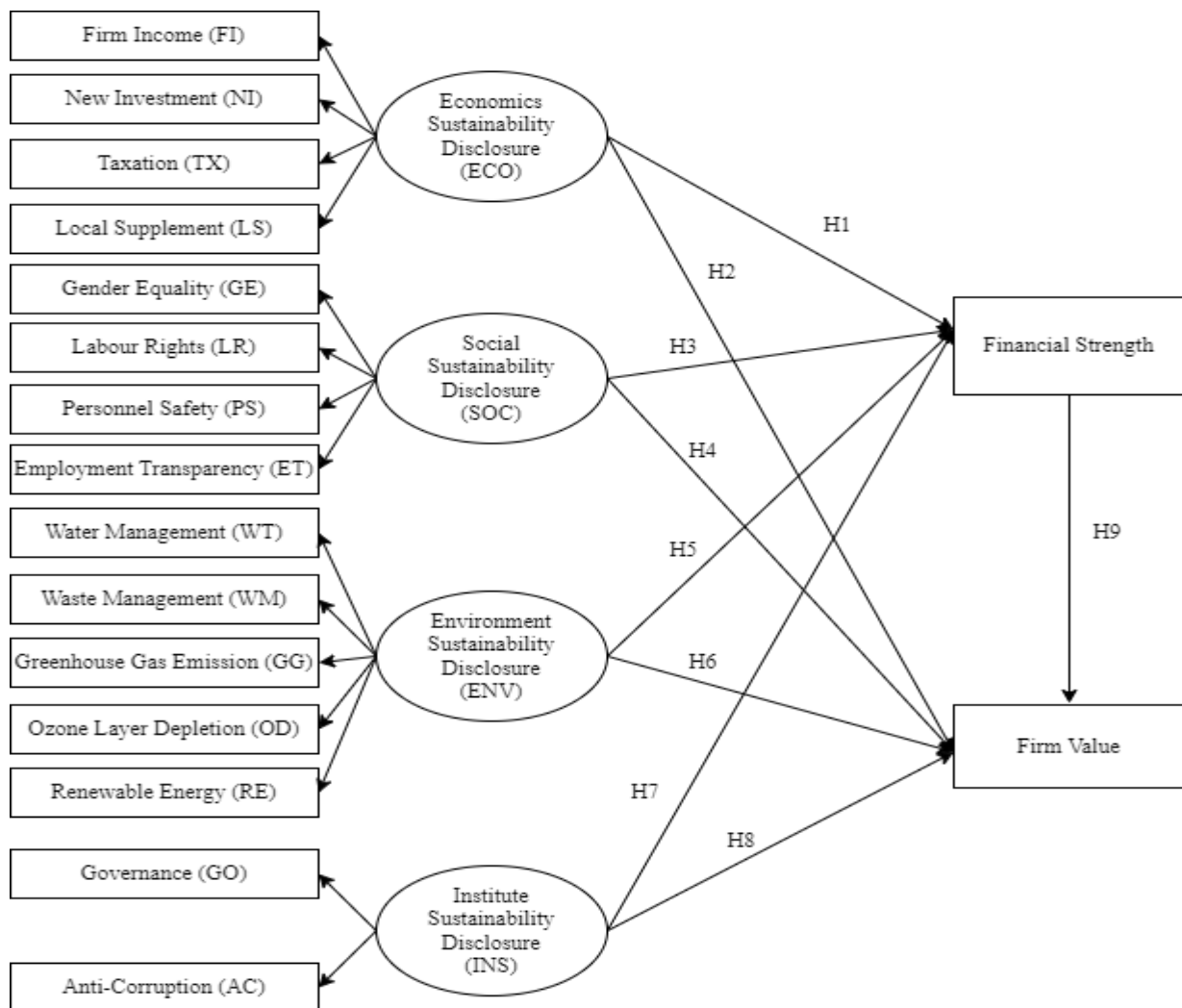
จึงเป็นที่น่าศึกษาว่า การเปิดเผยความยั่งยืน ในมิติต่าง ๆ อันได้แก่ เศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และสถาบัน อันสะท้อนถึงดัชนีตัวชี้วัดกิจการสำหรับเป้าหมายโลกว่าด้วยการพัฒนาที่ยั่งยืนในแต่ละองค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จะแตกต่างกันมากน้อยเพียงใด หากพิจารณาจากกลุ่มประเภทธุรกิจที่แตกต่างกัน รวมไปถึง การเปิดเผยความยั่งยืน จะมีอิทธิพลต่อความเข้มแข็งทางการเงินขององค์กร และการสร้างมูลค่ากิจการจากการดำเนินกิจการมากน้อยเพียงใด ภายใต้สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ซึ่งเป็นเป้าหมายสำคัญในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนในกระบวนการธุรกิจของสหประชาชาติ รวมถึง เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาที่สำคัญ สำหรับนักลงทุนที่ประสงค์จะลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไปในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

การเปิดเผยการรายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านการวิเคราะห์ความเข้มแข็งทางการเงิน ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม กรอบแนวคิด และสมมติฐานการวิจัย

แนวคิดในการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ผ่านความเข้มแข็งทางการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 สามารถอธิบายได้ถึงระดับและทิศทางของอิทธิพลในเชิงลึก โดยสามารถอธิบายทั้งอิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลสุทธิ ดังรูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากรูปที่ 1 การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน เป็นแนวคิดที่ถูกออกแบบมาเพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals) ขององค์การสหประชาชาติ เพื่อช่วยแก้ปัญหาที่โลกกำลังเผชิญอยู่อย่างยั่งยืน (United Nations General Assembly, 2015) และสำหรับบริบทในประเทศไทย การรายงานความยั่งยืนขององค์กรถูกให้ความสำคัญมากขึ้น โดยสถาบันไทยพัฒน์ อธิบายไว้ว่า

การกำหนดความมุ่งประสงค์ของกิจการ จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเคลื่อนไหวของพัฒนาการด้านความยั่งยืนในระดับสังคม รวมถึงการตอบสนองต่อเป้าหมายโลกว่าด้วยการพัฒนาที่ยั่งยืน ผ่านกระบวนการทางธุรกิจในรูปแบบ SDG-in-process โดยกำหนดเป้าประสงค์ของการพัฒนาที่ยั่งยืนทั้งสิ้น 4 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน (สถาบันไทยพัฒน์, 2563) เพื่อตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนในกระบวนการธุรกิจ โดยปัจจัยองค์ประกอบของเป้าประสงค์ของการพัฒนาที่ยั่งยืนทั้งสิ้น 4 ด้าน แสดงดังตารางที่ 1

ตาราง 1 ปัจจัยองค์ประกอบของเป้าประสงค์การพัฒนาที่ยั่งยืนรายด้าน

การพัฒนาที่ยั่งยืน	ปัจจัยองค์ประกอบ
ด้านเศรษฐกิจ	ยอดขายได้ (Firm Income : FI)
	เงินที่จ่ายให้แก่รัฐ (Taxation : TX)
	การลงทุนใหม่ (New Investment : NI)
	การจัดซื้อหรือส่งมอบในท้องถิ่น (Local Supplement : LS)
ด้านสังคม	ความเสมอภาคระหว่างหญิงชาย (Gender Equality : GE)
	ทุนด้านมนุษย์ (Labor Rights : LR)
	สุขภาพและความปลอดภัยของพนักงาน (Personnel Safety : PS)
	ความครอบคลุมของข้อตกลงเกี่ยวกับสภาพการจ้าง (Employment Transparency : ET)
ด้านสิ่งแวดล้อม	การใช้น้ำอย่างยั่งยืน (Water Management : WT)
	การจัดการของเสีย (Waste Management : WM)
	การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas Emission : GG)
	สารทำลายชั้นโอโซน (Ozone Layer Depletion : OD)
	การใช้พลังงาน (Renewable Energy : RE)
ด้านสถาบัน	การกำกับดูแลกิจการ (Governance : GO)
	การปฏิบัติในการต้านทุจริต (Anti-corruption : AC)

ที่มา: สถาบันไทยพัฒน์ (2020)

ความเข้มแข็งทางการเงิน จะต้องพิจารณาร่วมกันทั้ง 2 ด้าน ได้แก่ ด้านความสามารถในการบริหารทรัพยากร ซึ่งสามารถวัดความสามารถของกิจการในด้านการบริหารทรัพยากร ได้จากมูลค่าต้นทุนของเงินทุน ด้วยวิธีถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) และความสามารถในการลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรให้แก่ธุรกิจ ซึ่งสามารถวัดความสามารถในการลงทุนได้จากอัตราส่วนกำไรจากการลงทุน (Return on Invested Capital) โดยตัวชี้วัดสำคัญในการบ่งบอกถึงความเข้มแข็งทางการเงิน สามารถอธิบายได้จาก

อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ซึ่งสามารถประเมินได้จากส่วนต่างระหว่างอัตราส่วนกำไรจากการลงทุน และมูลค่าต้นทุนของเงินทุนด้วยวิธีถ่วงน้ำหนัก หากอัตราส่วนกำไรจากการลงทุน มีมูลค่ามากกว่ามูลค่าต้นทุนของเงินทุนด้วยวิธีถ่วงน้ำหนัก จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนของธุรกิจนั้น ๆ ได้เป็นอย่างดี (Brilliant & Collins, 2014)

มูลค่ากิจการ เป็นแนวคิดที่ถูกพัฒนามาจากเรื่องการจัดการมูลค่า (Value-based Management) ซึ่งเป็นวิธีการบริหารจัดการรูปแบบหนึ่ง ที่วัตถุประสงค์หลักเพื่อสร้างความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นให้ได้มากที่สุดในระยะยาว (Arnold & Davies, 2000) โดยอัตราส่วนของโทบินส์คิว (Tobin's Q Ratio) ถือว่าเป็นตัววัดผลมูลค่ากิจการที่เกิดจากแนวคิดเชิงบูรณาการโดยใช้ข้อมูลในงบการเงินของกิจการร่วมกับมูลค่าทางการตลาดของกิจการร่วมกัน ซึ่งวรรณกรรมสมัยใหม่นิยมใช้ในการนำมาสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ โดยหากอัตราส่วนของโทบินส์คิว มีค่ามากกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีมูลค่ามาก ในตลาดของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ (Buchanan et al., 2018; Chung et al. 2018; Melegy & Alain, 2020) จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น สามารถสรุปสมมติฐานการวิจัยในครั้งนี้ได้ ดังต่อไปนี้

H₁: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ แสดงอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อความเข้มแข็งทางการเงิน

H₂: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ แสดงทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ

H₃: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสังคม แสดงอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อความเข้มแข็งทางการเงิน

H₄: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสังคม แสดงทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ

H₅: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม แสดงอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อความเข้มแข็งทางการเงิน

H₆: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม แสดงทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ

H₇: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสถาบัน แสดงอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อความเข้มแข็งทางการเงิน

H₈: การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสถาบัน แสดงทั้งอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลสุทธิ ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ

H₉: ความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการ มีอิทธิพลทางตรง ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ

ระเบียบวิธีการวิจัย

กระบวนการและวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงาน ณ วันที่ 8 กรกฎาคม 2565 ธุรกิจที่จะเข้าร่วมในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ จะมีทั้งสิ้น 233 ธุรกิจ หรือ 699 ชุดข้อมูล นับตั้งแต่ปี 2562 ถึง 2564 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

การสุ่มตัวอย่างแบบทราบประชากร อ้างอิงจาก Hair และคณะ (2019) ระบุว่าขนาดตัวอย่างที่ยอมรับได้และเพียงพอในการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง จะต้องมียำนวนอย่างน้อย 10 – 20 เท่าของจำนวนตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดของการวิจัย ซึ่งงานวิจัยครั้งนี้มีจำนวนตัวแปรสังเกตได้ทั้งสิ้น 17 ตัวแปร ดังนั้น จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ควรมีอย่างน้อย 170 ชุดข้อมูล อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมเป็น 231 ชุดข้อมูล จาก 77 บริษัท เพื่อเป็นข้อมูลเพิ่มเติม เพื่อป้องกันปัญหาค่าผิดปกติ (Outlier) ระหว่างการเก็บข้อมูล

เมื่อทราบขนาดตัวอย่างตามการคำนวณข้างต้นเรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยได้อาศัยการสุ่มตัวอย่างแบบอาศัยหลักความน่าจะเป็น โดยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างหลายชั้น (Multi-stage Sampling Technique) โดยจะอาศัยการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) โดยอ้างอิงตามสัดส่วนของจำนวนธุรกิจ จากนั้นอาศัยการสุ่มตัวอย่างอย่างง่าย (Simple Random Sampling) ตามลำดับ

การวัดคุณลักษณะของตัวแปร

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ อาศัยการคำนวณเพื่อวัดผลตัวแปรในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่ากิจการ โดยสามารถสรุปวิธีการวัดผลได้ ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สรุปวิธีการคำนวณเพื่อวัดผลตัวแปรในการวิจัย

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร	สูตรการคำนวณ	คำอธิบาย
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน	ดัชนีการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainability Development Index : SDI)	$SDI = \frac{\sum(DS)}{N}$	- DS หมายถึง คะแนนการเปิดเผยความยั่งยืน ในแต่ละปัจจัย - N หมายถึง จำนวนปัจจัยสุทธิตามเกณฑ์ฯ แต่ละด้าน

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร	สูตรการคำนวณ	คำอธิบาย
ความเข้มแข็งทางการเงิน	อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return : ER)	$ER = ROIC - WACC$	- ROIC หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Invested Capital) - WACC หมายถึง อัตราต้นทุนการเงินแบบถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)
มูลค่ากิจการ	อัตราส่วนของโทบีนส์คิว (Tobin's Q : TQ)	$TQ = \frac{MVE + TD}{TA}$	- MVE หมายถึง มูลค่าทางการตลาดของหุ้น (Market Value of Equity) - TD หมายถึง มูลค่าหนี้สินรวม (Total Debt) - TA หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset)

สถิติที่ใช้ในการวิจัย

ทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) และนำเสนอข้อมูลในรูปแบบตารางเพื่ออธิบายเบื้องต้นเกี่ยวกับกลุ่มตัวอย่าง มากไปกว่านั้น ผู้วิจัยมุ่งหวังในการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model : SEM) ของการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ตามรายด้านประกอบด้วยด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ที่ส่งผลต่อความเข้มแข็งทางการเงินและมูลค่าของกิจการ

ผลการศึกษาและอภิปรายผล

การศึกษาระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน ความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ปี พ.ศ. 2562 ถึง พ.ศ. 2564 ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 สรุปผลสถิติเชิงพรรณนา

กลุ่มอุตสาหกรรม	ดัชนีการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน					อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน	อัตราส่วนของโทบีนส์คิว
	ด้านเศรษฐกิจ	ด้านสังคม	ด้านสิ่งแวดล้อม	ด้านสถาบัน	รวมทุกด้าน		
เกษตรและอุตสาหกรรม	0.49	0.61	0.34	0.59	0.51	0.34	1.37
อาหาร	(0.008)	(0.036)	(0.038)	(0.020)	(0.239)	(5.619)	(0.246)

ตารางที่ 3 (ต่อ)

กลุ่มอุตสาหกรรม	ดัชนีการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน					อัตรา	อัตราส่วน
	ด้านเศรษฐกิจ	ด้านสังคม	ด้านสิ่งแวดล้อม	ด้านสถาบัน	รวมทุกด้าน	ผลตอบแทนส่วนเกิน	ของโทบีนส์คิว
บริการ	0.43 (0.065)	0.62 (0.036)	0.31 (0.042)	0.58 (0.023)	0.50 (0.248)	0.24 (5.479)	1.83 (0.892)
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.46 (0.152)	0.49 (0.080)	0.31 (0.104)	0.55 (0.045)	0.39 (0.227)	-2.65 (3.844)	1.02 (0.403)

หมายเหตุ : รายงานผลด้วยรูปแบบ ค่าเฉลี่ย (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน)

จากผลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า ภาพรวมของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืนได้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 จากเกณฑ์พิจารณาทั้งหมด และยังสามารถสร้างความเข้มแข็งทางการเงินให้อยู่ในระดับที่พึงพอใจได้ เนื่องจาก อัตราส่วนกำไรจากการลงทุน มีมูลค่ามากกว่ามูลค่าต้นทุนของเงินทุนด้วยวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และมูลค่ากิจการ อธิบายจากอัตราส่วนของโทบีนส์คิว ที่มีค่าเฉลี่ยมากกว่า 1 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีมูลค่าในตลาดสูง แม้ว่าจะต้องดำเนินธุรกิจภายใต้การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

ในขณะที่ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค สามารถเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืนได้ต่ำกว่าร้อยละ 50 จากเกณฑ์พิจารณาทั้งหมด ตามแนวทางการประเมินของ SDG-in-Progress ของสถาบันไทยพัฒน์ ประกอบกับ อัตราส่วนกำไรจากการลงทุน มีมูลค่าน้อยกว่ามูลค่าต้นทุนของเงินทุนด้วยวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กำลังประสบปัญหาในด้านการสรรหาทุนทรัพย์และการทำกำไรจากการลงทุน ในช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 อย่างไรก็ตาม บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ยังสามารถประคับประคองมูลค่ากิจการให้อยู่ในระดับที่พึงพอใจได้ สังเกตจากอัตราส่วนของโทบีนส์คิว ที่มีค่าเฉลี่ยมากกว่า 1 เช่นเดียวกัน

การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

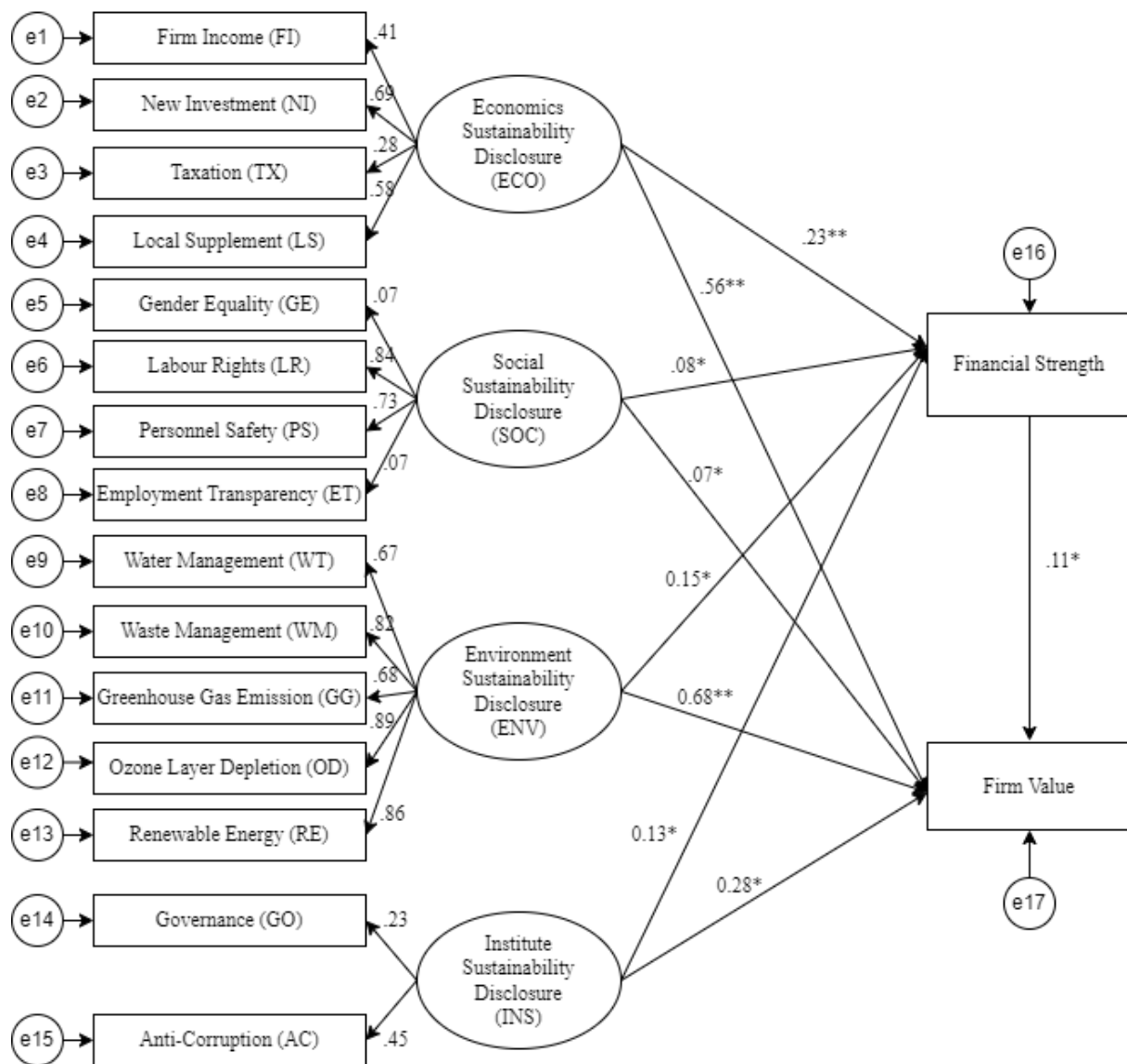
การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง จำเป็นต้องมีการทดสอบเงื่อนไขตามดัชนีความเหมาะสม (Fit Indices) ของการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง ซึ่งผลการตรวจสอบเงื่อนไขตามดัชนีความเหมาะสมของงานวิจัย สรุปได้ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการตรวจสอบเงื่อนไขตามดัชนีความเหมาะสม (Fit Indices) ของการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

Fit Indices	Criteria *	ค่าที่ได้จากการสังเคราะห์โมเดล	ผลการประเมิน
Chi-square (χ^2)	Significant p-values expected [†]	Significant p-value (p-value < 0.01)	ผ่านเกณฑ์
Comparative Fit Index (CFI)	มากกว่า 0.95	0.97	ผ่านเกณฑ์
Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)	ไม่เกิน 0.08	0.06	ผ่านเกณฑ์
Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	ไม่เกิน 0.08	0.07	ผ่านเกณฑ์

* เกณฑ์เงื่อนไขตามดัชนีความเหมาะสม พิจารณาจากเกณฑ์ขนาดกลุ่มตัวอย่างน้อยกว่า 250 ตัวอย่าง และตัวแปรสังเกตได้สุทธิ อยู่ในช่วง 12 ถึง 30 ตัวแปร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กำหนดค่า p-value < 0.05

การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง เพื่อศึกษาระดับอิทธิพลสุทธิ อิทธิพลทางตรง และอิทธิพลทางอ้อมของการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ตามรายด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน ที่ส่งผลต่อความเข้มแข็งทางการเงินและมูลค่าของกิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ภายใต้ช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ดังรูปที่ 2



รูปที่ 2 โมเดลสมการโครงสร้างการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ที่ส่งผลต่อความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่าของกิจการ

จากรูปที่ 2 ระดับอิทธิพลสุทธิ อิทธิพลทางตรง และอิทธิพลทางอ้อมของการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ตามรายด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน ที่ส่งผลต่อความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่าของกิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ภายใต้ช่วงการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 สามารถนำมาสรุปผลการศึกษาได้ ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 สรุปวิธีอิทธิพลจากการสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

วิธีอิทธิพล	ประเภทอิทธิพล	ระดับอิทธิพล	สมมติฐานที่เกี่ยวข้อง	ความสอดคล้อง
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ → ความเข้มแข็งทางการเงิน	อิทธิพลทางตรง	.23**	สมมติฐานที่ 1	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		
	อิทธิพลสุทธิ	.23**		
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ → มูลค่ากิจการ	อิทธิพลทางตรง	.36**	สมมติฐานที่ 2	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	.20*		-
	อิทธิพลสุทธิ	.56**		สอดคล้อง
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสังคม → ความเข้มแข็งทางการเงิน	อิทธิพลทางตรง	.08*	สมมติฐานที่ 3	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		
	อิทธิพลสุทธิ	.08*		
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสังคม → มูลค่ากิจการ	อิทธิพลทางตรง	.10*	สมมติฐานที่ 4	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-.03		-
	อิทธิพลสุทธิ	.07*		สอดคล้อง
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม → ความเข้มแข็งทางการเงิน	อิทธิพลทางตรง	.15*	สมมติฐานที่ 5	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		
	อิทธิพลสุทธิ	.15*		
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม → มูลค่ากิจการ	อิทธิพลทางตรง	.68**	สมมติฐานที่ 6	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		-
	อิทธิพลสุทธิ	.68**		สอดคล้อง
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสถาบัน → ความเข้มแข็งทางการเงิน	อิทธิพลทางตรง	.13*	สมมติฐานที่ 7	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		
	อิทธิพลสุทธิ	.13*		
การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสถาบัน → มูลค่ากิจการ	อิทธิพลทางตรง	.28*	สมมติฐานที่ 8	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		
	อิทธิพลสุทธิ	.28*		
ความเข้มแข็งทางการเงิน → มูลค่ากิจการ	อิทธิพลทางตรง	.11*	สมมติฐานที่ 9	สอดคล้อง
	อิทธิพลทางอ้อม	-		
	อิทธิพลสุทธิ	.11*		

หมายเหตุ : * หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กำหนดค่า p-value < 0.05

** หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติ กำหนดค่า p-value < 0.01

การศึกษาระดับอิทธิพลระหว่างตัวแปรการเปิดเผยการพัฒนาอย่างยั่งยืน ความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่าทางการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้า

อุปโภคบริโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ผ่านโมเดลสมการโครงสร้าง โดยระดับอิทธิพลของการเปิดเผยความยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน มีอิทธิพลสุทธิต่อความเข้มแข็งทางการเงิน ในทิศทางบวก ในช่วงปี พ.ศ. 2562 ถึง 2564 โดยผลลัพธ์ทั้งหมดสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย

มากไปกว่านั้น การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสถาบัน มีอิทธิพลสุทธิมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวก เช่นเดียวกัน สะท้อนให้เห็นว่าการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ทุกด้าน มีอิทธิพลในการสร้างความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่าของกิจการได้ไปพร้อม ๆ กัน แม้ว่าต้องดำเนินกิจการภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019

การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ ประกอบด้วยปัจจัยย่อยรายได้และมูลค่าเพิ่ม ปัจจัยเงินที่จ่ายให้แก่รัฐ ปัจจัยรายจ่ายและการลงทุนใหม่ ปัจจัยแผนการจัดซื้อ/ผู้ส่งมอบในท้องถิ่น โดยการกิจกรรมการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียโดยรอบ เช่น การแจกแจงมูลค่าเงินหรือภาษีที่ต้องชำระแก่ภาครัฐ การแสดงเงินลงทุนในชุมชน การวิจัยพัฒนาสินค้าหรือบริการใหม่ หรือแม้แต่การพิจารณาสรรหาสินค้าหรือบริการที่มาจากชุมชน ซึ่งเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท นำไปสู่การพิจารณาร่วมลงทุน รวมไปถึงการเลือกใช้บริการหรือสินค้าของบริษัทนั้น ๆ เนื่องจาก บริษัทสามารถสร้างปฏิสัมพันธ์ที่ดีกับชุมชน ผ่านการสร้างงานและรายได้แก่ชุมชน อันนำไปสู่ความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่ากิจการได้อย่างยั่งยืน

การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสังคม บริษัทได้มีการลงทุนเกี่ยวกับประเด็นสุขภาพและความปลอดภัยของพนักงาน ประกอบกับบริบทของสังคมในประเทศไทย มีการเข้าใจถึงสิทธิแรงงานและสิทธิมนุษยชนมากยิ่งขึ้น เพื่อสร้างความรู้สึกลดภัย ที่นำไปสู่ความภักดีของพนักงาน ส่งผลให้บริษัท จะต้องให้ความสำคัญกับประเด็นสิทธิสตรีและความเป็นธรรมในการว่าจ้างแรงงานมากยิ่งขึ้น นำไปสู่การปรับตัวของบริษัทเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ดังนั้น บริษัทจึงต้องพยายามแสวงหากำไร เพื่อนำมาสนับสนุนการทำงานของพนักงานที่สูงมากขึ้น เช่น การสนับสนุนเทคโนโลยีสำหรับการทำงานจากเคหสถาน (Work From Home), COVID-19 Antigen Test Kit, หน้ากากอนามัย หรือประกันสุขภาพของพนักงาน เป็นต้น ทั้งนี้ ในปี พ.ศ. 2564 แม้ว่าบริษัทยังมีความจำเป็นที่จะต้องแบกรับค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพของพนักงานเช่นเดิม หรืออาจจะมากกว่าเดิม แต่สิ่งสำคัญคือบริษัทเกิดการเรียนรู้ที่จะปรับรูปแบบการทำงานให้สอดคล้องกับสถานการณ์มากยิ่งขึ้น อีกทั้ง การเปิดโอกาสให้ลูกจ้างมีบทบาทในการวางแผนการรับมือป้องกันการแพร่ของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ภายในองค์กร ซึ่งเป็นสร้างความรู้สึกรักมีคุณค่าของพนักงานภายในบริษัท ซึ่งส่วนสำคัญในการลดความเสี่ยงในการลาออกของพนักงานที่มีศักยภาพ และเป็นการสนับสนุนสิทธิแรงงานได้ในเวลาเดียวกัน ส่งผลให้การเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสังคม จึงมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ ดังนั้น จากวิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ที่มีผลต่อการตัดสินใจในการบริหารจัดการ ยังมีผลกระทบอย่างต่อเนื่อง และบริษัทอาจจะต้องอาศัยระยะเวลาเพิ่มเติมในการพิจารณาปรับปรุง และ

เปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยที่ยังสามารถสร้างความสอดคล้องไปพร้อมกับแนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืน เพื่อสร้างรายได้เปรียบทางธุรกิจในระยะยาว

การเปิดเผยความยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม นับตั้งแต่การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 เข้ามามีบทบาท หลากหลายหน่วยงานมีความจำเป็นในการที่จะต้องลงทุนเกี่ยวกับการประหยัดการใช้ทรัพยากรมากยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น การติดตั้งแหล่งพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ การใช้พลังงานสะอาดหรือพลังงานทางเลือก รวมทั้งการใช้เทคโนโลยีในการบำบัดน้ำ เป็นต้น มากไปกว่านั้น จากการประชุมรัฐภาคีอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ สมัยที่ 25 (COP25) ช่วงเดือนธันวาคม 2562 ทำให้ภาคีรัฐบาล ให้ความสนใจเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายเพื่อเรียกเก็บภาษีคาร์บอน และ ณ สถานการณ์ปัจจุบัน สหรัฐอเมริกา กำลังเสนอร่างการเก็บภาษีเพิ่มเติม สำหรับภาษีนำเข้าผู้ก่อมลพิษ (Polluter Import Fee) จึงถือว่าเป็นอุปสรรคสำคัญ ที่ผู้ประกอบการจะต้องเผชิญ หากประสงค์จะส่งออกสินค้าเชิงพาณิชย์ โดยที่ยังไม่มีการปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินงานโดยไม่คำนึงถึงปัญหาสิ่งแวดล้อม (United Nations Framework Convention on Climate Change, 2020) และจากการลงทุนดังกล่าว ทำให้ต้นทุนในการผลิตลดลง ทำให้กำไรจากการดำเนินงานสูงขึ้น ส่งผลให้การเปิดเผยความยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม มีอิทธิพลทางบวกต่อความเข้มแข็งทางการเงิน อีกทั้ง การลงทุนสำหรับกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม สามารถสร้างมูลค่าให้กับกิจการได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว สังเกตจากทิศทางอิทธิพลของการเปิดเผยความยั่งยืน ด้านสิ่งแวดล้อม แสดงทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากการลงทุนที่หวังผลในการลดต้นทุนการผลิตในอนาคต และยังสามารถสร้างภาพลักษณ์ที่ดีกับชุมชนโดยรอบในเวลาเดียวกัน

การเปิดเผยความยั่งยืน ด้านสถาบัน ประกอบด้วยความสามารถในการกำกับดูแลกิจการ และความโปร่งใสของกิจการจากการทุจริต มีอิทธิพลต่อความเข้มแข็งทางการเงินในทิศทางบวก เนื่องจาก สถาบันไทยพัฒนาได้เผยแพร่แนวทางสำหรับกิจการเพื่อการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนในกระบวนการธุรกิจ (SDG-in-process) ในปี พ.ศ. 2563 จึงเป็นกระบวนการสำคัญในการสร้างความตระหนักถึงการเปิดเผยความยั่งยืน ด้านสถาบัน ในกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น อีกทั้งสถาบันไทยพัฒนา ยังเป็นสถาบันที่ได้รับการรับรองจากสหประชาชาติในการประเมินความยั่งยืนให้กับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้มีบทบาทเป็นอย่างมากในการประเมินรายชื่อยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment) เพราะฉะนั้น การศึกษาแนวทางการเปิดเผยการพัฒนาที่ยั่งยืน ด้านสถาบัน ตามแนวทางสำหรับกิจการเพื่อการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนในกระบวนการธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) จึงได้รับความสนใจและนำมาปรับใช้กับองค์กร โดยมุ่งหวังให้บริษัทสามารถเข้าไปอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน และเป็นการดึงดูดนักลงทุนเข้ามาลงทุนได้มากยิ่งขึ้น กล่าวคือ บริษัทจะมีแหล่งทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงานมากยิ่งขึ้น นำไปสู่อิทธิพลทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อความเข้มแข็งทางการเงิน ร่วมกับการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการได้เป็นอย่างดี

ความเข้มแข็งทางการเงิน ในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ตลอด 3 ปีที่มีการศึกษา พบว่ามีอิทธิพลทางตรง

ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากบริษัทจะมีเงินทุนในการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อสร้างมูลค่าให้กับกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ และกิจกรรมเหล่านั้น หมายรวมถึงการดำเนินกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนด้านต่าง ๆ เช่นเดียวกัน โดยที่บริษัทที่มีกิจการขนาดใหญ่ จะมีความสามารถในการลงทุนด้านการรับผิดชอบต่อสังคมที่มากกว่า เนื่องจากมีปริมาณแหล่งเงินทุนที่มากกว่า (Phoprachak, 2018) ดังนั้น บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรหามาตรการป้องกันไม่ให้ความเข้มแข็งทางการเงินถูกบั่นทอนลง เพื่อป้องกันไม่ให้มูลค่าของกิจการได้รับผลกระทบ อันจะนำไปสู่การขาดความเชื่อมั่นในการพิจารณาลงทุนจากกลุ่มนักลงทุนในอนาคต

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การศึกษาประเด็นเชิงลึกของการพัฒนาที่ยั่งยืน ในแต่ละด้าน โดยเฉพาะ ด้านสังคม และสิ่งแวดล้อม ควรถูกนำมาศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพเพิ่มเติม จากบุคลากรที่ปฏิบัติงานเกี่ยวข้องกับงานการเปิดเผยความยั่งยืน หรือความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อวิเคราะห์สาเหตุที่แท้จริงของอุปสรรคหรือปัญหา ในบริบทการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 อันนำไปสู่การถอดบทเรียน และหาวิธีการแก้ไขป้องกัน และบรรเทาผลกระทบที่เกิดขึ้น หากในอนาคตประเทศไทยจะต้องเผชิญกับวิกฤตการณ์อื่น ๆ ในอนาคต

การเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน แสดงให้เห็นถึงนัยสำคัญ ไม่ว่ากิจการจะมีมูลค่าหุ้น หรือจำนวนหุ้นมากหรือน้อย ต่างต้องยอมรับความท้าทายต่อการรักษาความยั่งยืนของธุรกิจ อันนำไปสู่ความเข้มแข็งทางการเงิน และมูลค่ากิจการ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เนื่องจากการแข่งขันเพื่อแย่งชิงทรัพยากรที่มีความรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับวิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ที่สถานการณ์ยังคงดูไม่มั่นคง

ดังนั้น ผู้ประกอบการและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับธุรกิจ จึงต้องให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน ของตนเองอย่างเคร่งครัด ซึ่งจะกลายเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยขับเคลื่อนให้เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน ประสบความสำเร็จตามที่องค์การสหประชาชาติตั้งเอาไว้

ประโยชน์ของการวิจัย

จากผลการวิจัย สามารถนำโมเดลอิทธิพลที่ได้จากการศึกษาวิจัยไปเป็นข้อมูลในการปรับปรุงและพัฒนานโยบายความยั่งยืนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายโลกว่าด้วยการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติในระยะยาว

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). สถิติสำคัญตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นจาก: https://classic.set.or.th/th/market/market_statistics.html, 1 มกราคม 2565.

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). สรุปรายงานหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียน. สืบค้นจาก: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3512739, 8 กรกฎาคม 2565.
- สถาบันไทยพัฒน์. (2563). แนวทางสำหรับกิจการเพื่อการตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนในกระบวนการธุรกิจ (SDG-in-process). สืบค้นจาก: <https://www.thaicr.com/2020/02/corporate-sdg-impact.html>
- Arnold, G. & Davies M. (2000). *Value-Based Management*. New York : Wiley.
- Brilliant, H., and Collins, E. (2014). *Why moats matter: The Morningstar approach to stock investing*. New York : Wiley.
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market. *Sustainability*, 10(9), 3164.
- Fenner, R., & Cernev, T. (2021). The implications of the Covid-19 pandemic for delivering the Sustainable Development Goals. *Futures*, 128, 102726.
- Fernandez, P. (2020). *The Most Common Error in Valuations using WACC*. Retrieved from: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3512739
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis*. 8th ed. Cengage.
- Harvey, L. D. (2020). Clarifications of and improvements to the equations used to calculate the levelized cost of electricity (LCOE), and comments on the weighted average cost of capital (WACC). *Energy*, 207, 118340.
- Malinic, D. (2021). Value-based management, long term sustainability and corporate social responsibility. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 18(4), 357–367.
- Melegy, M., & Alain, A. (2020). Measuring the effect of disclosure quality of integrated business reporting on the predictive power of accounting information and firm value. *Management Science Letters*, 10(6), 1377-1388.
- Phoprachak, D. (2018). Influence of Firm Size on Cost of Capital through Corporate Social Responsibility Disclosure of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *PSAKU International Journal of Interdisciplinary Research*, 7(1): 171–181.
- Rizvic, L. (2022). *The examination of the relationship between integrated reporting and cost of capital: evidence from Borsa Istanbul*. (Master's thesis). Hacettepe University. DSpace. <http://www.openaccess.hacettepe.edu.tr:8080/xmlui/handle/11655/26263>

- Shaogi, C. (2021). Impact Of Sustainability Certification on The Financial Performance of Pocs in Malaysia. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 53-64.
- Shulla, K., Voigt, B. F., Cibian, S., Scandone, G., Martinez, E., Nelkovski, F., & Salehi, P. (2021). Effects of COVID-19 on the sustainable development goals (SDGs). *Discover Sustainability*, 2(1), 1-19.
- United Nations Framework Convention on Climate Change. (2020). *Report of the Conference of the Parties on its twenty-fifth session, held in Madrid from 2 to 15 December 2019.*, FCCC/CP/2019/13. Amsterdam : United Nations.
- United Nations General Assembly. (2015). *Resolution adopted by the General Assembly on 30 July 2015.*, A/RES/69/314.
- United Nations. (2015). *Report to the Secretary-General of the United Nations by the Leadership Council of the Sustainable Development Solutions.* United Nations. Retrieved from: <https://sdgs.un.org/sites/default/files/publications/2013150612-FINAL-SDSN-Indicator-Report1.pdf>, June 14, 2022.
- Wang, Q., & Huang, R. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on sustainable development goals—a survey. *Environmental Research*, 202, 111637
- World Bank. (2020). *Financial stability.* World Bank. Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability#:~:text=A%20stable%20financial%20system%20is,monetary%20stability%20or%20employment%20levels>, May 14, 2022.