บทความวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ:13 ตุลาคม 2567
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 15 มีนาคม 2568
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 31 มีนาคม 2568

สุนิศา แซ่แต้,
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยพายัพ
จีรพงษ์ มหนิธิวงศ์ และ
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม
*จิระ บุรีคำ**
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยพายัพ

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 60 แห่ง โดยใช้ฐานข้อมูลแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้การวิเคราะห์การถดถอยในการประมาณแบบจำลอง ผลการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทต่างๆ ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกและสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาที่กำหนด

คำสำคัญ: การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) การพัฒนาอย่างยั่งยืน ผลการดำเนินงานทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการอ้างอิง:

สุนิศา แซ่แต้, จีรพงษ์ มหนิธิวงศ์ และจิระ บุรีคำ. (2568). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. *วารสารวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม, 7*(2), 102-116.

*ผู้ประสานงานหลัก: chira_b@payap.ac.th

Research Article

Relationship between Environmental, Social and Governance (ESG) and Financial Performance of Companies in Agro & Food Industry of the Stock Exchange of Thailand

Received: October 13, 2024
Revised: March 15, 2025
Accepted: March 15, 2025

Sunisa Saetae
Faculty of Business Administration, Payap University
Jiraphong Mahanithiwong and
Faculty of Management Science, Pibulsongkram Rajabhat University
Chira Bureecam[*]
Faculty of Business Administration, Payap University

Abstract

This study examined the relationship between environmental, social and governance (ESG) performance and financial performance of 60 companies of agricultural & food industry in the Stock Exchange of Thailand (SET). The data were gathered from "the 56-1 One Report" of SET database in which the accounting period ended on December 31, 2021, by using regression technique for investigation. The results of the study revealed that the environmental, social and governance (ESG) performance and the financial performance of companies in the agricultural and food industry groups are positively related and consistent with the hypotheses.

Keywords: ESG Performance, Sustainable Development, Financial Performance, Stock Exchange of Thailand

Cite this article as:

Saetae, S., Mahanithiwong, J., & Bureecam, C. (2025). Relationship between Environmental, Social and Governance (ESG) and Financial Performance of Companies in Agro & Food Industry of the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science Pibulsongkram Rajabhat University, 7*(2), 102-116.

[*]Corresponding Author: chira_b@payap.ac.th

บทนำ

ตั้งแต่ต้นทศวรรษ 1970 เป็นต้นมาได้มีความสนใจของนักวิชาการจำนวนไม่น้อยที่ให้ความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กรและผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environment, Social and Governance: ESG) (Huijgevoort, 2017) กอปรกับแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน(Sustainable Development Goals; SDGs) ของสหประชาชาติได้รับการยอมรับจากประเทศต่าง ๆ 196 ประเทศทั่วโลกโดยบรรลุข้อตกลงเมื่อปี พ.ศ. 2558 ในการลดการปล่อยคาร์บอนและจำกัดภาวะโลกร้อนให้ไม่เกิน 1.5 องศาเซลเซียส ในขณะเดียวกันสหภาพยุโรป (EU) ได้พยายามส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยบังคับให้บริษัทต่าง ๆ รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมมากขึ้น เช่น การลดการปล่อยคาร์บอน การส่งเสริมสหภาพแรงงาน การออกระเบียบในการกำกับดูแลเพื่อส่งเสริมการพัฒนาที่ยั่งยืน นอกจากนี้ยังมีการนำหลัก ESG มาใช้ในการพัฒนาของมาตรฐานการบัญชีให้เป็นระบบการรายงานหลายมิติที่เรียกว่า สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ซึ่งเป็นกรอบในการประเมินแนวทางปฏิบัติทางธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท (Wei & Zhu, 2023)

อนึ่งการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและจริยธรรมเป็นต้นกำเนิดของแนวคิด ESG (Wang & Sarkis, 2017) โดยเป็นแนวทางสำหรับการจัดการความเสี่ยงในการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการพัฒนาสีเขียว สังคมคาร์บอนต่ำ ที่เป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาอย่างยั่งยืน นอกจากนี้แนวคิดดังกล่าวกลายเป็นศูนย์กลางของการศึกษาด้านเศรษฐกิจและการจัดการระดับโลก (Finger & Rosenboim, 2022)

ในประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำ “รายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI (Thailand Sustainability Investment)” ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) เพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยในการประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ปี 2567 มี บจ. ที่ผ่านเกณฑ์และได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings รวม 228 บริษัท (ระดับ AAA 56 บริษัท ระดับ AA 80 บริษัท ระดับ A 71 บริษัท และระดับ BBB 21 บริษัท) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567)

อนึ่งในการศึกษานี้ได้มุ่งพิจารณาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เนื่องจากอุตสาหกรรมนี้จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับแนวทางการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) มากขึ้น เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้ส่งผลโดยตรงต่อความยั่งยืนของธุรกิจและความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน ลูกค้า หน่วยงานกำกับดูแล หรือชุมชนโดยรอบ กล่าวคือการปฏิบัติตามแนวทางการสร้างความยั่งยืนขององค์กร ในมิติด้านสิ่งแวดล้อม โดยปกติแล้วบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมักใช้ทรัพยากรธรรมชาติจำนวนมาก เช่น น้ำ ดิน และพลังงาน การดำเนินงานตามแนวทาง ESG จะช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การจัดการน้ำเสีย การลดการใช้สารเคมีทางการเกษตร และการใช้พลังงานหมุนเวียน นอกจากนี้อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีส่วนสำคัญในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกผ่านกระบวนการผลิตและโลจิสติกส์ การปรับใช้แนวทาง ESG เช่น การพัฒนา

กระบวนการผลิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม หรือการลดขยะอาหาร (Food Waste) สามารถช่วยลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุน ในมิติด้านสังคมเนื่องจากอุตสาหกรรมมีการพึ่งพาแรงงานจำนวนมาก การดำเนินงานตามแนวทาง ESG ช่วยลดความเสี่ยงด้านแรงงานบังคับ การใช้แรงงานเด็ก และสร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่เป็นธรรม นอกจากนี้บริษัทในอุตสาหกรรมนี้มักตั้งอยู่ในพื้นที่เกษตรกรรมและมีผลกระทบโดยตรงต่อชุมชน การพัฒนาความสัมพันธ์ที่ดีกับเกษตรกรและชุมชนจะช่วยสร้างห่วงโซ่อุปทานที่เข้มแข็งและลดความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้น สำหรับมิติด้านการกำกับดูแลที่ดี นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการที่มีธรรมาภิบาล ลดปัญหาคอร์รัปชัน และมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ซึ่งจะสร้างสร้างความไว้วางใจให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อสรุปที่แตกต่างกันในการศึกษาก่อนหน้านี้ว่าผลการดำเนินงาน ESG ในด้านใดที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน อาทิ ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุด (Hou, Liu, Fan, & Wei, 2016) หรือผลการดำเนินด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเป็นองค์ประกอบสำคัญ (Barnett & Salomon, 2012) หรือองค์ประกอบทั้งสามของ ESG ล้วนมีความสัมพันธ์กัน (Zahid, Khan, Anwar, & Maqsood, 2022) ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาผลการดำเนินงานทั้งสามด้านว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กรอย่างไร โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของ ESG กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นหลัก

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environment, Social and Governance: ESG) ที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาครั้งมุ่งพิจารณาความสัมพันธ์ของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (Environment: E) ด้านสังคม (Social: S) และด้านการกำกับดูแล (Governance: G) ที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 60 บริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

ประโยชน์สำหรับบริษัทจดทะเบียนในการสร้างโอกาสและเป็นที่สนใจและได้รับการยอมรับจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันรวมถึงการสร้างโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน และประโยชน์สำหรับนักลงทุนเพื่อใช้เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการติดตามและสร้างการมีส่วนร่วมเพื่อส่งเสริมให้บริษัทคำนึงถึงประเด็น ESG และเป็นข้อมูลเพิ่มเติมในการตัดสินใจลงทุน

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดคลาสสิกเดิมการลงทุนในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมจะเพิ่มต้นทุนให้กับบริษัท (Palmer, Oates, & Portey, 1995) ซึ่งต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นนี้จะทำให้ผลกำไรของบริษัทลดลงภายใต้การแข่งขันในตลาด (William, 1991) และการลดลงของกำไรอันเนื่องมาจากผลกระทบของต้นทุนที่สูงขึ้นจะทำลายการแข่งขันในระยะยาว ดังนั้นความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่สำคัญคือการเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นให้สูงสุด (Friedman, 1970)

ในเวลาต่อมาได้นำเสนอประเด็นของความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร (Corporate Social Responsibility: CSR) ที่กล่าวถึงการดำเนินกิจกรรมภายในและภายนอกองค์กรที่คำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมทั้งในระดับภายในและภายนอก ด้วยการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ในองค์กรหรือทรัพยากรจากภายนอกองค์กร ในอันที่จะทำให้อยู่ร่วมกันในสังคมได้อย่างเป็นปกติสุข ซึ่งเป็นการประกันความเสี่ยงในด้านชื่อเสียงของบริษัทโดยชื่อเสียงในเชิงบวกจะมีมูลค่าทางเศรษฐกิจในเชิงบวก ผลที่ตามมาอีกประการหนึ่งของชื่อเสียงที่ดีจะช่วยเพิ่มความมุ่งมั่นของผู้ถือผลประโยชน์กลุ่มต่าง ๆ (Godfrey, 2005) โดยแนวคิดดังกล่าวได้ให้ความสำคัญกับปัจจัยในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environmental, Social and Governance: ESG)

การดำเนินงานของบริษัทต่อปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ที่ส่งผลกระทบในเชิงบวกที่แย้งกับแนวคิดคลาสสิกเดิม คือการศึกษาองค์ประกอบของด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กรที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของบริษัท (McGuire, Sundgren and Schneeweis, 1988) โดยพบว่าต้นทุนในการปรับปรุงประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อมจะถูกชดเชยด้วยการลดต้นทุนอื่นๆ หรือด้วยการเพิ่มรายได้ ดังนั้นต้นทุนในการเพิ่มประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กรนั้นไม่มากนักและสามารถสร้างผลประโยชน์ด้านการจัดการอื่น ๆ อาทิ ขวัญกำลังใจที่สูงขึ้นหรือผลผลิตที่เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ แนวโน้มความสนใจในการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ของสหประชาชาติ ที่นำไปสู่ความตกลงปารีส (The Paris Agreement, 2015) อันเป็นความตกลงตามกรอบอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เพื่อกำหนดมาตรการลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ตั้งแต่ พ.ศ. 2563 ความตกลงดังกล่าวเจรจากันในช่วงการประชุมภาคีสมาชิกของกรอบอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (United Nations Framework Convention on Climate Change: UNFCCC) ครั้งที่ 21 ณ กรุงปารีส ประเทศฝรั่งเศส และได้รับความเห็นชอบในวันที่ 12 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ทำให้องค์กรธุรกิจให้ความสำคัญในการส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืน และมีการลงทุนเพื่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) เพิ่มขึ้น (Ermakova & Vildanova, 2022) ในเวลาเดียวกัน เป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDGs) ยังดึงดูดความสนใจจากทั่วโลกควบคู่ไปกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร

จากความสำคัญของแนวคิดความสำคัญกับปัจจัยในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ในการสร้างผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี ทำให้เกิดความแพร่หลายในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและความยั่งยืน ซึ่งประกอบด้วยผลการศึกษาความสัมพันธ์ที่เป็นไปในเชิงบวก อาทิ ความสัมพันธ์ในการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินโดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีรูปแบบธุรกิจที่ยั่งยืนจะมีความเสี่ยงน้อยกว่า (Inderst &

Stewart, 2018) ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) และผลการดำเนินงานทางการเงิน (McWilliams & Siegel, 2000; Fu & Li ,2023; Siwiec & Karkowska, 2024) หรือผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ส่งผลดีไม่เพียงแต่ในระดับการเงินเท่านั้น แต่ยังส่งผลต่อชื่อเสียงของบริษัท ภาพลักษณ์ขององค์กร และความได้เปรียบในการแข่งขันอีกด้วย (Tamimi & Sebastianelli, 2017) นอกจากนี้การศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ไม่เพียงแต่ช่วยปรับปรุงการดำเนินงานทางการเงินแต่ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือของบริษัทอีกด้วย (Kumar & Firoz, 2022)

ในขณะที่ผลการศึกษาความสัมพันธ์ที่เป็นไปในเชิงลบ อาทิ การลงทุนที่เพิ่มขึ้นในกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) จะทำให้เกิดต้นทุนเพิ่มเติมอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ต้นทุนการลงทุนเพื่อความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมจะนำไปสู่ความเสียเปรียบในการแข่งขัน (McWilliams & Siegel, 2000) หรือค่าใช้จ่ายในกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมภิบาล (ESG) ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้การสร้างมูลค่าและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทลดลง (Jensen, 2002)

การเปิดเผยผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ครอบคลุมองค์ประกอบทางด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล มีความสำคัญมากขึ้นนอกจากเป็นการแสดงถึงความมุ่งมั่นของการดำเนินงานในระยะยาว ความยั่งยืน และความรับผิดชอบ เพื่อให้บรรลุถึงการพัฒนาอย่างยั่งยืนแล้ว บริษัทที่มีประสิทธิภาพ ESG ที่ดีกว่าสามารถปรับปรุงปัญหาข้อจำกัดทางการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญและมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีกว่าอีกด้วย (Zhang, Wang, & Dong, 2023)

กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้ได้กำหนดแบบจำลองเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ที่ตั้งสมมติฐานไว้ระหว่างผลการดำเนินงานด้าน ESG ประกอบด้วย ด้านสิ่งแวดล้อม (Env) ด้านสังคม (Soc) และด้านการกำกับดูแล (Gov) กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณของข้อมูลโดยใช้แบบจำลองการถดถอยแบบหลายตัวแปรต่อไปนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \varepsilon \quad \text{... (1)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Env + \varepsilon \quad \text{... (2)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Soc + \varepsilon \quad \text{... (3)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Gov + \varepsilon \quad \text{... (4)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Env + \beta_4 Soc + \varepsilon \quad \text{... (5)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Env + \beta_4 Gov + \varepsilon \quad \text{... (6)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Soc + \beta_4 Gov + \varepsilon \quad \text{... (7)}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev + \beta_2 Share + \beta_3 Env + \beta_4 Soc + \beta_5 Gov + \varepsilon \quad \text{... (8)}$$

โดยที่ตัวแปรตามในแบบจำลอง ROA คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สามารถสะท้อนประสิทธิภาพการจัดการในการสร้างรายได้ตามสินทรัพย์ โดยคำนวณโดยการหารายได้ประจำปีของบริษัทด้วยสินทรัพย์รวม (Kumar &

Firoz, 2022) ซึ่งในการศึกษาที่ผ่านมาได้มีการใช้ตัวแปรนี้ในการวัดผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่น Galant and Cadez (2017); Okafor, Adeleye and Adusei (2021); Zahid et al., (2022) เป็นต้น

ส่วนตัวแปรอิสระในแบบจำลองประกอบด้วยกลุ่มตัวแปรควบคุมทางการเงิน ประกอบด้วย Lev คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ Share คือมูลค่าของส่วนผู้ถือหุ้น และกลุ่มตัวแปรด้านผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ประกอบด้วย Env คือ ปัจจัยทางด้านสิ่งแวดล้อมโดยใช้ค่าการแจ้งปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขององค์กรทั้ง 3 ขอบเขต เป็นตัวแทนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ประกอบด้วย ขอบเขต 1 คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยตรงจากส่วนการผลิต และกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท ขอบเขต 2 คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมจากแหล่งพลังงานที่บริษัทซื้อจากภายนอก เช่น ไฟฟ้า และไอน้ำ เป็นต้น และ ขอบเขต 3 คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมตลอดห่วงโซ่อุปทานของบริษัทตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ Soc คือปัจจัยทางด้านสังคมโดยใช้การลาออกโดยสมัครใจของพนักงานเป็นตัวแทน และ Gov คือปัจจัยด้านปัจจัยการกำกับดูแลโดยใช้สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อกรรมการบริหารเป็นตัวแทนแสดงถึงการสร้างความโปร่งใสในการกำกับดูแลการดำเนินการ

สำหรับ β_0 คือเงื่อนไขคงที่ซึ่งแสดงถึงค่าของตัวแปรตามเมื่อตัวแปรอิสระทั้งหมดถูกตั้งค่าเป็นศูนย์ β_1, β_2, β_3, β_4, β_5 คือค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยโดยประมาณซึ่งแสดงถึงขนาดและทิศทางของผลกระทบที่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีต่อตัวแปรตามโดยที่ตัวแปรอื่นคงที่ และ ε คือค่าเทอมรบกวน (Disturbance Term) รายละเอียดการวัดค่าของตัวแปรแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ความหมายและรายละเอียดตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปร	ความหมาย	รายละเอียด
ROA	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Asset: ROA)	ตัวแปรตาม (Dependent Variable) สะท้อนถึงผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทน (Proxy) ในการศึกษาซึ่งสอดคล้องกับงานของ Kumar and Firoz (2022)
Lev	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Liabilities To Assets Ratio: L/A)	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนนี้สามารถสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Siwiec and Karkowska (2024)
Share	ส่วนของผู้ถือหุ้น (Share holders)	ส่วนของผู้ถือหุ้น คือมูลค่าในส่วนของเจ้าของของบริษัทเป็นองค์ประกอบทางการเงินที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจเพื่อก่อให้เกิดรายได้ โดยจะค่าลอกการิทึมมูลค่าของส่วนผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Wei and Zhu (2023)
Env	ตัวแทนปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)	การปล่อยก๊าซเรือนกระจกขององค์กรรวมทั้ง 3 ขอบเขต การศึกษานี้จะใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) เป็นตัวแทน(Proxy) โดยมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีการรายงานในแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) และมีค่าเท่ากับ 0 ในกรณีอื่นนอกจากนี้

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมาย	รายละเอียด
Soc	ตัวแทนปัจจัยด้านสังคม (Social)	สัดส่วนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจ (Turnover Rate) การศึกษานี้จะใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) เป็นตัวแทน (Proxy) โดยมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีพนักงานลาออกโดยสมัครใจเท่ากับหรือต่ำกว่าร้อยละ 20 และและมีค่าเท่ากับ 0 ในกรณีอื่นนอกจากนี้
Gov	ตัวแทนปัจจัยด้านการกำกับดูแล (Governance)	สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระ (Independent Directors) เทียบกับจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) แสดงถึงการสร้างความโปร่งใสในการกำกับดูแลการดำเนินการ

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการศึกษาหลักคือ การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านการกำกับดูแลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลของบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารนับจนถึงรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 จำนวนทั้งสิ้น 68 บริษัท ส่วนกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่ส่งรายงานที่เป็นแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ที่มีข้อมูลผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำนวนทั้งสิ้น 60 บริษัท เหตุผลเบื้องต้นในการใช้ข้อมูลรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ทั้งนี้สืบเนื่องมาจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ปรับเกณฑ์รวมแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ให้เป็นแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) เพื่อลดภาระการจัดทำและจัดส่งรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน โดยบริษัทจดทะเบียนต้องนำส่งแบบ 56-1 One Report’ ต่อ ก.ล.ต. ภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี ทั้งนี้แบบ 56-1 One Report จะเริ่มใช้บังคับกับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ที่บริษัทจดทะเบียนต้องจัดทำและเผยแพร่ในปี 2565

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา การสร้างแบบจำลองเชิงเส้น (Linear Equation) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลของบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นเครื่องมือหลักที่ใช้ในการศึกษา

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล การเก็บรวบรวมข้อมูล ทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567)

4. สถิติที่ใช้ในการวิจัย การวิเคราะห์ความสัมความสัมพันธ์ของตัวแปรที่กำหนดในแบบจำลองจะทำการทดสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ที่เกิดจากตัวแปรอิสระ (Independent Variables) มีความสัมพันธ์กันทำให้ไม่สามารถบ่งชี้ชัดถึงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่กำหนดในแบบจำลองที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปร หลังจากนั้นจะนำตัวแปรอิสระที่ไม่มีปัญหาดังกล่าวมาวิเคราะห์โดยการใช้เทคนิคการถดถอยเชิงเส้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่กำหนดโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ผลการวิจัย

ลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีขนาดที่แตกต่างกันเมื่อพิจารณาจากขนาดของสินทรัพย์รวมพบว่าค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24,533.68 ล้านบาท และเมื่อเปรียบเทียบขนาดของบริษัทจากสินทรัพย์รวมพบว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมน้อยที่สุดเท่ากับ 726.54 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดมีสินทรัพย์รวมสูงถึง 842,680.62 ล้านบาท ในขณะที่หนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นมูลค่าเฉลี่ยไม่แตกต่างกันมากนัก สำหรับผลการดำเนินงานทางด้านสิ่งแวดล้อมพบว่ามีค่าเฉลี่ยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงถึง 247,210.63 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า การดำเนินงานด้านสังคมตามตัวบ่งชี้แนวทางการจูงใจและรักษาบุคคลที่มีความสามารถพบว่าค่าเฉลี่ยในการลาออกของแรงงานโดยสมัครใจมีค่าสูงถึงร้อยละ 21.80 เมื่อเทียบกับจำนวนแรงงานทั้งหมดของบริษัท สำหรับการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของกรรมการอิสระและต่อกรรมการรวมพบว่ามีสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อกรรมการรวมทั้งหมดสูงร้อยละ 40 ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ลักษณะทั่วไปผลการดำเนินงานด้านการเงิน สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล

ผลการดำเนินงาน	$\bar{X}$	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	S.D.
-กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	861.20	9.29	13,028.26	1,986.15
-สินทรัพย์ (ล้านบาท)	24,533.68	726.54	842,680.62	109,803.79
-หนี้สินรวม (ล้านบาท)	9,393.98	6.25	256,052.65	34,982.16
-ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	8,556.79	275.44	215,066.99	28,430.71
-การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (tCO_2eq)	247,210.63	75.39	4,995,761.00	954,242.19
-สัดส่วนพนักงานที่ลาออกโดยสมัครใจ (%)	21.80	1.00	61.32	14.93
-จำนวนกรรมการอิสระ (คน)	4.22	3	7	0.99
-จำนวนกรรมการรวม (คน)	9.90	7	15	2.06

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินตามแบบจำลองที่กำหนดนั้น ในเบื้องต้นได้ทำการทดสอบปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ของตัวแปรอิสระในแบบจำลอง ผลการวิเคราะห์พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระอยู่ในระดับต่ำ (Correlation<0.8) จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระที่กำหนดในแบบจำลองไม่มีปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 เมตริกซ์สหสัมพันธ์ตัวแปรอิสระของแบบจำลอง

	L/A	Share	Env	Soc	Gov
L/A	1.000				
Share	-0.1.80	1.000			
Env	-0.288*	0.229	1.000		
Soc	0.040	-0.098	0.000	1.000	
Gov	-0.289*	-0.240	0.282*	0.154	1.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การวิเคราะห์การถดถอยของแบบจำลอง กำหนดให้แบบจำลองที่ 1 พิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยทางการเงินที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทโดยใช้ ส่วนแบบจำลองที่ 2 ถึงแบบจำลองที่ 8 เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยทางด้านการเงินร่วมกับปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) โดยพิจารณาองค์ประกอบในแต่ละด้านของ ESG และองค์ประกอบทั้งหมดว่ามีผลต่อการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในทิศทางใดโดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแทน (proxy) สะท้อนความมีผลการดำเนินงานทางการเงิน

ผลการศึกษาจากค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนด (Coefficient of Determination) หรือค่า R^2 พบว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานทางการเงินได้ตั้งแต่ร้อยละ 20.5 (แบบจำลองที่ 1) จนถึงร้อยละ 56.6 (แบบจำลองที่ 8) ดังตารางที่ 4

การพิจารณาอิทธิพลของตัวแปรทางการเงินที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (L/A) ที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ลดลง เนื่องจากการมีหนี้สินที่มากขึ้นอาจส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทสูงขึ้น ซึ่งลดกำไรสุทธิของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด ในขณะที่ตัวแปรมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Share) เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ลดลง ซึ่งปรากฏในแบบจำลองที่ 2 และ แบบจำลองที่ 5 ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าหากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นโดยมาจากการออกหุ้นใหม่ การเพิ่มทุน หรือผลกำไรที่สะสมมา แต่ไม่มีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ที่สร้างรายได้หรือกำไรเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่า การเพิ่มทุนนี้อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ลดลง ส่วนในแบบจำลองอื่นนั้นตัวแปรดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแต่อย่างใด

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยปัจจัยกำหนดผลการดำเนินงานทางการเงิน

ตัวแปร	**แบบจำลอง**							
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**
ค่าคงที่	23.597	23.221	17.785	14.077	17.549	15.476	10.378	11.781
(Constant)	(4.145)	(4.354)	(3.445)	(2.449)	(3.696)	(2.762)	(2.015)	(2.387)
อัตราส่วน	-15.054**	-12.051**	-15.399**	-10.067**	-12.507**	-8.811**	-11.127**	-9.846**
หนี้สินต่อ	(-3.758)	(-.3.104)	(-4.392)	(-2.607)	(-3.748)	(-2.329)	(-3.258)	(-2.992)
สินทรัพย์								
(L/A)								
ส่วนของผู้ถือ	-0.924	-1.266*	-0.701	-0.226	-1.035*	-0.591	-0.135	-0.509
หุ้น (Share)	(-1.452)	(-2.087)	(-1.255)	(-0.374)	(-1.977)	(-0.970)	(-0.253)	(-0.963)

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปร	แบบจำลอง							
	1	2	3	4	5	6	7	8
สิ่งแวดล้อม (Env)		4.757** (2.998)			4.569** (3.350)	3.373** (2.174)		3.466** (2.574)
สังคม(Soc)			6.254** (4.294)		6.118** (4.566)		5.529** (4.118)	5.581** (4.364)
การกำกับดูแล (Gov)				6.282** (3.714)		5.182** (3.023)	5.331** (3.531)	4.193** (2.787)
R^2	0.205	0.315	0.402	0.362	0.503	0.413	0.512	0.566
Adjusted R^2	0.177	0.278	0.370	0.328	0.467	0.370	0.477	0.525
F-Statistic	7.374	8.602	12.567	10.618	13.953	9.675	14.474	14.089
Observations	60	60	60	60	60	60	60	60

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สำหรับความสัมพันธ์ขององค์ประกอบในแต่ละด้านของ ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยปัจจัยทางด้านสิ่งแวดล้อม (Env) ที่ใช้ตัวแปรการรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัท พบว่า การแจ้งผลการดำเนินงานในการจัดการก๊าซเรือนกระจกต่อสาธารณชนจะทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้น ในขณะที่องค์ประกอบทางด้านสังคม (Soc) ซึ่งใช้ตัวบ่งชี้ทางการจูงใจและรักษาบุคคลที่มีความสามารถโดยพิจารณาจากอัตราการลาออกโดยสมัครใจพบว่าหากอัตราการลาออกโดยสมัครใจอยู่ในระดับร้อยละ 20 หรือต่ำกว่าจะทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับองค์ประกอบด้านการกำกับดูแล (Gov) ที่ใช้ค่าเฉลี่ยของกรรมการอิสระและต่อกรรมการรวมพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อกรรมการรวมที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในด้านการมีธรรมาภิบาล โดยบริษัทต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน และมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน ซึ่งคุณสมบัติของกรรมการอิสระจะต้องถือหุ้นไม่เกิน 1% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทพบว่าสอดคล้องกับสมมติฐานหลักของการศึกษาที่กำหนด

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์การถดถอยของแบบจำลองที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมลดลงสอดคล้องกับการศึกษาของ Wei and Zhu (2023) นอกจากนี้ยังมีเหตุผลที่สำคัญคืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมลดลงเนื่องมาจากหลายสาเหตุ อาทิ ต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้นทำให้บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยมากขึ้นเป็นผลให้กำไรสุทธิ

ของบริษัทลด รวมถึงการมีหนี้สินมากขึ้นอาจเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจหากบริษัทไม่สามารถสร้างผลกำไรได้ตามเป้าหมายจะทำให้เกิดปัญหาการชำระหนี้ได้

ในส่วนความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยการดำเนินงานทางด้านสิ่งแวดล้อมโดยการรายงานการจัดการก๊าซเรือนกระจกต่อสาธารณะเช่นเดียวกับการศึกษาของ Xu and Zhu (2024); Huijgevoort (2017) และมีความสอดคล้องกับ Wei and Zhu (2023) ที่อธิบายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยผ่านการใช้พลังงาน แสดงถึงความตั้งใจในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมในขณะเดียวกันการจัดการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกมักมาพร้อมกับการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน และช่วยลดต้นทุนระยะยาว รวมถึงเพิ่มโอกาสในการดึงดูดนักลงทุนและลูกค้าที่คำนึงถึงความยั่งยืน ส่วนการดำเนินงานทางด้านสังคมโดยพยายามลดอัตราการลาออกของพนักงานโดยสมัครใจนั้นสอดคล้องกับการศึกษาของ Wei and Zhu (2023) ที่อธิบายการรักษาพนักงานด้วยการสร้างเพิ่มสวัสดิการและความพอใจของแรงงาน เนื่องจากการรักษาพนักงานที่มีคุณภาพมีผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานและการลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการสรรหาและฝึกอบรมพนักงานใหม่ซึ่งส่งผลดีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานและกำไรสุทธิของบริษัท สำหรับการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลนั้นมีความสอดคล้องกับ Ramić (2019); Wei and Zhu (2023); Xu and Zhu (2024) ที่อธิบายการสร้างความโปร่งใสด้วยการปรับโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจากการศึกษาครั้งนี้ได้พบความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยการเพิ่มสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อกรรมการรวมทั้งหมดย่อมเป็นผลดีต่อบริษัท เนื่องจากกรรมการอิสระมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ ช่วยเพิ่มความโปร่งใส และลดความเสี่ยงในการบริหารจัดการที่ไม่เหมาะสมหรือขัดผลประโยชน์ ซึ่งส่งผลดีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานและกำไรสุทธิของบริษัทในที่สุด

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะทั่วไป

จากผลการศึกษาที่แสดงถึงผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ก่อให้เกิดผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการดำเนินงาน ESG สามารถเพิ่มความสามารถในการแข่งขันจากการที่ลูกค้าและผู้บริโภคหันมาให้ความสำคัญกับสินค้าและบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและมีจริยธรรมมากขึ้น รวมถึงการสร้างโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้นเนื่องจากนักลงทุนสถาบันและกองทุน ESG สนใจลงทุนในบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน นอกจากนี้การใช้พลังงานหมุนเวียน ลดของเสีย และการจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพสามารถช่วยลดต้นทุนและความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ ท้ายที่สุดยังสามารถสร้างความไว้วางใจจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทที่ได้เห็นถึงความโปร่งใสและความรับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับลูกค้า นักลงทุน และชุมชน

ดั้งนั้นหากบริษัทต่างๆในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีการปรับปรุงผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ให้ดีอย่างต่อเนื่องก็จะเป็นประโยชน์ในระยะยาวกับองค์กรทั้งการสร้างโอกาสและเป็นที่สนใจและได้รับการยอมรับจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันรวมถึงการสร้างโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน รวมถึงเป็นการให้ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทคำนึงถึงประเด็น ESG แก่นักลงทุนเพื่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

เนื่องจากการศึกษาครั้งได้ใช้ข้อมูลจากแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเป็นข้อมูลภาคตัดขวาง (cross sectional data) โดยข้อมูลประเภทนี้มีข้อจำกัดในการใช้พยากรณ์ (forecasting) เนื่องจากลักษณะเฉพาะของข้อมูลมีการเก็บข้อมูลจากจุดเวลาเดียวซึ่งทำให้ไม่สามารถทราบถึงความเปลี่ยนแปลงตามเวลาได้ เช่น การเติบโต การลดลง หรือแนวโน้มต่างๆ ที่สำคัญในการพยากรณ์แนวโน้มในอนาคต ดังนั้น การศึกษาในอนาคตหากมีข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีคาบเวลามากเพียงพอจากตลาดหลักทรัพย์โดยอาจใช้ระยะเวลา 5 ปี แล้วจะทำให้ลดความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ระยะยาวหรือการคาดการณ์ในอนาคตได้ นอกจากนี้ตัวชี้วัดในด้านการผลการดำเนินงานทางการเงินที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แล้ว ยังสามารถใช้ Tobin's Q หรือ อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์เป็นตัวแปรตามในแบบจำลองได้

เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2567). *SET ESG Ratings*, สืบค้น 28 มีนาคม พ.ศ 2567 จาก https://setsustainability.com/ESG-ratings

Barnett, M. L. & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal, 33*(11), 1304–1320.

Ermakova, E. P. & Vildanova, M. M. (2022). *ESG Banking: A Fundamental Component of Sustainable Development, or Development Without Prejudice to the Future of Russia, Geo-Economy of the Future*. New York: Springer.

Finger, M. & Rosenboim, M. (2022). Going ESG: The economic value of adopting an ESG policy. *Sustainability, 14*(21), 13917.

Friedman, M. (1970, September 13). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 173–178.

Fu, T. & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Front. Environ. Sci*, *11*, 1256052. https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052

Galant, A. & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 30*(1), 676–693. doi: 10.1080/1331677X.2017.1313122.

Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: a risk management perspective. *The Academy of Management Review*, *30*(4), 777-798.

Hou, M., Liu, H., Fan, P., & Wei, Z. (2016). Does CSR Practice Pay off in East Asian Firms? A Meta-Analytic Investigation. Asia Pacific Journal of Management, *33*, 195-228. https://doi.org/10.1007/s10490-015-9431-2

Huijgevoort, J. V. (2017). *The relationship between ESG-factors and the corporate financial performance. A study for European small capitalization firms.* (Master Thesis). Netherland: Universiteit Van Tilburg.

Inderst, G. & Stewart, F. (2018). *Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment*. Washington: World Bank Group publication.

Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate objective Function. *Business Ethics Quarterly, 12*(2), 235–256.

Kumar, P. & Firoz, M. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal, 16*(1), 41–72.

McGuire, J. B., Sundgren, A., & T. Schneeweis. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, *31*(4), 854–872.

McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?. *Strategic Management Journal, 21*(5), 603–609.

Okafor, A., Adeleye, B. N. & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S tech firms'. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. doi: 10.1016/j.jclepro.2021.126078.

Palmer, K., Oates, W. E., & Portey, P.R., (1995). Tightening environmental standards: the benefit-cost or the no-cost paradigm?. *Journal of Economic Perspectives, 9*(4), 119-132.

Ramić, H. (2019). *Relationship between ESG performance and financial performance of companies: an overview of the issue*. (Master Thesis). Switzerland: University of Lausanne.

Siwiec, K. & Karkowska, R. (2024). Relationship between ESG and Financial Performance of Companies in the Central and Eastern European Region. *Central European Economic Journal, 11*(58), 178-199.

Tamimi, N. & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision, 55*(8), 1660–1680.

Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, *162*, 1607-1616.

William, J. (1991). *Perfect Markets and Easy Virtue: Business Ethics and the Invisible Hand (Mitsui Lectures in Economics)*. Oxford: Blackwell.

Xu, Y. & Zhu, N. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability*, *16*(8), 3329. https://doi.org/10.3390/su16083329

Wei, Y & Zhu, B. (2023). *How Does ESG Impact Firms' Financial Performance: Empirical evidence from European companie.* (Master Thesis). Sweden: Lund University

Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review, 22*(2), 200–S212.

Zhang, D., Wang, C., & Dong, Y. (2023). How Does Firm ESG Performance Impact Financial Constraints? An Experimental Exploration of the COVID-19 Pandemic. *The European Journal of Development Research, 35*(1), 219–239.