

ผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG
The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value and Performance of listed
companies in the Stock Exchange of Thailand, SETESG Index.

วรณัฐ กูธทา (Woranuch Kuutha)¹

กฤตยกมล ธานิสพงศ์ (Krittayakamon Thanispong)^{2*}

หทัยรัตน์ ไชยสัตย์ (Hathairat Chayasat)³

สุกฤษฎ์ ลาพรมมา (Sukrit Lapromma)⁴

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 88 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2562 - 2566 จำนวนทั้งหมด 440 firm-Year จากแบบรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 one report ตัวแปรอิสระ คือ การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจาก 1) รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG 100 2) รายชื่อที่อยู่ในดัชนีดาวโจนส์ ตัวแปรตามคือ มูลค่าองค์กรที่วัดด้วย Tobin's Q และผลการดำเนินงานที่วัดจาก 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน

ผลการศึกษาพบว่า การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีผลกระทบต่อมูลค่าองค์กร (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่า การได้รับการจัดอันดับในดัชนี DJSI สะท้อนถึงความโปร่งใส และการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืนซึ่งเป็นสัญญาณบวกต่อตลาดและนักลงทุนส่งผลให้มูลค่าองค์กรสูงขึ้น ในขณะเดียวกัน การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG100 มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับใน ESG100 จึงมีผลกระทบต่อสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

คำสำคัญ: การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม มูลค่าองค์กร ผลการดำเนินงาน SETESG

Abstract

This study investigated the impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Firm value and Performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET), specifically those included in the

¹ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี (Department of Accounting, Faculty of Business Administration and Management, Ubon Ratchathani Rajabhat University) E-mail: woranuch.k@ubru.ac.th

² สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี (Department of Accounting, Faculty of Business Administration and Management, Ubon Ratchathani Rajabhat University) E-mail: krittayakamon.t@ubru.ac.th

³ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี (Department of Accounting, Faculty of Business Administration and Management, Ubon Ratchathani Rajabhat University) E-mail : hathairat.k@ubru.ac.th

⁴ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี (Department of Accounting, Faculty of Business Administration and Management, Ubon Ratchathani Rajabhat University) E-mail : Std.66124410302@ubru.ac.th

*Corresponding author, e-mail: krittayakamon.t@ubru.ac.th

SETESG Index. The sample comprised 88 listed companies in the SETESG Index, excluding those in the financial industry and companies with incomplete data, resulting in 440 firm-year observations from 2019 to 2023. Data were obtained from the 56-1 One Report annual filings. The independent variable, CSR, was measured by: (1) inclusion in the ESG100 list and (2) inclusion in the Dow Jones Sustainability Index (DJSI). The dependent variables were firm value, measured by Tobin's Q, and performance, measured by (1) return on assets (ROA) and (2) return on equity (ROE). The data were analyzed using descriptive statistics and inferential statistics, including correlation analysis and multiple regression analysis.

The results revealed that CSR, as measured by inclusion in the DJSI, had a positive impact on firm value (Tobin's Q). This suggests that being ranked in the DJSI index reflects transparency and sustainable business operations, which serve as positive signals for the market and investors, thereby increasing firm value. At the same time, Corporate Social Responsibility (CSR), as measured by the list of companies in the ESG100 criteria, had a positive impact on the return on total assets (ROA) and return on equity (ROE). Companies ranked in the ESG100 tend to achieve above-average returns on assets and shareholders' equity, reflecting stronger performance.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Firm Value, Performance, SETESG

วันที่รับบทความ : 26 พฤษภาคม 2568 วันที่แก้ไขบทความ : 8 สิงหาคม 2568 วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 8 สิงหาคม 2568

1. บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของงานวิจัย

ในปัจจุบัน ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Corporate Social Responsibility: CSR) เป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจในระดับสากล เนื่องจากปัญหาที่เกิดจากการเติบโตทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ส่งผลให้เกิดการสูญเสียทรัพยากรธรรมชาติ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และมลพิษที่กระทบต่อสุขภาพของมนุษย์และสิ่งมีชีวิต (World Bank, 2024) องค์กรธุรกิจจึงถูกคาดหวังให้ดำเนินกิจการโดยคำนึงถึงผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อมควบคู่กับการสร้างผลกำไร (Carroll & Shabana, 2010) ในบริบทของประเทศไทย การส่งเสริม CSR มีความเชื่อมโยงกับเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว ภายใต้บริบทของเศรษฐกิจไทยที่เผชิญกับการฟื้นตัวหลังวิกฤตโควิด-19 เพื่อสร้างความยั่งยืนผ่านแผนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี การบูรณาการเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGs) สู่ภาคธุรกิจ (สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2564) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำดัชนี SET ESG เพื่อประเมินบริษัทจดทะเบียนตามเกณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) และส่งเสริมให้นักลงทุนพิจารณาปัจจัยด้านความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2567) ขณะที่สถาบันไทยพัฒน์ได้จัดอันดับ ESG100 เพื่อคัดเลือกบริษัทที่มีความโดดเด่นด้าน ESG ในแต่ละปี ซึ่งช่วยสร้างแรงจูงใจให้บริษัทให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน (Thaipat Institute, 2015)

อย่างไรก็ตาม บริษัทจำนวนมากหันมาให้ความสำคัญกิจกรรม CSR อย่างต่อเนื่อง เช่น การจัดกิจกรรมเพื่อสังคม การดูแลสิ่งแวดล้อม การส่งเสริมสุขภาพชุมชน และการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งกิจกรรมเหล่านี้ไม่เพียงช่วยลดผลกระทบเชิงลบ แต่ยังมีส่วนในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เสริมสร้างภาพลักษณ์องค์กร และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว (Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014) การดำเนินงานด้าน CSR มีแนวโน้มสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน และเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร ทั้งยังสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กร เช่น Tobin's Q และผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่น ROA และ ROE (Fatemi et al., 2015) โดยองค์กรที่ได้รับการจัดอันดับในดัชนีความยั่งยืน เช่น DJSI หรือ ESG100 มักมีการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ดีขึ้น และได้รับความเชื่อมั่นจาก

นักลงทุนมากขึ้น (Eccles et al., 2014) นอกจากนี้ งานวิจัยในระดับนานาชาติชี้ให้เห็นว่า การดำเนิน CSR อย่างมีระบบ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าองค์กร (Tobin's Q) และผลการดำเนินงานทางการเงิน สอดคล้องกับความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียที่สนับสนุนองค์กรที่รับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยในอดีตยังมีช่องว่างทางวิชาการในด้านการศึกษาความเชื่อมโยงนี้ในบริบทตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) อย่างประเทศไทยที่ตลาดทุนเพิ่งเริ่มขับเคลื่อน ESG อย่างจริงจังในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทในดัชนี SETESG ซึ่งยังไม่มีงานวิจัยที่วิเคราะห์ผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจจากการได้รับคัดเลือกเข้าดัชนีความยั่งยืนอย่างเป็นระบบมากนัก ผู้วิจัยจึงให้ความสนใจศึกษาผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SETESG เพื่อประเมินว่า CSR มีผลกระทบอย่างไรกับการเติบโตทางเศรษฐกิจขององค์กร และสามารถนำไปสู่การตัดสินใจที่ดีขึ้นของผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียในการวางกลยุทธ์ที่ตอบโจทย์การพัฒนาอย่างยั่งยืน

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

1.3.1 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1) ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG จำนวน 122 บริษัท

2) กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบ จึงเหลือจำนวนบริษัททั้งหมด 88 บริษัท

1.3.2 ขอบเขตด้านเนื้อหา

1) ตัวแปรอิสระ คือ การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG 100 และรายชื่อที่อยู่ในดัชนีดาวโจนส์

2) ตัวแปรตามคือ มูลค่าองค์กรที่วัดด้วย Tobin's Q และผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

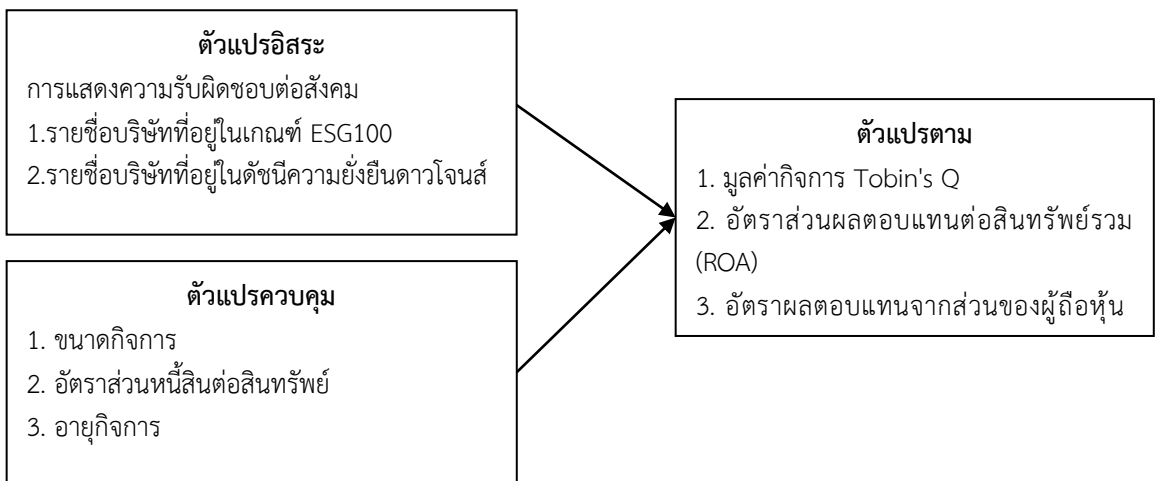
3) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดกิจการ, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอายุกิจการ

1.3.3 ขอบเขตด้านเวลา

ศึกษาช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2562 - 2566 เป็นระยะเวลา 5 ปี

1.4 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา “ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (CSR)” กลายเป็นกลยุทธ์สำคัญที่องค์กรธุรกิจใช้เพื่อสร้างความยั่งยืน สร้างภาพลักษณ์และสร้างมูลค่าในระยะยาว โดยเฉพาะในตลาดทุนไทย ซึ่งมีการพัฒนาเครื่องมือ เช่น ดัชนี SETESG, ESG100 และ DJSI งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SETESG หรือไม่



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

2. แนวคิดทฤษฎี

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม

ความหมายของความรับผิดชอบต่อสังคม

วัชรวิ ไตรเจริญกุลภักดี จงแจ่ม (2565) กล่าวถึง ความรับผิดชอบต่อสังคม หรือ CSR เป็นการดำเนินกิจกรรมขององค์กรต้องคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมทั้งในองค์กรและนอกองค์กรด้วยการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ในองค์กรหรือทรัพยากรจากภายนอกองค์กรในการที่จะทำให้อยู่ร่วมกันในสังคมได้อย่างสงบสุข และ สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม (2564) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม เป็นการเอื้อประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเหมาะสมโดยไม่เบียดเบียนฝ่ายใด รวมทั้ง CSR คือ ความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ (หรือที่เรียกว่าบรรษัทภิบาล) เป็นกลไกการดำเนินงานของกิจการที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ภายใต้จุดมุ่งหมายที่ต้องการดูแลผลกระทบจากการดำเนินงานที่จะเกิดแก่ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการอย่างเป็นธรรม นอกเหนือจากสิทธิที่ผู้มีส่วนได้เสียพึงได้รับตามกฎหมาย รวมถึงการใช้ขีดความสามารถทางธุรกิจในการสร้างคุณค่าร่วมให้แก่สังคม ตลอดจนการสงเคราะห์ช่วยเหลือส่วนรวมตามกำลังและความสามารถของกิจการ อันจะนำไปสู่ความยั่งยืนของกิจการในระยะยาว (สถาบันไทยพัฒน์, 2564)

สรุป ความหมายของความรับผิดชอบต่อสังคม หมายถึง แนวคิดที่องค์กรดำเนินกิจกรรมโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียและสังคมทั้งภายในและภายนอกองค์กร CSR จึงไม่ใช่เพียงการปฏิบัติตามกฎหมาย แต่ยังคงครอบคลุมถึงการเอื้อประโยชน์อย่างเหมาะสมโดยไม่เบียดเบียนผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ CSR ยังสะท้อนถึงกลไกที่ใช้ความสามารถทางธุรกิจเพื่อสร้างคุณค่าร่วมแก่สังคม และนำไปสู่ความยั่งยืนขององค์กรในระยะยาว เมื่อเปรียบเทียบมุมมองดังกล่าวจะเห็นได้ว่า CSR มีทั้ง มิติจริยธรรมและความสมัครใจ (Ethical/Voluntary Dimension) และ มิติกลยุทธ์ธุรกิจ (Strategic Dimension) ที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับความยั่งยืนขององค์กร งานวิจัยนี้เลือกใช้ CSR เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากในกลุ่มบริษัท SETESG ซึ่งเน้นการพัฒนาอย่างยั่งยืน CSR ไม่เพียงเป็นกิจกรรมเพื่อภาพลักษณ์ แต่ยังเป็นปัจจัยเชิงกลยุทธ์ที่อาจสร้างผลกระทบต่อมูลค่าและผลการดำเนินงานขององค์กรในระยะยาว

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าองค์กร

2.2.1 ความหมายของมูลค่าองค์กร

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าขององค์กร (Firm Value) เป็นหัวข้อสำคัญในด้านการเงินและการจัดการ ซึ่งมีการศึกษาและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าขององค์กรสามารถนิยามได้ว่าเป็นมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่องค์กรคาดว่าจะได้รับ โดยพิจารณาจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความเสี่ยงทางธุรกิจ สินทรัพย์ และผลกำไร นอกจากนี้

การบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เช่น การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ยังมีผลต่อการเพิ่มมูลค่าขององค์กร การวัดมูลค่าขององค์กรสามารถทำได้หลายวิธี เช่น การใช้ตัวชี้วัดทางการเงิน (Financial Ratios) การประเมินมูลค่าตลาด (Market Valuation) และการวิเคราะห์กระแสเงินสดที่ลดค่าแล้ว (Discounted Cash Flow Analysis) (Risman, 2021; Mukhtaruddin et al., 2024)

2.2.2 การวัดมูลค่าองค์กร

มูลค่าขององค์กร (Firm Value) เป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นและความมั่นคงทางการเงินของกิจการ การประเมินมูลค่าขององค์กรสามารถทำได้ผ่านหลายวิธี โดยมีตัวชี้วัดที่ได้รับการยอมรับในวงวิชาการ ได้แก่ 1) Tobin's Q Ratio เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ และ 2) Price-to-Book Value (P/BV) วัดมูลค่าตลาดของหุ้นเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ ช่วยในการประเมินว่าหุ้นถูกหรือแพงเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัท ได้แก่ (Ghani et al., 2023; Intara & Suwansin, 2024) การเปรียบเทียบแนวคิดแสดงให้เห็นว่า ตัวชี้วัดทางการตลาด (เช่น Tobin's Q) สามารถสะท้อนการรับรู้ของตลาดที่มีต่อคุณค่าที่มองเห็นได้จาก CSR และกลยุทธ์การดำเนินงาน ซึ่งอาจแตกต่างจากการวัดทางบัญชี งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้ Tobin's Q เป็นตัวแทนของมูลค่าองค์กร เนื่องจากระบบการศึกษาค้นคว้าของ CSR ในกลุ่มบริษัทที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับ ESG Performance

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานขององค์กร

2.3.1 ความหมายของผลการดำเนินงานขององค์กร

อภิญญา ชัยดำ และคณะ (2561) ให้ความหมายของผลการดำเนินงานขององค์กร เป็นผลลัพธ์ที่ได้ออกมาจากการกำหนดขั้นตอนการดำเนินงาน โดยมีการเปรียบเทียบและประเมินผลกับเป้าหมายที่วางไว้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ และผลการดำเนินงาน คือ ความสามารถในการบรรลุวัตถุประสงค์ตามที่องค์กรคาดหวัง แนวคิดของการดำเนินงานขององค์กรจะเกี่ยวข้องกับหลากหลายมุมมอง ในช่วงเวลาต่างๆ และมุมมองอื่นๆ (Gerschewski & Xiao, 2015) ส่วน Taouab & Issor (2019) กล่าวว่า ผลการดำเนินงานขององค์กรเป็นความสามารถขององค์กรในการบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจผ่านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการสร้างคุณค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสีย บริษัทที่ประสบความสำเร็จถือเป็นส่วนผสมสำคัญสำหรับประเทศกำลังพัฒนา นักเศรษฐศาสตร์หลายคนมองว่าบริษัทเหล่านี้เปรียบเสมือนเครื่องมือในการกำหนดการพัฒนาด้านเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง เพื่อความอยู่รอดในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการแข่งขัน บริษัททุกแห่งควรดำเนินงานภายใต้เงื่อนไขของผลการดำเนินงาน

สรุป ความหมายของผลการดำเนินงานขององค์กร หมายถึง ความสามารถในการดำเนินงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยประเมินผลเปรียบเทียบกับเป้าหมายที่ตั้งไว้ องค์กรที่มีผลการดำเนินงานที่ดีจะสามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ สร้างคุณค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสีย และสามารถอยู่รอดได้ในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานยังสะท้อนถึงมุมมองที่หลากหลาย เช่น ความพึงพอใจของผู้ถือหุ้น พนักงาน ส่วนแบ่งทางการตลาดและผลกำไร ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

2.3.2 การวัดผลการดำเนินงานขององค์กร

อุบลวรรณ สุวรรณสิทธิ์ และอำพล ชะโยมชัย (2561) กล่าวว่า การวัดผลการดำเนินงานการเป็นสิ่งที่มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากในปัจจุบันเกิดการแข่งขันที่สูงขึ้น การวัดผลการดำเนินงานจะทำให้ผู้บริหารทราบถึงผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตที่ผ่านมา และนำมาใช้เป็นแนวทางในการวางแผนการดำเนินงานของกิจการในอนาคตเพื่อสร้างเสถียรภาพให้กับกิจการต่อไป โดยมีตัวชี้วัดที่ได้รับการยอมรับในวงวิชาการ ได้แก่ 1) ตัวชี้วัดทางการเงิน เช่น กำไรสุทธิ (Net Profit), ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets - ROA), และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity - ROE) 2) ตัวชี้วัดทางการตลาด เช่น ส่วนแบ่งตลาด (Market Share), ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction), และความภักดีของลูกค้า (Customer Loyalty) และ 3) ตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ทางการเงิน เช่น ประสิทธิภาพของกระบวนการภายใน (Internal Process Efficiency), นวัตกรรม (Innovation), และการเรียนรู้และการเติบโตขององค์กร (Learning and Growth) นอกจากนี้ยังมีโมเดลการวัดผลการดำเนินงานที่ได้รับความนิยม เช่น Balanced Scorecard (BSC) รวม

ตัวชี้วัดทั้งทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงิน เพื่อให้เห็นภาพรวมของผลการดำเนินงานขององค์กร (Bolton et al., 2024; Taouab & Issor, 2019; Siepel, & Dejardin, 2020) เมื่อนำมาเปรียบเทียบ พบว่าในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มบริษัทที่มุ่งเน้น CSR และ ESG อาจได้รับผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่น ROA และ ROE ผ่านกลไกการลดความเสี่ยง สร้างนวัตกรรม และเพิ่มความภักดีของลูกค้า งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้ ROA และ ROE ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์และทุนขององค์กรได้ชัดเจน

2.4 ทฤษฎีความคาดหวัง

ทฤษฎีความคาดหวัง (Expectancy Theory) เป็นหนึ่งในทฤษฎีแรงจูงใจที่สำคัญในด้านพฤติกรรมองค์การ โดยถูกเสนอโดย Victor Vroom ในปี ค.ศ. 1964 ซึ่งมีหลักการสำคัญว่า บุคคลจะเลือกกระทำพฤติกรรมที่ตนคิดว่า พฤติกรรมนั้นจะนำไปสู่ผลลัพธ์ที่พึงประสงค์ หรือให้คุณค่าแก่ตนเองมากที่สุด องค์ประกอบหลักของทฤษฎีความคาดหวัง องค์ประกอบหลักของทฤษฎีความคาดหวัง ได้แก่ 1) Expectancy (ความคาดหวัง) ความเชื่อว่าความพยายามจะนำไปสู่ผลงานที่ดี 2) Instrumentality (ความเชื่อมโยง) ความเชื่อว่าผลงานจะนำไปสู่รางวัล 3) Valence (คุณค่า) ระดับที่บุคคลให้คุณค่าต่อรางวัลนั้น (Vroom, 1964)

ทฤษฎีความคาดหวัง (Expectancy Theory) อธิบายว่าแรงจูงใจของบุคคลในการกระทำใด ๆ ขึ้นอยู่กับความคาดหวังว่าการกระทำนั้นจะนำไปสู่ผลลัพธ์ที่ต้องการ และคุณค่าที่บุคคลให้กับผลลัพธ์นั้น ๆ ในบริบทของ CSR ผู้มีส่วนได้เสียมีความคาดหวังว่าองค์กรจะดำเนินกิจกรรมที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม หากองค์กรไม่สามารถตอบสนองความคาดหวังเหล่านี้ได้ อาจส่งผลต่อความเชื่อมั่นและความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรกับผู้มีส่วนได้เสีย เมื่อประยุกต์ทฤษฎีนี้ในบริบทของความรับผิดชอบต่อสังคม ทฤษฎีจะอธิบายว่า ผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ลูกค้า พนักงาน นักลงทุน มีความคาดหวังว่าองค์กรจะดำเนินกิจกรรม CSR อย่างเป็นรูปธรรม ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจสนับสนุนหรือร่วมมือกับองค์กรนั้น หากความคาดหวังถูกตอบสนอง พวกเขาจะมององค์กรในแง่บวก และอาจนำไปสู่ความภักดีหรือการลงทุนเพิ่มเติม (Lin-Hi, 2018; Freeman & Dmytriiev, 2020)

2.5 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

Freeman & Reed (1983) กล่าวว่าทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นมุมมองทุนนิยมที่ให้ความสำคัญกับความสัมพันธ์ที่เชื่อมโยงระหว่างหน่วยธุรกิจหรือบริษัทกับลูกค้า ผู้ขาย พนักงาน นักลงทุน ชุมชน และอื่น ๆ ที่มีส่วนได้เสียในองค์กรนั้น โดยทฤษฎีนี้อธิบายว่าบริษัทควรสร้างมูลค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย มิใช่เน้นตอบสนองความต้องการของผู้ถือหุ้นเท่านั้น หลักการของผู้มีส่วนได้เสียในองค์กรยังมีผลอย่างยิ่งต่อการนิยามหน้าที่งานของคณะกรรมการ นอกจากนั้น ยังได้ขยายความและเสนอมุมมองการตอบสนองผู้มีส่วนได้เสียด้วยความสมัครใจ หน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท ความขัดแย้งภายในคณะกรรมการบริษัท แนวโน้มทั่วไปของสังคมทั้งด้านอำนาจจากหลาย ๆ ฝ่าย ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียช่วยกำหนดทิศทางของบริษัทในการวิเคราะห์และพัฒนาทางเลือกของนโยบายของบริษัทส่งผลในการกำหนดเจตนารมณ์ในกฎหมายที่เกี่ยวกับการกำกับดูแล หลักการบริหารผู้มีส่วนได้เสียได้รับการนำมาใช้ในการจัดการเชิงกลยุทธ์และมีผลต่อแนวปฏิบัติการบริหารจัดการ และความรับผิดชอบต่อสังคมยังได้รับการมองว่าเป็นส่วนต่อเพิ่มเติมที่บริษัทต้องใช้จ่ายเงินฟุ่มเฟือยเพื่อแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ทั้งที่ในมุมมองของแนวทางผู้มีส่วนได้เสียเชิงจริยธรรมต้องให้ความสำคัญกับทุกฝ่ายเท่าเทียมกัน ตลอดจน การผนวกรวมแนวทางการจัดการผู้มีส่วนได้เสียตั้งแต่การกำหนดกลยุทธ์และประกอบธุรกิจ

การสังเคราะห์จากสองทฤษฎีนี้สนับสนุนสมมติฐานของงานวิจัยว่า CSR สามารถสร้างทั้งมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานผ่านการตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียและการบริหารความสัมพันธ์อย่างมีกลยุทธ์

3. วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG จำนวน 122 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

3.2 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน และบริษัท ที่มีข้อมูลไม่ครบ จึงเหลือจำนวนบริษัททั้งหมดจำนวน 88 บริษัท โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ พ.ศ.2562 ถึง 2566 จำนวน 440 firm-year (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568)

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่ปี 2562 – 2566 จากรายงานประจำปี (Annual Report) และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 one report) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเว็บไซต์ของบริษัท เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) รวมทั้งเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องเพื่อการสืบค้นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรต่าง ๆ ที่ศึกษา

3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ แบบบันทึกข้อมูลโดยผู้วิจัยจัดทำขึ้นเพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม มูลค่าองค์กร ผลการดำเนินงาน ขนาดกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอายุของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG จากรายงานประจำปี (Annual Report) และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 one report)

3.5 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

3.5.1 ตัวแปรอิสระ คือ การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วย

1) รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG100 คือ การจัดอันดับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social, Governance: ESG) และผลประกอบการของบริษัทควบคู่ไปพร้อมกัน จำนวน 100 หลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกโดยสถาบันไทยพัฒน์ การจัดลำดับหุ้นยั่งยืนในกลุ่ม ESG 100 มีความสำคัญมากต่อภาคธุรกิจสะท้อนถึงความมุ่งมั่นในการขับเคลื่อนธุรกิจสู่ความยั่งยืนโดยไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และชุมชน เป็นทางเลือกให้ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีคุณภาพอีกด้วย เนื่องจากธุรกิจที่อยู่ในอันดับหุ้นยั่งยืนในกลุ่ม ESG 100 มีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง มีการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ดี และมีธรรมาภิบาลที่ดีช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการและลดความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจได้ (Thaipat Institute, 2015) และการที่บริษัทได้รับคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่ม ESG100 ยังส่งผลกระทบต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของกิจการในทิศทางที่ดีขึ้น บริษัทที่มีคะแนน ESG สูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าองค์กร (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญซึ่งสนับสนุนแนวคิดของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) (Moolkham, 2025; Singhakul & Chaivisuttangkun, 2023; ณีฐาพร ภูระหงษ์ และ วิจิตรา จำลองราษฎร์, 2566; Yordudom & Suttipun, 2020; Yoon et al., 2018) ซึ่งสามารถวัดค่าตัวแปรจากตัวแปรหุ่นที่กำหนดให้ 1 แทน บริษัทที่มีรายชื่อในเกณฑ์ ESG100 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และ 0 แทน บริษัทที่ไม่มีรายชื่อในเกณฑ์ ESG100 ซึ่งไม่เป็นหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน

2) รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices: DJSI) เป็นดัชนีที่ประเมินและจัดอันดับบริษัทชั้นนำระดับโลกที่มีผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนโดดเด่น ครอบคลุมด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม การคัดเลือกบริษัทเข้าสู่ดัชนี DJSI ดำเนินการโดย S&P Global ผ่านกระบวนการ Corporate Sustainability Assessment (CSA) ซึ่งประเมินบริษัทกว่า 3,500 แห่งทั่วโลกในแต่ละปี (S&P Global, 2023; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) โดยเป็นกลุ่มดัชนีที่ประเมินประสิทธิภาพด้านความยั่งยืนของบริษัทหลายพันแห่งที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการที่บริษัทได้รับการจัดอันดับในดัชนี DJSI มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยเฉพาะในด้านการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG)

(Denuwara et al., 2022; Yordudom & Suttipun, 2020) ซึ่งวัดค่าตัวแปรจากตัวแปรหุ่นที่กำหนดให้ 1 แทน บริษัทที่มีรายชื่อในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และ 0 แทน บริษัทที่ไม่มีรายชื่อในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI)

3.5.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย

1) มูลค่าองค์กร ที่วัดจาก Tobin's Q คือ หมายถึง ตัวชี้วัดที่เหมาะสมในการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัทกับมูลค่าทดแทนของสินทรัพย์ทั้งหมด หากอัตราส่วนมากกว่า 1 แสดงว่าตลาดประเมินมูลค่าบริษัทสูงกว่ามูลค่าทดแทนของสินทรัพย์และถือเป็นตัวแทนมูลค่าขององค์กรที่ดี แสดงถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุน (Lang & Stulz, 1994) โดยคำนวณจาก

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market capitalization} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

2) ผลการดำเนินงาน ที่วัดจาก

2.1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on asset: ROA) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท แสดงถึงความสามารถและผลการดำเนินงานของผู้บริหารในการสร้างผลกำไรต่อสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน (Singh, Gupta & Chaudhary, 2024; Allen, Brealey & Myers, 2020; Berk & DeMarzo, 2020) โดยคำนวณจาก

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

2.2) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ROE (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทในการนำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปทำให้งอกเงย แสดงถึงความสามารถและผลการดำเนินงานของผู้บริหารในการสร้างผลกำไรเพื่อตอบสนองผู้ถือหุ้นได้ ส่วนของเจ้าของที่ลงทุนไปแล้วจะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด (Allen, Brealey & Myers, 2020; Berk & DeMarzo, 2020) โดยคำนวณจาก

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

3.5.3 ตัวแปรควบคุม ได้แก่

1) ขนาดของกิจการ (FSize) หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ขนาดของกิจการอาจกระทบกับมูลค่าองค์กร ในรูปแบบความสัมพันธ์ทางบวก โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่ามีแนวโน้มที่จะมีเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก จึงมีโอกาที่บริษัทจะเติบโตและมีผลการดำเนินงานของที่มากกว่า โดยคำนวณจาก

$$\text{Size}_{t-1} = \text{LN}(\text{Total Assets})$$

2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Lev) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวกับสินทรัพย์รวม แสดงถึงสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างทางการเงินของกิจการ โดยบอกได้ว่าเงินลงทุนที่กิจการใช้ลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดนั้นได้มาจากหนี้สินในอัตราส่วนเท่าใด (Farah et al., 2021; Moridu, 2024; วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ, 2564) โดยคำนวณจาก

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

3) อายุกิจการ (AGE) หมายถึง ระยะเวลาที่กิจการดำเนินการหรือเปิดดำเนินการมาแล้ว โดยหมายถึงช่วงเวลานับจากวันที่ก่อตั้งกิจการหรือเริ่มทำธุรกิจจนถึงปัจจุบัน ซึ่งวัดค่าจาก ระยะเวลาตั้งก่อตั้งกิจการจนถึงปัจจุบัน (ปี)

3.6 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติด้วยการวิเคราะห์หาค่าทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% มีระดับนัยความสำคัญที่ระดับ 0.05 เป็นเกณฑ์ในการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานในการวิจัย โดยแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

3.6.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผู้วิจัยได้ใช้สถิติเชิงพรรณนา เช่น ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่ามากที่สุด (Max) และ ค่าน้อยที่สุด (Min) เพื่ออธิบายหรือบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปเบื้องต้นเพื่อให้ทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้จากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 one report) งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

3.6.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เป็นการนำข้อมูลทฤษฎีของตัวแปรมาวิเคราะห์ด้วยเครื่องมือเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ โดยเครื่องมือทางสถิติที่จะนำมาใช้ในการศึกษา คือ การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมทางสถิติที่เกี่ยวข้อง โดยใช้สถิติการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหพันธ์ (Correlation Analysis) การถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis)

1) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหพันธ์ (Correlation Analysis) โดยใช้สถิติสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ในการหาความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัวที่เป็นอิสระต่อกัน เป็นหนึ่งในวิธีที่ใช้เพื่อตรวจสอบ Multicollinearity หรือปัญหาความสัมพันธ์สูงระหว่างตัวแปรอิสระในแบบจำลองการถดถอยซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ผิดเพี้ยน ผลลัพธ์มีความคลาดเคลื่อน เช่น ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยไม่เสถียร ระบุผลกระทบของตัวแปรอิสระได้ยาก และ ค่า p-value ของตัวแปรบางตัวสูงขึ้น ทำให้ไม่สามารถสรุปผลทางสถิติได้ โดยค่าความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรสังเกตได้ต้องมีค่าไม่เกิน 0.80 ถ้าค่ามากกว่า 0.80 หรือ 0.90 อาจมีปัญหา Multicollinearity ควรตรวจสอบเพิ่มเติม ซึ่งในการทดสอบจะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ว่ามีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงหรือไม่ สามารถระบุทิศทางและขนาดของความสัมพันธ์ว่ามีค่าอยู่ในระดับใด โดยพิจารณาค่าสหพันธ์ (Correlation) หรือค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ (r) มีค่าอยู่ระหว่าง +1 และ -1 เครื่องหมายบวกและลบของค่าของ r มีความหมายแตกต่างกัน เครื่องหมายบวกหมายถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และเครื่องหมายลบหมายถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม (กริช แรงสูงเนิน, 2554; Hair et al., 2006)

2) การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) เป็นวิธีการหารูปแบบของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม 1 ตัว กับตัวแปรอิสระหลายตัว ผลการวิเคราะห์จะสร้างสมการเพื่อบอกว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากน้อยเพียงใดเพื่อทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ (สุทิน ชนะบุญ, 2560)

การศึกษานี้ครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์หลัก (Overall Relationship Analysis) ใช้ Panel Data Regression Analysis เช่น Fixed Effects หรือ Random Effects Model โดยในการศึกษานี้ผู้ศึกษาได้ใช้รูปแบบจำลองพื้นฐานในการทดสอบ 3 รูปแบบ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Tobin's Q} &= \beta_0 + \beta_1 \text{ESG100} + \beta_2 \text{DJSI} + \beta_3 \text{FSIZE} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{AGE} \\ \text{ROA} &= \beta_0 + \beta_1 \text{ESG100} + \beta_2 \text{DJSI} + \beta_3 \text{FSIZE} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{AGE} \\ \text{ROE} &= \beta_0 + \beta_1 \text{ESG100} + \beta_2 \text{DJSI} + \beta_3 \text{FSIZE} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{AGE} \end{aligned}$$

4. สรุปผลการวิจัย

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่ามากที่สุด ค่าน้อยที่สุดของข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปร	$\bar{x}$	S.D.	Max	Min
รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG 100	0.454	0.498	1.000	0.000
รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์	0.231	0.422	1.000	0.000
ขนาดกิจการ	10.702	1.555	15.056	5.056
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.494	0.235	3.853	0.002
อายุกิจการ	39.425	23.001	143.000	6.000
มูลค่าองค์กร	2.340	3.611	59.746	0.400
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	0.059	0.059	0.344	-0.174
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.124	0.171	2.443	-0.647

จากตารางที่ 1 พบว่า รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG100 มีค่าเฉลี่ย 0.454 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.498 มีค่ามากที่สุด คือ 1.000 และค่าน้อยที่สุด คือ 0.000 รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ มีค่าเฉลี่ย 0.231 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.422 มีค่ามากที่สุด คือ 1.000 และค่าน้อยที่สุด คือ 0.000 ขนาดกิจการ มีค่าเฉลี่ย 10.702 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.555 มีค่ามากที่สุด คือ 15.056 และค่าน้อยที่สุด คือ 5.056 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย 0.494 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.235 มีค่ามากที่สุดคือ 3.853 และค่าน้อยที่สุด คือ 0.002 อายุกิจการ มีค่าเฉลี่ย 39.425 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 23.001 มีค่ามากที่สุด คือ 143.000 และค่าน้อยที่สุด คือ 6.000 มูลค่าองค์กร มีค่าเฉลี่ย 2.340 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.611 มีค่ามากที่สุด คือ 59.746 และค่าน้อยที่สุด คือ 0.400 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย 0.059 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.059 มีค่ามากที่สุด คือ 0.344 และค่าน้อยที่สุด คือ -0.174 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย 0.124 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.171 มีค่ามากที่สุด คือ 2.443 และค่าน้อยที่สุด คือ -0.647

4.2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG โดยใช้สถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson’s Correlation Coefficient)

ตารางที่ 2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวด้วยตารางเมตริกสหสัมพันธ์ ด้วยวิธี Pearson Correlation

	รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG 100	รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์	ขนาดกิจการ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	อายุกิจการ
รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG 100	1				
รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์	.299**	1			
ขนาดกิจการ	.351**	.635**	1		
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	.134**	.196**	.339**	1	
อายุกิจการ	.085	.100*	.116*	-.095*	1

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

จากตารางที่ 2 พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดมีปัญหาความสัมพันธ์กันสูง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าระหว่าง $-0.095 - 0.635$ โดยตัวแปรอิสระคู่ที่มีความสัมพันธ์กันมากที่สุด คือ รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์กับขนาดกิจการ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ 0.635 แสดงให้เห็นว่า ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือปัญหาความสัมพันธ์สูงระหว่างตัวแปรอิสระในแบบจำลองการถดถอย

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Regression) ของผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG

ตัวแปร	TobinQ	ROA	ROE
รายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG 100	0.019	0.176*	0.193*
รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์	0.234*	0.048	0.085
ขนาดกิจการ	-0.400*	-0.387*	-0.215*
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.071	-0.265*	-0.088
อายุกิจการ	0.023	0.018	-0.055
R ²	0.075	0.239	0.063
R ² adj	0.075	0.230	0.053
p-value	0.000*	0.000*	0.000*

* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่า การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีผลกระทบกับมูลค่าองค์กร (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่า บริษัทที่รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ถูกมองว่ามีความมั่นคงทางธุรกิจ สามารถดึงดูดนักลงทุนจากภายนอกส่งผลต่อมูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น

การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG100 มีผลกระทบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทและ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน ซึ่งชี้ให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่ม ESG100 จะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มดังกล่าว

ขนาดกิจการมีผลกระทบกับมูลค่าองค์กร (Tobin's Q) และผลการดำเนินงานที่วัดจากทั้ง 2 ตัววัดในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งหมายความว่า เมื่อขนาดกิจการขยายใหญ่ขึ้นมักมาพร้อมกับการก่อหนี้ส่งผลให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอาจทำให้มูลค่าองค์กรลดลง และเกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์และทุนของกิจการ

อายุกิจการ มีผลกระทบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งหมายความว่ากิจการที่เปิดมายาวนานมีวงจรธุรกิจที่จุดอิมตัวทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทมีค่าต่ำ

5. อภิปรายผล

การศึกษาผลกระทบของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SETESG พบว่า

การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีผลกระทบกับมูลค่าองค์กร (Tobin's Q) ในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่า บริษัทที่รายชื่อบริษัทที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์คือกลุ่มบริษัทที่ถูกประเมินประสิทธิภาพด้านความยั่งยืนซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืนที่ได้รับการยอมรับจากทั่วโลก ด้วยเพราะเป็นมาตรฐานสากล และ มีความโปร่งใสบริษัท จึงถูกมองว่ามีความมั่นคงทางธุรกิจบริษัทกลุ่มนี้จึงสามารถดึงดูดบุคลากรคุณภาพและนักลงทุนจากภายนอก เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น เมื่อนักลงทุนลงทุนในบริษัทต่าง ๆ บริษัทเหล่านั้นสามารถใช้เงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ สร้างงาน และมูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ที่ระบุว่า การตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียจะช่วยเพิ่มคุณค่ารวมขององค์กร และ Swarnapali (2020) ที่พบว่า การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ รวมถึง นิตยา โยธางันท์ และ คณะ (2563) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากรายชื่อบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ ESG100 มีผลกระทบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งชี้ให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่ม ESG100 ซึ่งผ่านเกณฑ์การประเมินด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลโดยสถาบันไทยพัฒน์ มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงกว่าบริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มดังกล่าว การดำเนินงานด้าน ESG ที่โดดเด่นส่งผลให้บริษัทสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ดึงดูดผู้ลงทุนและบุคลากรคุณภาพ เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้สะดวกขึ้น และสร้างผลตอบแทนที่ดีขึ้นในระยะยาว แม้จะมีต้นทุนในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาล แต่ในภาพรวมการดำเนินงานตามแนวทาง ESG ช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพ ลดความเสี่ยง และเพิ่มมูลค่าองค์กรอย่างยั่งยืน สอดคล้องกับ ทฤษฎีความคาดหวัง ที่ชี้ว่าการดำเนินกิจกรรม CSR สามารถตอบสนองต่อความคาดหวังของลูกค้าและนักลงทุน ทำให้เกิดแรงสนับสนุนและผลลัพธ์ทางการเงินที่ดีกว่า และ Bhaskaran et al. (2020); Mahmut et al. (2022) ที่พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และการที่บริษัทได้รับคัดเลือกให้อยู่ในกลุ่ม ESG100 ยังส่งผลกระทบต่อมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานของกิจการในทิศทางที่ดีขึ้น บริษัทที่มีคะแนน ESG สูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าองค์กรอย่างมีนัยสำคัญซึ่งสนับสนุนแนวคิดของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Treepongkaruna & Suttipun, 2024) ตลอดจนสอดคล้องกับ นิตยา โยธางันท์ และคณะ (2563) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ขนาดกิจการมีผลกระทบกับมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงานที่วัดจากทั้ง ROA และ ROE ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งหมายความว่า เมื่อขนาดกิจการขยายใหญ่ขึ้นจากการลงทุนเพิ่มเติม มักมาพร้อมกับการก่อหนี้ ส่งผลให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น และแม้จะมีรายได้เพิ่ม แต่ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในระยะแรกอาจทำให้มูลค่าองค์กรลดลง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงเมื่อขนาดกิจการใหญ่ขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจากการขยายกิจการเกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนที่เพิ่มสัดส่วนหนี้ ส่งผลต่อกำไรสุทธิ และประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์และทุนของกิจการ สอดคล้องกับนิตยา โยธางันท์ และ คณะ (2563) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างมูลค่ากิจการกับขนาดของบริษัท และ Syed et al. (2020) กล่าวว่าเมื่อขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลง สาเหตุอาจเกิดจากโครงสร้างต้นทุนที่ซับซ้อนขึ้น การใช้สินทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ และภาระหนี้ที่สูงมากขึ้นในบริษัทขนาดใหญ่

อายุกิจการมีผลกระทบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งหมายความว่า อายุกิจการกิจการที่เปิดมายาวนานมีอายุที่มากจะมีวงจรธุรกิจอยู่ในจุดที่อิ่มตัวและส่งผลให้บริษัทไม่ได้รับความนิยมเท่าเดิม ทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (ROA) มักจะต่ำ สอดคล้องกับ Akben-Selcuk (2016) ที่ผลลัพธ์เผยให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบและระหว่างอายุบริษัทและความสามารถในการทำกำไร และ Mallingu et al. (2020); Dalci (2018) ที่แสดงให้เห็นว่า อายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนทางการเงิน บ่งชี้ว่าผู้จัดการหรือผู้ประกอบการจะต้องวิเคราะห์แหล่งเงินทุนที่จำเป็นอย่างมีวิจารณญาณเมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้น

6. ข้อเสนอแนะ

6.1 ข้อเสนอแนะจากงานวิจัยนี้

6.1.1 ภาครัฐกิจ ควรส่งเสริมการดำเนินกิจกรรม CSR อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในด้านที่สามารถสะท้อนต่อการจัดอันดับ ESG เช่น DJSI หรือ ESG100 เพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อทั้งมูลค่าองค์กรและผลการดำเนินงาน โดยพัฒนากลยุทธ์ CSR ที่เชื่อมโยงกับเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDGs) และรายงานผลผ่าน Sustainability Report ที่ใช้มาตรฐานสากล เช่น GRI Standards

6.1.2 ผู้บริหารองค์กร ควรมีการปรับกลยุทธ์บริหารความเสี่ยงภายในให้เหมาะสมตามขนาดและอายุขององค์กร เนื่องจากขนาดและอายุกิจการอาจเป็นสิ่งที่ลดทอนประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานได้ โดยสำหรับองค์กรขนาดใหญ่ ควรกำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนให้มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับที่เหมาะสมเพื่อลดภาระดอกเบี้ย สำหรับองค์กรที่มีอายุมาก ควรเน้นการสร้างนวัตกรรมและขยายธุรกิจสู่ตลาดใหม่ เพื่อลดความเสี่ยงจากภาวะธุรกิจอิ่มตัว

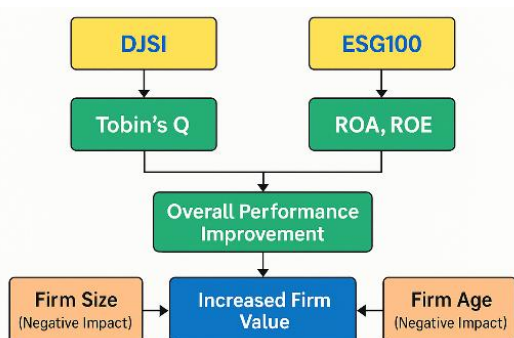
6.1.3 นักลงทุน สามารถใช้เกณฑ์รายชื่อ ESG100 และ DJSI เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับมูลค่าองค์กรและผลตอบแทน โดยใช้ข้อมูลการจัดอันดับ ESG ประกอบกับตัวชี้วัดทางการเงิน เช่น Tobin's Q, ROA, ROE ในการวิเคราะห์เชิงลึกก่อนการลงทุน

6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

6.2.1 ควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง CSR เฉพาะด้าน (สิ่งแวดล้อม/สังคม/ธรรมาภิบาล) หรือ ESG กับผลการดำเนินงาน เพื่อระบุว่าด้านใดส่งผลมากที่สุด

6.2.2 ขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมเฉพาะหรือบริษัท SME เพื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ใน SETESG

7. องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย



ภาพที่ 2 องค์ความรู้ใหม่

การที่บริษัทจดทะเบียนได้รับการประเมิน ESG เช่น DJSI และ ESG100 ไม่เพียงแต่สร้างภาพลักษณ์ที่ดีเท่านั้น แต่ยังมีผลเชิงบวกทางเศรษฐกิจที่วัดได้อย่างชัดเจนผ่าน Tobin's Q, ROA และ ROE ส่วนขนาดและอายุกิจการอาจไม่ใช่ข้อได้เปรียบเสมอไปในเชิงผลประโยชน์

8. เอกสารอ้างอิง

- กริช แรงสูงเนิน. (2554). *การวิเคราะห์ปัจจัยด้วย SPSS และ AMOS เพื่อการวิจัย*. ซี.เอ็ด ยูเคชั่น.
- ณัฏฐาพร ภูระหงษ์ และวิจิตรา จำลองราษฎร์. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงสถานการณ์โควิด-19. *วารสารการบริหารและสังคมศาสตร์ปริทรรศน์*, 6(6), 263-276.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). *ข้อมูลดัชนี SETESG*. <https://www.set.or.th/th/market/index/setesg/profile>
- _____. (2568). *รายชื่อหลักทรัพย์ในการคำนวณดัชนี SETESG*. <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/constituents-list-setesg>
- นิตยา โยธางันท์, ศศิวิมล มีอำพล และไพบุลย์ ผงวงค์ (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100. *วารสารบรรณศาสตร์ มศว*, 13(2), 13-26.
- วัชร ไตรเจริญกุลภักดี จงแจ่ม (2565). *ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR)*. ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- วิไลลักษณ์ แสงสุวรรณ (2564). *ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100*. [วิทยานิพนธ์บัณฑิตศึกษา]. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- ศูนย์พัฒนารูธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *DJSI*. <https://setsustainability.com/libraries/21/category/djsi?search=&type=0>
- สถาบันไทยพัฒนา. (2564). *Corporate Social Responsibility (CSR)*. <https://www.thaicr.com/2021/01/corporate-social-responsibility-csr.html>
- สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม. (2564). *บทนำ CSR*. <https://www.sdperspectives.com/csr/csr-2564>.
- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2564). *แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2560-2564)*. https://www.nesdc.go.th/ewt_dl_link.php?nid=6422
- สุทิน ชนะบุญ. (2560). *สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยด้านสุขภาพ เบื้องต้น*. สำนักงานสาธารณสุขจังหวัดขอนแก่น.
- อภิญญา ชัยคำ, อารีรัตน์ ปานสุขวัชร และ สันติภาพ สุขเอนกนันท์ (2561). ผลกระทบของการบริหารความขัดแย้งทางการตลาดที่มีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจในเขตภาคตะวันออก. *วารสารวิทยาลัยบัณฑิตศึกษากิจการ มข.*, 11(1), 74-84.
- อุบลวรรณ สุวรรณสิทธิ์ และ อำพล ชะโยมชัย. (2561). นวัตกรรมและผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการหนึ่งตำบลหนึ่งผลิตภัณฑ์ (โอท็อป) ในประเทศไทย. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 38(1), 18-35.
- Akben-Selçuk, E. (2016). Does firm age affect profitability? Evidence from Turkey. *International Journal of Economic Sciences*, 5(3), 1-9.
- Allen, F., Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate finance* (5th ed.). Pearson Education.

- Bhaskaran, R., K., Ting, I., W., K., Sukumaran, S., K. & Sumod, S., D. (2020). Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710-729
- Bolton, J., Butler, F., C. & Martin, J. (2024). Firm performance measurement in strategic management: some notes on our performance. *Journal of Management History*, 30(3), 456-474.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85–105.
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410-432.
- Denuwara, N., Guneratne, G., Fernando, A., & Kumarasiri, J. (2022). The financial impact of joining the Dow Jones Sustainability Index (DJSI): An industry-wise analysis. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 7(1), 1–20.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- Farah, I., Amin, C. & Pramudianto, P. (2021). The Effect of Debt To Asset Ratio, Long Term Debt To Equity Ratio and Time Interest Earned Ratio on Profitability. *Bina Bangsa International Journal of Business and Management*, 1(1), 68–78.
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182–192.
- Freeman, R. E. & Reed, D.L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*. 25(3). <http://dx.doi.org/10.2307/41165018>
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2020). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. *Business and Society Review*, 125(1), 93–114.
- Gerschewski, S., & Xiao, S., S. (2015). Beyond financial indicators: An assessment of the measurement of performance for international new ventures. *International Business Review*, 24(4), 615-629.
- Ghani, R. A., Samah, A. R. A., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of Firm Value as Measured by the Tobin's Q: A Case of Malaysian Plantation Sector. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 13(2), 420–432.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R. & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6th ed). Pearson Prentice Hall.
- Intara, P., & Suwansin, N. (2024). Intangible assets, firm value, and performance: does intangible-intensive matter?. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 1-20.
- Lin-Hi, N., & Blumberg, I. (2018). The Link Between (Not) Practicing CSR and Corporate Reputation: Psychological Foundations and Managerial Implications. *Journal of Business Ethics*, Springer, 150(1), 185-198.
- Mahmut, A., Güzhan, G. & Korkmaz, E. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 119-127.
- Mallingu, E., Wasike, C., & Zoltan, Z. (2020). The Business Sector, Firm Age, and Performance: The Mediating Role of Foreign Ownership and Financial Leverage. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 79.

- Moolkham, M. (2025). SET ESG ratings and firm value: The new sustainability performance assessment tool in Thailand. *PloS one*, 20(2), 1-23.
- Moridu, I. (2024). The Effect of Financial Leverage on Profitability in the Food and Beverage Industry (2017-2021). *Accounting Studies and Tax Journal (COUNT)*, 1(1), 117-130.
- Mukhtarruddin, Saftiana, Y., Susanto, H., Teguh, M., & Kalsum, U. (2024). Corporate governance and firm's value: An empirical study in listed companies in the emerging market. *Corporate Law & Governance Review*, 6(3), 60–71.
- Risman, H. (2021). *Firm's Value*.
https://www.researchgate.net/publication/378546627_FIRM%27S_VALUE
- S&P Global. (2023). *S&P Global Sustainability Yearbook 2023: CSA results & DJSI inclusion*.
<https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/2023/ranking/>
- Siepel, J., & Dejardin, M. (2020). How do we measure firm performance? A review of issues facing entrepreneurship researchers. *Small Business Economics*, 55(4), 1–15.
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2024). Defining return on assets (ROA) in empirical corporate finance research: A critical review. *Empirical Economics Letters*, 23(1), 25–36.
- Singhakul, S., & Chaivittangkun, S. (2023). ARE ESG Efficient Firms Perform Better?: A Study on the Esg100list. *Journal of Innovation in Business Management and Social Sciences*, 4(2), 89-113.
- Swarnapali, R. (2020). Consequences of corporate sustainability reporting: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 62(3), 243-265.
- Syed D., H., Saqib G., Zeshan G. & Iram N, (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Future Business Journal, Springer*, 6(1), 1-19.
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 8(5), 563–570.
- Thaipat Institute. (2015). *2015 ESG100 Companies*.
<https://thaipat.esgrating.com/2015/05/companies.html>
- Treepongkaruna, S. & Suttipun, M. (2024). The impact of environmental, social and governance (ESG) reporting on corporate profitability: evidence from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print
- Vroom, V. (1964). *Work and Motivation*. Wiley and Sons.
- World Bank. (2024). *Sustainability Review 2023*. <http://hdl.handle.net/10986/41150>
- Yoon, B., Lee, J. & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value?. *Evidence from Korea. Sustainability*, 10(10), 1-18.
- Yordudom, T. & Suttipun, M. (2020). The Influence of ESG disclosures on firm value in Thailand. *Journal of Finance & Banking Review*, 5(3), 108-114.