

ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีผลต่อประสิทธิภาพ ในการดำเนินงานและมูลค่าองค์กร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI

วรพรรณ เชี่ยวรุจิ^{1*}

สุรีย์ โปษกรณัฐ²

ธีรฤทธิ ยังสุข³

Received 5 June 2024

Revised 13 February 2025

Accepted 15 March 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานและมูลค่าองค์กร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างสุ่มแบบเฉพาะเจาะจงคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI อย่างต่อเนื่องในปี พ.ศ. 2563 - 2565 จำนวน 3 ปี 90 บริษัท ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างจะมีจำนวนทั้งสิ้น 270 ข้อมูล ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า 1) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น ประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราเงินปันผลต่อหุ้น และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 และ 2) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคม มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่ การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้าน Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ: การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน มูลค่าองค์กร

^{1 2 3} คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Email: ² dr.Sureebos@gmail.com, ³ tirawut.yo@spu.ac.th

* Corresponding author email: worapan.khiewrujee1@gmail.com

THE RELATIONSHIP BETWEEN THE DISCLOSURE OF SUSTAINABILITY INFORMATION ON OPERATIONAL PERFORMANCE AND THE ENTERPRISE VALUE OF LISTED COMPANIES IN THE THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) INDEX

Worapan Khiewrujee^{1*}

Suree Bosakoranut²

Tirawut Youngsook³

Abstract

The objective of this study is to quantitatively investigate the relationship between sustainability disclosure and operating performance and enterprise value of listed companies in the Thailand Sustainability Investment (THSI) Index. The specific random sample consists of 90 companies listed on the Stock Exchange of Thailand that are continuously listed in the THSI from 2020 to 2022. Thus, the total number of samples will be 270. The data was analyzed using descriptive statistical analysis. Pearson correlation coefficient analysis and multiple regression analysis to test the research hypothesis.

The results of the research show that 1) disclosure of environmental information is positively related to operating efficiency in terms of net profit margin, dividend yield, earnings per share and dividend per share and disclosure of social information is positively related to business performance in terms of return on assets and return on equity. Statistically significant at the 0.05 and 0.01 levels. and 2) environmental information disclosure has a positive relationship with firm value in terms of price-earnings ratio. and social information disclosure has a positive relationship with firm value in terms of price-to-book ratio. Meanwhile, corporate governance information disclosure has a positive relationship with firm value in terms of Tobin's Q, statistically significant at the 0.05 level.

Keywords: Sustainability Disclosures, Operating Performance, Value of Listed Companies

^{1 2 3} School of Accountancy, Sripatum University

Email: ² dr.Sureebos@gmail.com, ³ tirawut.yo@spu.ac.th

* Corresponding author email: worapan.khiewrujee1@gmail.com

บทนำ

ในโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ธุรกิจไม่สามารถมุ่งเน้นเพียงแค่ "กำไร" อีกต่อไป แต่ต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสร้างรากฐานที่แข็งแกร่งเพื่อการเติบโตระยะยาว แนวคิด ESG (Environmental, Social, Governance) จึงได้รับความสนใจทั่วโลก (วิไลพร ทวีลาภพันทอง, 2563) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้การสนับสนุนแนวทางนี้ตั้งแต่ปี 2558 โดยประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนผู้ที่ผ่านเกณฑ์จะได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI (Thailand Sustainability Investment) ซึ่งช่วยเพิ่มโอกาสในการลงทุนและแสดงถึงความมุ่งมั่นในการพัฒนาองค์กรให้เติบโตอย่างมั่นคงและพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงทางสังคมและสิ่งแวดล้อม ปัจจุบัน ESG เป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันขององค์กร นักลงทุนให้ความสำคัญมากขึ้น เพราะเป็นที่ยอมรับว่าส่งเสริมคุณค่าและความมั่นคงของธุรกิจ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมแบบ 56-1 และ 56-2 เป็น "แบบ 56-1 One Report" เพื่อให้ข้อมูลด้าน ESG มีความครบถ้วน โปร่งใส และสะท้อนถึงการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน นอกจากข้อมูลทางการเงินแล้ว ข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงิน (Non-Financial Information) เช่น ESG ก็มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน ช่วยให้ผู้ใช้มีส่วนได้เสียเห็นภาพธุรกิจที่ครอบคลุม และเพิ่มความเชื่อมั่นในศักยภาพขององค์กรในระยะยาว (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2563)

กรมสรรพากรได้ตอบรับนโยบายรัฐบาล ออกมาตรการภาษีเพื่อส่งเสริมการลงทุนเพื่อความยั่งยืนของประเทศไทย เพื่อให้เกิดการจัดตั้งกองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืน (Thai ESG) เป็นพลังสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะช่วยให้การลงทุนระยะยาวในตลาดทุนไทยเพิ่มขึ้น อันจะมีส่วนช่วยให้ประเทศไทยบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน ของสหประชาชาติ รวมทั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (กรมสรรพากร, 2566)

จากสาเหตุที่ได้กล่าวมาข้างต้น จึงเป็นที่มาของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลและรายงานด้านความยั่งยืน (ESG) จะมีความสัมพันธ์กันกับประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) และมูลค่าองค์กรหรือไม่อย่างไร โดยผลจากการศึกษาสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนให้ตรงกับความต้องการ ตลอดจนเพิ่มความมั่นใจในการลงทุนกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น หรือเพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) ในการสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กรและผู้มีส่วนได้เสีย อีกทั้งเป็นข้อมูลสารสนเทศสำหรับหน่วยงานการกำกับดูแลนำไปใช้เป็นแนวทางสนับสนุนการดำเนินกิจการของบริษัทต่างๆ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่าองค์กร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 3 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

สมมติฐานที่ 5 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น

สมมติฐานที่ 6 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราเงินปันผลต่อหุ้น

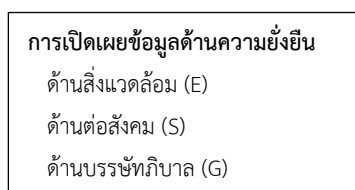
สมมติฐานที่ 7 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

สมมติฐานที่ 8 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

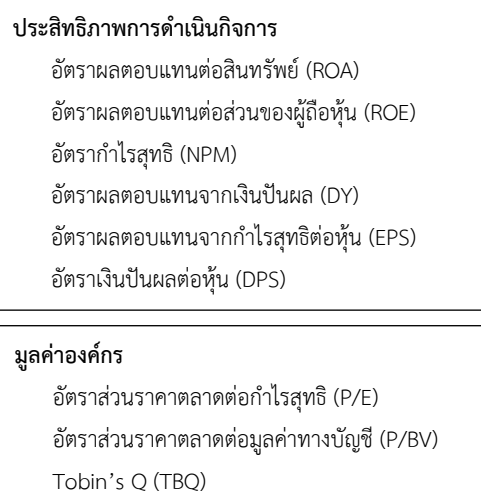
สมมติฐานที่ 9 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้าน Tobin's Q

กรอบแนวคิดในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ



ตัวแปรตาม



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การทบทวนวรรณกรรม

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งเสริมการพัฒนางานอย่างยั่งยืนผ่าน 3 ด้านหลัก ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ คือการดำเนินธุรกิจที่สร้างผลตอบแทนระยะยาวให้ผู้ถือหุ้น พร้อมบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ, ด้านสังคม คือการคำนึงถึงผลกระทบต่อชุมชน มุ่งยกระดับคุณภาพชีวิตของผู้มีส่วนได้เสีย และด้านสิ่งแวดล้อม คือการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและรักษาทรัพยากรธรรมชาติให้ยั่งยืน โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนผ่าน คู่มือการรายงานความยั่งยืน เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลครบถ้วน ถูกต้อง และโปร่งใส โดยบริษัทที่เข้าร่วมการประเมิน THSI ต้องปฏิบัติตามแนวทางดังกล่าว ข้อมูลนั้นจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียติดตามผลการดำเนินงาน และช่วยให้บริษัทสามารถปรับปรุงแนวทางด้านความยั่งยืนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนควรเผยแพร่ข้อมูลด้านความยั่งยืนผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น เว็บไซต์ รายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน เพื่อให้เข้าถึงได้สะดวก การพัฒนางานอย่างยั่งยืนจึงเป็นกุญแจสำคัญที่ช่วยให้ธุรกิจเติบโตอย่างมั่นคงในโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

2. การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน มีความสำคัญสำหรับทุกบริษัท เนื่องจากสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันของกิจการ (อัญลักษณ์ วิจิตรสารวงศ์, 2563) การวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) วัดความสามารถของบริษัทในการใช้สินทรัพย์สร้างกำไรสุทธิ ค่า ROA สูงหมายถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แสดงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากเงินลงทุน ค่า ROE สูงบ่งบอกถึงศักยภาพในการสร้างกำไร อัตรากำไรสุทธิ (NPM) วัดกำไรสุทธิต่อรายรับทั้งหมด ค่า NPM สูงหมายถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดี อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DY) แสดงอัตราการจ่ายเงินปันผลของหุ้น ค่า DY สูงบ่งบอกว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลได้มาก ดังนั้นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ (ณัฐนันท์ กุลจิรฐิติกาล, 2550) อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) แสดงผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับต่อหุ้นหนึ่งหน่วย ค่า EPS สูงหมายถึงผลกำไรต่อหุ้นที่ดี และ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) คือ ผลรวมของเงินปันผลที่ประกาศโดยบริษัทสำหรับหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว โดยเงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทมักจะได้มาจากเงินปันผลที่จ่ายในไตรมาสล่าสุด เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญสำหรับนักลงทุน เนื่องจากจำนวนเงินปันผลถือเป็นผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นโดยตรง ถ้าเงินปันผลต่อหุ้นมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จะเป็นตัวช่วยให้แก่นักลงทุนมั่นใจว่า ฝ่ายบริหารของบริษัทเชื่อว่าการเติบโตของรายได้จะยั่งยืน โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนเหล่านี้จะช่วยให้ผู้บริหารสามารถเข้าใจถึงสถานะทางการเงินของกิจการและแนวโน้มในอนาคตของกิจการได้

3. มูลค่าของกิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่าที่แท้จริงของกิจการที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่กิจการคาดว่าจะได้รับในอนาคต (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) โดยมูลค่าของกิจการสามารถวัดได้หลายวิธี ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio : P/E) คืออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ได้จากการนำราคาหุ้นมาเทียบกับกำไรต่อหุ้น โดยค่า P/E ที่ต่ำ หมายถึง หุ้นของบริษัทนั้นมีราคาถูกเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้น และใช้ระยะเวลา (จำนวนปี) ในการคืนทุนที่น้อยกว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV) คืออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นสามัญ

1 หุ้น โดยค่า P/BV ยิ่งสูง หมายถึง หุ้นนั้นยิ่งแพง และการวัดมูลค่าขององค์กรโดย Tobin's Q คืออัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดของกิจการกับมูลค่าตามบัญชีของกิจการ โดยค่า Q คำนวณได้ดังนี้ $\text{มูลค่าองค์กร} = (\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน}) / \text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์}$ โดยค่า Q ที่สูงกว่า 1 หมายถึง มูลค่าตลาดของกิจการสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของกิจการ ซึ่งบ่งชี้ว่ากิจการมีมูลค่าเพิ่มจากสินทรัพย์ที่ไม่สามารถวัดได้ทางบัญชี เช่น สินทรัพย์ทางปัญญา ทรัพยากรมนุษย์ เป็นต้น

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI ที่มีรายชื่อบริษัทอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ที่เปิดเผยการเงินทั้งรูปแบบรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) One Report

กลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษาโดยการสุ่มแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI ที่มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง เป็นเวลา 3 ปี นับจากปี พ.ศ. 2563 ถึง 2565 จำนวน 90 บริษัท ดังนั้นจำนวนกลุ่มตัวอย่างจะมีจำนวนทั้งสิ้น 270 ข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลคือ แบบบันทึกข้อมูลเพื่อนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์ (จิตติรัตน์ แสงเลิศอูทัย, 2558) ตามกรอบแนวคิดของงานวิจัย แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

ส่วนที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน โดยจัดทำกระดานทำการ checklist ที่ทางผู้วิจัยพัฒนาขึ้นเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืน โดยอ้างอิงจากเอกสารแนะนำตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (ESG แบบ Metrics) (สัมฤทธิ์ ศิริชนะรัตน์, 2565) สำหรับตัวชี้วัดหลักระดับ Core (C) รวมทั้งสิ้น 72 ตัวชี้วัด โดยให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละหัวข้อคือ 1 คะแนน และ 0 คะแนนกรณีที่บริษัทไม่มีการเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนด

2. เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืน โดยอ้างอิงจากเอกสารแนะนำตัวชี้วัดด้านความยั่งยืน (ESG แบบ Metrics) (สัมฤทธิ์ ศิริชนะรัตน์, 2565) ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ แนะนำให้เปิดเผยเพิ่มเติม ระดับ Recommended (R) ซึ่งสามารถพิจารณาเลือกรายงานได้ตามความสมัครใจรวมทั้งสิ้น 50 ตัวชี้วัด โดยให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละหัวข้อคือ 1 คะแนน และ 0 คะแนนกรณีที่บริษัทไม่มีการเปิดเผยข้อมูล

ส่วนที่ 2 เป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราเงินปันผลต่อหุ้น และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และเกี่ยวกับการวัดมูลค่าองค์กร ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และมูลค่าองค์กร Tobin's Q

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลนั้นผู้วิจัยดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูล กระดาษทำการ Checklist นำมาประมวลผลผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (กัลยา วานิชย์บัญชา และ จิตา วานิชย์บัญชา, 2566) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เป็นการอธิบายและบรรยาย คุณลักษณะของตัวแปรที่ต้องการศึกษาในการใช้สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนว่ามีผลกระทบต่อตัวแปรตามของประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการและมูลค่าองค์กร และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัย

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวัดปริมาณการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน 2 ส่วน ได้แก่ ตัวชี้วัดหลักระดับ Core (C) และ ตัวชี้วัดระดับ Recommended (R) (เปิดเผยตามความสมัครใจ) รายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ตัวชี้วัดหลักระดับ Core (C)

(n = 270)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย เลขคณิต	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าร้อยละ
สิ่งแวดล้อมC	12.00	12.00	12.00	0.00	100.00
สังคมC	18.00	18.00	18.00	0.00	100.00
บรรษัทภิบาลC	42.00	42.00	42.00	0.00	100.00

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ตัวชี้วัดหลักระดับ Recommended (R)

(n = 270)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย เลขคณิต	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าร้อยละ
สิ่งแวดล้อมR	0.00	15.00	12.23	3.15	81.53
สังคมR	0.00	21.00	14.84	4.98	70.67
บรรษัทภิบาลR	1.00	14.00	8.87	2.90	63.33

จากตารางที่ 1 และ 2 จากการศึกษาบริษัทจดทะเบียนกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) ปี พ.ศ. 2563-2565 ทั้งสิ้น 90 บริษัท จำนวน 270 ข้อมูล พบว่าการเปิดเผยตัวชี้วัดหลักระดับ Core (C) ครบถ้วนทุก 72 ตัวชี้วัด และการเปิดเผยตัวชี้วัดระดับ Recommended (R) (เปิดเผยตามความสมัครใจ) ด้านสิ่งแวดล้อม 15 ตัวชี้วัดเปิดเผยเฉลี่ย 12.23 คิดเป็นร้อยละ 81.53 ด้านสังคม 21 ตัวชี้วัดเปิดเผยเฉลี่ย 14.84 คิดเป็นร้อยละ 70.67 ด้านบรรษัทภิบาล 14 ตัวชี้วัดเปิดเผยเฉลี่ย 8.87 คิดเป็นร้อยละ 63.33 การเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้สะท้อนถึง

ความมุ่งมั่นของบริษัทจดทะเบียนในการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน ที่ช่วยเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขัน และสร้างศักยภาพการเติบโตในระยะยาว

ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินการ และการวัดมูลค่าองค์กร รายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัด ประสิทธิภาพในการดำเนินการ

(n = 270)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ROA	-20.81	20.36	3.71	5.75
ROE	-57.00	59.40	8.06	13.26
NPM	-570.96	248.33	0.78	59.42
DY	-29.67	60.39	3.95	7.02
EPS	-5.06	33.00	1.80	3.86
DPS	-16.50	9.25	0.67	1.84

จากตารางที่ 3 พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อยู่ในช่วงร้อยละ -20.81 ถึงร้อยละ 20.36 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.71 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ในช่วงร้อยละ -57.00 ถึงร้อยละ 59.40 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.06 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -570.96 และสูงสุดร้อยละ 248.33 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.78 อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) อยู่ระหว่างร้อยละ -29.67 ถึงร้อยละ 60.39 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.95 อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีค่าต่ำสุด -5.06 บาท สูงสุด 33.00 บาท ค่าเฉลี่ย 1.80 บาท และอัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อยู่ระหว่าง -16.50 บาท ถึง 9.25 บาท ค่าเฉลี่ย 0.67 บาท ซึ่งสะท้อนถึงผลประกอบการที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท บางบริษัทสร้างผลตอบแทนได้ดี ขณะที่บางบริษัทอาจมีปัญหาด้านการเงิน ขึ้นอยู่กับแนวโน้มอุตสาหกรรมและสถานะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในขณะนั้น

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เกี่ยวกับการวัดมูลค่าองค์กร

(n = 270)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
PE	-590.72	490.83	20.77	79.23
PBV	-9.16	11.65	1.93	2.28
TBQ	-9.80	9.70	1.03	1.68

จากตารางที่ 4 พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) อยู่ระหว่าง -590.72 ถึง 490.83 ค่าเฉลี่ย 20.77 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อยู่ระหว่าง -9.16 ถึง 11.65 ค่าเฉลี่ย 1.93 และ Tobin's Q อยู่ระหว่าง -9.80 ถึง 9.70 ค่าเฉลี่ย 1.03 จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยของ P/E และ P/BV อยู่ใน

ระดับปกติ เมื่อเทียบกับแนวโน้มตลาด ขณะที่ Tobin's Q สูงกว่า 1 สะท้อนถึงโอกาสเติบโตของบริษัทภายใต้ความแตกต่างของสถานะทางการเงินระหว่างบริษัท ขึ้นอยู่กับแนวโน้มอุตสาหกรรมและสถานะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในขณะนั้น

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

	E	S	G
E	1		
S	0.609**	1	
G	0.633**	0.787**	1

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 5 พบว่าการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้านการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน (สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง 0.609 ถึง 0.787 น้อยกว่า 0.80 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่าน้อยกว่า 10 อยู่ระหว่าง 1.765 - 2.908 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรเข้าสมการถดถอยเพื่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สมมติฐานที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 1

Model	Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	standardized Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
(Constant)	27.063	7.302		0.000		
E	-0.044	0.146	-0.024	0.761	0.567	1.765
S	0.236	0.116	0.205	0.042*	0.361	2.773
G	-0.590	0.203	-0.298	0.004**	0.344	2.908

a Dependent Variable: ROA R=0.196, R²=0.039, ADJ R²=0.028, F=3.552

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 6 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานการด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานการด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานการด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 2

Model	Unstandardized		standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	52.305	16.940		3.088	0.002		
E	-0.208	0.338	-0.049	-0.615	0.539	0.567	1.765
S	0.530	0.268	0.199	1.977	0.049*	0.361	2.773
G	-1.113	0.471	-0.244	-2.363	0.019*	0.344	2.908

a Dependent Variable: ROE R=0.168, R²=0.028, ADJ R²=0.017, F=2.590

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 7 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานการด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานการด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 3 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานการด้านอัตรากำไรสุทธิ

ตารางที่ 8 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 3

Model	Unstandardized		standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	69.691	76.251		0.914	0.362		
E	3.221	1.521	0.171	2.119	0.035*	0.567	1.765
S	-0.657	1.207	-0.055	-0.544	0.587	0.361	2.773
G	-2.465	2.120	-0.120	-1.163	0.246	0.344	2.908

a Dependent Variable: NPM R=0.140, R²=0.020, ADJ R²=0.009, F=1.776

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 8 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตรากำไรสุทธิ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

ตารางที่ 9 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 4

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	34.394	8.812		3.903	0.000		
E	0.356	0.176	0.160	2.028	0.044*	0.567	1.765
S	0.005	0.139	0.004	0.037	0.971	0.361	2.773
G	-0.771	0.245	-0.319	-3.149	0.002*	0.344	2.908

a Dependent Variable: DY R=0.248, R²=0.062, ADJ R²=0.051, F=5.823

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 9 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานที่ 5 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น

ตารางที่ 10 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 5

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	6.175	4.962		1.244	0.214		
E	0.203	0.099	0.166	2.053	0.041*	0.567	1.765
S	0.002	0.079	0.003	0.026	0.979	0.361	2.773
G	-0.184	0.138	-0.138	-1.335	0.183	0.344	2.908

a Dependent Variable: EPS R=0.132, R²=0.018, ADJ R²=0.006, F=1.584

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 10 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิต่อหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 6 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราเงินปันผลต่อหุ้น

ตารางที่ 11 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 6

Model	Coefficients				t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized		standardized	Tolerance			VIF	
	Coefficients		Coefficients					
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	1.253	2.370		0.528	0.598			
E	0.095	0.047	0.162	2.007	0.046*	0.567	1.765	
S	-0.038	0.038	-0.103	-1.013	0.312	0.361	2.773	
G	-0.032	0.066	-0.051	-0.488	0.626	0.344	2.908	
a Dependent Variable: DPS R=0.130, R2=0.017, ADJ R2=0.006, F=1.522								

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 11 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานกิจการด้านอัตราเงินปันผลต่อหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 7 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ตารางที่ 12 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 7

Coefficients							
Model	Unstandardized		standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	18.607	101.793		0.183	0.855		
E	4.231	2.030	0.168	2.084	0.038*	0.567	1.765
S	-0.260	1.611	-0.016	-0.161	0.872	0.361	2.773
G	-1.805	2.830	-0.066	-0.638	0.524	0.344	2.908
a Dependent Variable: PE R=0.131, R2=0.017, ADJ R2=0.006, F=1.554							

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 12 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 8 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตารางที่ 13 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 8

Coefficients							
Model	Unstandardized		standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	5.872	2.918		2.012	0.045		
E	-0.104	0.058	-0.144	-1.795	0.074	0.567	1.765
S	0.116	0.046	0.253	2.517	0.012*	0.361	2.773
G	-0.103	0.081	-0.131	-1.268	0.206	0.344	2.908
a Dependent Variable: PBV R=0.171, R2=0.029, ADJ R2=0.018, F=2.672							

a Dependent Variable: PBV R=0.171, R2=0.029, ADJ R2=0.018, F=2.672

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 13 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 9 การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้าน Tobin's Q

ตารางที่ 14 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ทดสอบสมมติฐานที่ 9

Coefficients							
Model	Unstandardized		standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	-1.086	2.131		-0.510	0.611		
E	-0.046	0.042	-0.087	-1.084	0.280	0.567	1.765
S	-0.086	0.034	-0.256	-2.557	0.011*	0.361	2.773
G	0.119	0.059	0.207	2.012	0.045*	0.344	2.908
a Dependent Variable: TBQ R=0.192, R2=0.037, ADJ R2=0.026, F=3.403							

a Dependent Variable: TBQ R=0.192, R2=0.037, ADJ R2=0.026, F=3.403

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 14 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าองค์กรด้าน Tobin's Q และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้าน Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผล

จากการศึกษาสามารถอภิปรายผลการศึกษิตตามวัตถุประสงค์ในการวิจัยได้ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ด้านอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิหุ้น ด้านอัตราเงินปันผลต่อหุ้น และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alhassan et al. (2021), Johari and Komathy (2019), Lakkanawanit, et al. (2022), Makhdalena, et al. (2023), นิตยา โยธาจันทร์ และคณะ (2563), ปาณิสรา เกียรติบุตร (2565), พิมพ์โพยม สุดเจริญ (2564), พิมพ์ เลิศทรัพย์อนันต์ และปริญญา มากกลิ่น (2565), พิริยพล แดงเดช (2565) และ สัมฤทธิ์ ศรีคะเนรัตน์ (2565) จะเห็นได้ว่าบริษัทที่ดำเนินงานโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมมักใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ลดต้นทุนด้านพลังงานและของเสีย ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนช่วยเสริมมูลค่าหุ้นและอัตราเงินปันผลต่อหุ้น ในขณะเดียวกัน บริษัทที่ให้ความสำคัญกับพนักงานและชุมชนมักมีสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี ลดอัตราการลาออก เพิ่มผลิตภาพของแรงงาน และเสริมสร้างภาพลักษณ์องค์กร ส่งผลให้เกิดความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสีย เพิ่มโอกาสและความสามารถในการแข่งขันสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

2. ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่าองค์กร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน THSI ผลการวิจัยพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าองค์กรด้าน Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Makhdalena, et al (2023), Mohamad (2020), นิตยา โยธาจันทร์ และคณะ (2563), พิมพ์ เลิศทรัพย์อนันต์ และปริญญา มากกลิ่น (2565) จะเห็นได้ว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับแนวทางการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตร ต่อสิ่งแวดล้อมซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ เพิ่มโอกาสทางธุรกิจและส่งเสริมความเชื่อมั่นของตลาดส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิขององค์กร ในขณะเดียวกัน บริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงผลกระทบทางสังคมมักได้รับการยอมรับจากผู้บริโภคและผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลให้มีความสามารถในการสร้างรายได้และรักษาความสัมพันธ์ทางธุรกิจในระยะยาว สะท้อนให้เห็นจากการประเมินมูลค่าตลาดขององค์กรที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ในขณะที่บริษัทที่มีธรรมาภิบาลที่ดี มีการบริหารจัดการที่โปร่งใสจะลดความเสี่ยงจากการทุจริตสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ส่งผลให้มูลค่าตลาดขององค์กรปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

จากผลการวิจัยพบว่าค่าเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนด้านบรรษัทภิบาล มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด แสดงให้เห็นว่าบริษัทให้ความสำคัญกับด้านบรรษัทภิบาลมากที่สุดเนื่องจากเป็นปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนองค์กรให้เกิดการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ดังนั้นจึงถือเป็นพื้นฐานของความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมตามมา บริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยสนับสนุนให้ประสบผลสำเร็จตามวัตถุประสงค์การดำเนินกิจการ อีกทั้งยังเป็นการสร้างความสามารถในการแข่งขันระยะยาวสืบต่อไป อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาหรือให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่น ๆ ด้วย เช่น ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เป็นต้น ทั้งภายในและภายนอก รวมถึง โดยจากผลการศึกษานำไปใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนให้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุน ตลอดจนเพิ่มความมั่นใจในการลงทุนกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืนมากขึ้น หรือเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) เพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กรและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อีกทั้งยังเป็นข้อมูลสารสนเทศสำหรับหน่วยงานในการกำกับดูแลนำไปใช้เป็นแนวทางสนับสนุนการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียนต่อไป

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับงานวิจัยในอนาคตควรขยายขอบเขตกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มขึ้น หรือควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ และควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ทำให้ได้ผลการวิจัยที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กรมสรรพากร. (2566). กรมสรรพากรตอบรับนโยบายรัฐบาล ออกมาตรการภาษีเพื่อส่งเสริมการลงทุนเพื่อความยั่งยืนของประเทศไทย. *ข่าวกรมสรรพากร ปชส. 5/2567*.
https://www.rd.go.th/fileadmin/user_upload/news/2567thai/news5_2567.pdf
- กัลยา วาณิชย์บัญชา และ ฐิตา วาณิชย์บัญชา (2566). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. (พิมพ์ครั้งที่ 35). โรงพิมพ์สามลดา.
- จิตติรัตน์ แสงเลิศอุทัย (2558). เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย (Research Instrument). *วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร*, 12(58), 13-24.
- ณัฐนันท์ กุลจิรวิฑิตกาล. (2550). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิต ไม่ได้ดีพิมพ์]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *รายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI (THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT) ปี 2565*. <https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment-lists>

- ธัญลักษณ์ วิจิตรสารวงศ์. (2563). *การวิเคราะห์เจาะลึกรายงานทางการเงินและการประเมินมูลค่าตราสารทุน*. สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นิตยา โยธจันทร์, ศศิวิมล มีอำพล, และ ไพบุลย์ ผจงวงศ์ (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล รายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100. *วารสารบรรณศาสตร์ มศว*, 13(2), 12-26.
- ปาณิสรา เกียรติบุตร (2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานของบริษัท มูลค่ากิจการ กับหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. Thammasat University Digital Collections. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:304926
- พิมพ์โพยม สุดเจริญ (2564). *การศึกษาผลกระทบของระดับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานผ่านความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. Thammasat University Digital Collections. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:271891
- พิมล เลิศทรัพย์อนันต์ และ ปริญญ์ มากกลิ่น (2565). อิทธิพลของการบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการต่อความยั่งยืนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและภาษา*, 10(2), 101-122.
- พิริยพล แดงเดช (2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนตามมาตรฐาน การรายงานสากล (GRI STANDARDS) กับผลการดำเนินงานขององค์กร กรณีศึกษา: รายชื่อหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. Thammasat University Digital Collections. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:306447
- มนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 28(106), 13-22.
- วีไลพร ทวีลาภพันทอง. (2563). *มาทำความรู้จักกับ ESG แนวคิดการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน*. <https://www.pwc.com/th/en/pwc-thailand-blogs/blog-20201224.html>
- สัมฤทธิ์ ศิริคะณรัตน์. (2565). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ*, 12(4), 161-177.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2563). *ก.ล.ต. ปรับเกณฑ์เพื่อลดภาระให้บริษัทจดทะเบียนส่งรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) พร้อมยกระดับการเปิดเผยข้อมูล ESG*. https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=8431&fbclid=IwAR1emC9a_
- Alhassan, I., Islam, K. A., & Haque, M. S. (2021). Sustainability reporting and financial performance of listed industrial goods sector in Nigeria. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 9(1), 46-56. <https://doi.org/10.46281/ijaf.v9i1.1541>

- Johari, J., & Komathy, M. (2019). Sustainability reporting and firm performance: Evidence in Malaysia. *International Journal of Accounting, Finance and Business*, 4(17), 32-45.
- Lakkanawanit, P., Soradee, N., Dachprom, N., Musidaeng, B., Suwannarat, P., Sangkhanukit, P., Paothongkam, P., Swatdikun, T., & Thammachot, S. (2022). The Impact of Corporate Governance on Firm Value: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Science, Technology, and Social Sciences Procedia*, 2022(2), CiM17.
- Makhdalena., Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023). Environmental, Social, Governance, and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from Southeast Asian. *Etikonomi*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>.
- Mohamad, N. E. A. B. (2020). Do Environmental, Social, and Governance Practices (ESG) Signify Firm Value? Evidence from FTSE4Good Bursa Malaysia (F4GBM). *Global Business and Management Research*, 12(4), 365-376.