

ผลกระทบคุณลักษณะกิจการที่ส่งผลต่อความสนใจในการเข้ารับการประเมินข้อมูลด้าน ความยั่งยืน: หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รสรินทร์ กุลศรีสอน¹ อลิศรา สระโมหี² ไตรรงค์ สวัสดิกุล² และ เลอศักดิ์ โพธิ์ทอง^{3*}

Received: November 9, 2024

Revised: May 22, 2025

Accepted: June 17, 2025

บทคัดย่อ

การดำเนินการและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (Environmental, Social, and Governance: ESG) นั้นเป็นประเด็นสำคัญที่สะท้อนความยั่งยืนของกิจการในยุคปัจจุบันและเป็นข้อมูลที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงิน จากความสำคัญของข้อมูลดังกล่าวงานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาคุณลักษณะของกิจการที่ส่งผลต่อความสนใจในการเข้ารับการประเมินเพื่อเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวผ่านข้อมูลทศนิยมจาก S&P Global Ratings ESG Evaluation ในระหว่างปี 2556–2564 โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลประกอบการพิจารณาบังคับใช้ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว จากผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่ากิจการขนาดใหญ่และกิจการที่มีผลประกอบการดีนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มากกว่ากิจการขนาดเล็ก และกิจการที่มีผลประกอบการต่ำ นอกจากนี้ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าความเสี่ยงทางการเงินและการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นนั้นส่งผลเชิงลบต่อความเป็นไปได้ในการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

คำสำคัญ: การเปิดเผยข้อมูล, ความยั่งยืน, ผลประกอบการ, สมการถดถอยโลจิสติก

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สำนักวิชาการบัญชีและการเงิน มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์

³ อาจารย์ คณะการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม (ผู้รับผิดชอบบทความ, Email: lersak.p@acc.msu.ac.th)

The Impact of Firm Characteristics on Voluntary Environmental Social and Governance Evaluation: Empirical Evidence from the Stock Exchange of Thailand

Rotcharin Kunsrison¹ Alisara Saramolee² Trairong Sawasdikul² and Lersak Phothong^{3*}

Received: November 9, 2024

Revised: May 22, 2025

Accepted: June 17, 2025

Abstract

Environmental, Social, and Governance (ESG) operation and disclosure are central issues that indicate the sustainability of businesses in the modern era, as well as crucial information for financial users to make economic decisions. Due to the importance of such information, this research aims to study the characteristics of firms that affect the willingness to participate in evaluation processes for disclosing such information, which archival data were retrieved from S&P Global Ratings during 2013–2021. The data were evaluated by using the Logistic Regression Model technique. The research results indicate that larger firms as well as firms with good performance are more likely to disclose ESG information than smaller firms and firms with poor performance. In addition, the research results also specify that financial risk and ownership concentration have negative effects on the probability of disclosing ESG information.

Keyword: Disclosure, Sustainability, Logistic Regression, Performance

¹ Assistant Professor, Mahasarakham Business School, Mahasarakham University

² Assistant Professor, School of accountancy and Finance, Walailak University

³ Lecturer, Mahasarakham Business School, Mahasarakham University (Corresponding author, Email: lersak.p@acc.msu.ac.th)

บทนำ

การเปิดเผยข้อมูลทางธุรกิจในยุคดิจิทัลที่ข้อมูลนั้นเป็นองค์ประกอบสำคัญในการขับเคลื่อนการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปิดเผยข้อมูลทางธุรกิจที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน (Non-financial Disclosure) และไม่ถูกรายงานผ่านงบการเงิน ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการประเมินกระแสเงินสดและความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการในอนาคต (Orens et al., 2010) งานวิจัยในอดีตได้สะท้อนให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Sustainability) โดยการตระหนักถึงและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment: E) สังคม (Social: S) และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Governance: G) นั้นเป็นสามเสาหลักสำคัญที่ก่อให้เกิดความยั่งยืนทางธุรกิจได้ (Arif et al., 2022; Behl et al., 2021; Ellili, 2022; Rau & Yu, 2024) ดังนั้นปรัชญาในการดำเนินธุรกิจเพื่อกำไรสูงสุดจึงได้มีการปรับเปลี่ยนเข้าสู่ยุคของการสร้างกำไรและเติบโตอย่างยั่งยืน ทำให้เกิดการศึกษากการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG) และบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยถือเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีความสำคัญ เนื่องจากลักษณะเฉพาะของตลาดทุนไทย ระบบกำกับดูแล และแนวโน้มการดำเนินธุรกิจที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนมากขึ้น

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย โดยเป็นแหล่งระดมทุนหลักของภาคธุรกิจ และเป็นตัวขับเคลื่อนการพัฒนาอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศให้ความสนใจกับบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจตามหลัก ESG มากขึ้น เนื่องจากมีผลต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน การศึกษาการเปิดเผยข้อมูล ESG ในบริษัทจดทะเบียนไทยมีความสำคัญจากหลายปัจจัย เช่น ความกดดันด้านกฎระเบียบและมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ออกแนวทางและข้อกำหนดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ESG เช่น การรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) และการเปิดเผยข้อมูลตามกรอบ Global Reporting Initiative (GRI) รวมถึงแนวโน้มความต้องการของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างประเทศให้ความสำคัญกับ ESG มากขึ้น ทำให้บริษัทต้องปรับตัวให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล เช่น การจัดอันดับในดัชนีความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์ (SETTHSI) และดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI)

การศึกษากการเปิดเผยข้อมูล ESG ในบริษัทจดทะเบียนไทยสามารถอ้างอิงจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ได้แก่ 1) รายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ซึ่งบริษัทจดทะเบียนจัดทำและเผยแพร่บนเว็บไซต์ของตนเอง 2) แบบ 56-1 One Report ที่เผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้าน ESG 3) ฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีการจัดทำดัชนีและรายงานที่เกี่ยวข้องกับ ESG 4) องค์กรจัดอันดับ ESG เช่น ThaiPat Institute และ Sustainalytics ซึ่งมีการประเมินและจัดอันดับบริษัทที่มีแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ดี ดังนั้น การศึกษากการเปิดเผยข้อมูล ESG ในบริษัทจดทะเบียนไทยจะช่วยให้เข้าใจถึงแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กร และสามารถนำเสนอแนวทางปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลให้มีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับมาตรฐานสากลมากขึ้น

ในขณะเดียวกันผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ทุกภาคส่วนของหน่วยธุรกิจได้ให้ความสำคัญและใช้ประโยชน์จากข้อมูล ESG ที่กิจการเปิดเผยเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ยกตัวอย่างเช่น ข้อมูล ESG ที่เปิดเผยโดยกิจการนั้นเป็นข้อมูลที่ก่อให้เกิดประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value) จากข้อมูลทางการเงินที่รายงานผ่านงบการเงิน เนื่องจากการให้ข้อมูล ESG นั้นส่งผลให้เกิดความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (Transparency) ช่วยลดปัญหาความเหลื่อมล้ำของข้อมูลระหว่างผู้ร่วมตลาด และในที่สุดแล้วทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนในตลาดดีขึ้นนั่นเอง (Ellili, 2022) ESG จึงเป็นที่ยอมรับในปัจจุบันว่าเป็นหนึ่งในข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเป็นอย่างมาก (Eccles et al., 2017) แม้ว่า ESG จะเป็นข้อมูลที่ผู้มีส่วนได้เสียหลายฝ่ายต้องการแต่ในหลายประเทศนั้นข้อมูลดังกล่าวยังเป็นข้อมูลที่ถูกเปิดเผยโดยสมัครใจ (Voluntary Disclosure) (Mion & Loza Adauí, 2019) อย่างไรก็ตามจากการที่ข้อมูลดังกล่าวมี

ความสำคัญจึงทำให้หน่วยงานกำกับดูแลในหลายประเทศได้มีการกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนที่ระดมทุนผ่านสาธารณะชนได้มีการดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

หน่วยงานกำกับดูแลนั้นจึงจำเป็นต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลทำให้กิจการดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ ESG เนื่องจากมีแนวโน้มที่ในอนาคตอันใกล้ ESG จะเป็นข้อมูลภาคบังคับที่กิจการต้องเปิดเผย (Mandatory Disclosure) ดังจะเห็นได้จากในตลาดหลักทรัพย์บางแห่งนั้นเริ่มมีการบังคับให้บริษัทจดทะเบียนรายงานข้อมูลดังกล่าวผ่านรายงานทางการเงิน เช่น ฮ่องกง เป็นต้น (Chung et al., 2023) ซึ่งความเข้าใจดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนให้หน่วยงานกำกับดูแลสามารถวางแผนเพื่อเตรียมความพร้อมในการบังคับใช้กฎหมายที่เกี่ยวข้องได้อย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง จากกรณีดังกล่าวข้างต้นนี้จึงทำให้งานวิจัยนี้มีความสนใจที่จะศึกษาปัจจัยเกี่ยวกับคุณลักษณะของกิจการที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Securities Exchange of Thailand: SET) เป็นกรณีศึกษา โดยกำหนดวัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาคุณลักษณะของกิจการที่มีผลต่อการเปิดเผยหรือไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจาก S&P Global Ratings ESG Evaluation ซึ่งเป็นการประเมินการดำเนินการด้าน ESG จากองค์กรอิสระที่ไม่มีส่วนได้เสียกับกิจการ (Third Party)

แนวคิดและงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมุ่งส่งเสริมความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง โดยมีการมอบรางวัลด้านความยั่งยืน เช่น SET Sustainability Awards และการพัฒนารายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) รวมถึงการจัดทำดัชนีความยั่งยืน (SETTHSI Index) ครั้งแรกในปี 2018 นอกจากนี้ ในปี พ.ศ. 2562 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดนโยบายเพื่อขับเคลื่อนตลาดทุน ด้วยแนวทาง One Stop Service, One Report และ One ESG ซึ่ง ESG เป็นหนึ่งในยุทธศาสตร์หลักในการรวมศูนย์การพัฒนาและแนวทางเดียวกันในบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้เกิดการปฏิบัติจริงและบูรณาการอย่างมีประสิทธิภาพ นโยบายนี้เป็นก้าวสำคัญในการส่งเสริมความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อสังคมในตลาดทุนไทย (Kiattikulwattana & Pattanapanyasat, 2019) นอกจากนี้ Senawut and Povatong (2023) ได้ระบุว่า ข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูล ESG ผ่านแบบฟอร์ม 56-1 ESG One Report ภายในปี พ.ศ. 2565 ซึ่งแบบฟอร์มดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน เพื่อส่งเสริมความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตามก่อนการบังคับใช้ข้อกำหนดนี้ บริษัทบางแห่งได้เริ่มเปิดเผยข้อมูล ESG ด้วยความสมัครใจ ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความพร้อมในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ข้อมูลพื้นฐานข้อมูล ESG ของไทยในช่วงเวลาดังกล่าวจึงอิงจากความสมัครใจ ซึ่งอาจมีข้อจำกัดด้านความครอบคลุมและความสมบูรณ์ของข้อมูล เนื่องจากบางบริษัทยังไม่ได้พร้อมหรือไม่มีความสามารถเต็มที่ในการรายงานข้อมูล ESG อย่างครบถ้วน

การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านการประเมินโดย S&P Global Ratings ESG Evaluation เป็นการประเมินและวิเคราะห์ของ S&P Global Ratings ซึ่งเป็นองค์กรจัดอันดับเครดิตระดับโลก ที่มีการพัฒนาวิธีการประเมินผลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยเน้นการวิเคราะห์ความสามารถขององค์กรในการจัดการความเสี่ยงและโอกาสที่เกี่ยวข้องกับปัจจัย ESG โดยนำข้อมูลเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณมารวมกัน ทำให้ได้ภาพรวมที่สมบูรณ์และเข้าใจง่ายขึ้นเกี่ยวกับความสามารถขององค์กรในการบริหารจัดการด้าน ESG ซึ่งจะสนับสนุนในการสร้างความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในระยะยาว เนื่องจากการเข้าร่วมโครงการประเมินจากหน่วยงานภายนอกที่มีความเป็นอิสระจากกิจการที่เข้ารับการประเมินการดำเนินการด้าน ESG ด้วยความสมัครใจของกิจการเพื่อที่จะได้รับผลการประเมินในลักษณะของค่าคะแนน ESG และค่าคะแนนนี้จะถูกเปิดเผยผ่านฐานข้อมูล S&P Global (S&P Global, 2023) ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ที่งานวิจัยในครั้งนี้อาจการศึกษาจึงเป็นการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจที่ค่าคะแนนนั้นได้มาจากการเข้ารับการประเมินโดยผู้

ประเมินซึ่งเป็นองค์กรที่ไม่ได้มีส่วนได้เสียกับกิจการ การเปิดเผยข้อมูล ESG นี้จึงเป็นการเปิดเผยข้อมูลที่มีความเที่ยงตรง เป็นกลางและน่าเชื่อถือโดยข้อมูลที่เปิดเผยนั้นสามารถสะท้อนผลการดำเนินการด้าน ESG ของกิจการได้

งานวิจัยในอดีตได้อ้างถึงมุมมองของหลากหลายทฤษฎีเพื่ออธิบายถึงเหตุผลที่ทำให้กิจการเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจซึ่งโดยปกติแล้วการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวโดยที่ไม่ได้มีกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับกำหนดให้เปิดนั้นย่อมก่อให้เกิดต้นทุนแก่กิจการอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อย่างไรก็ตามในมุมมองด้านการดำเนินการด้าน ESG นั้นเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงความรับผิดชอบในการดำเนินธุรกิจของกิจการต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งนำไปสู่ความยั่งยืนของธุรกิจในระยะยาว ซึ่งความยั่งยืนอย่างมีความรับผิดชอบนี้เป็นสิ่งที่ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) พึงปรารถนา ดังนั้น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) จึงเป็นทฤษฎีพื้นฐานสำคัญที่ถูกใช้ในการอธิบายการดำเนินการด้าน ESG ในองค์กรธุรกิจ (De Zwaan et al., 2015) ในขณะที่ Chung et al. (2023) ได้จัดแบ่งหมวดหมู่ของทฤษฎีที่ถูกใช้เพื่ออธิบายการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ (Corporate Disclosure) ออกเป็น 2 กลุ่มหลักด้วยกันอันได้แก่ Regulatory Theories และ Manager Incentives Theories ซึ่ง Manager Incentives Theories เป็นกลุ่มของทฤษฎีที่ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเพื่ออธิบายถึงการเปิดเผยข้อมูลของกิจการโดยสมัครใจโดยทฤษฎีในกลุ่มนี้ได้แก่ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) โดยทั้ง 2 ทฤษฎีดังกล่าวนี้ถูกประยุกต์ใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ (An et al., 2011; Md Zaini et al., 2018)

เนื่องจากงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเปิดเผยหรือไม่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจาก S&P Global Ratings ESG Evaluation ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของกิจการดังนั้นมุมมองของ Manager Incentives Theories จึงมีความเหมาะสมที่จะนำมาใช้เพื่ออธิบายการดำเนินการด้าน ESG ในบริบทของการศึกษาในครั้งนี้ ภายใต้มุมมองของ Manager Incentives Theories นั้นการเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจของผู้บริหารนั้นเป็นการส่งสัญญาณ (Signaling) ผ่านรายงานทางการเงินของกิจการเพื่อให้ข้อมูลเพิ่มเติมที่ไม่ได้ถูกบังคับให้เปิดเผยแต่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูล (Lee et al., 2023; Von Alberti-Alhtaybat et al., 2012) ซึ่งข้อมูลดังกล่าวเมื่อใช้ประกอบกับข้อมูลทางการเงินอื่นที่กิจการต้องเปิดเผยตามข้อกำหนดหรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องแล้วสะท้อนความยั่งยืนของกิจการในอนาคต ทฤษฎีส่งสัญญาณนั้นอธิบายการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจผ่านมุมมองที่ว่าผู้บริหารใช้การเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจเป็นเครื่องมือในการสื่อสารข้อมูลภายในของกิจการที่ไม่ได้ถูกบังคับให้เปิดเผยกับผู้มีส่วนได้เสียภายนอกที่โดยปกติแล้วอาจไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลเหล่านี้ได้ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจจึงช่วยลดความรุนแรงของปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) (Suttipun, 2021; Suttipun & Yordudom, 2022; Von Alberti-Alhtaybat et al., 2012) ซึ่งเป็นปัญหาสำคัญในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน เช่น นักลงทุนและผู้ให้กู้ ที่เป็นกลุ่มผู้ใช้ข้อมูลหลักเพื่อการสนับสนุนทางด้านเงินทุน

2. งานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง

คุณลักษณะเฉพาะของกิจการ (Firm-Specific Factors) นั้นเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจของกิจการ (Chen et al, 2024; Chung et al., 2023; Khalid et al., 2022; Khan, 2022) ในการศึกษาการเปิดเผยข้อมูล ESG ตามความสมัครใจของกิจการ งานวิจัยนี้อ้างอิงทฤษฎีหลักที่เกี่ยวข้องและสามารถนำมาใช้เพื่ออธิบายสมมติฐานการวิจัยโดยใช้ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ในการอธิบายแรงจูงใจและปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูล ESG ของกิจการ ดังปรากฏตามรายละเอียดที่จะได้กล่าวถึงต่อไปนี้

ขนาดกิจการและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ

ขนาดกิจการเป็นคุณลักษณะเฉพาะอย่างหนึ่งของกิจการที่งานวิจัยในอดีตนั้นพบว่า มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจทั้งนี้ขนาดของกิจการนั้นสามารถสะท้อนทรัพยากรที่กิจการมีซึ่งช่วยสนับสนุนความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจได้ รวมถึงกิจการที่มีขนาดใหญ่ขึ้นอาจเป็นที่จับตามองของสังคมและผู้มีส่วนได้เสีย

หลากหลายฝ่ายด้วยกัน การรักษาชื่อเสียงและการส่งสัญญาณผ่านการสื่อสารถึงผู้มีส่วนได้เสียเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการมีกำกวมเกี่ยวกับข้อมูลที่ไม่น่าเชื่อถือเป็นเรื่องสำคัญที่กิจการตระหนักและให้คุณค่า (Chung et al., 2023; Abdul Rahman & Alsayegh, 2021) ดังนั้นงานวิจัยโดยส่วนมากจึงพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของกิจการกับการเปิดเผยข้อมูล ยกตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ Abdul Rahman and Alsayegh (2021) ซึ่งทำการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ ESG โดยใช้บริษัทจดทะเบียนจำนวน 1,244 บริษัทในเอเชียและทำการเก็บข้อมูลจากปี 2005–2017 พบว่ากิจการขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มากกว่ากิจการขนาดเล็ก เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Chung et al. (2023) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูล ESG จากบริษัทของฮ่องกง ผลการวิจัยพบว่า กิจการขนาดใหญ่มีแนวโน้มมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของกิจการ ดังนั้นกิจการขนาดใหญ่กว่าจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูล ESG ที่สูงกว่ากิจการขนาดเล็ก นอกจากนี้งานวิจัยอื่นที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดกิจการและการเปิดเผยข้อมูล (Baldini et al., 2018; Galani et al., 2012; Kaya, 2014) สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ ระบุว่ากิจการขนาดใหญ่มักมีทรัพยากรเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูล ESG เพื่อส่งสัญญาณถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งอาจช่วยดึงดูดนักลงทุนและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับกิจการ (Chung et al., 2023; Abdul Rahman & Alsayegh, 2021) งานวิจัยนี้ตั้งข้อสมมติฐานที่ 1 ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG

กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ

การรับการประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG โดยหน่วยงานภายนอกซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจนั้นต้องมีต้นทุนที่เกี่ยวข้องและมีความเป็นไปได้อย่างยิ่งที่ต้องการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งเป็นหนึ่งในทรัพยากรที่กิจการสามารถใช้เพื่อการดำเนินการดังกล่าว ทั้งนี้กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานมีแนวโน้มที่จะส่งสัญญาณถึงมูลค่าของกิจการในอนาคต (Ni et al., 2019) ในกรณีนี้กิจการที่มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานดีจึงมีความเป็นไปได้ที่ต้องการจะสื่อสารมูลค่าของกิจการในอนาคตผ่านการประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG โดยหน่วยงานประเมินที่ได้รับความน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วรรณกรรมทางบัญชีนั้นมีการบันทึกความเชื่อมโยงระหว่างเงินสดไม่ว่าจะเป็นกระแสเงินสดหรือเงินสดในมือที่กิจการมีกับความสามารถในการลงทุน (Lamont, 1997) สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ ซึ่งระบุว่ากิจการที่มีกระแสเงินสดสูงมักต้องการส่งสัญญาณถึงศักยภาพและมูลค่าในอนาคตของกิจการผ่านการเปิดเผยข้อมูล ESG ซึ่งอาจช่วยดึงดูดนักลงทุนและลดต้นทุนทางการเงิน ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงเสนอสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG

ความเสี่ยงทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ

ความเสี่ยงทางการเงินหรือภาวะความกดดันทางด้านหนี้สินที่กิจการเผชิญนั้นเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญในระดับกิจการที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ (Baldini et al., 2018; Freedman & Stagliano, 1992; Whiting & Woodcock, 2011) เนื่องจากในสภาวะที่กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินหรือมีส่วนของหนี้สินในโครงสร้างทางการเงินที่สูงนั้นจะทำให้ความมั่งคั่งของกิจการถูกปันส่วนไปยังเจ้าหนี้เพื่อเป็นผลตอบแทนให้กับต้นทุนทางการเงินที่กิจการต้องจ่ายอันเนื่องมาจากการก่อหนี้ นอกจากนี้ผู้ให้กู้ยืมนั้นยังอาจมีส่วนสำคัญในการผลักดันให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ (Whiting & Woodcock, 2011) การเปิดเผยข้อมูล ESG นั้นอาจถูกใช้เป็นเครื่องมือในการสื่อสารไปยังเจ้าหนี้และผู้ให้กู้ยืมเพื่อสะท้อนถึงความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนทางการเงินของกิจการลดลงได้ ดังนั้นงานวิจัยในอดีตบางงานวิจัยจึงเสนอความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG (Baldini et al., 2018; Whiting & Woodcock, 2011) อย่างไรก็ตามในอีกด้านหนึ่งนั้นความเสี่ยงทางการเงินอันเนื่องมาจากการก่อหนี้เพื่อจัดหาสินทรัพย์ของกิจการนั้นสะท้อนถึงความเสี่ยงและภาระต้นทุนทางการเงินที่กิจการต้องแบกรับซึ่งต้นทุนทางการเงินนี้ส่งผลทำให้ความมั่งคั่งของกิจการนั้นลดลงได้ ในขณะที่การเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ เช่น

ESG นั้นเพิ่มภาระต้นทุนให้กับกิจการมากขึ้นเช่นกัน จากกรณีนี้ส่งผลทำให้กิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจลดลง (Eng & Mak, 2003; Sharma et al., 2020) สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ ซึ่งระบุว่ากิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินอาจเปิดเผยข้อมูล ESG เพื่อส่งสัญญาณถึงความพยายามในการจัดการความเสี่ยงและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับผู้มีส่วนได้เสีย (Baldini et al., 2018; Whiting & Woodcock, 2011) ดังนั้นในงานวิจัยนี้จึงเสนอความเสี่ยงทางการเงินของกิจการเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อความสนใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG

ความสามารถในการทำกำไรและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ

งานวิจัยในอดีตได้ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของกิจการกับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ โดยกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงหรือมีกำไรส่วนเกินมากนั้นผู้บริหารของกิจการเหล่านี้จะมีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจมากกว่ากิจการที่ด้อยความสามารถในการทำกำไรเพื่อส่งสัญญาณเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรดังกล่าวและชื่อเสียงของกิจการผ่านการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะดังกล่าว (Baldini et al., 2018; Singhvi & Desai, 1971) ความสามารถในการทำกำไรส่งเสริมให้กิจการมีทรัพยากรในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจอีกด้วย ในขณะที่กิจการที่ความสามารถในการทำกำไรต่ำหรือขาดทุนนั้นมักจะเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจเนื่องจากขาดทรัพยากรและไม่ต้องการที่จะเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสาเหตุของผลประกอบการที่ไม่ดี (Galani et al., 2012) สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ ซึ่งระบุว่ากิจการที่มีกำไรสูงมักต้องการส่งสัญญาณถึงความสำเร็จและความมั่นคงทางการเงินผ่านการเปิดเผยข้อมูล ESG เพื่อดึงดูดนักลงทุนและสร้างความน่าเชื่อถือ ตามงานวิจัยของ Baldini et al. (2018) และ Singhvi and Desai (1971) พบว่า กิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมักเปิดเผยข้อมูล ESG มากกว่ากิจการที่ขาดทุนหรือมีกำไรต่ำ ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงเสนอความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG ดังที่ปรากฏในสมมติฐานที่ 4

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสนใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG

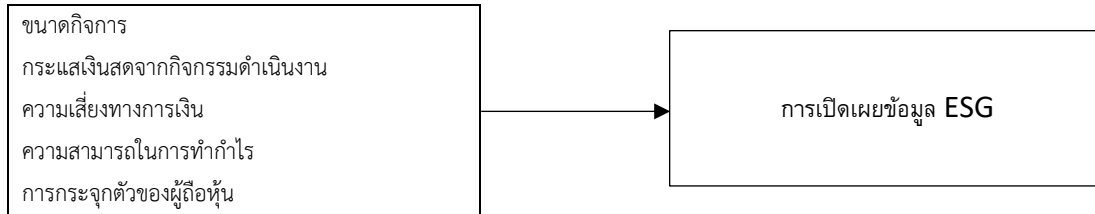
การกระทำของผู้ถือหุ้นและการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ

กิจการโดยส่วนใหญ่ในระบบเศรษฐกิจของประเทศตลาดเกิดใหม่หรือที่รู้จักกันโดยทั่วไปในลักษณะ Emerging Markets ซึ่งรวมถึงประเทศไทยนั้นมีลักษณะเด่นสำคัญคือบริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่พัฒนามาจากกิจการในครอบครัวจึงทำให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นนั้นมีการกระจุกตัวสูง (Dinh & Calabrò, 2018; Oehmichen, 2018) จากกรณีดังกล่าวทำให้การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นนั้นกลายเป็นลักษณะเด่นสำคัญอย่างหนึ่งของกิจการในตลาดดังกล่าว ดังนั้นการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นจึงเป็นหนึ่งในลักษณะสำคัญของกิจการที่งานวิจัยนี้ต้องการศึกษา ทั้งนี้งานวิจัยในอดีตได้ชี้ให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นมีอิทธิพลอย่างมากต่อการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางของกิจการ (Bao & Lewellyn, 2017) ดังนั้นการดำเนินการด้าน ESG จึงมีความเป็นไปได้ที่จะได้รับผลกระทบจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทั้งนี้การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นผ่านอิทธิพลของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG นั้น มีทั้งด้านบวกและลบ ยกตัวอย่างเช่นงานวิจัยของ Dam and Scholtens (2013) พบว่ากิจการที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสูงมีนโยบายด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการต่ำทั้งนี้เนื่องมาจากการดำเนินการในเรื่องดังกล่าวนั้นก่อให้เกิดต้นทุนส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นนั่นเอง อย่างไรก็ตามการดำเนินการในเรื่องดังกล่าวนี้ยังก่อให้เกิดต้นทุนส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นที่หน่วยงานรัฐบาลหรือส่วนราชการนั้นจะช่วยส่งเสริมให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มากยิ่งขึ้น การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นอาจส่งผลการตัดสินใจเปิดเผยข้อมูล ESG เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อนโยบายและกลยุทธ์ของกิจการ ตามงานวิจัยของ Dam and Scholtens (2013) พบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นอาจส่งผลทั้งเชิงบวกและลบต่อการเปิดเผยข้อมูล ESG ขึ้นอยู่กับลักษณะและแรงจูงใจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อย่างไรก็ตามการสังเกตการส่งสัญญาณ ระบุว่า อิทธิพลของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่อการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางของกิจการผ่านการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG นั้นอาจเป็นการส่งสัญญาณต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับ

กิจการได้เช่นเดียวกัน ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นนั้นและความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG แต่ไม่พยากรณ์ทิศทางของความสัมพันธ์ดังนี้

สมมติฐานที่ 5 การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG

จากสมมติฐานข้างต้นงานวิจัยนี้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยดังต่อไปนี้



ภาพที่ 1 สมมติฐานงานวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

1. ข้อมูลและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากฐานข้อมูล S&P Capital IQ และ S&P Capital IQ Pro¹ โดยข้อมูลลักษณะกิจการนั้นเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล S&P Capital IQ เป็นหลักในขณะที่ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ ESG นั้นเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล S&P Capital IQ Pro โดยมีช่วงระยะเวลาที่เก็บข้อมูลจากปี 2556–2564 เนื่องจากข้อมูล ESG โดย S&P Capital IQ Pro นั้นจัดทำเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2556 หรือปี ค.ศ. 2013 ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นตามรายละเอียดที่แสดงในตารางที่ 1

การเลือกใช้ S&P Global ESG Evaluation เป็นตัวชี้วัดในการศึกษาครั้งนี้มีเหตุผลสำคัญหลายประการ ทั้งในแง่ของความน่าเชื่อถือ ความครอบคลุมของข้อมูล และความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัย เนื่องจาก S&P Global เป็นหนึ่งในสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินและความยั่งยืนที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล การจัดอันดับ ESG ของ S&P Global มีความน่าเชื่อถือเนื่องจากมาตรฐานการประเมินที่เข้มงวดโดย S&P Global ใช้กรอบการประเมินที่ครอบคลุมทั้งด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance) โดยพิจารณาจากข้อมูลทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ อีกทั้งข้อมูลผ่านการยอมรับจากนักลงทุน สถาบันการเงิน และหน่วยงานกำกับดูแลทั่วโลก ทำให้เป็นมาตรฐานที่เชื่อถือได้ในการประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG ของกิจการ การใช้ S&P Global ESG Evaluation เป็นตัวชี้วัดมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ดังกล่าวเนื่องจากการสะท้อนความสมัครใจ S&P Global ESG Evaluation อาศัยข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยโดยสมัครใจเป็นหลัก ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของการศึกษาที่ต้องการวิเคราะห์ความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล

การใช้ S&P Global ESG Evaluation มีความเหมาะสมเมื่อเทียบกับการใช้คะแนน ESG จากสถาบันอื่น เนื่องจากความละเอียดและความลึกของข้อมูล S&P Global ใช้วิธีการประเมินที่ละเอียดและครอบคลุมทั้งเชิงกลยุทธ์และการปฏิบัติ ทำให้ได้ข้อมูลที่ลึกและมีคุณภาพสูง ส่งผลให้เกิดการยอมรับในระดับสากล S&P Global เป็นที่ยอมรับในวงกว้างจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้ผลการวิจัยมีความน่าเชื่อถือและสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงนโยบายได้

¹ S&P Capital IQ และ S&P Capital IQ Pro เป็นฐานข้อมูลที่ให้บริการข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลด้านการเงินของบริษัททั่วโลกเพื่อการวิจัย การวิเคราะห์ทางการเงิน การลงทุน การศึกษา การกำกับดูแลโดยหน่วยงานกำกับดูแล เป็นต้น โดยสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้จาก <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/solutions/sp-capital-iq-pro>

ตารางที่ 1 รายละเอียดของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา

รายละเอียดกลุ่มตัวอย่าง	จำนวนตัวอย่าง
จำนวนกลุ่มตัวอย่างรวมจากปี พ.ศ. 2556–2564	7,641
หัก ตัวอย่างที่ข้อมูลขนาดกิจการไม่ปรากฏ	719
หัก ตัวอย่างที่ข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่ปรากฏ	107
หัก ตัวอย่างที่ข้อมูลความเสี่ยงทางการเงินไม่ปรากฏ	894
หัก ตัวอย่างที่ข้อมูลความสามารถในการทำกำไรไม่ปรากฏ	187
หัก ตัวอย่างที่ข้อมูลการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นไม่ปรากฏ	79
จำนวนตัวอย่างคงเหลือสุทธิ	5,655

2. ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรต้น

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะของกิจการที่ส่งผลกระทบต่อความเป็นไปได้ในการเข้ารับการประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG โดย S&P Global Ratings ESG Evaluation ซึ่งเป็นการเข้ารับการประเมินโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูล ESG Score และเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวตามความสมัครใจ ดังนั้นลักษณะกิจการที่งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตจึงประกอบด้วยขนาดกิจการ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดการวัดค่าของตัวแปรดังกล่าวดังที่ปรากฏในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรต้น

ตัวแปรต้น	ตัวย่อ	วิธีการวัดค่า
ขนาดกิจการ	Size	ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	CFO	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/สินทรัพย์รวม
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ความสามารถในการทำกำไร	ROA	อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์รวม
การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	CON	ร้อยละของหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับที่ 1

ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามที่งานวิจัยในครั้งนี้สนใจศึกษาคือการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านการประเมินโดย S&P Global Ratings ESG Evaluation ซึ่งเป็นการเข้ารับการประเมินโดยหน่วยงานภายนอก (Third Party) ตามความสมัครใจ โดยการประเมินเพื่อให้ได้มาซึ่งผลการดำเนินการด้าน ESG นี้เริ่มมีการประเมินและเปิดเผยข้อมูลการดำเนินการของกิจการที่เข้าร่วมโครงการโดย S&P Global ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2013 หรือปี พ.ศ. 2556 ภายใต้ชื่อโครงการ Corporate Sustainability Assessment (CSA) ซึ่งวิธีการรวบรวมข้อมูลเพื่อการประเมินนั้นประกอบไปด้วยข้อมูลจากหลากหลายภาคส่วนด้วยกันไม่ว่าจะเป็นข้อมูลด้าน ESG ที่กิจการที่เข้าร่วมเปิดเผย การวิเคราะห์ข้อมูลด้าน ESG ผ่านมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียและสื่อ การวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบโมเดล รวมไปถึงการวิเคราะห์เชิงลึกผ่านคำถามในแบบสอบถามที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานด้าน ESG เป็นต้น² ดังนั้นกิจการที่เข้าร่วมการประเมินดังกล่าวจึงเป็นกิจการที่มีความประสงค์จะเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามความสมัครใจก่อนที่กิจการต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในแบบ 56-1 One Report ในปี พ.ศ. 2564 ทั้งนี้ข้อมูลการดำเนินการด้าน ESG ที่หน่วยงาน

² สามารถศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการประเมิน ESG Score เพิ่มเติมได้จาก <https://www.spglobal.com/sustainable1/en/solutions/esg-scores-data>

S&P Global ได้ทำการประเมินนี้จะถูกเรียกว่า S&P Global ESG Score และเปิดเผยผ่านฐานข้อมูล S&P Capital IQ Pro³ ซึ่งเป็นหนึ่งในฐานข้อมูลของ S&P Global ที่ให้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจกับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจนี้จึงวัดด้วยตัวแปรทวิ (Binary Variable) ซึ่งมีค่าได้สองค่าโดยมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อกิจการมีการเข้ารับการประเมินและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG และมีค่าเท่ากับ 0 หากกิจการไม่เข้ารับการประเมินและไม่มีการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจผ่านการประเมินดังกล่าว และใช้ตัวย่อ ESG สำหรับตัวแปรตามนี้

3. วิธีการวิจัย

เนื่องจากตัวแปรตามในงานวิจัยนี้เป็นตัวแปรทวิที่มีค่าได้สองค่าคือ 1 และ 0 จากกรณีงานวิจัยนี้จึงเลือกใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยสามารถแสดงโมเดลหลักที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานดังที่ปรากฏในโมเดล 1 ทั้งนี้มีการเพิ่มตัวแปรหุ่นเวลา (Year Dummy) และตัวแปรหุ่นกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Dummy) เพื่อควบคุมปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมมหภาคที่มีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลาและปัจจัยเฉพาะทางด้านอุตสาหกรรมที่อาจมีความแตกต่างกัน

$$\text{Logit (ESG)} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{CFO} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{CON} + \text{Year Dummies} + \text{Industry Dummies} + \epsilon \dots$$

(Model 1)

ผลการวิจัย

1. สถิติเชิงพรรณนา

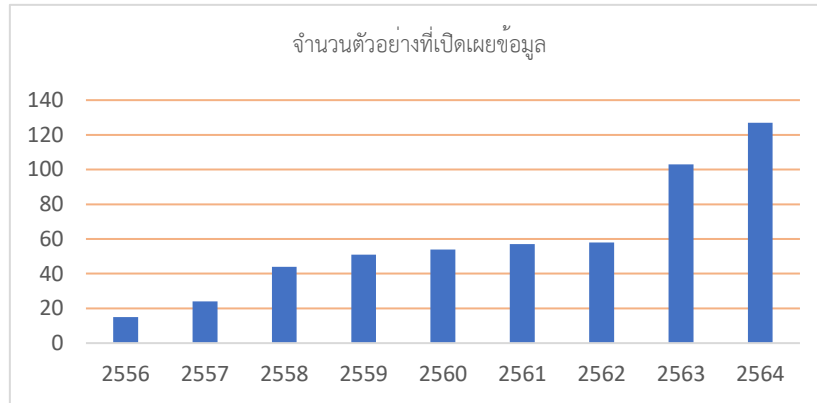
การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านการเข้ารับการประเมินผลงานด้าน ESG โดย S&P Capital IQ ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2013 หรือปี พ.ศ. 2556 ภายใต้ชื่อโครงการ Corporate Sustainability Assessment (CSA) มีดังนี้

ตารางที่ 3 สรุปการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านการเข้ารับการประเมินผลงานด้าน ESG โดย S&P Capital IQ

การเปิดเผยข้อมูล ESG	จำนวนตัวอย่าง	ร้อยละ (%)	ร้อยละรวม (%)
ไม่เปิดเผยข้อมูล (ESG = 0)	5,122	90.57	90.57
เปิดเผยข้อมูล (ESG = 1)	533	9.43	100
รวม	5,655	100.00	

ตารางที่ 3 สรุปการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามความสมัครใจผ่านการเข้ารับการประเมินผลงานด้าน ESG โดย S&P Capital IQ จะเห็นได้ว่าจากปี พ.ศ. 2556–2564 นั้นมีจำนวนบริษัทที่เข้ารับการประเมินและเปิดเผยข้อมูล ESG ทั้งสิ้น 533 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 9.43 ของประชากรทั้งหมด ในขณะที่กลุ่มที่ไม่เข้ารับการประเมินนั้นมีมากถึงร้อยละ 90.57 หรือจำนวน 5,122 ตัวอย่าง ทั้งนี้สาเหตุอาจมาจากต้นทุนในการรับการประเมินที่กิจการต้องจ่าย

³ สามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับฐานข้อมูล S&P Capital IQ Pro ได้จาก <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/solutions/products/sp-capital-iq-pro>



ภาพที่ 2 สรุปการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านการเข้ารับการประเมินผลงานด้าน ESG โดย S&P Capital IQ รายปี

อย่างไรก็ดีหากพิจารณาแนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานด้าน ESG รายปีจากปี พ.ศ. 2556-2564 ตามที่ปรากฏในแผนภาพที่ 2 นั้นจะเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีแนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามความสนใจเพิ่มขึ้นทุกปีซึ่งสะท้อนให้เห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวแม้จะไม่ได้มีการบังคับโดยกฎหมาย

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
ESG	35.95	29.16	1.00	93.00
Size	18.74	1.65	13.19	26.28
CFO	0.06	0.17	-6.27	2.88
LEV	0.91	3.83	-20.57	169.05
ROA	0.03	0.06	-0.78	0.79
CON	0.34	0.18	0.40	96.99

ตารางที่ 4 แสดงข้อมูลสถิติพรรณนาของตัวแปรที่งานวิจัยสนใจศึกษาโดยค่าเฉลี่ยคะแนนประเมินการปฏิบัติงานด้าน ESG มีค่าเท่ากับ 35.95 ในขณะที่ค่าคะแนนต่ำสุดของบริษัทที่เปิดเผยอยู่ที่ 1 คะแนนและสูงสุดอยู่ที่ 93 คะแนนจาก 100 คะแนน จะเห็นได้ว่าผลการปฏิบัติงานด้าน ESG ของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลนั้นมีความหลากหลายเป็นอย่างยิ่ง ส่วนขนาดกิจการมีค่าเฉลี่ยที่วัดจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมเท่ากับ 18.74 หรือคิดเป็นจำนวนเงินเท่ากับ 913 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 0.06 สะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างโดยส่วนใหญ่มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นบวก ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.91 สะท้อนให้เห็นว่ากิจการโดยส่วนใหญ่จัดหาเงินจากทั้งหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.03 แสดงให้เห็นว่ากิจการโดยส่วนใหญ่มีผลกำไรจากการประกอบธุรกิจและค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดอยู่ที่ร้อยละ 34 สะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างโดยส่วนใหญ่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจุกตัว

2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งเกิดอันเนื่องมาจากการที่ตัวแปรอิสระซึ่งเป็นตัวแปรพยากรณ์มีความสัมพันธ์กันเองซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การทดสอบสมมติฐาน จากการพิจารณาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระตามที่แสดงในตารางที่ 5 พบว่าไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีความสัมพันธ์สูงเกิน 0.80 (Hair et al., 2006) แสดงให้เห็นได้ว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระที่อาจทำให้เกิดปัญหาในการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) ESG	1					
(2) Size	0.574*	1				
(3) CFO	0.054*	-0.011	1			
(4) LEV	0.008	0.045*	-0.056*	1		
(5) ROA	0.067*	0.011	0.367*	-0.096*	1	
(6) CON	0.039*	0.094*	0.079*	0.022	0.040*	1

*shows significance at the 0.05 level

3. ผลการทดสอบสมมติฐานและการอภิปรายผล

ตารางที่ 6 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกมีรายละเอียดดังนี้ สมมติฐานที่ 1 ขนาดกิจการที่สะท้อนผ่านตัวแปร Size มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG (Coefficient 2.264, $p < 0.01$) จากผลการวิจัยสามารถแปลความได้ว่า กิจการขนาดใหญ่มีความเป็นไปได้ที่จะสมัครใจเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอกมากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยในอดีต (Baldini et al., 2018; Chung et al., 2023) สะท้อนให้เห็นว่ากิจการขนาดใหญ่มีทรัพยากรที่สามารถช่วยสนับสนุนความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลโดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอกรวมถึงกิจการขนาดใหญ่ที่อาจอยู่ในความสนใจของสังคมดังนั้น กิจการลักษณะนี้จึงอาจเลือกใช้การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เพื่อส่งสัญญาณเกี่ยวกับความยั่งยืนไปยังผู้มีส่วนได้เสีย ในขณะที่ตัวแปร CFO ที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานตามสมมติฐานที่ 2 นั้นไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไรที่สะท้อนผ่านตัวแปร ROA (Coefficient 12.878, $p < 0.01$) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเป็นไปได้ที่จะสมัครใจเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอกเป็นไปตามสมมติฐานที่ 4 และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่สนับสนุนแนวคิดที่ว่ากิจการที่มีผลประกอบการที่ดีนั้นมีความสามารถและความสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มากกว่ากิจการที่ผลประกอบการไม่ดีเนื่องจากกิจการที่มีผลประกอบการดีนั้นต้องการส่งสัญญาณและสร้างชื่อเสียงผ่านการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ดังนั้นจากผลการวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่ากิจการอาจใช้ผลการดำเนินงานเป็นปัจจัยในการพิจารณาเพื่อตัดสินใจเปิดเผยข้อมูล ESG ตามความสมัครใจแทนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

ในขณะที่สมมติฐานที่ 3 ซึ่งพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินผ่านตัวแปร LEV นั้นพบความสัมพันธ์เชิงลบ (Coefficient -0.326, $p < 0.01$) ต่อความเป็นไปได้ในการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอกสะท้อนให้เห็นถึงความเป็นไปได้ในการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอกที่ลดลงเมื่อกิจการมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น สอดคล้องกับข้อเสนอจากงานวิจัยในอดีตที่เสนอว่าภาระต้นทุนทางการเงินที่กิจการต้องแบกรับนั้นลดแรงจูงใจของกิจการในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ (Sharma et al., 2020) ทั้งนี้เนื่องมาจากการเปิดเผยข้อมูลนั้นอาจก่อให้เกิดต้นทุนที่เพิ่มขึ้นแก่กิจการ เช่นเดียวกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่เสนอในสมมติฐานที่ 5 ผ่านตัวแปร CON ซึ่งพบความสัมพันธ์เชิงลบ (Coefficient -1.256, $p < 0.01$) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสูงจะมีความเป็นไปได้ที่จะเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจด้าน ESG โดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอกต่ำ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Dam & Scholtens, 2013) โดยความสัมพันธ์เชิงลบนี้สามารถอธิบายได้ว่าการลงทุนและการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามความสมัครใจนั้นอาจก่อให้เกิดต้นทุนที่ส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นดังนั้นเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นแบบกระจุกตัวจึงอาจได้รับผลกระทบจากต้นทุนในการเปิดเผยข้อมูล ESG โดยผ่านการประเมินจากหน่วยงานภายนอก

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปรที่สนใจศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พยากรณ์		ตัวแปรตาม
			ESG
Size	สมมติฐานที่ 1	+	2.264*** (0.097)
CFO	สมมติฐานที่ 2	+	1.377 (0.990)
LEV	สมมติฐานที่ 3	+/-	-0.326*** (0.058)
ROA	สมมติฐานที่ 4	+	12.878*** (1.925)
CON	สมมติฐานที่ 5	+/-	-1.256*** (0.426)
Constant			-49.718*** (2.136)
Year Dummies			Yes
Industry Dummies			Yes
Observations			5,655
Prob > chi2			0.0000
Pseudo R2			0.6520

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. สรุปผลการวิจัย

การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการ หรือที่เรียกกันโดยย่อว่าการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG นั้นเป็นประเด็นสำคัญสำหรับหน่วยธุรกิจในยุคปัจจุบัน นอกจากนี้ข้อมูลด้าน ESG ยังมีความสำคัญต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินเพื่อพยากรณ์ความยั่งยืนของกิจการในอนาคต จากความสำคัญของข้อมูล ESG นี้ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลการจัดทำรายงานทางการเงินหลายหน่วยงานทั่วโลกได้พิจารณาการบังคับให้หน่วยธุรกิจได้มีการเปิดเผยข้อมูล ESG ผ่านรายงานทางการเงิน จากประเด็นความสำคัญดังกล่าวทำให้งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบคุณลักษณะของกิจการที่ส่งผลต่อความสนใจในการเข้ารับการประเมินข้อมูลด้านความยั่งยืนเพื่อเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านการประเมินโดยหน่วยงานภายนอก แม้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจะได้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ ESG ภายใต้หัวข้อการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืนผ่านแบบ 56-1 One Report สำหรับรอบระยะเวลารายงานตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นมา ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวนั้นเป็นการเปิดเผยข้อมูลผ่านมุมมองของกิจการเป็นหลัก นอกจากการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะดังกล่าวบริษัทจดทะเบียนยังสามารถเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เพิ่มเติมได้ตามความสนใจโดยผ่านการเข้ารับการประเมินจากหน่วยงานภายนอกที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการด้าน ESG ซึ่งบริษัทจะได้รับคำแนะนำเพื่อสะท้อนการดำเนินการด้าน ESG ในภาพรวมและคำแนะนำรายด้าน การเปิดเผยข้อมูลในลักษณะนี้จะช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจผลการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนได้ง่ายยิ่งขึ้นและสามารถทำการเปรียบเทียบข้อมูลด้าน ESG ดังกล่าวระหว่างกิจการได้ดียิ่งขึ้น ดังนั้นแนวทางการเปิดเผยข้อมูล ESG ในลักษณะนี้อาจเป็นแนวทางการนำเสนอข้อมูลเพื่อความยั่งยืนในอนาคตที่บริษัทอาจต้องดำเนินการ ดังนั้นผลการวิจัยในครั้งนี้จึงสามารถใช้เพื่อเป็นข้อมูลเบื้องต้นให้กับหน่วยงานกำกับดูแลได้ใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาการเริ่มบังคับใช้กฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ในอนาคตต่อไป

ผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่ากิจการที่มีลักษณะแตกต่างกันนั้นมีความสนใจที่จะเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG แตกต่างกันโดยกิจการที่มีขนาดใหญ่ และกิจการที่มีผลประกอบการดีนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามความสนใจมากกว่ากิจการขนาดเล็กและกิจการที่ผลประกอบการไม่ดี เนื่องจากกิจการที่มีคุณลักษณะดังกล่าวนี้ย่อมมีความพร้อมด้านทรัพยากรเพื่อการดำเนินการด้าน ESG และต้องการส่งสัญญาณเพื่อสื่อสารการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนของกิจการผ่านการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ไปยังผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลอาจพิจารณาคุณลักษณะดังกล่าวเพื่อคัดเลือกหน่วยงานเบื้องต้นที่จะต้องดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ในขณะที่กิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินและการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสูงนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะสนใจเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ต่ำ จากความสัมพันธ์เชิงลบนี้หน่วยงานกำกับดูแลและผู้ให้กฏอาจพิจารณามาตรการกระตุ้นให้กิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงได้เห็นประโยชน์ของการดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เช่นเดียวกันกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่มีผลเชิงลบต่อการเปิดเผยข้อมูลตามความสนใจนั้น หน่วยงานกำกับดูแลอาจพิจารณากระตุ้นให้มีการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือ Free Float มากยิ่งขึ้นเพื่อกระตุ้นให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของกิจการแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่อาจจะไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลภายในได้เช่นผู้ถือหุ้นรายใหญ่

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

เนื่องจากการวิจัยในครั้งนี้ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามความสนใจ โดยพิจารณาจากความสนใจในการเข้ารับการประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG จากหน่วยงานภายนอกและเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวซึ่งการเปิดเผยข้อมูล ESG ที่ผ่านการประเมินโดยหน่วยงานภายนอกในลักษณะนี้จะทำให้ข้อมูลที่เปิดเผยนั้นมีที่น่าเชื่อถือแม้จะเป็นข้อมูลที่เปิดเผยด้วยความสมัครใจ อย่างไรก็ตามในปัจจุบันนี้หลายกิจการได้มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านช่องทางอื่นนอกเหนือจากการรับการประเมินโดยหน่วยงานภายนอก เช่น การเปิดเผยข้อมูล ESG ผ่าน แบบ 56-1 one-report ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตอาจทำการศึกษาคุณลักษณะกิจการที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ผ่านช่องทางอื่นนอกเหนือจากการเข้าร่วมโครงการเพื่อเข้ารับการประเมินการดำเนินงานด้าน ESG โดยหน่วยงานภายนอก เพื่อเป็นข้อมูลเพิ่มเติมให้กับหน่วยงานกำกับดูแลประกอบการพิจารณาเริ่มบังคับใช้การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ต่อไป

ภายในปี 2565 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้บังคับใช้ข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูล ESG ผ่าน แบบฟอร์ม 56-1 ESG One Report ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนต้องจัดทำและเผยแพร่ต่อสาธารณะ (Pathamasukon, 2024) ข้อกำหนดนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมให้บริษัทต่างๆ มีความโปร่งใสและมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้น (Senawut & Povatong, 2023) อย่างไรก็ตาม ก่อนที่ข้อกำหนดนี้จะมีผลบังคับใช้ในปี 2565 บริษัทบางส่วนได้เริ่มเปิดเผยข้อมูล ESG โดยสมัครใจก่อนการบังคับใช้ ซึ่งสะท้อนถึงความตื่นตัวและความพร้อมของบริษัทเหล่านี้ในการปรับตัวสู่แนวทางการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน ดังนั้นฐานข้อมูล ESG ของประเทศไทยในช่วงเวลาดังกล่าวยังเป็นระบบที่อาศัยการรายงานข้อมูลโดยความสมัครใจเป็นหลัก แม้ว่าจะมีข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูล ESG One Report ในปี 2565 แต่บริษัทที่รายงานข้อมูล ESG สุ่ระบบจะได้รับเครื่องหมาย ESG flagship ซึ่งเป็นเครื่องหมายที่แสดงถึงความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (The Stock Exchange of Thailand [SET], 2025) อย่างไรก็ตาม ข้อมูลที่ปรากฏในฐานข้อมูล ESG เป็นข้อมูลที่บริษัทรายงานโดยความสมัครใจ ดังนั้นอาจมีข้อจำกัดในด้านความครอบคลุมและความสมบูรณ์ของข้อมูลเนื่องจากบริษัทบางแห่งอาจยังไม่พร้อมหรือไม่มีความสามารถเพียงพอในการจัดทำและเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างครบถ้วน

งานศึกษาในอนาคตควรครอบคลุมประเด็นเพิ่มเติมที่อาจนำมาพิจารณาในการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ESG นอกเหนือจากคุณลักษณะของกิจการ เช่น ปัจจัยด้านสถาบันและกฎระเบียบ แรงจูงใจทางเศรษฐกิจและกลยุทธ์องค์กร ปัจจัยด้านผู้มีส่วนได้เสียเทคโนโลยีและนวัตกรรมการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงผลกระทบของวัฒนธรรมองค์กรและผู้นำ เป็นต้นเพื่อสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ESG

เอกสารอ้างอิง

- Abdul Rahman, R., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 167. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>
- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. C. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571–585. <https://doi.org/10.1108/14691931111181733>
- Arif, M., Gan, C., & Nadeem, M. (2022). Regulating non-financial reporting: evidence from European firms' environmental, social and governance disclosures and earnings risk. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 495–523. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1086>
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150, 79–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828–838. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.002>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2021). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313, 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Chen, X., Lakkanawani, P., Suttipun, M., Swatdikun, T., & Huang, S.-Z. (2024). Green technology innovation and corporate reputation: Key drivers of ESG and firm performance. *Emerging Science Journal*, 8(6), 2501–2518. <https://doi.org/10.28991/ESJ-2024-08-06-021>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. L. (2023). Determinants of ESG disclosure among listed firms under voluntary and mandatory ESG disclosure regimes in Hong Kong. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(4), 812–836. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2022-0179>
- Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 117–126. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1574-1>
- De Zwaan, L., Brimble, M., & Stewart, J. (2015). Member perceptions of ESG investing through superannuation. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), 79–102. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2014-0017>
- Dinh, T., & Calabrò, A. (2018). Asian family firms through corporate governance and institutions: A systematic review of the literature and agenda for future research: Asian family firms. *International Journal of Management Reviews*, 21. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12176>
- Eccles, R. G., Kastropeli, M. D., & Potter, S. J. (2017). How to integrate ESG into investment decision-making: Results of a global survey of institutional investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(4), 125–133. <https://doi.org/10.1111/jacf.12267>

- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325–345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(03\)00037-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1)
- Freedman, M., & Stagliano, A. J. (1992). European unification, accounting harmonization, and social disclosures. *The International journal of accounting*, 27(2), 112–122.
- Galani, D., Gravas, E., & Stavropoulos, A. (2012). Company characteristics and environmental policy. *Business Strategy and the Environment*, 21(4), 236–247. <https://doi.org/10.1002/bse.731>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2006). *Multivariate data analysis* (6th ed.). Pearson Prentice Hall.
- Kaya, D. (2014). The influence of firm-specific characteristics on the extent of voluntary disclosure in XBRL. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(1), 2–17. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2011-0007>
- Khalid, F., Razzaq, A., Ming, J., & Razi, U. (2022). Firm characteristics, governance mechanisms, and ESG disclosure: how caring about sustainable concerns? *Environmental Science and Pollution Research*, 29(54), 82064–82077. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-21489-z>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
- Kiattikulwattana, P., Pattanapanyasat, R. (2019) Sustainability reporting for reinforcing capital market in Thailand. *Journal of Graduate School of Commerce-Burapha Review*, 14(2), 80–94
- Lamont, O. (1997). Cash flow and investment: Evidence from internal capital markets. *The Journal of Finance*, 52(1), 83–109. <https://doi.org/10.2307/2329557>
- Lee, J., Kim, S., & Kim, E. (2023). The effect of managerial ability on voluntary disclosure of carbon emissions. *Borsa Istanbul Review*, 23(3), 685–695. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.008>
- Md Zaini, S., Samkin, G., Sharma, U., & Davey, H. (2018). Voluntary disclosure in emerging countries: a literature review. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(1), 29–65. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2016-0069>
- Mion, G., & Loza Adauí, C. R. (2019). Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies. *Sustainability*, 11(17), 4612. <https://doi.org/10.3390/su11174612>
- Ni, Y., Huang, P., Chiang, P., & Liao, Y. (2019). Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 280–290. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.004>
- Oehmichen, J. (2018). East meets west—Corporate governance in Asian emerging markets: A literature review and research agenda. *International Business Review*, 27(2), 465–480. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.09.013>

- Orens, R., Aerts, W., & Cormier, D. (2010). Web-based non-financial disclosure and cost of finance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9–10), 1057–1093. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02212.x>
- Pathamasukon, A. (2024) *Sustainability Disclosure of Listed Companies with One Report*. Securities and Exchange Commission (SEC).
<https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2567/021267.pdf>
- Rau, P. R., & Yu, T. (2024). A survey on ESG: investors, institutions and firms. *China Finance Review International*, 14(1), 3-33. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0260>
- S&P Global. (2023). *S&P Global ESG Score*. www.spglobal.com/sustainable1/en/solutions/esg-scores-data
- Senawut, P., & Povatong, B. (2023). ESG Implementation in housing development of companies listed on Stock Exchange of Thailand (SET). *Sarasatr: Journal of Architecture and Design*, 6(3), 686–693
- Sharma, P., Panday, P., & Dangwal, R. C. (2020). Determinants of environmental, social and corporate governance (ESG) disclosure: a study of Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(4), 208–217. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00085-y>
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129–138. <http://www.jstor.org/stable/243894>
- Suttipun, M. (2021). The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) reporting of Thai listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(3), 391–402. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00120-6>
- Suttipun, M., & Yordudom, T. (2022). Impact of environmental, social and governance reporting on market reaction: evidence of Top50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 753–767. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0377>
- The Stock Exchange of Thailand [SET]. (2025). *SET ESG Ratings*. <https://setsustainability.com/ESG-ratings>
- Von Alberti-Alhtaybat, L., Hutaibat, K., & Al-Htaybat, K. (2012). Mapping corporate disclosure theories. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 10(1), 73–94.
<https://doi.org/10.1108/19852511211237453>
- Whiting, R. H., & Woodcock, J. (2011). Firm characteristics and intellectual capital disclosure by Australian companies. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(2), 102–126.
<https://doi.org/10.1108/14013381111157337>