

อิทธิพลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance That Affects Sustainable Growth through the Profitability of Companies Listed on the Stock Exchange, Service Industry Group

ศรีสุภา แจ่มใส<sup>1\*</sup> สมใจ บุญหมื่นไวย<sup>2</sup> สมศักดิ์ จินตวัฒน์กุล<sup>3</sup>

Srisupa Jamsai Somjai Boonmuenwai Somsak Jintawattanagul

**บทคัดย่อ**

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท 2) เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท 3) เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท และ 4) เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนผ่านความสามารถในการทำกำไร ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวนทั้งสิ้น 583 ปีบริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2565 จากฐานข้อมูลออนไลน์ SETSMART ผู้วิจัยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า 1) ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลทางตรงต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท 2) ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลทางตรงต่อความสามารถในการทำกำไร 3) ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท และ 4) ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ บริษัทควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG เนื่องจากผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลทางตรงต่อการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและยังมีผลในทางอ้อมต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้

**คำสำคัญ:** ผลการดำเนินงานด้าน ESG ความสามารถในการทำกำไร การเติบโตอย่างยั่งยืน

<sup>1</sup> นักศึกษาระดับปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Graduate Student, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan

<sup>2</sup> ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Assistant Professor, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan

<sup>3</sup> อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Lecturer, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan

\* Corresponding Author e-mail: srisupa.ja@rmuti.ac.th

## Abstract

The objectives of this research are 1) to study ESG performance results that affect the sustainable growth of the company 2) to study ESG performance results that affect the company's profitability 3) to study the profitability that affects the sustainable growth of the company and 4) to study the ESG performance that affects the sustainable growth through the group's profitability. Examples of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Service industry group A total of 583 company years were collected by collecting data for the past 5 years from 2018-2022 from the SETSMART online database. The researcher used descriptive statistics to analyze the data and multiple regression analysis. The results of the research found that 1) ESG performance has no direct influence on the company's sustainable growth 2) ESG performance has a direct influence on profitability 3) profitability has an influence on the company's sustainable growth 4) ESG performance has a statistically significant influence on sustainable growth through the company's profitability. Companies should focus on ESG performance because research shows that ESG performance has a direct impact on increasing profitability and also has an indirect effect on sustainable growth. of the company that will affect investors' decisions.

**Keywords:** ESG Performance, Profitability, Sustainable growth

## บทนำ

ปัจจุบันธุรกิจต้องเผชิญกับความท้าทายในหลายด้าน ทั้งด้านการแข่งขัน ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี วิกฤตการณ์ด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่นับวันจะทวีความรุนแรงมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจทั้งในเชิงความเสี่ยงและโอกาสภาคธุรกิจ จึงจำเป็นต้องปรับตัวพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และศักยภาพในการแข่งขันอย่างไม่หยุดนิ่ง เพื่อให้สามารถอยู่รอดและเติบโตได้อย่างยั่งยืนท่ามกลาง สภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว การบริหารจัดการธุรกิจต้องมีความสามารถในการปรับตัว ให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง ที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี (disruptive technology) ซึ่งมีการพัฒนาและ เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา รวมถึงปัญหาที่เกิดขึ้นจากสิ่งแวดล้อม เช่น ปัญหาภาวะโลกร้อน (global warming) ปัญหาการเปลี่ยนแปลงของภูมิอากาศโลก (climate change) เป็นต้น (Thongchai, Srisawangwong & Putekunsakon, 2023) รวมทั้งปัญหาที่เกิดขึ้นทางด้านสังคม เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน ปัญหาการให้ ความสำคัญต่อแรงงานและการปฏิบัติที่ไม่เป็นธรรมต่อแรงงาน เป็นต้น และปัญหาที่เกิดขึ้นจากการกำกับดูแล กิจการหรือบรรษัทภิบาล เช่น ปัญหาการบริหารจัดการความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ ปัญหาจรรยาบรรณในการ ดำเนินธุรกิจ ปัญหาการเกิดคอร์รัปชัน เป็นต้น

จากปัญหาดังกล่าวส่งผลให้ธุรกิจต้องให้ความสนใจและใส่ใจด้าน ESG มากขึ้น เพราะถือเป็นปัญหาที่ ส่งผลกระทบต่อธุรกิจในระยะยาว โดยในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ริเริ่มคัดเลือก และประกาศให้บริษัทจดทะเบียนที่มีคุณสมบัติของการลงทุนอย่างยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) หรือบริษัทจดทะเบียนที่มีคุณสมบัติของการเป็น “บริษัทหุ้นยั่งยืน” ซึ่งต้องเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจควบคู่ ไปกับการดำเนินการบริหารจัดการความยั่งยืนทั้ง 3 ด้าน คือ 1) ด้านสิ่งแวดล้อม (environmental) 2) ด้านสังคม (social) และ 3) ด้านบรรษัทภิบาล (governance) หรือที่เรียกว่า ESG เพื่อใช้เป็นกลยุทธ์หลักในการดำเนินธุรกิจ ของบริษัทจดทะเบียนให้ยั่งยืนควบคู่ไปกับการให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และชุมชน ซึ่งในปัจจุบันนี้ผู้มี

ส่วนได้เสียต่างเห็นถึงคุณประโยชน์ของความยั่งยืนทางธุรกิจ โดยพิจารณาได้จากผลประกอบการ ทางการเงินของกิจการ ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้เป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการตัดสินใจลงทุน (Vitoorapakorn et al., 2017)

แนวคิดการลงทุนอย่างยั่งยืนจึงมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการดำเนินงานตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) 17 เป้าหมายของ United Nation (UN) ที่ประกาศใช้ในปี 2015 เกี่ยวกับทิศทางการพัฒนาทั้งของไทยและของโลก หรือ จากการประชุมสุดยอดระดับโลกด้านสิ่งแวดล้อม (Earth Summit) ในปี พ.ศ. 2535 ซึ่งมีการประกาศทิศทางใหม่ของการพัฒนา นั่นคือ “การพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development)” ที่ต้องคำนึงถึงเรื่องสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วย นอกเหนือจากการคำนึงถึงประโยชน์ทางเศรษฐกิจเพียงด้านเดียว โดยในปี พ.ศ. 2561 OECD ได้ออกคู่มือ OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct เพื่อให้ธุรกิจทั่วโลกนำไปใช้เป็นแนวปฏิบัติโดยสมัครใจ เพื่อช่วยป้องกันและลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจที่จะส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และเศรษฐกิจ (OECD, 2018) ซึ่งจากผลการสำรวจหลายๆ ประเทศทั่วโลก จะเห็นได้ว่าการลงทุนแบบยั่งยืนมีอิทธิพลในตลาดการลงทุนมากขึ้น เนื่องจากการลงทุนในกลุ่มธุรกิจ ESG จะอยู่ในกลุ่ม Sustainable Investing แสดงให้เห็นถึงการพัฒนาด้านที่ยั่งยืน เมื่อลงทุนแล้วเกิดผลกระทบเชิงบวก ธุรกิจสามารถบริหารจัดการอย่างเป็นระบบ มีมาตรฐานไม่ได้ให้ความสำคัญแค่ผลดำเนินงานทางการเงินเพียงอย่างเดียว ดังนั้นการลงทุนในหุ้นกลุ่ม ESG จึงส่งผลดีทั้งตัวนักลงทุน ธุรกิจ ลูกค้า และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ดังนั้นการดำเนินธุรกิจจึงต้องมองถึงการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยการดำเนินงานตามหลัก ESG ซึ่งเป็นพื้นฐานที่สำคัญของการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีแนวทางในการสนับสนุนให้ธุรกิจเห็นถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจตามหลัก ESG ที่จะก่อให้เกิดการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว โดยในอดีตต้องมุ่งเน้นไปที่การสร้างผลกำไรที่มีแนวคิดว่ามีผลกำไรเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สำคัญของธุรกิจ แต่ในปัจจุบันนักลงทุนส่วนมากให้ความสำคัญกับบริษัทที่มีการเติบโตอย่างยั่งยืนมากกว่าการหวังผลกำไรในระยะสั้นเพียงอย่างเดียว ซึ่งนักลงทุนมองว่าการเติบโตอย่างยั่งยืนถือเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญในการประเมินความแข็งแกร่ง ศักยภาพ และความอยู่รอดขององค์กรในระยะยาว โดยอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนถึงการเติบโตอย่างยั่งยืน ได้แก่ อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR) คือ การเติบโตสูงสุดของยอดขายที่ธุรกิจสามารถทำได้โดยไม่ต้องจัดหาเงินทุนภายนอกเพิ่มเติม โดยจะส่งผลต่อความมั่นคงของสถานะหรือระบบการเงิน และจะช่วยให้บริษัทสามารถอยู่รอดได้ แม้เจอกับปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้น (Chuiduang, 2021) ซึ่งอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนถือเป็นหนึ่งในเป้าหมายสำคัญของบริษัทที่ต้องการประสบความสำเร็จ โดยมีแนวคิดที่ว่าบริษัทที่สามารถจัดการและรักษาสมดุลด้านการเงินได้คือบริษัทที่อยู่ในสถานะที่ดี (Rahim, 2017)

จากข้อมูลที่กล่าวมาข้างต้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สำหรับเหตุผลที่สนใจศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เนื่องจากผู้วิจัยได้ศึกษาจากรายงานดัชนีความเชื่อมั่นนักลงทุนโดยพบว่าหมวดธุรกิจที่นักลงทุนให้ความสนใจในการเลือกลงทุนมากที่สุด ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดของอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งหมวดอุตสาหกรรมดังกล่าวเป็นหุ้นที่มีผลตอบแทนจากการลงทุนสูง และมีการเติบโตของรายได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งสามารถเป็นแนวทางสำหรับ ผู้บริหารธุรกิจในการวางแผนการจัดการนโยบายหรือกลยุทธ์ของธุรกิจ รวมทั้งเป็นประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนที่ใช้เป็นข้อมูลและปัจจัยในการวิเคราะห์เพื่อการลงทุน

## วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

2. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
3. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
4. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

## ทบทวนวรรณกรรม

**ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG)**

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงความรู้สึกรู้สึกนึกคิดของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท (Freeman, 1994) ทั้งกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียภายในกิจการ เช่น พนักงาน ผู้ถือหุ้น เป็นต้น และกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียภายนอกกิจการ เช่น ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่งขัน ภาครัฐและชุมชน เป็นต้น โดยกิจการต้องให้ความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม นอกเหนือไปจากการคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเพียงฝ่ายเดียวเท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารจึงต้องทำหน้าที่ของตนในการปกป้องผลประโยชน์ของกิจการและการปกป้องผลประโยชน์อันชอบธรรม ของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับกิจการด้วย จึงจำเป็นที่ผู้บริหาร ต้องให้ความสำคัญต่อการดำเนินกิจกรรมทางสังคม (Rukphanichmanee, Thammasiri & Duangchaiyoosook, 2019; Simionescu & Dumitrescu, 2022) โดยเฉพาะการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียซึ่งมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจให้มากขึ้นด้วย

งานวิจัยของ Alareeni & Hamdan (2020) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบ ESG ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน S&P 500 ของสหรัฐอเมริกา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลขององค์กรด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) และการดำเนินงานของบริษัท (ROA) การเงิน (ROE) และผลการดำเนินงานของตลาด (Tobin Q) ตัวอย่างการศึกษาครอบคลุมบริษัทที่จดทะเบียนใน S&P 500 ของสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 2009 ถึง 2018 การวิเคราะห์การถดถอยแบบแผงถูกนำมาใช้เพื่อตรวจสอบสมมติฐานของการศึกษาและบรรลุเป้าหมายของการศึกษา ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูล ESG ส่งผลเชิงบวกต่อการวัดผลการปฏิบัติงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม การวัดองค์ประกอบย่อย ESG แสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยด้านสิ่งแวดล้อม (EVN) และความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROA และ ROE การเปิดเผย EVN และ CSR มีความเกี่ยวข้องเชิงบวกกับ Tobin Q นอกจากนี้ การเปิดเผยการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีความเกี่ยวข้องเชิงบวกกับ ROA และ Tobin Q และเกี่ยวข้องเชิงลบกับ ROE ที่สำคัญกว่านั้น ESG, CSR, EVN และ CG มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นหากบริษัทที่มีสินทรัพย์สูงและมีภาระหนี้ทางการเงินสูง นอกจากนี้ ยิ่งระดับการเปิดเผย ESG EVN CSR และ CG สูงขึ้นเท่าใด ROA และ ROE ก็จะมีสูงขึ้นไปเช่นกัน การเพิ่มขึ้นของระดับการเปิดเผย ESG และ EVN จะทำให้ ROA และ ROE สูงขึ้น

จากการศึกษาข้างต้น ยืนยันว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลทางตรงต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H1) ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

**แนวคิดการบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร**

การบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลต่อความยั่งยืนทางการเงินของบริษัท ผลการศึกษาในบริษัทหุ้นยั่งยืนอย่างต่อเนื่องทุกปี พบว่าการบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม มีอิทธิพลเชิงลบต่อความยั่งยืนทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่าการบริหารจัดการความยั่งยืน

ด้านการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความยั่งยืนทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้มูลค่าตลาดของกิจการ (TBQ) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น (Lertsabanant, 2023; Yungyuen, 2020) นอกจากนี้ยังมีการศึกษาในต่างประเทศที่ศึกษาเรื่องการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจะสามารถเพิ่มการเติบโตอย่างยั่งยืนผ่านการใช้สินทรัพย์ได้หรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนส่งผลต่อการใช้สินทรัพย์ของบริษัท นอกจากนี้การศึกษายังพบว่า การใช้สินทรัพย์ส่งผลเชิงบวกต่อการเติบโตที่ยั่งยืน แสดงให้เห็นว่าการใช้สินทรัพย์เป็นสื่อกลางมีความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนและการเติบโตที่ยั่งยืน หากบริษัทผู้ผลิตสามารถจัดการเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพก็จะสามารถเพิ่มการเติบโตของธุรกิจได้อย่างยั่งยืนและเหมาะสม โดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาทางการเงิน (Mwangi, Makau & Kosimbei, 2014; Nastiti, Atahau & Supramono, 2019; Sunardi, Asti & Supramono, 2021)

จากการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า 1) การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนมีผลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 2) การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนมีผลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) 3) การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) และ 4) การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนมีผลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sirikanerat, 2022; Serghiescua, 2014) ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้กำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 (H2) ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

### **แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อการเติบโตของบริษัท**

การดำเนินธุรกิจมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหาผลกำไรและสร้างการเจริญเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ดังนั้นความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จึงเป็นสิ่งสำคัญที่ธุรกิจต้องมีการพิจารณาถึงความอยู่รอดของธุรกิจ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจนั้นๆ บริษัทหรือนักลงทุนควรวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโดยสามารถพิจารณาได้หลายด้าน ซึ่งวิธีที่ได้รับความนิยม คือ การใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Suwannarat et al., 2019) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพโดยรวมของบริษัท (Amatyakul, 2021)

ความสามารถในการทำกำไรอาจเป็นมุมมองของการเติบโตและมุ่งเน้นการสร้างผลกำไรในระยะสั้น แต่กิจการต้องตระหนักและให้ความสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการมากขึ้น เนื่องจากผู้ลงทุนในปัจจุบันให้ความสำคัญกับเสถียรภาพและการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการที่สะท้อนโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการพิจารณาเพียงผลกำไร (Phromsuwansiri, Chutimagul & Promnurakkij, 2022) การเติบโตอย่างยั่งยืนจึงเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินความแข็งแกร่ง ศักยภาพ และเป็นเป้าหมายหนึ่ง ในการอยู่รอดของกิจการในระยะยาว ดังนั้น ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานที่ 3 ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 (H3) ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

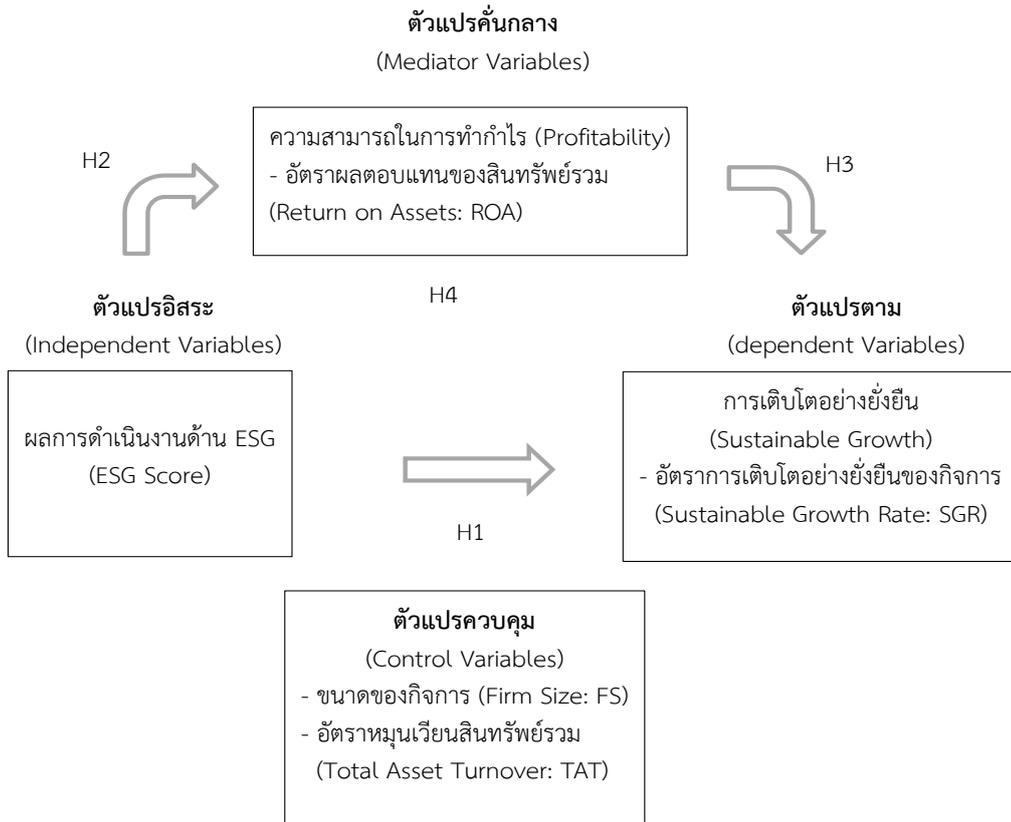
## แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัทที่ผ่านความสามารถในการทำกำไร

การที่บริษัทให้ความสำคัญและมีบทบาทในการสร้างความพึงพอใจต่อสังคมเมื่อบริษัทเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของชุมชนก็เกิดความคาดหวังจากผู้เกี่ยวข้องว่าบริษัทจะต้องเป็นสมาชิกที่ดี ซึ่งผู้มีส่วนได้เสียที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุน พนักงาน ลูกค้า เจ้าหนี้ สังคมและชุมชน ไม่ใช่หวังเพียงผลกำไรของบริษัทเท่านั้น จึงเป็นแนวคิดที่ทำให้บริษัทต้องดำเนินงานให้เกิดสมดุลทั้งเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม นำไปสู่การดำเนินงานที่ยั่งยืนอันเกิดจากการยอมรับจากสังคม และผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ใช่เพียงกิจกรรมเพื่อสังคมที่ทำแล้วก็จบไป ไม่ได้มีผลที่ยั่งยืนทั้งต่อสังคมและบริษัท แต่เป็นการลงทุนที่นำไปสู่ผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นอย่างมั่นคง จากการศึกษางานวิจัยของ Khunnawanaphon (2021) โดยศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงินหรือประสิทธิภาพทางการตลาด และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โดยผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลในความสามารถในการทำกำไรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทนั่นเอง และผลการศึกษาพบว่าอัตราความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Leverage) ประสิทธิภาพของสินทรัพย์และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (Rahim, 2017; Van Brecht et al., 2018; Mumu et al., 2019; Chuiduang, 2021; Jaisaart, 2022)

การสร้างควมยั่งยืนและการดำรงอยู่ของธุรกิจ โดยมุ่งเน้นที่ผลกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียวอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจในระยะยาวได้ ผู้บริหารระดับสูงขององค์กรจึงคาดว่าการลงทุนหรือการดำเนินงานที่เน้นในเรื่องของ ESG ซึ่งกำลังเป็นที่สนใจของชุมชน นักลงทุน ผู้บริโภคและผู้มีส่วนได้เสียอื่นขององค์กร (Shafai, Amran & Ganesan, 2018) จะทำให้องค์กรเป็นที่สนใจและนำลงทุนมากยิ่งขึ้น ในมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรนั้น ได้มีการคาดการณ์ว่าองค์กรสามารถทำกำไรให้ได้มากที่สุด และในขณะเดียวกันก็มีส่วนร่วมในกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนและส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอีกด้วย นอกจากนี้ การวิจัยนี้ผู้วิจัยได้กำหนดให้ขนาดองค์กร (Firm Size) และอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) เป็นตัวแปรควบคุม (Control Variable) เนื่องจากองค์กรที่มีขนาดใหญ่กว่ามักจะมีทุนที่เหนือกว่าองค์กรที่มีขนาดเล็กกว่า ซึ่งการมีทุนที่เหนือกว่าอาจส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อการดำเนินงานขององค์กรในด้านต่างๆ รวมทั้งการดำเนินการด้านความยั่งยืนขององค์กร ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงกำหนดให้เป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาเพื่อจะได้พิจารณาผลกระทบของตัวแปรควบคุมดังกล่าว และจากการศึกษาวิจัยข้างต้นผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 (H4) ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทโดยผ่านความสามารถในการทำกำไร

จากการที่ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น เพื่อเป็นพื้นฐานและแนวทางในการศึกษา จึงได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยมี 6 หมวดธุรกิจ ได้แก่ พาณิชยกรรม การแพทย์ สื่อและสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ ขนส่งและโลจิสติกส์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561-2565 เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงที่มีข้อมูลครบถ้วนสามารถนำมาใช้วิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ได้จำนวน 590 บริษัท โดยข้อมูลที่ไม่ถูกนำมาศึกษาในครั้งนี้ได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ คงเหลือข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์รวมจำนวนทั้งสิ้น 583 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา จากนั้นทำการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยสถิติการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และทำการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ โดยตัวแปรในการศึกษาแสดงดังตารางที่ 1

**ตารางที่ 1** ตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า	อ้างอิง
<b>ตัวแปรอิสระ</b>			
ผลการดำเนินงานด้าน ESG - ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (ENV Score)	ESG Score	คะแนนการประเมินรวม 10 คะแนน - ให้คะแนนจากประเด็น > การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า > การบริหารจัดการน้ำ > การบริหารจัดการของเสีย > การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - ให้คะแนนจากประเด็น > การบริหารตามหลักสิทธิมนุษยชน > การดูแลพนักงาน > การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	Piyautsadarut (2020), Lertsabanant (2023)
- ผลการดำเนินงานด้านสังคม (SOC Score)		ผ่านกระบวนการทางธุรกิจ - ให้คะแนนจากประเด็น > การบริหารตามหลักสิทธิมนุษยชน > การดูแลพนักงาน > การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	
- ผลการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล (GOV Score)		หากมีการดำเนินงานให้คะแนน 1 และไม่ได้ดำเนินงานให้คะแนน 0	
<b>ตัวแปรคั่นกลาง</b>			
อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม	ROA	คำนวณจาก $\text{กำไรสุทธิ} \div \text{สินทรัพย์รวม} \times 100$	Amatyakul, (2021), Phromsuwansiri, Chutimagul & Promnurakkij (2022)
<b>ตัวแปรตาม</b>			
อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ	SGR	คำนวณจาก $\text{ROE} \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio})$	Phromsuwansiri, Chutimagul & Promnurakkij (2022)
<b>ตัวแปรควบคุม</b>			
ขนาดของกิจการ	FS	คำนวณจากสินทรัพย์รวม	Chuiduang (2021), Phromsuwansiri, Chutimagul & Promnurakkij (2022)
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	TAT	คำนวณจาก ยอดขายหรือรายได้รวมหารด้วยสินทรัพย์รวม	Yungyuen (2020), Phromsuwansiri, Chutimagul & Promnurakkij (2022), Sook-aram (2022)

ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ โดยมีขั้นตอนดังนี้

1) ทำการทดสอบจากตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เพื่อทดสอบว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนหรือไม่ หากพบว่ามีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลทางตรงกับตัวแปรตาม

2) ทำการทดสอบจากตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรคั่นกลาง ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร ROA ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เพื่อทดสอบว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร ROA หรือไม่ หากพบว่ามีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลทางตรงกับตัวแปรคั่นกลาง และหากไม่พบว่ามีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแปรอิสระ (X) ไม่มีอิทธิพลทางตรงกับตัวแปรคั่นกลาง (M)

3) ทำการทดสอบจากตัวแปรคั่นกลางที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ROA (M) มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน SGR (Y) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เพื่อทดสอบว่าความสามารถในการทำกำไร ROA (M) มีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน SGR (Y) หรือไม่ หากพบว่ามีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแปรคั่นกลาง (M) มีอิทธิพลทางตรงกับตัวแปรตาม (Y) และหากไม่พบว่ามีนัยสำคัญแสดงว่าตัวแปรคั่นกลาง (M) ไม่มีอิทธิพลทางตรงกับตัวแปรตาม (Y)

4) ทดสอบตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตามโดยผ่านตัวแปรคั่นกลาง ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG (X) มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท SGR (Y) โดยผ่านความสามารถในการทำกำไร ROA (M) ซึ่งวิธีการนำตัวแปรอิสระทั้ง X และ M ใส่ในสมการเดียวกัน หากพบว่าการวิเคราะห์ขั้นตอนที่ 1 ถ้า X ไม่ส่งผลต่อ Y แต่ในขั้นตอนนี้พบความมีนัยสำคัญระหว่างกัน แสดงว่าตัวแปรคั่นกลางทำหน้าที่อย่างสมบูรณ์ (full mediator) และหากในการวิเคราะห์ขั้นตอนที่ 1 ถ้า X ส่งผลต่อ Y แต่ในขั้นตอนนี้พบความมีนัยสำคัญระหว่างกัน แสดงว่าตัวแปรคั่นกลางส่งผ่านแบบบางส่วน (partial mediator)

## ผลการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ผ่านความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งสรุปผลการศึกษาดังนี้

**ตารางที่ 2** ผลการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปร

ตัวแปร	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ESG Score	5.755	2.585	0.000	10.000
ROA	6.366	11.890	-54.960	64.170
SGR	-0.447	49.481	-1122.910	107.700
FS	29,707,568.690	84,236,171.264	300,721.820	931,892,564.420
TAT	0.652	0.578	0.018	4.057

หมายเหตุ ESG Score คือ คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (หน่วย: คะแนน), ROA คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (หน่วย: ร้อยละ), FS คือ ขนาดของกิจการ (หน่วย: ล้านบาท), TAT คือ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (หน่วย: เท่า) SGR คือ อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (หน่วย: ร้อยละ)

การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG Score) มีคะแนนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 5.755 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.585 ค่าต่ำสุดที่ 0.000 คะแนน ค่าสูงสุดอยู่ที่ 10.000 คะแนน อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 6.366 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน อยู่ที่ 11.890 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -54.960 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 64.170 ขนาดของกิจการ (FS) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 29,707,568.690 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 84,236,171.264 ล้านบาท ค่าต่ำสุดที่ 300,721.820 ล้านบาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 931,892,564.420 ล้านบาท อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.652 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.578 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.018 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.057 เท่า และอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (SGR) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ -0.447 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 49.481 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -1122.910 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 107.700

**ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และค่า VIF

	ESG Score	ROA	FS	TAT	SGR	VIF
ESG Score	1.000	0.136*	0.052*	0.092*	-0.004	1.043
ROA		1.000	-0.053	0.337*	0.308*	1.143
FS			1.000	-0.053*	0.039	1.046
TAT				1.000	0.117*	1.159
SGR					1.000	-

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Black, 2006)

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างตัวแปร พบว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม ( $r=0.308$ ,  $P<0.05$ ) และอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม ( $r=0.117$ ,  $P<0.05$ ) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ และเพื่อเป็นการป้องกันปัญหา Multicollinearity สำหรับความสัมพันธ์ที่มากเกินไประหว่างตัวแปรอิสระ ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 1.014 – 1.074 ซึ่งมีความน้อยกว่า 10 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูง จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

**ตารางที่ 4** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับตัวแปรตามอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน

ตัวแปร	$\beta$	Std.	B	t	p-value
(Constant)	-35.498	21.105		-1.682	0.093
ESG Score	-0.447	0.800	-0.023	-0.558	0.577
FS	1.932	1.314	0.062	1.470	0.142
TAT	11.003	3.589	0.129	3.066	0.002**
F=3.453		P=0.016	R <sup>2</sup> =0.018	AdjR <sup>2</sup> =0.012	

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ <0.01

หมายเหตุ ESG Score = คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล, FS คือ ขนาดของกิจการ, TAT คือ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นพบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ( $\beta = -0.023$ ,  $p>0.05$ ) ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 แสดงให้

เห็นว่าผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลไม่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 ที่ว่าผลการดำเนินงาน ด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

**ตารางที่ 5** การทดสอบผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปร	$\beta$	Std.	B	t	p-value
(Constant)	-0.601	4.786		-0.126	0.900
ESG Score	0.490	0.181	0.106	2.698	0.007*
FS	-0.015	0.298	-0.002	-0.051	0.959
TAT	6.729	0.814	0.327	8.267	<0.001*
F=27.567	P=<0.001	R <sup>2</sup> =0.125	AdjR <sup>2</sup> =0.120		

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นพบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร ( $\beta = 0.106$ ,  $p < 0.05$ ) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และยังพบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

**ตารางที่ 6** การทดสอบความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน

ตัวแปร	$\beta$	Std.	B	t	p-value
(Constant)	-36.504	20.182		-1.809	0.071
ROA	1.258	0.174	0.302	7.210	<0.001*
FS	1.697	1.246	0.054	1.362	0.174
TAT	1.995	3.627	0.023	0.550	0.582
F=20.977	P=<0.001	R <sup>2</sup> =0.098	AdjR <sup>2</sup> =0.093		

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นพบว่า ตัวแปรต้นกลาง ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ในที่นี้ผู้วิจัยใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัด โดยมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ( $\beta = 0.302$ ,  $p < 0.05$ ) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไร มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าความสามารถในการทำกำไร มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

ตารางที่ 7 ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทโดยผ่านความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปร	$\beta$	Std.	B	t	p-value
(Constant)	-34.725	20.206		-1.719	0.086
ESG Score	-1.076	0.771	-0.056	-1.396	0.163
ROA	1.285	0.175	0.309	7.327	<0.001*
FS	1.951	1.258	0.063	1.551	0.121
TAT	2.354	3.633	0.028	0.648	0.517
F=16.245	P=<0.001	R <sup>2</sup> =0.101	AdjR <sup>2</sup> =0.095		

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นพบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยตรงแต่ต้องผ่านตัวแปรคั่นกลาง นั่นคือ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ( $\beta = 0.309$ ,  $p < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลโดยตรงต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ทำให้ตัวแปรคั่นกลางทำหน้าที่อย่างสมบูรณ์ (full mediator) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 4 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 4 ที่ว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทโดยผ่านความสามารถในการทำกำไร

## อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษาอิทธิพลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ไม่มีอิทธิพลทางตรงต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งผลการดำเนินงานด้าน ESG ประกอบไปด้วย มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) มิติด้านสังคม (Social) และมิติด้านบรรษัทภิบาล (Governance) ทำให้ปัจจัยในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนได้โดยตรง อาจมีผลเนื่องมาจากการดำเนินงานด้าน ESG มีหลายด้านและในแต่ละด้านก็มีส่วนย่อยของการดำเนินงานอีกหลายด้าน ซึ่งกิจการอาจมุ่งให้ความสนใจไปที่ด้านใดด้านหนึ่ง ทำให้ภาพรวมของ ESG ไม่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rukphanichmanee, Thammasiri & Duangchaiyoosook (2019) ระบุว่าผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีแสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท และงานวิจัยของ Jaisaart (2022) ที่ระบุว่าผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร และยังพบว่า ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ดีย่อมส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้มีการดำเนินงานด้าน ESG เนื่องจากธุรกิจที่มี ESG ที่ดีจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพของการเติบโตในระยะยาวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chinprateep (2015) ระบุว่า การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านชุมชนและสังคมสินทรัพย์ของบริษัทยอดเยี่ยมของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และประเภทของอุตสาหกรรมชนิดต่าง ๆ กัน มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของ Prasongtham (2022) ที่ระบุว่า การทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมของ บริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมี นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

ความสามารถในการทำกำไร ผู้วิจัยใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวผล โดยมีอิทธิพล อย่างมีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นที่ประจักษ์กันอยู่แล้วว่าหากกิจการที่มีความสามารถในการทำ กำไรสูง หรือมีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการนั้น ๆ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Amatyakul (2021) และ Chuamaungphan (2019) ระบุว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้น ยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ความสามารถในการทำ กำไร (ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยตรงแต่ต้องผ่านตัวแปรคั่นกลาง นั่น คือ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งได้แก่อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีอิทธิพลอย่างมี นัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ทำให้ตัวแปรคั่นกลางทำหน้าที่อย่างสมบูรณ์ (full mediator) นั่นคือ บริษัทที่มี การดำเนินงานด้าน ESG ถือเป็นบริษัทที่มีการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดกำไรสะสม มีสภาพ คล่อง สามารถดำเนินธุรกิจ และสามารถลงทุนได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ ซึ่งส่งผลให้กิจการเติบโตอย่างยั่งยืนได้ ซึ่งการเติบโตอย่างยั่งยืน เป็นหนึ่งในเป้าหมายการอยู่รอดของบริษัท และเป็นอีกปัจจัยที่นักลงทุนสนใจ นอกจาก การมุ่งผลกำไรแล้ว การดำเนินธุรกิจเพื่อให้มีการเติบโตที่ยั่งยืนจึงเป็นสิ่งที่มีความสำคัญมากและเป็นที่น่าสนใจของ นักลงทุนในปัจจุบัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chuiduang (2021) และ Yungyuen (2020) ที่ระบุว่า กิจการที่มี การดำเนินงานด้าน ESG โดยผ่านอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวมและขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### สรุปผลการวิจัย

จากผลการศึกษาอิทธิพลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อ การเติบโตอย่างยั่งยืน ผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยตรงแต่ต้อง ผ่านตัวแปรคั่นกลาง นั่นคือ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งได้แก่อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) โดย มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ทำให้ตัวแปรคั่นกลางทำหน้าที่อย่างสมบูรณ์ (full mediator) นั่นคือ บริษัทที่มีการดำเนินงานด้าน ESG ถือเป็นบริษัทที่มีการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดกำไร สะสม มีสภาพคล่อง สามารถดำเนินธุรกิจ และสามารถลงทุนได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ ซึ่งส่งผลให้กิจการเติบโต อย่างยั่งยืนได้ ซึ่งการเติบโตอย่างยั่งยืน เป็นหนึ่งในเป้าหมายการอยู่รอดของบริษัท และเป็นอีกปัจจัยที่นักลงทุน สนใจ นอกจากการมุ่งผลกำไรแล้ว การดำเนินธุรกิจเพื่อให้มีการเติบโตที่ยั่งยืนจึงเป็นสิ่งที่มีความสำคัญมากและ เป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนในปัจจุบัน

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยที่แสดงถึงอิทธิพลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ผ่านความสามารถในการทำกำไรทำให้ทราบถึงข้อมูลการเปิดเผยรายงานความ ยั่งยืนของบริษัทต่างๆ ซึ่งเป็นการจัดทำตามความสมัครใจของบริษัท ดังนั้นควรมีการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหันมาสนใจทำกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเพิ่มมากขึ้น เพื่อช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ในระยะยาว และบริษัทควรให้ความสำคัญ กับการดำเนินงานด้าน ESG เนื่องจากผลการวิจัยสะท้อนให้เห็นว่าผลการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลทางตรงต่อ

การเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและยังมีผลในทางอ้อมต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้

ในการวิจัยครั้งต่อไป เนื่องจากการศึกษานี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนั้น ในการศึกษาวิจัยโอกาสต่อไป อาจขยายขอบเขตกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมทุกประเภทธุรกิจทั้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ทุกบริษัทที่ดำเนินงานในประเทศไทยได้ตระหนักถึงการบริหารจัดการโดยควรคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

## References

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409-1428.
- Amatyakul, K. (2021). Factors affecting sustainable growth of sustainable investment group in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Buddhist Education and Research*, 7(3), 77-91.
- Black, K. (2006). *Business Statistics: for Contemporary Decision Making*. (4<sup>th</sup> ed.). US: John Wiley and Sons.
- Chinprateep, A., (2015). Corporate social responsibility and the return on assets. *Local Administration Journal*, 9(1), 118-132.
- Chuiduang, A. (2021). *Factors affecting the company's sustainable growth: a case study of listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI)*. A thesis submitted in partial of the requirement for the degree of Master of Business Administration Bangkok University.
- Chuamaungphan, O., (2019). The analysis of casual factors affecting sustainable growth of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science Chiangrai Rajabhat University*, 16(1), 86-108.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: some future direction. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421.
- Jaisaart, N. (2022). Relationship between financial performance and environment, social and governance of listed companies in Thailand. *The 17th UTCC National Graduate Research Conference*, 17, 56-64.
- Khunnawanaphon, R. (2021). Stock returns predictability and adaptive market hypothesis. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 6(3), 59-76.
- Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). Working capital management policy: female top managers and firm profitability. *Central European Management Journal*, 27, 107-127.

- Lertsabanant, P. (2023). Influences of sustainability management of environmental social and governance on sustainable corporate finance of the listed companies in the stock exchange of Thailand (Doctoral dissertation). *Journal of Business Administration and Languages (JBAL)*, 10(2), 101-122.
- Mumu, S., Susanto, S., & Gainau. P. (2019). The sustainable growth rate and the firm performance: case study of issuer at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management, IT & Engineering*, 9(12), 10-18.
- Mwangi, L. W., Makau, M. S., and Kosimbei, G. (2014). Effects of working capital management on performance of non-financial companies listed in NSE, Kenya. *European Journal of Business and Management*, 6(11), 195-205.
- Prasongtham, N., (2022). The relationship between corporate governance and corporate social responsibility on profitability of the listed companies on The Stock Exchange of Thailand, agro and food industry group. *RMUTP Journal of Business and Innovation Management*, 1(2), 67-80.
- Piyautsadarut, S. (2020). *ESG performance and corporate financial performance in sensitive industries – an empirical study of European Union*. Thematic paper of Master of Management, College of Management Mahidol University.
- Phromsuwansiri, B., Chutimagul, W., & Promnurakkij, S. (2022). Working capital management policies affecting profitability and sustainable growth rate of the listed companies on the Market for Alternative Investment (MAI). *Journal of Innovation and Management Sunanadha Rajabhat University*, 7(2), 46-60.
- Rahim, N. (2017). Sustainable growth rate and firm performance: a case study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48-60.
- Rukphanichmanee, S., Thammasiri, W., & Duangchaiyoosook, S. (2019). The relationship between corporate social responsibility performance and financial performance of listed companies in Thailand. *NIDA Business Journal*, 25, 140-157.
- Serghiescu, L. (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm – an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15(4), 1447-1457.
- Shafai, N. A. B., Amran, A. B. & Ganesan, Y. (2018). Earnings management, tax avoidance and corporate social responsibility. *Malaysia Evidence Management*, 5(3). 41-56.
- Simionescu, L. N., Gherghina, S. C., Sheikha, Z. & Tawil, H. (2022). Does water, waste, and energy consumption influence firm performance? Panel data evidence from S&P 500 information technology sector. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(14), 5206.
- Sirikanerat, S. (2022). The impact of sustainability management disclosures on the profitability of agro and food industry companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *NEU Academic and Research Journal*, 12(4), 161-177.

- Sook-aram P. (2022). The effect of environmental, social, and governance report disclosure on the value of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Chulalongkorn University Theses and Dissertations (Chula ETD). 6135.
- Sunardi, S., Asti, P. & Supramono. S. (2021). Conservative working capital policy: can it increase profitability and sustainable growth rate? *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(3), 5630-5637.
- Suwannarat, P., Srimaungtong, N., Kuboonya-arags, P., & Sukprasert, A. (2019). The study of competitiveness of Thai exports to the US market. *Journal of Accountancy and Management*, 11(1) 211-225.
- Thongchai, C., Srisawangwong, P. & Putekunsakon, A. (2023). Firms' characteristics and environmental disclosure: case study of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 7(2), 47-62.
- Van Brecht, D., Maga, A., Luciani, K., Sahakijpicharn, D. & Semmerling, A. (2018). Exploring the link between environmental, social and governance (ESG) disclosure and market value of the firm: evidence from Thai listed companies. *AJMI-ASEAN Journal of Management & Innovation*, 5(2), 95-106.
- Vitoorapakorn, C., Vitoorapakorn, P., Channuwong, S., Yodthong, T. & Chutikorntaweessin, O. (2017). The relationship between sustainable stock investment codes. *Journal of the Association of Researchers*, 22(1), 163-177.
- Yungyuen, W. (2020). *ESG performance and corporate financial performance in sensitive industries – an empirical study of European Union*. Thesis of Master of Management Degree College of Management Mahidol University.