

อิทธิพลของความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงาน
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อุบลวรรณ ขุนทอง^{1*}, โสวัตรธนา ธารา² และ ชاکริต บุตรบำรุง³

^{1, 2, 3} คณะการจัดการธุรกิจและการเงิน มหาวิทยาลัยรัตนบัณฑิต

THE INFLUENCE OF ENVIRONMENTAL SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE
RESPONSIBILITIES ON THE PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED IN
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Ubonwan Khunthong^{1*}, Sovatthana Thara² and Chakrit Butbumrung³

^{1, 2, 3} Faculty of Business Administration and Finance, Rattana Bundit University

*Corresponding author e-mail: ubonwank@gmail.com

วันที่รับบทความ (Received) 1 ตุลาคม 2565

วันที่ได้รับบทความฉบับแก้ไข (Revised) 20 ตุลาคม 2565

วันที่ตอบรับบทความ (Accepted) 5 พฤศจิกายน 2565

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างจำนวน 472 บริษัท วิธีการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานและเว็บไซต์ที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน ช่วงปี พ.ศ. 2562 – 2564 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ 1) การได้รับการจัดอันดับใน ESG 100 (ESG) 2) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) 3) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THIS) 4) ผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (CSR) และ 5) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ในขณะที่ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งใช้ค่าเฉลี่ยของ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q เป็นตัววัด การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation analysis) ผลการศึกษาพบว่า องค์กรที่ได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ และได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ จะได้รับการอันดับใน ESG 100 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression analysis) พบว่า บริษัทที่มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) และบริษัทที่ได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานในภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ผลการดำเนินงานของบริษัท
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The purpose of this research is to study the relationship between environmental, social responsibility and corporate governance on the performance of the organization companies listed on the Stock Exchange of Thailand. A sample of 472 companies. Secondary data methodology was used to collect data from publicly available reports and websites during the year 2019-2021. These mechanisms are 1) Corporate Governance Rating 2) ESG Rating 3) Annual General Shareholders' Meeting Assessment Project 4) Thailand Sustainability Investment List and 5) Dow Jones Sustainability Index List. Firm performance, which uses the mean of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q were measured. Empirical results Organizations selected to be listed in Thailand Sustainability Investment have results of corporate governance assessment and was selected to be listed in the Dow Jones Sustainability Index will be ranked in the ESG 100 Multiple Regression analysis. It found that companies with corporate governance (CG) ratings and companies selected to be included in the Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) had the opposite influence on the company's overall performance. listed on the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Environmental, social responsibility and corporate governance, The Stock Exchange of Thailand

ความสำคัญและที่มาของงานวิจัย

การเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และความก้าวหน้าของเทคโนโลยีที่รวดเร็วขึ้นทุกขณะ เป็นความท้าทายอย่างยิ่งขององค์กรที่ต้องเร่งสร้างภูมิคุ้มกันให้สามารถก้าวต่อไปได้อย่างมั่นคง การบริหารจัดการองค์กรอย่างเป็นระบบถือเป็นพื้นฐานที่สำคัญ ที่ทำให้บริษัทสามารถปรับตัวและตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงและความท้าทายต่าง ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพและทันทั่วถึง โดยใช้แนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน ซึ่งมีความชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่ปี ค.ศ. 1998 เมื่อนายโคฟี อันนัน เลขาธิการสหประชาชาติขณะนั้นเรียกร้องให้ธุรกิจแสดงความเป็นพลเมืองที่ดีของโลก หรือ Good Global Citizenship รวมทั้งประกาศใช้ The UN Global Compact เพื่อเป็นกรอบการดำเนินงานการพัฒนาที่ยั่งยืนสำหรับองค์กร

ธุรกิจต่อไป ในปีถัดมา องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (The Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ได้ออก OECD Guidelines for Multinational Enterprise เพื่อเป็นแนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ และมีการเผยแพร่ในวงกว้างจนเป็นที่ยอมรับและถือปฏิบัติในระดับสากล และในปี ค.ศ. 2018 OECD ได้ออกคู่มือ OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct เพื่อให้ธุรกิจทั่วโลกนำไปใช้เป็นแนวปฏิบัติโดยสมัครใจ เพื่อช่วยป้องกันและลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ทั้งในเรื่องสิทธิมนุษยชน ผู้บริโภค การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การแข่งขันที่เป็นธรรม การต่อต้านคอร์รัปชัน เป็นต้น (The Securities and Exchange Commission, Thailand, 2022)

ตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งหน่วยงานกำกับหลักทรัพย์ในหลายประเทศ รวมทั้งประเทศไทย ได้ออกมาตรการในการส่งเสริมให้บริษัทดำเนินการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนให้ได้มาตรฐาน และสนับสนุนให้ผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ตัวเลขทางการเงิน ได้แก่ ข้อมูล ESG เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน และในปัจจุบันข้อมูลดังกล่าวผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ เพราะข้อมูลดังกล่าวสามารถบ่งชี้ถึงโอกาสและความเสี่ยง รวมทั้งขีดความสามารถขององค์กรที่มีต่อผลกระทบประกอบการณ์ในอนาคตของกิจการ (Thaipat Institute, 2022)

สำหรับประเทศไทย สถาบันไทยพัฒน์ ในฐานะผู้บุกเบิกการพัฒนาข้อมูลด้านความยั่งยืนของธุรกิจ และเป็นผู้จัดทำข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) จำนวน 100 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2015 ถึงปัจจุบัน โดยเกณฑ์คัดกรองเบื้องต้นที่ใช้ในการประเมินหลักทรัพย์ ESG100 ประกอบด้วยผลการดำเนินงานของบริษัทต้องมีผลประกอบการที่เป็นกำไรติดต่อกันสองรอบปีบัญชีล่าสุด การปลอดจากการกระทำความผิดโดยที่บริษัทหรือคณะกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ต้องไม่ถูกสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กล่าวโทษหรือเปรียบเทียบปรับในรอบปีประเมิน และการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Fee Float) ของบริษัทเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด (Thaipat Institute, 2022) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึง ESG จะช่วยยกระดับการบริหารความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันได้ในระยะยาว ทำให้ธุรกิจมีศักยภาพในการเติบโตและสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศรายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) ประจำปี 2564 โดยมี บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการคัดเลือก 144 บริษัท เพิ่มขึ้นจาก 124 บริษัทในปีที่ผ่านมา คิดเป็นร้อยละ 21.88 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีทั้งหมด 658 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2022) ถือเป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างน้อย นอกจากนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม 12.89 ล้านล้านบาท ณ

22 กันยายน 2565 หรือคิดเป็นร้อยละ 63 เมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้งหมดของ SET และ MAI นอกจากนั้นการที่องค์กรให้ความสนใจเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ส่งผลให้องค์กรสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน สร้างความน่าเชื่อถือ เพิ่มชื่อเสียง ลดความเสี่ยงในการดำเนินงานของธุรกิจ สร้างความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในกลุ่มต่าง ๆ เกิดประสิทธิภาพด้านการดำเนินงานขององค์กร ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในระยะยาว (Alareeni & Hamdan, 2020; Balatbat, Siew, & Carmichael, 2012 and Chiong, 2010) ประกอบกับในปัจจุบันการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดทุนใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนไม่จำกัดแค่ข้อมูลทางการเงินเท่านั้น แต่ให้ความสำคัญกับข้อมูลที่มีใช้ตัวเลขทางการเงิน โดยเฉพาะข้อมูลทางด้าน ESG เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งข้อมูลดังกล่าวสามารถบ่งชี้ถึงโอกาสและความเสี่ยง รวมทั้งขีดความสามารถขององค์กรที่มีต่อผลประโยชน์ในระยะยาวของบริษัท จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นรวมถึงการลงทุนในปัจจุบันนักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข้อมูลทางการเงินเพียงอย่างเดียว ยังมีข้อมูลเกี่ยวกับเป็นมูลเหตุให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ขององค์กรธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบริหารกิจการอย่างมีบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ตระหนักและเห็นความสำคัญของการดำเนินธุรกิจตามหลัก ESG เพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กรธุรกิจในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ขององค์กรธุรกิจที่ดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบริหารกิจการอย่างมีธรรมาภิบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิดและวรรณกรรมเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานขององค์กร

แนวคิดด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนเป็นประเด็นที่มีการกล่าวถึงในบริบทของการประกอบธุรกิจในปัจจุบันเป็นอย่างมาก เนื่องจากกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล นำไปสู่ภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทและยังช่วยเพิ่มกำไรในระยะยาวให้แก่บริษัท พร้อมเชิญชวนนักลงทุนที่เล็งเห็นว่าควรที่จะลงทุนในองค์กรที่มีการดำเนินงานอย่างยั่งยืนและมีการปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยที่ Bear et al (2010) ได้กล่าวว่า การลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Social responsible investment: SRI) ประกอบด้วยเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งตรงกันข้ามกับการลงทุนแบบเดิมที่ใช้เกณฑ์ทางการเงินในการตัดสินใจเป็นหลักเท่านั้น เกณฑ์การตัดสินใจลงทุนอย่างยั่งยืนประกอบด้วยสามองค์ประกอบ คือ สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนนอกจากจะพิจารณาข้อมูลทางการเงินแล้วยังให้ความสำคัญกับข้อมูลที่มีใช้

ข้อมูลทางการเงินด้วย เพราะข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ถึงโอกาสและความเสี่ยง รวมทั้งขีดความสามารถขององค์กรที่มีต่อผลกระทบของการของบริษัทในระยะยาว

ภายใต้ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) บริษัทจะได้รับอิทธิพลจากกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่แตกต่างกันในสังคมและรายงานกิจกรรมผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ด้านการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม (Environment) มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางที่เป็นบวกและทิศทางที่เป็นลบกับประสิทธิภาพการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจ กล่าวคือผลการวิจัยของ Murray et al., (2006); San Ong et al., (2014) พบว่าประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กรจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับประสิทธิภาพทางด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท ด้วยเหตุผลที่ว่าหากองค์กรมีการดูแลด้านสิ่งแวดล้อมสามารถเพิ่มยอดขาย ลดต้นทุนการผลิตและเพิ่มความพึงพอใจให้แก่ลูกค้าซึ่งในระยะยาวสามารถสร้างกำไรได้ อย่างไรก็ตามผลการวิจัยดังกล่าวนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Smith et al (2007) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลทางด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นลบกับประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นเครื่องมือในการวัดประสิทธิภาพ ทั้งนี้เพราะกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมถือเป็นค่าใช้จ่ายที่มีผลกระทบต่อกำไรขององค์กร ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen and Meckling ในปี ค.ศ. 1976 ที่อธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างคนสองฝ่ายที่เกิดขึ้นเมื่อธุรกิจมีการขยายกิจการ เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานด้วยตนเองจึงต้องมีบุคคลภายนอกเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ โดยมีการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น ความสัมพันธ์จะไม่เกิดปัญหาถ้าวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารสอดคล้องกัน ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเชิงบรรษัท (Corporate Social Responsibility: CSR) และการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กร หากองค์กรจัดทำกิจกรรม CSR ในรูปแบบต่าง ๆ ถือเป็นต้นทุนเพิ่มแต่จะส่งผลให้องค์กรมีโอกาสด้านการตลาดเพิ่มมากขึ้นส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Teneja et al. (2011) and Kim et al. (2013) ที่พบว่ากิจกรรม CSR ส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ลูกค้ามีความพึงพอใจ กิจการมีมูลค่าเพิ่ม โดยวัดจากราคาหุ้นในตลาด ลดความเสี่ยงของบริษัท ผู้มีส่วนได้เสียมีความเชื่อถือและไว้วางใจในองค์กร ในขณะที่การศึกษาเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนของบริษัทในประเทศไทย ของ Arnat Leemakdej. (2013). พบว่าบริษัทที่มีปัญหาตัวแทนสามารถใช้การเข้าร่วมประกวด CSR เพื่อส่งสัญญาณว่าบริษัทมีธรรมาภิบาลเพื่อลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อยได้

จากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกกับผลการดำเนินงานขององค์กรซึ่งสนับสนุนทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นลบกับผลการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งเกิดจากปัญหาเกี่ยวกับตัวแทน (Agency Theory) การศึกษานี้ใช้ผลการจัดลำดับบริษัทในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) คือการได้รับการจัดอันดับใน ESG100 ของสถาบันไทยพัฒนา (ESG Rating) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัววัดความสำเร็จด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โดยตั้งสมมติฐานตามงานวิจัยที่อ้างอิงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

สมมติฐานที่ 2 ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

สมมติฐานที่ 3 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

สมมติฐานที่ 4 ผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

สมมติฐานที่ 5 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

ขอบเขตของงานวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2562 – 2564 และจากข้อมูลที่ระบุไว้แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอไว้ใน รายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) จากสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย ข้อมูลผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2564 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (AGM) ข้อมูลบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับใน ESG100 ข้อมูลบริษัทได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) ข้อมูลบริษัทที่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยสถาบันไทยพัฒน์ และข้อมูลการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ข้อมูลเผยแพร่อยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 หมวดธุรกิจ จำนวน 658 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูล 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2564 ผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง เฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนสามารถนำมาใช้วิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์การวิจัยได้ มี จำนวน 472 บริษัท รวมงบการเงิน 1,416 งบการเงิน แล้วนำมาหาค่าเฉลี่ย ได้ 472 ค่าสังเกต (observations)

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีลักษณะเป็นข้อมูลแบบตัดขวาง (cross sections) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 หมวดธุรกิจ ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้า

อุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 658 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูล 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2564 เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง ที่มีข้อมูลครบถ้วนสามารถนำมาใช้วิเคราะห์เพื่อตอบวัตถุประสงค์ได้จำนวน 472 บริษัท รวมงบการเงินทั้งสิ้น 1,416 งบการเงิน เพื่อจัดความผันผวนของข้อมูล จึงใช้ค่าเฉลี่ยได้ค่าสังเกต 472 ค่าสังเกต

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 หมวดธุรกิจ จำนวน 658 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2020) มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 472 บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินครบถ้วนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 ตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทของประชากรและจำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

หมวดธุรกิจ	จำนวนบริษัท	กลุ่มตัวอย่าง	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	62	52	11.02
สินค้าอุปโภคบริโภค	41	26	5.51
ธุรกิจการเงิน	67	55	11.65
สินค้าอุตสาหกรรม	92	75	15.89
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	166	87	18.43
ทรัพยากร	65	50	10.59
บริการ	122	93	19.71
เทคโนโลยี	43	34	7.20
รวม	658	472	100.00

ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะต้องทำการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งมีทั้งหมด 5 ข้อ ซึ่งจะต้องเป็นจริงจึงจะสามารถทดสอบค่า F และ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมได้ เมื่อตรวจสอบและเป็นไปตามเงื่อนไขครบทุกข้อแล้วสามารถเขียนแบบจำลองสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$\text{Perf} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{CG} + \beta_3 \text{THSI} + \beta_4 \text{CSR} + \beta_5 \text{DJSI} + \beta_6 \text{FL} + \beta_7 \text{AT} + \beta_8 \text{AG} + \varepsilon$$

โดยกำหนดให้

Perf = ผลการดำเนินงานขององค์กร (ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน ROE, ROA, Tobin's Q)

ESG = การได้รับการจัดอันดับ ใน ESG100 (ตัวแปรหุ่น (1,0))

CG = ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG = 0 “ต่ำกว่าดี”, CG = 1 “ดี”, CG = 2 “ดีมาก”, CG = 3 “ดีเลิศ”)

THSI = การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability list Investment Index (ตัวแปรหุ่น (1,0))

CSR = ผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (CSR = 0 ไม่ยื่นความจำนง, CSR = 1 รางวัลเกียรติคุณ, CSR = 2 รางวัลระดับ “ดีเด่น”, CSR = 3 รางวัลระดับ “ดีเยี่ยม”)

DJSI = การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (ตัวแปรหุ่น (1,0))

FL = ระดับของการก่อกวน (ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ทั้งสิ้น)

AT = อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น (ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์ทั้งสิ้น)

AG = การเจริญเติบโตของสินทรัพย์ (ค่าเฉลี่ยของอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ทั้งสิ้น)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = ค่าพารามิเตอร์

$\varepsilon_{it} \sim i. i. d (0, \sigma_\varepsilon^2)$

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

สภาพทั่วไปของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรและปัจจัยควบคุม ของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 472 ค่าสังเกต ในช่วงปี พ.ศ. 2562 – 2564 ในภาพรวมซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) พบว่า ผลการดำเนินงานขององค์กรเฉลี่ยเท่ากับ 0.564 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 8.385 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.31 เท่า ส่วนปัจจัยควบคุม ได้แก่ 1) ระดับของการก่อกวน (FL) เฉลี่ยเท่ากับ 0.493 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 3.544 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.015 เท่า 2) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) เฉลี่ยเท่ากับ 0.765 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 16.648 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 เท่า 3) การเจริญเติบโตของสินทรัพย์ (AG) เฉลี่ยเท่ากับ 0.183 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 5.599 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.353 เท่า ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรและปัจจัยควบคุม

ตัวแปร	Descriptive statistics				Normality tests		
	Mean	SD	Max	MIN	Skewness	Kurtosis	Jarqu-Bera
ตัวแปรตาม							
Perf	0.564	0.617	8.385	- 0.310	7.377	80.893	123607.5
ตัวแปรควบคุม							
FL	0.493	0.361	3.544	0.015	4.049	28.8596	14441.24
AT	0.765	1.1056	16.648	0.000	8.641	107.605	221071.5
AG	0.183	0.593	5.599	-0.353	5.097	32.112	18717.16

การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีความสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 หรือมากกว่า 0.80 โดยส่วนมากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ อยู่ช่วง $r < 0.20$ จำนวน 25 คู่ตัวแปร มีความหมายว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่ำมาก อยู่ในช่วง $0.21 < r \leq 0.40$ จำนวน 7 คู่ ซึ่งมีความหมายว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่ำ อยู่ในช่วง $0.41 < r \leq 0.60$ จำนวน 3 คู่ ซึ่งมีความหมายว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง และอยู่ในช่วง $0.61 < r \leq 0.80$ จำนวน 1 คู่ โดยตัวแปรนั้นได้แก่ 1) การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson correlation coefficient) ระหว่างตัวแปร

	Perf	ESG	CG	THSI	CSR	DJSI	FL	AT	AG
Perf	1.000								
ESG	0.068	1.000							
CG	-0.062	0.466	1.000						
THSI	0.059	0.763	0.490	1.000					
CSR	0.048	0.254	0.4374	0.268	1.000				
DJSI	0.099	0.386	0.234	0.394	0.163	1.000			
FL	0.128	0.185	0.133	0.182	0.115	0.228	1.000		
AT	0.127	0.016	0.043	0.007	0.006	-0.029	0.063	1.000	
AG	0.183	0.010	-0.022	0.003	-0.010	0.007	0.317	0.052	1.000

จากตารางที่ 3 พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) การเปิดเผยข้อมูลผลการประเมินคุณภาพการจัดการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (CSR) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกกับตัวแปรตามผลการดำเนินงานขององค์กรโดยรวม (PERF) กล่าวคือเมื่อองค์กรได้รับการจัดอันดับหรือได้รับการคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในผลการประเมินของสถาบันต่าง ๆ จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานขององค์กร มีค่าเพิ่มขึ้นซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alareeni and Hamdan, (2020) คือการเปิดเผยข้อมูล ESG ส่งผลกระทบบางบวกต่อผลการดำเนินงานขององค์กร

ในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวในแบบจำลองนั้นล้วนเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันหรือมีค่าเป็นบวก และมีค่าค่อนข้างสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งระหว่างตัวแปรการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) กับ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) นั้นมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.763 ระหว่างตัวแปรการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) กับการเปิดเผยข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.490 และ ระหว่างตัวแปรผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) กับการได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.466 กล่าวคือเมื่อองค์กรได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) มีข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) และได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มักได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความเหมาะสมและความสามารถในการอธิบายผลของแบบจำลอง

Number of observations	P-Value	R-Squared	
472	0.0000	0.0778	

จากตารางที่ 4 พบว่าค่า P-Value = 0.0000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 (กำหนดระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95) แสดงว่าแบบจำลองมีความเหมาะสมในการอธิบายผลความสัมพันธ์ และพบว่าค่า R Square = 0.0778 หรือร้อยละ 7.78 แสดงว่าตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมในแบบจำลองสามารถอธิบายผลการดำเนินงานขององค์กร ได้ร้อยละ 7.78

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานขององค์กร พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือการเปิดเผยข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) และตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความ

เชื่อมั่นร้อยละ 95 คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น (AT) และ การเจริญเติบโตของสินทรัพย์ (AG) ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างผลการดำเนินงานขององค์กร (Perf) และตัวแปรอิสระในแบบจำลอง

Variable	Coefficient	t-Statistic	P-Value
ESG	0.1351	0.5833	0.5600
CG	-0.1319	-2.8932	0.0040**
THSI	-0.0287	-0.1235	0.9018
CSR	0.0548	1.5929	0.1119
DJSI	-.2147	1.7386	0.0828*
FL	0.0833	0.9941	0.3207
AT	0.0689	2.7460	0.0063**
AG	0.1632	3.3095	0.0010**

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

ตารางที่ 6 สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
1) การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่า การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน
2) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน เนื่องจากกิจกรรมเกี่ยวกับ CG นั้นองค์กรถือเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่คุ้มค่าต่อผลตอบแทนที่องค์กรได้รับ	ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่า การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
4) ผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่า ผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (AGM) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน
5) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน เนื่องจากการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ต้องดำเนินกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่องเป็นเวลามากกว่าปี ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายที่มีผลกระทบต่อกำไรขององค์กร	ผลการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาวิจัยเรื่อง อิทธิพลของความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายได้ดังนี้ ตัวแปรความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร ที่ประกอบไปด้วย 1) การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) 2) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) 3) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่อในกลุ่ม Thailand Sustainability Investment (THSI) 4) การประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (CSR) 5) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีตัวแปรผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) และตัวแปรการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fisher-Vanden and Thorburn (2011) ,Jaggi and Freeman (1992) และ Smith et.al. (2007) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นลบกับประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท ทั้งนี้ เพราะการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผลการดำเนินงานและการทำกำไรลดลง ส่งผลกระทบทำให้มูลค่ากิจการลดลง การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่าง ๆ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) ผลการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (CSR) การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็น

บวกกับตัวแปรตามผลการดำเนินงานขององค์กร (Perf) กล่าวคือ เมื่อองค์กรได้รับการจัดอันดับหรือได้รับการคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในผลการประเมินของสถาบันต่าง ๆ จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานขององค์กรมีค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Patsiri Sornsongkram (2017) และ Punnee Kumpolkunjana (2015) โดยผลการศึกษาของทั้งคู่พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดี มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำกว่า และเมื่อองค์กรได้รับการคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) มีการเปิดเผยข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG) และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และมักได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG) จากข้อสรุปการศึกษาความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกับผลการดำเนินงานขององค์กรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่าตัวแปรอิสระในหลาย ๆ ตัวจะไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กรอย่างมีนัยสำคัญ แต่ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ถือเป็นสิ่งที่สำคัญที่บริษัทจดทะเบียนควรตระหนักและควรให้ความสำคัญ และถือเป็นการพัฒนาให้องค์กรมีความยั่งยืนในระยะยาว

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษานี้ศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ดังนั้นในการศึกษาวิจัยในโอกาสต่อไป อาจขยายขอบเขตกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุมทุกประเภทธุรกิจทั้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ทุกบริษัทที่ดำเนินงานในประเทศไทยได้ตระหนักถึงการบริหารกิจการโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

2. ผลการศึกษาในครั้งนี้ พบว่าค่า R Square = 0.0778 หรือร้อยละ 7.78 ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำ ดังนั้นในงานวิจัยครั้งต่อไป ควรมีการเพิ่มตัวแปรในการศึกษาเพิ่มเติม เช่น การได้รับรางวัลรายงานด้านความยั่งยืน เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

Alareeni and Hamdan. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms.

Corporate governance, 20(7), 1409-1428.

Arnat Leemakdej. (2013). Signaling with Social Responsibility Awards: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Business Administration Journal*, 36(139), 27-42.

- Balatbat, M.C.A., Siew, R.Y.J. & Carmichael, D.G. (2012), “ESG scores and its influence on Firm performance: Australian evidence”, *School of Accounting Seminar Series Semester*, pp. 1-30.
- Chiong, P.T.N. (2010). *Examination of Corporate Sustainability Disclosure Level and Its Impact On Financial Performance*. University of Multimedia.
- Fisher-Vanden, K. and Thorburn, K.S. (2011). Voluntary corporate environmental initiatives and shareholder wealth. *Journal of Environmental Economics and Management*, 62(3), 430-445.
- Jaggi, B. & Freedman, M. (1992). An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance: pulp and paper firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 19(5), 697–713.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Patsiri Sornsongkram. (2017). *Environment, Social, Governance (esg) and firm performance (Tobin’s Q) of listed Thai energy and Resources companies*. The degree of master of Science Financial management. Faculty of commerce and Accountancy Thammasat University.
- Punnee Kumpolkunjana. (2015). *The Corporate Social Responsibility disclosure of SET 100 index listed companies on stock exchange of Thailand*. The degree of master of accounting Faculty of commerce and Accountancy Thammasat University
- Thaipat Institute. (2022). *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Retrieved June 26, 2022. <https://www.thaicr.com/2021/01/environmental-social-and-governance->
- The Stock Exchange of Thailand. (2022). *Thailand Sustainability Investment (THSI) List 2015–2021*. Retrieved June 5, 2022. [https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment- Lists](https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment-Lists).
- The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2022). *CG Thailand for sustainability of business and society*. Retrieved June 29, 2022. <https://www.sec.or.th/cgthailand/EN/Pages/Assessment/ListedCompanyLevel.aspx>.