

บทความวิจัย (Research Article)

ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย

The relationship of liquidity, financial structure, and profitability on market value through asset management efficiency in sustainable stocks in Thailand

มาเลิศ ด่านกุล* ธนาภิญญ์ อุตตฤทธิ และกุลภา เปื้องเวทย์
Malert Dankul*, Thanapin Attarit and Kullapa Preungvate

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อยืนยันโครงสร้างของอัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย สภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย จำนวน 149 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลแบบ ทดถอยถอย จาก SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติวิเคราะห์แบบจำลอง โมเดลสมการโครงสร้าง โดยใช้เกณฑ์ตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CUR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.9946 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.51495 เท่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (LEVE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 196.83 ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานเท่ากับ 2,000.51 เท่า อัตรากำไรขั้นต้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.74 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.395 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (PE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 31.094 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 107.909 อัตราการ จ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.998% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.255% อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.333% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.684% คะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.651 คะแนน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.929 คะแนน ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MARKET) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 83,851.042 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 168,741.154 ล้านบาท

ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างพบว่า โมเดลสมการ โครงสร้างมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ($CMIN = 66.752$, $df = 15$, $CMIN/df = 4.450$, $p = .000$, $GFI = .919$, $CFI = .390$, $IFI = .471$, $NFI = .408$, $RMSEA = .153$) ตามทฤษฎีอธิบายได้ว่าโมเดลสมการ โครงสร้างดังกล่าวมีความสอดคล้องกลมกลืนกับโมเดลทางทฤษฎีที่กำหนดไว้ในระดับที่ยอมรับได้

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน จังหวัดนครราชสีมา 30000

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan, Nakhon Ratchasima 30000

*Corresponding author; email: malert.da@rmu.ac.th

(Received: 1 February 2025; Revised: 12 June 2025; Accepted: 18 June 2025)

DOI: <https://doi.org/10.14456/psruhss.2025.6>

ผลการทดสอบความสอดคล้องของความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร ที่มีต่อมูลค่าตลาด ผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย ภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R^2) ของคะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) เท่ากับ 0.125 หรือ 12.5% และของ มูลค่าตลาด (MARKET) เท่ากับ 0.224 หรือ 22.4% แสดงว่า โมเดลสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่าตลาดได้ร้อยละ 22.4 แสดงว่า โมเดลสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่าตลาดได้ ในด้านอิทธิพลทางตรงและรวม พบว่า คะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) ได้รับอิทธิพลจาก กำไรต่อหุ้น (EPS) เท่ากับ 0.329 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ มูลค่าตลาด (MARKET) พบอิทธิพลทางตรงอย่างมีนัยสำคัญจาก อัตราส่วนสภาพคล่อง (CUR) = -0.171, กำไรต่อหุ้น (EPS) = 0.224, คะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) = 0.258 ผลการทดสอบยังพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CUR) มีผลกระทบแบบ Direct Effect กำไรต่อหุ้น (EPS) ทำหน้าที่เป็น ตัวแปรคั่นบางส่วน (Partial Mediator) โดยส่งผลทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อมูลค่าตลาด ผ่านคะแนนความยั่งยืน

คำสำคัญ: สภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร มูลค่าตลาด ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์

Abstract

This research aims to confirm the structure of financial ratios, including liquidity, financial structure, and profitability, and their effect on market value through asset management efficiency in sustainable stocks in Thailand. The study focuses on 149 companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Secondary data were collected from the SET SMART database of the Stock Exchange of Thailand and analyzed using structural equation modeling (SEM), with model fit indices used to assess the consistency between the theoretical model and the empirical data.

The research results showed that the current ratio (CUR) had an average of 1.9946 and a standard deviation of 1.51495. The debt-to-equity ratio (LEVE) had an average of 196.83 and a standard deviation of 2,000.51. The earnings per share (EPS) had an average of 1.74 and a standard deviation of 3.395. The price-to-earnings ratio (PE) had an average of 31.094 and a standard deviation of 107.909. The dividend payout ratio (DPR) had an average of 0.998% and a standard deviation of 1.255%. The return on equity (ROE) had an average of 11.333% and a standard deviation of 11.684%. The sustainability rating (ESGRATE) had an average of 3.651 and a standard deviation of 0.929. The market value of securities (MARKET) had an average of 83,851.042 million baht and a standard deviation of 168,741.154 million baht.

The analysis of the structural model testing the relationships among liquidity, financial structure, and profitability on market value through asset management efficiency- focusing on sustainable stocks in Thailand in the post-COVID-19 context- revealed the following: The coefficient of determination (R^2) for the latent endogenous variables showed that the predictive power for ESG rating (ESGRATE) was 0.125, or 12.5%, and for market value (MARKET) was 0.224, or 22.4%. This indicates that the model could explain 22.4% of the variation in market value. In terms of both direct and total effects, the ESG rating (ESGRATE) was significantly influenced by earnings per share (EPS), with a coefficient of 0.329 at the 0.05 significance level. For the market value (MARKET), the direct

effects were statistically significant as follows: Current ratio (CUR) = -0.171, Earnings per share (EPS) = 0.224, ESG rating (ESGRATE) = 0.258, Additionally, the results showed: The current ratio had a direct effect on the dependent variable, Earnings per share served as a partial mediator, indicating both direct and indirect influence on market value through ESG performance.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Market value, Efficiency in assets management

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทั้งแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุนรวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุนระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ดังนั้น ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น ๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของการพัฒนาทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและภาวะของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้นชี้การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง บริษัทจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้สามารถออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET การลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ผู้ลงทุนจะได้เป็นเจ้าของกิจการ โดยมีโอกาสได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลหรือหุ้นปันผล นอกจากนี้ ยังมีโอกาสเพิ่มผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาซื้อขายอีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Efficiency in Assets Management) เป็นการใช้สินทรัพย์ของบริษัทเพื่อสร้างผลตอบแทนให้เกิดมูลค่าตลาดอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การเพิ่มอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ หรือการเพิ่มกำไรต่อสินทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนให้ความสนใจซื้อขาย โดยคาดหวังผลจากการลงทุน คือ ราคาหุ้น และผลตอบแทนจากการลงทุนการลงทุนรูปของเงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ชัยนุพดิน จินตรา (2560) นักลงทุนจึงพยายามหาเครื่องมือเพื่อใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวทางหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้งบการเงินถือเป็นแหล่งข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุน โดยทั่วไปนักลงทุนให้ความสนใจความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญอย่างหนึ่งที่แสดงถึงความสามารถที่ทำให้ยอดขายสูงขึ้นพอที่จะสะท้อนให้เห็นอัตราส่วน (Setiawan & Sumantri, 2020) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อรายได้ (Net Profit Margin: NPM) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) และกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) เป็นต้น

แต่ในปี 2563 สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา (COVID-19) ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม โดยทั้งธนาคารโลกและกองทุนการเงินระหว่างประเทศต่างทยอยปรับลดอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ปี 2563 ผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน (CEO) พบว่า CEO ปรับเปลี่ยนมุมมองอย่างชัดเจน โดยจากผลสำรวจล่าสุด CEO คาดการณ์ว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2563 จะหดตัว 5% ถึง 10% จากคาดการณ์เมื่อต้นปีที่คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโต 2% ถึง 3% และ CEO ส่วนใหญ่คาดว่า 9 เดือนหลังของปี 2563 เศรษฐกิจจะแยลง CEO คาดว่า ปัจจัยบวกที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยในช่วง 9 เดือนหลังของปี 2563 คือ นโยบายการคลังและ

การใช้จ่ายภาครัฐ ราคาน้ำมัน และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา และจีน ขณะที่ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 การท่องเที่ยวที่หดตัวและกำลังซื้อที่ลดลง จะเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจไทย แนวโน้มอุตสาหกรรมและผลประกอบการคาดว่าจะแย่ลง โดย 65% ของ CEO ที่ตอบแบบสอบถาม คาดว่าผลประกอบการปี 2563 จะหดตัว การลงทุนในช่วง 9 เดือนหลังมีแนวโน้มลดลงอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับการสำรวจครั้งก่อน โดยวางแผนชะลอการลงทุนในต่างประเทศ อีกทั้งสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) โดย 55% ของ CEO ที่วางแผนลดการขยายการลงทุนในประเทศเพื่อบริหารจัดการ Supply Chain ให้มีความต่อเนื่องและมีประสิทธิภาพ จึงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย และได้รับผลกระทบในวงกว้างไม่ว่าจะเป็นประชาชน กลุ่มนักธุรกิจ และบริษัทอุตสาหกรรมต่าง ๆ ที่ได้รับรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลง ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มมากขึ้น การว่างงานที่เพิ่มขึ้น รวมไปถึงการชะลอการลงทุนทุกภาคส่วน (สมิตรา ตั้งสมรพงษ์, 2563) อีกทั้งสถานการณ์การระบาดของโควิด-19 แตกต่างจากภาวะเศรษฐกิจทั่วไปอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในด้านผลกระทบต่อโครงสร้างต้นทุน การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน และความไม่แน่นอนเชิงนโยบาย ซึ่งส่งผลให้ปัจจัยทางการเงิน เช่น สภาพคล่อง หรือโครงสร้างทุน มีพฤติกรรมที่ผันผวนและไม่สามารถอธิบายได้ด้วยกรอบทฤษฎีแบบปกติ เช่น ในภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วไป (Schoenmaker, 2021) นอกจากนี้ การที่ตลาดทุนไทยให้ความสำคัญกับการคัดเลือกลงทุนที่ยั่งยืนในช่วงวิกฤต เป็นการสะท้อนให้เห็นถึงความพยายามของนักลงทุนในการมองหาบริษัทที่มีประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ที่มั่นคงและรับมือความเสี่ยงได้ดีกว่า ซึ่งจุดนี้ทำให้โมเดลในงานวิจัยมีความเหมาะสมต่อสถานการณ์โควิดมากกว่าการศึกษาในบริบทปกติ

มีงานวิจัยหลายฉบับที่เริ่มให้ความสนใจกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางการเงินกับความยั่งยืนของกิจการ เช่น Li et al. (2022) ได้แสดงให้เห็นว่า ESG performance มีผลต่อราคาหุ้นในประเทศจีน ขณะที่ Setiawan & Sumantri (2020) และ Zahid et al. (2023) ได้ศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างตัวชี้วัดทางการเงิน เช่น EPS, ROA และนโยบายจ่ายเงินปันผลกับมูลค่าตลาดของกิจการ อย่างไรก็ตาม จุดเด่นของการศึกษานี้เป็นการถ่ายทอดอิทธิพลผ่าน Asset Management Efficiency ซึ่งยังไม่เคยปรากฏในงานวิจัยไทย และยังไม่พบงานวิจัยที่ศึกษาโดยตรงเกี่ยวกับการถ่ายทอดอิทธิพลของสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ในบริบทของหุ้นยั่งยืนในประเทศไทย

จากเหตุผลข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย เพื่อที่จะแสดงให้เห็นว่า สภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทยในบริบทของการพัฒนาอย่างยั่งยืนทางเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร โดยเป็นการศึกษาเพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนและผู้สนใจนำไปประยุกต์ใช้ในการลงทุน และนำไปสู่ผลตอบแทนที่ดีขึ้น รวมทั้งจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกิจการและแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่จะเกิดหลังสถานการณ์แพร่ระบาด Covid – 19 ได้ดียิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์

เพื่อยืนยันโครงสร้างของอัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย สภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าตลาด

1. สภาพคล่อง (Liquidity) สภาพคล่องเป็นตัวชี้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้น โดยทั่วไปวัดผ่าน Current Ratio หรือ Quick Ratio ซึ่งมีความสำคัญต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและเจ้าหนี้ งานวิจัยของ Gitman & Zutter (2015) ระบุว่า สภาพคล่องที่เหมาะสมช่วยลดความเสี่ยงทางการเงิน และมีผลต่อความมั่นคงของมูลค่ากิจการ

2. โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) โครงสร้างทางการเงินสะท้อนระดับหนี้สินของกิจการเมื่อเทียบกับทุน เช่น อัตราส่วน Debt to Equity Ratio (D/E) งานของ Modigliani & Miller (1958) ชี้ว่าโครงสร้างทุนที่เหมาะสมสามารถเพิ่มมูลค่าบริษัท ในขณะที่ระดับหนี้สูงเกินไปอาจเพิ่มต้นทุนทางการเงินและความเสี่ยงของกิจการ

3. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ตัวแปรที่ใช้บ่อยคือ Return on Assets (ROA) และ Earnings per Share (EPS) ซึ่งสะท้อนประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทน งานวิจัยของ Brigham & Ehrhardt (2022) พบว่า อัตราผลตอบแทนที่สูงช่วยเพิ่มความน่าสนใจของหุ้นในตลาด และมีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ

4. มูลค่าตลาด (Market Value) มูลค่าตลาดคือราคาหุ้นของบริษัทที่สะท้อนความคาดหวังของนักลงทุน งานวิจัยของ Fama & French (1992) แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน เช่น ขนาดกิจการ กำไรสุทธิ และเลเวอเรจ มีผลต่อการกำหนดมูลค่าตลาดของบริษัทในระยะยาว

5. ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Efficiency) หมายถึง ความสามารถขององค์กรในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ เช่น Total Asset Turnover (TATO) งานวิจัยของ Ross et al. (2020) พบว่า ประสิทธิภาพที่ดีในการบริหารสินทรัพย์สามารถเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและเพิ่มความน่าสนใจของกิจการในสายตานักลงทุน ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Efficiency) วัดโดย ESG Rating ในงานวิจัยยุคใหม่ แนวคิดเรื่อง “ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์” ได้ขยายขอบเขตจากการวัดด้านการเงินแบบดั้งเดิม เช่น อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์ (Asset Turnover) ไปสู่การวัดความสามารถขององค์กรในการบริหารทรัพยากรอย่างมีความรับผิดชอบและยั่งยืน ซึ่งสะท้อนผ่าน คะแนน ESG Rating (Environmental, Social, and Governance) งานวิจัยของ Eccles et al. (2014) และ Friede et al. (2015) ระบุว่า ESG Rating ไม่เพียงแต่เป็นดัชนีวัดการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม แต่ยังสะท้อน ประสิทธิภาพเชิงกลยุทธ์ ในการใช้ทรัพยากรและการจัดการความเสี่ยงในระยะยาว บริษัทที่มี ESG Score สูงมักแสดงให้เห็นถึง การจัดสรรสินทรัพย์และทุนที่สอดคล้องกับการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของ Asset Management Efficiency

ในบริบทของตลาดหุ้นไทย SET ESG Ratings ได้กลายเป็นเกณฑ์กลางที่ช่วยวัดศักยภาพขององค์กรในการบริหารจัดการทรัพยากรด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างมีประสิทธิภาพ โดยงานวิจัยเชิงประจักษ์ เช่น Siraprapasiri et al. (2021) พบว่า คะแนน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่ม Thailand Sustainability Investment (THSI)

ดังนั้น ในงานวิจัยนี้ การใช้ ESG Rating เป็นตัวแทนของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์จึงมีความเหมาะสม ทั้งในแง่ทฤษฎีและเชิงปฏิบัติ เพราะสะท้อนความสามารถขององค์กรในการผสานผลตอบแทนทางเศรษฐกิจเข้ากับคุณค่าทางสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยส่วนใหญ่ยังมุ่งเน้นการศึกษาความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างตัวแปรทางการเงินกับผลลัพธ์เชิงตลาด โดยยังขาดการพิจารณาตัวแปรส่งผ่าน (Mediating Variable) เช่น ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Efficiency) ซึ่งเป็นจุดเด่นของงานวิจัยนี้ที่นำเสนอโมเดลโครงสร้าง SEM เพื่อ

อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าตลาด โดยผ่านกลไกของประสิทธิภาพเชิงการจัดการ ซึ่งยังไม่เคยศึกษาในบริบทของตลาดหุ้นยั่งยืนของประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2565 ที่มีเว็บไซต์ของบริษัท จำนวน 689 บริษัท แบ่งตามประเภทอุตสาหกรรมได้ 8 อุตสาหกรรม กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ไม่รวมกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มตัวอย่างที่เป็นไปตามเกณฑ์ที่ศึกษาครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 555 บริษัท งานวิจัยครั้งนี้ กำหนดกลุ่มตัวอย่าง โดยใช้การเลือกการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Random Sampling) และกำหนดกลุ่มตัวอย่างโดยใช้เกณฑ์ขนาดตัวอย่างของ Hair et al. (1998) แนะนำให้ใช้ขนาดตัวอย่างไม่น้อยกว่า 200 ราย หรืออย่างน้อย 10–20 เท่า ของจำนวนตัวแปรวัด โดยในกรณีนี้มีตัวแปรวัด 7 ตัว ควรใช้ขนาดกลุ่มตัวอย่างอย่างน้อย 140 รายขึ้นไป การเลือกกลุ่ม 149 บริษัท จึงอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมและเพียงพอต่อการวิเคราะห์สมการโครงสร้างทั้งนี้ กลุ่มบริษัทจำนวน 149 บริษัท เป็นบริษัทที่ได้รับคัดเลือกให้เป็น “หุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI)” ประจำปี 2565 ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากเกณฑ์ด้านการดำเนินงานที่สอดคล้องกับแนวทาง ESG (Environment, Social, and Governance) และแสดงถึงการมีพัฒนาการด้านความยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง

2. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตาราง 1 ตัวแปรที่ศึกษา

ตัวย่อ	อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	หน่วย
CUR	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน กับหนี้สินหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)	สินทรัพย์หมุนเวียน/ หนี้สินหมุนเวียน	เท่า
LEVE	อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ เป็นอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratios)	กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี/ ดอกเบี้ยจ่าย	เท่า
ROE	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรสุทธิเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)	กำไรสุทธิ/ ส่วนของผู้ถือหุ้น $\times 100$	%
EPS	กำไรต่อหุ้น	กำไรสุทธิต่อจำนวนหุ้นสามัญของกิจการ เป็นอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios)	กำไรสุทธิ/จำนวนหุ้นสามัญ	เท่า
PE	ราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ	ราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ ใช้ดูความถูกแพงของหุ้นเมื่อเทียบกับกำไร เป็นอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratios)	ราคาหุ้น/กำไรต่อหุ้น	เท่า

ตัวย่อ	อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	หน่วย
DPR	อัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทน(Dividend Yield)	ผลตอบแทนของเงินปันผลเมื่อเทียบกับ ราคาหุ้น เป็นอัตราส่วนมูลค่าทาง การตลาด (Marker Value Ratios)	เงินปันผลต่อหุ้น/ราคาหุ้น x 100	%
ESGRATE	คะแนนความยั่งยืน	ระดับคะแนนที่ได้จากการเก็บข้อมูลใน ตลาดหลักทรัพย์	เป็นบริษัทที่ได้รับคัดเลือก ให้เป็นหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI)	คะแนน
MARKET	มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์	มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน เป็นตัวแปร วัด โดยตรง (Observed Variable) ที่ใช้ค่า จริงของมูลค่าหลักทรัพย์จากตลาด หลักทรัพย์	ราคาหุ้น x จำนวนหุ้นสามัญ ที่จำหน่ายแล้ว	ล้านบาท

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าได้ใช้ข้อมูลทางสถิติทดสอบ ได้แก่

- การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อหาค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรในแต่ละหมวดธุรกิจ
- การตรวจสอบและจัดปัญหา Multicollinearity ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) ไม่เกิน 0.7 เพื่อป้องกันปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันเองมากเกินไป (กลยา วานิชย์บัญชา, 2556)
- ผู้วิจัยนำมาใช้เพื่อวิเคราะห์โมเดลสมการของงานวิจัยนี้ โดยการทดสอบโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ด้วยการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modelling: SEM) โดยใช้ดัชนีในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Fit Measures) ประกอบด้วย ดัชนีค่า χ^2 , χ^2/df , CFI, GFI, NFI, RMSEA และ RMR ตามเกณฑ์ของ Hair et al. (1998: 576-584) สามารถแสดงได้ดังตาราง 2

ตาราง 2 เกณฑ์ในการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ค่าดัชนี	ความหมาย	เกณฑ์พิจารณา
CMIN/df	ค่าไค-สแควร์สัมพัทธ์ (Relative Chi-Square)	< 3.0
p-value	ค่าไค-สแควร์ (Chi-Square)	> 0.05
CFI	ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (Comparative Fit Index)	> 0.90
GFI	ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสมบูรณ์ (Absolute Fit Index)	> 0.90
IFI	ค่าดัชนีตรวจสอบความกลมกลืน (Incremental fit index)	> 0.90
NFI	ดัชนีวัดความเป็นปกติ (Normed Fit Index)	> 0.90
RMSEA	ดัชนีวัดความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (Root Mean Square Error of Approximation)	< 0.08

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CUR	149	.15	7.97	1.99	1.51
LEVE	149	-1,050.82	24,145.09	196.83	2,000.51
EPS	149	-1.94	24.08	1.74	3.39
PE	149	2.62	1288.68	31.09	107.91
DPR	149	0.01	9.00	0.99	1.25
ROE	149	-35.82	48.84	11.33	11.68
ESGRATE	149	1.00	5.00	3.65	0.92
MARKET	149	455.63	1,071,427.50	83,851.04	168,741.15

CUR หมายถึง อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, LEVE หมายถึง อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย, EPS หมายถึง อัตรากำไรขั้นต้น, PE หมายถึง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ, DPR หมายถึง อัตราการจ่ายเงินปันผล, ROE หมายถึง อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น, ESGRATE หมายถึง คะแนนความยั่งยืน, MARKET หมายถึง ราคาตลาดของหลักทรัพย์

จากตาราง 3 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CUR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.15 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 7.97 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.994 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.51495 เท่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (LEVE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1,050.82 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 24,145.09 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 196.83 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,000.51 อัตรากำไรขั้นต้น (EPS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.94% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 24.08% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.74 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.395 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (PE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.62% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1,288.68% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 31.09 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 107.909 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 9% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.99% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.255% อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -35.82% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 48.84% ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.33% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.684% คะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1 คะแนน มีค่าสูงสุดเท่ากับ 5 คะแนน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.65 คะแนน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.929 คะแนน ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MARKET) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 455.63 ล้านบาท มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1,071,427.50 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 83,851.042 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 168,741.154 ล้านบาท

ตาราง 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม (Pearson Correlations coefficient)

	CUR	LEVE	EPS	PE	DPR	ESGRATE	MARKET
CUR	1						
LEVE	-.045	1					
EPS	.008	.034	1				
PE	-.107	-.011	-.072	1			
DPR	-.003	.032	.473**	.043	1		
ESGRATE	-.106	.027	.304**	-.046	.097	1	
MARKET	-.203*	.064	.233**	.018	.065	.331**	1

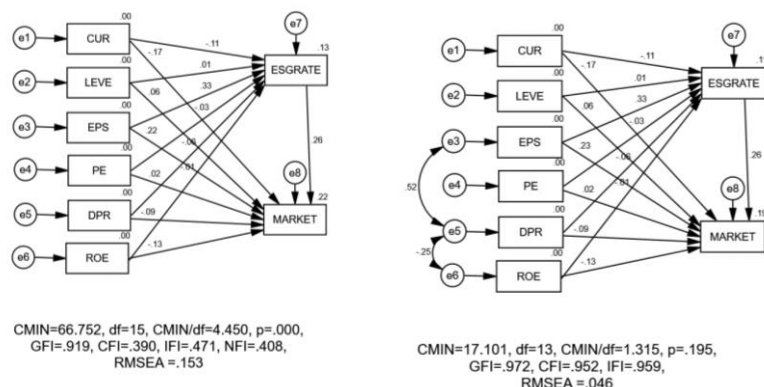
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

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

จากตาราง 4 ผลการทดสอบสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ของข้อมูลแต่ละตัวแปรทั้งหมด ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกันเองและตัวแปรตาม เพื่อทดสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หลังจากนั้นจึงสามารถวิเคราะห์สมการโครงสร้าง เพื่อหาความสัมพันธ์และความน่าเชื่อถือทางสถิติ จะเห็นได้ว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ อยู่ระหว่าง 0.003-0.473 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างกันไม่เกิน 0.7 ทำให้ไม่มีปัญหาด้าน Multicollinearity (Hair et al., 1998)

ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

ผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling : SEM) ของโมเดลงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในห้วงยังยืนของประเทศไทยภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์สมการโครงสร้างตามกรอบแนวคิดวิจัยที่ได้จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป AMOS เมื่อทำการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างพบว่า ค่าดัชนีที่แสดงบนโมเดลยังไม่ผ่านเกณฑ์ทั้งหมด ผู้วิจัยจึงปรับโมเดล (Model Modification) โดยใช้วิธีเชื่อมลูกศร 2 หัว ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน โดยพิจารณาค่า Modification Indices: MI) ซึ่งจะเป็ค่าที่ชี้แนวทางว่าควรเชื่อมคู่ตัวแปรใดจนกระทั่งโมเดลมีความเหมาะสมและสอดคล้องกลมกลืน กับข้อมูลเชิงประจักษ์โดยมีค่าดัชนีความสอดคล้องเหมาะสมตามเกณฑ์ที่กำหนด พบว่า โมเดลสมการโครงสร้างมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ค่าไคสแควร์มีนัยสำคัญทางสถิติ (χ^2 เท่ากับ 13.101 ที่องศาอิสระ (df) เท่ากับ 13 ค่าดัชนีอัตราส่วนไคสแควร์สัมพันธ์ (χ^2/df เท่ากับ 1.315 ซึ่งน้อยกว่า 3.0 โดยมี p-value เท่ากับ 0.195 ซึ่งมากกว่า 0.05 ดัชนีระดับความกลมกลืน (Goodness of Fit Index: GFI) ค่าดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (CFI) เท่ากับ 0.972 ซึ่งมากกว่า 0.90 ดัชนีวัดความกลมกลืนของข้อมูลเชิงประจักษ์กับโมเดลที่กำหนดขึ้น (incremental fit index: IFI) เท่ากับ 0.959 ซึ่งมากกว่า 0.90 ค่าดัชนีวัดระดับความเหมาะสมอิงเกณฑ์ (Norm fit index: NFI) เท่ากับ 0.848 ซึ่งมากกว่า 0.90 ค่าดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนที่ปรับแก้แล้ว (RMSEA) เท่ากับ 0.046 ซึ่งน้อยกว่า 0.08 ตามทฤษฎีอธิบายได้ว่าโมเดลสมการโครงสร้างดังกล่าวมีความสอดคล้องกลมกลืนกับโมเดลทางทฤษฎีที่กำหนดไว้ในระดับที่ยอมรับได้ (Hair et al., 1998) รายละเอียดเปรียบเทียบผลการทดสอบความกลมกลืนก่อนปรับ-หลังปรับ ดังภาพ 2 ดังตาราง 5



ภาพ 1 เปรียบเทียบโมเดลสมการโครงสร้างอิทธิพลของความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในห้วงยังยืนของประเทศไทยภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ก่อนและหลังปรับโมเดล

ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสนองสมมติฐาน

ตาราง 5 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

	Variables	Standardize	Unstandardized	S.E.	C.R.	P
ESGRATE	<-- CUR	-.111	-.069	.048	-1.441	.150
ESGRATE	<-- LEVE	.013	.000	.000	.170	.865
ESGRATE	<-- EPS	.329	.091	.021	4.280	.000***
ESGRATE	<-- PE	-.032	.000	.001	-.415	.678
ESGRATE	<-- DPR	-.060	-.045	.057	-.778	.436
ESGRATE	<-- ROE	-.008	-.001	.006	-.102	.919
MARKET	<-- CUR	-.171	-19,550.56	8,355.47	-2.340	.019*
MARKET	<-- LEVE	.056	4.884	6.28	.777	.437
MARKET	<-- EPS	.224	11,456.68	3,924.66	2.919	.004**
MARKET	<-- PE	.018	29.147	116.557	.250	.803
MARKET	<-- DPR	-.086	-11,854.74	10,035.34	-1.181	.237
MARKET	<-- ROE	-.129	-1,920.536	1,075.836	-1.785	.074
MARKET	<-- ESGRATE	.258	47,703.65	14,319.68	3.331	.000***

หมายเหตุ: - Standardized = ค่าสัมประสิทธิ์ถ่วงน้ำหนักมาตรฐาน, Unstandardized = ค่าสัมประสิทธิ์ไม่ถ่วงน้ำหนักมาตรฐาน, S.E. = ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard Error), C.R. = ค่าความเชื่อมั่น (Critical Ratio) = ค่า t, P = ค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (P-value) (* = นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, ** = นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, *** = นัยสำคัญที่ระดับ 0.001)

จากตาราง 5 สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.069 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.111 (S.E.=0.048, C.R.=-1.441), $p=0.15$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนสภาพคล่อง สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ 0.013 (S.E. = 0.000, C.R. = 0.17), $p = 0.865$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สมมติฐานที่ 3 อัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกคะแนนความยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.091 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ 0.329 (S.E. = 0.021, C.R. = 4.28) $p=0.000$ *** มีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับอัตรากำไรต่อหุ้น สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.032 (S.E. = 0.001, C.R. = -0.415) $p = 0.678$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 4 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สมมติฐานที่ 5 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.045 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.06 (S.E. = 0.057, C.R. = -0.778) $p = 0.436$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราการจ่ายเงินปันผล สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.008 (S.E. = 0.006, C.R. = -0.102) $p = 0.919$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 6 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สมมติฐาน

ที่ 7 อัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลเชิงลบราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -19,550.561 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.171 (S.E. = 8355.473, C.R. = -2.34), $p = 0.019^*$ มีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 7 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนสภาพคล่อง สมมติฐานที่ 8 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 4.884 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ 0.056 (S.E. = 6.284, C.R. = 0.777) $p = 0.437$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 8 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สมมติฐานที่ 9 อัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 11,456.681 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ 0.224 (S.E. = 3924.661, C.R. = 2.919) $p = 0.004^{**}$ มีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 9 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับอัตรากำไรต่อหุ้น สมมติฐานที่ 10 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 29.147 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ 0.018 (S.E. = 116.557, C.R. = 0.25), $p = 0.803$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 10 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -11854.747 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.086 (S.E. = 10035.349, C.R. = -1.181), $p = 0.237$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 11 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราการจ่ายเงินปันผล สมมติฐานที่ 12 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1920.536 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ -0.129 (S.E. = 1075.836, C.R. = -1.785), $p = 0.074$ มีค่ามากกว่า 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 12 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สมมติฐานที่ 13 คะแนนความยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกราคาหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 47,703.658 ค่า Std. Coefficient เท่ากับ 0.258 (S.E. = 14319.68, C.R. = 3.331) $p = 0.000^{***}$ มีค่าน้อยกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 13 ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับคะแนนความยั่งยืน

ผลการวิเคราะห์เส้นทาง

ตาราง 6 ผลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

variable	ESGRATE			MARKET		
Effect	DE	IE	TE	DE	IE	TE
CUR	-0.111	0	-0.111	-0.171*	-0.029	-0.199
LEVE	0.013***	0	0.013***	0.056	0.003	0.060
EPS	0.329	0	0.329	0.224**	0.085	0.309
PE	-0.032	0	-0.032	0.018	-0.008	0.010
DPR	-0.06	0	-0.060	-0.086	-0.015	-0.101
ROE	-0.008	0	-0.008	-0.129	-0.002	-0.131
ESGRATE	0	0	0	0.258***	0	0.258
R ²	0.125 หรือ 12.5%			0.224 หรือ 22.4%		

หมายเหตุ: * = นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, ** = นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, *** = นัยสำคัญที่ระดับ 0.001

จากตาราง 6 แสดงการทดสอบความสอดคล้องของความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทยภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R²) ของ

สมการ โครงสร้างตัวแปรแฝงภายใน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของคะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) เท่ากับ 0.125 หรือ 12.5% และ ราคาหลักทรัพย์ (MARKET) เท่ากับ 0.224 หรือ 22.4% เมื่อพิจารณาอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมของตัวแปร พบว่า คะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) ได้รับอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลรวม จาก $EPS = 0.329$ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

เมื่อพิจารณาอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมของตัวแปร พบว่า ราคาหลักทรัพย์ (MARKET) ได้รับอิทธิพลทางตรงจาก $CUR = -0.171$, $EPS = 0.224$ และ $ESGRATE = 0.258$ ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ ยังพบผลการทดสอบพบ อิทธิพลส่งผ่านของ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นแบบ Direct Effect และผลการทดสอบพบ อิทธิพลส่งผ่านของ อัตรากำไรต่อหุ้น เป็นแบบ Partial Mediator

สรุปและอภิปรายผล

สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CUR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.9946 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.51495 เท่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (LEVE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 196.83 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,000.51 เท่า อัตรากำไรขั้นต้น (EPS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.74 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.395 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (PE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 31.094 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 107.909 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.998% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.255% อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.333% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.684% คะแนนความยั่งยืน (ESGRATE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.651 คะแนน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.929 คะแนน ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MARKET) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 83,851.042 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 168,741.154 ล้านบาท

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม (Pearson Correlations coefficient) ของข้อมูลแต่ละตัวแปรทั้งหมด ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกันเองและตัวแปรตาม เพื่อทดสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หลังจากนั้นจึงสามารถวิเคราะห์สมการโครงสร้าง เพื่อหาความสัมพันธ์และความน่าเชื่อถือทางสถิติ จะเห็นได้ว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ อยู่ระหว่าง 0.003-0.473 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างกัน ไม่เกิน 0.7 ทำให้ไม่มีปัญหาด้าน Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างพบว่า โมเดลสมการโครงสร้างมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ตามทฤษฎีอธิบายได้ว่าโมเดลสมการโครงสร้างดังกล่าวมีความสอดคล้องกลมกลืนกับโมเดลทางทฤษฎีที่กำหนดไว้ในระดับที่ยอมรับได้

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนสภาพคล่องไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนสภาพคล่อง สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน สรุปได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สมมติฐานที่ 3 อัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกคะแนนความยั่งยืน สรุปได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับอัตรากำไรต่อหุ้น สมมติฐานที่ 4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน สรุปได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สมมติฐานที่ 5 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน สรุปได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราการจ่ายเงินปันผล สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลคะแนนความยั่งยืน สรุปได้ว่า คะแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนสภาพ

คล่องมีอิทธิพลเชิงลบราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนสภาพคล่อง สมมติฐานที่ 8 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สมมติฐานที่ 9 อัตรากำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับอัตรากำไรต่อหุ้น สมมติฐานที่ 10 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราการจ่ายเงินปันผล สมมติฐานที่ 12 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สมมติฐานที่ 13 คະแนนความยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกราคาหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า คະแนนความยั่งยืนจะเพิ่มขึ้น ขึ้นอยู่กับคະแนนความยั่งยืน

ผลการทดสอบความสอดคล้องของความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในหุ้นยั่งยืนของประเทศไทยภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (R2) ของสมการ โครงสร้างตัวแปรแฝงภายใน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของคະแนนความยั่งยืน (ESGRATE) เท่ากับ 0.125 หรือ 12.5% และ ราคาหลักทรัพย์ (MARKET) เท่ากับ 0.224 หรือ 22.4% เมื่อพิจารณาอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมของตัวแปร พบว่า คະแนนความยั่งยืน (ESGRATE) ได้รับอิทธิพลทางตรงและอทธิพลรวม จาก $EPS = 0.329$ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 เมื่อพิจารณาอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมของตัวแปร พบว่า ราคาหลักทรัพย์ (MARKET) ได้รับอิทธิพลทางตรงจาก $CUR = -0.171$, $EPS = 0.224$, และ $ESGRATE = 0.258$ ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ ยังพบผลการทดสอบพบ อิทธิพลส่งผ่านของ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นแบบ Direct Effect และผลการทดสอบพบ อิทธิพลส่งผ่านของ อัตรากำไรต่อหุ้น เป็นแบบ Partial Mediator

อภิปรายผล

H1 อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) ส่งผลต่อคະแนนความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนสภาพคล่องที่ไม่ส่งผลต่อคະแนนการพัฒนาคະแนนความยั่งยืน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Luo (2022) ได้ศึกษาผลของคະแนนสิ่งแวดล้อม สังคม และการบริหารจัดการ (ESG) ต่อผลตอบแทนของหุ้นในสหราชอาณาจักร (UK) พบว่า บริษัทที่มี ESG ต่ำ มีผลตอบแทนสูงกว่าบริษัทที่มี ESG สูง รายได้จากสิ่งแวดล้อมและสังคมมีมูลค่าเพิ่มมากกว่ารายได้จากการบริหาร อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อาจจะมีผลต่อคະแนนความยั่งยืนโดยการให้ความสนใจในความสามารถของบริษัทในการปฏิบัติตามหน้าที่ทางการเงินระยะสั้นของตนได้ เมื่อมีอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) สูงขึ้น โดยทั่วไปแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสินทรัพย์ที่พร้อมใช้งานมากขึ้นเพื่อชำระหนี้สินทรัพย์ระยะสั้น ซึ่งชี้ชัดถึงตำแหน่งการเงินที่แข็งแกร่งและอาจทำให้ได้รับคະแนนความยั่งยืนที่สูงขึ้นได้ ในทางกลับกัน การมีอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) ต่ำอาจเพิ่มความเสี่ยงเกี่ยวกับความสามารถของบริษัทในการจัดการกับหนี้สินทรัพย์ระยะสั้น ซึ่งอาจทำให้ได้รับคະแนนความยั่งยืนที่ต่ำลง ดังนั้น การรักษาอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) ที่สมดุลเป็นเรื่องสำคัญสำหรับการปฏิบัติธรรมทางธุรกิจที่ยั่งยืน

H2 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยส่งผลต่อคະแนนความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่ส่งผลต่อคະแนนความยั่งยืน ขัดแย้งกับงานของ พิชามณู ฐะอนันต์มงคล (2564) ที่พบว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอันดับความน่าเชื่อถือ โดยหากมีค่ามากกว่าหรือ เท่ากับ 4 เท่า บ่งบอกว่ากิจการมีกระแสเงินสด

เพียงพอในการชำระดอกเบี้ย และความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น ของกิจการนั้นจะเพิ่มขึ้น ทำให้มีโอกาสได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม เนื่องมาจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัท โดยอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย คืออัตราส่วนระหว่างดอกเบี้ยสูงสุดที่บริษัทสามารถจ่ายได้ต่อกำไรสุทธิ การแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยส่วนมากนี้ส่วนใหญ่ไม่ถือเป็นตัวชี้วัดที่ถือว่าส่งผลต่อความยั่งยืนของธุรกิจโดยตรง แต่จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างการเงินและวงเงินที่บริษัทสามารถจ่ายได้ ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูงไม่ได้หมายความว่า บริษัทมีความยั่งยืน แต่ยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อความยั่งยืนของธุรกิจอีกมากมาย เช่น โครงสร้างทางการเงินที่ดี การบริหารจัดการทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ ความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร และสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งมีผลต่อความยั่งยืนของธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ

H3 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืน สอดคล้องกับ Chiek et al. (2021) ได้ศึกษาเรื่อง The cyclic relationship between environmental, social and governance (ESG) disclosure and corporate financial performance (CFP) in a regional economy พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) เป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทต่อหนึ่งหุ้น การมี EPS ที่สูงมักแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการทางการเงินของบริษัท และส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนโดยตรง โดยทั่วไปแล้วการมี EPS ที่เพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลดีต่อคะแนนความยั่งยืน นั้นเพราะผู้ลงทุนมักมองว่าบริษัทที่มีกำไรต่อหุ้นสูงก็มีความเป็นไปได้ที่จะมีประสิทธิภาพในการเป็นกำไร และเป็นไปได้ที่จะมีการเติบโตและยั่งยืนในระยะยาว

H4 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (PE Ratio) ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ไม่ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Budsaratagoon & Jitmaneeroj (2021) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) กับคะแนนความยั่งยืน อาจเนื่องมาจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) มีความสัมพันธ์กับสภาพตลาดและการประเมินราคาหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งอาจมีความผันผวนในระยะสั้น ๆ โดยที่ไม่ส่งผลต่อความยั่งยืนของธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัท เพราะค่า P/E Ratio อาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นและการประเมินของผู้ลงทุนในขณะนั้น ดังนั้น การใช้ P/E Ratio เพื่อประเมินความยั่งยืนของธุรกิจหรือคุณค่าของหุ้นในระยะยาวมักจะไม่เหมาะสมและอาจไม่ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนของบริษัทได้โดยตรง การที่ P/E Ratio มีผลต่อคะแนนความยั่งยืนนั้นอยู่ที่ความเข้าใจและการใช้งานของผู้วิเคราะห์และนักลงทุนในการประเมินราคาหุ้นและความเหมาะสมของการลงทุนในบริษัทที่มีค่า P/E Ratio สูงหรือต่ำ

H5 อัตราการจ่ายเงินปันผลส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ไม่ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืน ขัดแย้งกับงานของ Zahid et al. (2023) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล พบว่า การที่บริษัทปรับเปลี่ยนในบางช่วงเวลาเพื่อให้เหมาะสมกับยุทธศาสตร์และสภาพการเงินของบริษัท ตัวเลขของ Dividend Payout Ratio สามารถมีความผันผวนได้ตามการตัดสินใจของผู้บริหาร ซึ่งอาจจะเพิ่มหรือลดการจ่ายเงินปันผลเพื่อใช้เงินเพิ่มเติมในการลงทุนในธุรกิจหรือในกิจกรรมอื่นที่สามารถเสริมสร้างความเป็นมูลค่าให้กับบริษัทในระยะยาว ดังนั้น Dividend Payout Ratio อาจไม่ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนอย่างตรงไปตรงมา แต่จะต้องถูกพิจารณาพร้อมกับเหตุผลและบริบทในการตัดสินใจการบริหารงานของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา

H 6 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อคะแนนความยั่งยืน สอดคล้องกับงานของ

Koundouri et al. (2022) เนื่องจากมันมีความเป็นไปได้ที่จะเปลี่ยนแปลงตามสถานการณ์การเงินและยุทธศาสตร์ของบริษัท เช่นเดียวกับอัตราการจ่ายเงินปันผล บริษัทสามารถปรับปรุงการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นเพื่อให้เหมาะสมกับแผนการลงทุน การขยายธุรกิจ หรือการจัดการการเงินที่เป็นไปได้ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ใช่ตัวบ่งชี้ที่แน่นอนสำหรับความยั่งยืนของธุรกิจและต้องได้รับการพิจารณาพร้อมกับเหตุผลและบริบทในการตัดสินใจของบริษัทที่เกี่ยวข้อง

H7 อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง(Liquidity Ratios) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับการศึกษาของอินทร์ทิรา ภูระหงษ์ (2565) ได้ศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากการปรับแนวโน้มในระดับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท สภาพคล่องที่ดีมักจะเป็นสัญญาณบวกสำหรับผู้ลงทุน ทำให้มีการเพิ่มความเชื่อมั่นในธุรกิจและการลงทุน ซึ่งอาจส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ นอกจากนี้ บริษัทที่มีสภาพคล่องที่ดีมักจะมีการบริหารการเงินอย่างมีอหิพและมั่นคง เหล่านี้อาจเป็นปัจจัยที่เพิ่มความเชื่อมั่นของตลาดและส่งผลกระทบต่อราคารู้นในทิศทางบวกหรือลบตามบริบทและสภาพภูมิปัญญาในตลาดในขณะนั้น รวมถึงผลกระทบจากข้อมูลและเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนของผู้ลงทุนโดยตรงและอ้อมค้อม

H8 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ สอดคล้องกับชาลินี แสงสร้อย (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อาจจะเป็นเพราะว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเป็นการคืนเงินที่ลงทุนไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากสิ่งที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์มักเกิดขึ้นจากปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมการลงทุนและการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าเพียงอัตราดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียว ซึ่งราคาตลาดหลักทรัพย์จะถูกกำหนดโดยการต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับความต้องการและข้อเสนอในตลาด ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ย เช่น ความเชื่อมั่นในโอกาสทางเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นในบริษัท

ดังนั้น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยอาจมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนแต่มันไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์โดยตรงโดยไม่มีการพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อตลาดหลักทรัพย์ด้วยอย่างเหมาะสมและครบถ้วน

H 9 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานของ Alajekwu & Ezeabasili (2020) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ลงทุนมักมองการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างรอบคอบ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงในกำไรต่อหุ้นอาจถูกอธิบายได้โดยปัจจัยหลายประการ เช่น การบริหารจัดการและความสำเร็จในธุรกิจทิศทางของเศรษฐกิจ และเหตุการณ์โลกทั่วไป ราคาตลาดหลักทรัพย์นั้นโดยทั่วไปจะสะท้อนปัจจัยหลายประการไม่เพียงแต่ผลกำไรของบริษัทเท่านั้น ดังนั้น อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นไม่มีผลต่อการกำหนดราคาของหลักทรัพย์โดยตรงแต่อาจมีผลต่อค่าธรรมเนียมหรือเงื่อนไขการซื้อขาย รวมถึงการตัดสินใจในการลงทุนของบุคคลที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

H10 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (PE Ratio) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (PE Ratio) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ Sari (2021) ได้วิเคราะห์ผลกระทบของกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร และราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหุ้นของรัฐวิสาหกิจ พบว่า P/E Ratio (ราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ) หรือ Price-to-Earnings Ratio เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการวัดมูลค่าของหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดปัจจุบันของหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ได้มาจากการลงทุน โดยทั่วไปแล้ว P/E Ratio ที่สูงขึ้นถือว่าหลักทรัพย์มีราคาสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ ในขณะที่ P/E Ratio ที่ต่ำลงจะแสดงถึงหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่ากำไรสุทธิ

อย่างไรก็ตาม P/E Ratio นั้นไม่สามารถใช้เพื่อประมาณการความน่าสนใจหรือมูลค่าของหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว เนื่องจากมันไม่สามารถให้ความเข้าใจได้เพียงพอว่าผู้ลงทุนเห็นมูลค่าทางการเงินอย่างไร มันยังต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ด้วย

H11 อัตราการจ่ายเงินปันผล ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ ขัดแย้งกับ Setiawan & Sumantri (2020) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของกำไรต่อหุ้น (EPS) ต่อราคาหุ้นในภาคเหมืองแร่ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในช่วงปี 2558 - 2562 อาจเนื่องมาจากการจ่ายเงินปันผลนั้นเป็นสิ่งที่มักจะเป็นเงินสด และมีเนื้อหาทางการเงินที่ต่างจากการเติบโตและผลกำไรของบริษัท เมื่อบริษัทจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น มันไม่ได้เป็นตัวชี้วัดที่ตรงไปตรงมาของประสิทธิภาพหรือความน่าสนใจในธุรกิจ ในบางกรณีการจ่ายเงินปันผลอาจแสดงถึงความเชื่อมั่นของบริษัทในฐานะทางการเงินของตนเอง แต่ไม่จำเป็นต้องแสดงถึงประสิทธิภาพทางธุรกิจหรือความมั่นคงของธุรกิจ ดังนั้น อัตราการจ่ายเงินปันผลจึงอาจไม่ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ที่มีผลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ โดยตรง

H12 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานของ Ariesa et al. (2020) ที่ไม่พบเนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเกิดขึ้นหลังจากการซื้อขายหุ้นได้เสร็จสิ้นแล้ว อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นกับราคาหุ้น แต่ราคาหุ้นนั้น ๆ ถูกกำหนดโดยตลาดและปัจจัยหลายประการ เช่น ประสิทธิภาพของธุรกิจ ทัศนคติของตลาด และสภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลต่อการกำหนดราคาตลาดหลักทรัพย์เอง การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนนี้มักเกิดขึ้นเนื่องจากสถานการณ์ทางธุรกิจของบริษัทหรือการจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน และมักไม่ได้แสดงถึงความเชื่อมั่นของตลาดในระยะยาวที่ส่งผลต่อราคาหุ้นได้โดยตรง การตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ยังคงพึ่งพาระยะมองต่อปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อราคาหุ้นอยู่ด้วย เช่น ประสิทธิภาพของธุรกิจและนิสัยของตลาด

H13 คะแนนความยั่งยืนส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คะแนนความยั่งยืนส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานของ Li et al. (2022) ได้พบว่า คะแนนความยั่งยืน (ESG) ส่งผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ในประเทศจีน เนื่องจากความต้องการของผู้ลงทุนที่มีการให้ความสำคัญกับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (Environmental) สังคม (Social) และการบริหารจัดการ (Governance) ของบริษัท การประเมินคะแนน ESG ที่ดีสามารถช่วยให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทในด้านที่สำคัญเหล่านี้ เช่น มาตรฐานการจัดการสิ่งแวดล้อม การจัดการความเสี่ยงทางสังคม และความโปร่งใสในการบริหาร Li et al. (2022) ได้พบว่า นักลงทุนให้ความสนใจมากขึ้นในประสิทธิภาพทางสิ่งแวดล้อมขององค์กรในการตัดสินใจ บริษัทที่มีคะแนนสิ่งแวดล้อมสูง มีความเสี่ยงในการลดราคาหุ้นลง ผลการวิจัยในบทความนี้มีบทบาทในการแสวงหาความรู้เพื่อช่วยให้

ประเทศจีนปรับปรุงระบบ ESG สร้างนโยบายการเปิดเผย ESG และปรับปรุงบทบาทของตลาดในการจัดอันดับ ESG ได้อย่างเหมาะสม

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะทั่วไป

1. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการเงินและคะแนนความยั่งยืน: ในการศึกษาที่เราสามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย หรือ อัตราการจ่ายเงินปันผล กับคะแนนความยั่งยืน เพื่อทราบว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนการเงินมีผลต่อความยั่งยืนของธุรกิจอย่างไร
2. การพัฒนาอิทธิพลของอัตราส่วนต่าง ๆ ผ่านคะแนนพัฒนาความยั่งยืนไปยังราคาหลักทรัพย์เป็น การศึกษาเส้นทางเพื่อทราบอิทธิพลต่าง ๆ ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เป็น ตัวแปรอิสระ เพื่อทำนายราคาหลักทรัพย์ในอนาคต และใช้ผลลัพธ์เพื่อพิจารณาความพร้อมของบริษัทในการเข้าร่วม ดัชนียั่งยืน หรือใช้พัฒนาประสิทธิภาพภายในองค์กร

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1. จากผลการวิจัย พบว่าปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร (EPS) และคะแนน ESG Rating มีอิทธิพล ต่อมูลค่าตลาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จึงสามารถสรุปเชิงนโยบายได้ว่า นักลงทุนควรพิจารณาลงทุนในหุ้นที่อยู่ใน กลุ่ม Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือได้รับ ESG Rating จากตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ในระดับ A ขึ้นไป ประกอบกับเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเสถียรภาพ เช่น พลังงาน บริการสาธารณะ อาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมี แนวโน้มได้รับ ESG สูงจากการดำเนินงานตามเกณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล และมีผลประกอบการทาง การเงินที่ต่อเนื่องและมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะบริษัทที่มี EPS และ ROE ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
2. การใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนความยั่งยืน (ESG) และราคา หลักทรัพย์เป็นขั้นตอนที่สำคัญในการปรับปรุงการบริหารจัดการและการลงทุนที่ยั่งยืนในองค์กร ด้วยเหตุผลด้าน นโยบายและการบริหารงานด้านการเงิน
3. สามารถนำอัตราส่วนทางการเงินมาหาความสัมพันธ์กับคะแนน ESG และราคาหลักทรัพย์จะส่งเสริม กระบวนการทบทวนนโยบายในองค์กร เช่น การกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารการเงินที่ยั่งยืนและการ บังคับใช้มาตรฐาน ESG เพื่อให้มั่นใจว่ากิจกรรมทางการเงินเป็นไปตามเป้าหมายทางความยั่งยืน และสร้างความ ตระหนักรู้ในการลงทุน ซึ่งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและคะแนน ESG อาจช่วยให้ นักลงทุนเข้าใจถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับราคาหลักทรัพย์จากปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อความยั่งยืนของธุรกิจ และ ส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุน และนักลงทุนสามารถใช้ผลการศึกษานี้เพื่อพิจารณาปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อ ความยั่งยืนก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นยั่งยืน

ทั้งนี้ ข้อเสนอแนะสำหรับผู้กำหนดนโยบายและนักลงทุนคือ การใช้ ESG Rating ควบคู่กับตัวชี้วัดทางการเงินหลักในการประเมินศักยภาพของหุ้นกลุ่มยั่งยืน แทนที่จะอ้างอิงเฉพาะรายงานด้านความยั่งยืนเพียงอย่างเดียว

ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับงานวิจัยครั้งต่อไปที่สนใจในการนำอัตราส่วนมาหาความสัมพันธ์กับคะแนนความยั่งยืนและราคา หลักทรัพย์ ข้อเสนอแนะนี้อาจเป็นประโยชน์ดังนี้

1. สามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนต่าง ๆ กับคะแนนความยั่งยืน (ESG) กับราคาหลักทรัพย์ จะช่วยให้เข้าใจแนวโน้มและผลกระทบของตัวแปรต่าง ๆ ต่อกันได้เพิ่มมากขึ้น

2. การใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับคะแนน ESG และราคาหลักทรัพย์อาจต้องใช้เครื่องมือทางสถิติเพื่อการวิเคราะห์ที่ถูกต้อง เช่น การคำนวณค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) และการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์การปรับตัว (Regression Analysis) เพื่อจำแนกและอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ

3. การรวมข้อมูลจากแหล่งที่มาต่าง ๆ การนำเข้าข้อมูลจากแหล่งที่มาต่าง ๆ เช่น ฐานข้อมูลการเงิน ฐานข้อมูล ESG และข้อมูลราคาหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์ อาจช่วยให้ได้ข้อมูลที่ครอบคลุมและความสมบูรณ์ เพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปอย่างเชื่อถือได้

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษานี้วิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่อง โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อมูลค่าตลาดผ่านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ในห้วงยั้งยืนของประเทศไทยภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ทุนสนับสนุนวิจัยจาก จากมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน ด้วยงบประมาณเงินรายได้ พ.ศ. 2567 ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณด้วยความเคารพอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

เอกสารอ้างอิง

- ชาลินี แสงส้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (การค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ชัยนุบดีน จินตรา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สารนิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต). ยะลา: มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้น 14 มีนาคม 2563, จาก https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html
- พิชามญช์ ณะอนันต์มงคล. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทที่จัดอยู่ในดัชนี MSCI โดยสถาบันจัดอันดับ Fitch (สารนิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต). นครปฐม: มหาวิทยาลัยมหิดล.
- สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์. (2563). ผลสำรวจความคิดเห็นผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน (CEO Survey): Economic Outlook ในช่วง 9 เดือนหลังของปี 2563. กรุงเทพฯ: ฝ่ายวิจัย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้น 14 มีนาคม 2563, จาก <https://media.set.or.th/common/research/172.pdf>
- อินทร์ทิรา ภูระหงษ์. (2565). อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรที่มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารรัฐประศาสนศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา, 5(3), 384–406. สืบค้น จาก <https://so04.tcithaijo.org/index.php/SSRUJPD/article/view/260200>
- Alajekwu, U. B., & Ezeabasili, V. N. (2020). Dividend policy and stock market price volatility in the Nigerian stock market. *British Journal of Management and Marketing Studies*, 3(4), 37-52.

- Ariesa, Y., Tommy, T., Utami, J., Maharidha, I., Siahaan, N. C., & Nainggolan, N. B. (2020). The effect of current ratio (CR), firm size (FS), return on equity (ROE), and earning per share (EPS) on the stock prices of manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange in the 2014-2018 period. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 2759-2773.
- Budsaratragoon, P., & Jitmaneeoj, B. (2021). Corporate sustainability and stock value in Asian–pacific emerging markets: synergies or tradeoffs among ESG factors?. *Sustainability*, 13(11), 6458. <https://doi.org/10.3390/su13116458>
- Chiek, A. N., Kean, C. C., Loo, H. L. P., & Ling, N. S. (2021). The Cyclic Relationship between Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and Corporate Financial Performance (CFP) in a Regional Economy. *Journal of Contemporary Issues and Thought*, 11(1), 79-93. <https://doi.org/10.37134/jcit.vol11.7.2021>
- Hair Jr., J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate Data Analysis* (5th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2022). The impact of ESG performance on the financial performance of European area companies: An empirical examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.3390/environsciproc2022015013>
- Li, S., Yin, P., & Liu, S. (2022). Evaluation of ESG ratings for Chinese listed companies from the perspective of stock price crash risk. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 933639. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.933639>
- Luo, D. (2022). ESG, liquidity, and stock returns. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 78, 101526. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101526>
- Sari, R. (2021). Analysis of the Effect of Earnings per share, Price earnings ratio and Price to book value on the stock prices of state-owned enterprises. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 25-32. <https://doi.org/10.52970/grfm.v1i1.117>
- Schoenmaker, D. (2021). Corporate sustainability: The COVID-19 test. *Journal of International Business Policy*, 4(4), 390–402.
- Setiawan, A., & Sumantri, M. B. A. (2020). The Effect of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Earning Per Share (EPS) on Stock Prices in the Mining Sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *Technium: Romanian Journal of Applied Sciences and Technology*, 2(7), 324–335. Retrieved from <https://techniumscience.com/index.php/technium/article/view/2242>
- Zahid, R. A., Taran, A., Khan, M. K., & Chersan, I. C. (2023). ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: Empirical evidence from Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, 23(2), 350-367. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.012>