

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงาน
ด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Relationship Between ESG Scores and Financial Performance of
Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

ธนภณ วิมูลอาจ

Thanapon Wimoonard

วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

College of Graduate Study in Management, Khon Kaen University, Thailand

Corresponding Author, Email: thanwim@kku.ac.th

Received: 2025-4-25; Revised: 2025-10-31; Accepted: 2025-10-31

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงานด้านการเงิน โดยศึกษาผ่านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในพ.ศ. 2563 – พ.ศ. 2567 ที่ได้รับการประเมิน ESG โดย Refinitiv ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 430 ตัวอย่าง การศึกษาใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณผ่านแบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุคูณ

โดยผลการวิจัยพบว่าผลคะแนนการประเมินด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการที่บริษัทคำนึงถึงความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและมีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญในการเสริมสร้างผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้ยอดขายและกำไรของบริษัทเติบโตขึ้น อีกทั้งการดำเนินงานที่โปร่งใสและมีธรรมาภิบาลที่ดี จะช่วยเพิ่มมูลค่าขององค์กร ส่งผลให้บริษัทสามารถเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

คำสำคัญ: ผลการประเมิน ESG, ผลการดำเนินงานด้านการเงิน, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study investigates the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and financial performance, with a focus on the return on assets (ROA) of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The analysis covers firms that received ESG scores from Refinitiv between 2020 and 2024, comprising a total of 430 firm-year observations. A quantitative research methodology was employed, utilizing multiple regression analysis to assess the associations between ESG dimensions and financial outcomes.

The empirical results indicate that the social and governance dimensions of ESG performance are positively and statistically significantly associated with ROA at the 0.05 significance level. In contrast, the environmental dimension does not exhibit a statistically significant relationship with ROA. These findings suggest that companies emphasizing

stakeholder engagement and strong corporate governance practices tend to achieve superior financial performance. Improved transparency, ethical conduct, and effective governance structures likely contribute to enhanced firm reputation, increased sales, and profitability. Furthermore, such practices are instrumental in enhancing firm value and promoting long-term sustainable growth.

Keywords: ESG Scores, Financial Performance, Return on Assets, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

แนวคิด ESG ถือเป็นแนวทางที่สำคัญในการบริหารองค์กรในยุคปัจจุบัน โดยเน้นการดำเนินงานที่คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental) ความเป็นธรรมและความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Governance) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจในระยะยาว และได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นจากนักลงทุนและหน่วยงานกำกับดูแลทั่วโลก (Friede, Busch & Bassen, 2015) โดยมีพื้นฐานจากแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (Corporate Social Responsibility: CSR) ซึ่งได้ถูกเชื่อมโยงมากขึ้นกับกลยุทธ์การพัฒนาที่ยั่งยืน โดยเฉพาะอย่างยิ่งนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ที่องค์การสหประชาชาติได้กำหนดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางของนโยบายด้านความยั่งยืนทั่วโลก (United Nations, 2015)

โดยในบริบทของประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ให้ความสำคัญกับการส่งเสริมแนวปฏิบัติด้าน ESG ผ่านมาตรการและนโยบายต่าง ๆ รวมถึงการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ตามเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งมีการพัฒนาแนวทางการรายงานข้อมูลด้านความยั่งยืนให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล เช่น Global Reporting Initiative (GRI) และ Sustainability Accounting Standards Board (SASB) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) อีกทั้งธนาคารแห่งประเทศไทยและหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินอื่นๆ ได้มีนโยบายสนับสนุนการลงทุนที่ยั่งยืนและการให้สินเชื่อสีเขียว (Green Financing) เพื่อส่งเสริมให้ภาคธุรกิจสามารถปรับตัวเข้าสู่แนวปฏิบัติที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและมีความรับผิดชอบต่อสังคม (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564) นอกจากนี้ นักลงทุนในประเทศไทยยังให้ความสำคัญกับ ESG มากขึ้น โดยข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน พบว่ามูลค่าการลงทุนในกองทุน ESG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2567) สะท้อนให้เห็นว่าทั้งภาครัฐและภาคเอกชนมีการตื่นตัวในเรื่อง ESG มากขึ้น อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดำเนินความร่วมมือกับองค์กรระดับนานาชาติที่เกี่ยวข้องชาวด้านการประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของภาคธุรกิจทั่วโลก เช่น Refinitiv, Morningstar Sustainalytics และ ESG Book เป็นต้น เพื่อเผยแพร่ข้อมูลการประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยให้แก่ผู้ลงทุน เพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบแนวทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืนภายใต้บริบทของตลาดทุนไทย และช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินความสามารถในการเติบโตของกิจการในระยะยาวได้อย่างมีประสิทธิภาพ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

ในช่วงที่ผ่านมา มีการศึกษาที่มุ่งเน้นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านความยั่งยืน (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินในกรณีศึกษาของต่างประเทศ ซึ่งผลการศึกษาส่วนใหญ่ชี้ให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานด้าน ESG กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาของ Anklesaria-Dalal & Thaker (2019) ที่ใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของอินเดีย (NSE 100 ESG Index) อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยก่อนหน้านี้ที่ให้ผลการศึกษาที่ไม่แน่ชัดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน ESG และผลการ

ดำเนินงานทางการเงินของบริษัท บางงานวิจัยชี้ให้เห็นว่าการดำเนินงานด้าน ESG สามารถเพิ่มผลตอบแทนและเสริมสร้างคุณค่าของบริษัท (Buallay, 2019) ในขณะที่บางงานวิจัยระบุว่าการลงทุนด้าน ESG อาจก่อให้เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Costs) และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพขององค์กร (Haans et al., 2016)

ดังนั้น งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นตัวชี้วัดทางด้านผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งอ้างอิงจากผลการศึกษาก่อนหน้าและเติมเต็มช่องว่างขององค์ความรู้ที่ยังไม่ชัดเจน เพื่อให้สามารถใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงสำหรับนักลงทุน ผู้บริหารองค์กร และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง พิจารณาแนวทางในการพัฒนาการดำเนินงานด้าน ESG ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และสามารถเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์วิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ปัจจุบันมีสองทฤษฎีหลักที่สามารถใช้เป็นกรอบแนวคิดในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ได้แก่ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และ ทฤษฎีการแลกเปลี่ยน (Trade-off Theory) ซึ่งเสนอแนวคิดที่แตกต่างกันและได้รับการสนับสนุนจากหลักฐานเชิงประจักษ์ (Siwiec & Karkowska, 2024)

โดย Freeman (1984) อธิบายทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ว่าองค์กรต้องมีความรับผิดชอบต่อทางจริยธรรมในการเพิ่มคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างสมดุลและครอบคลุม โดยแนวคิดนี้ชี้ให้เห็นว่าการดำเนินกิจกรรมด้าน ESG ไม่ควรถูกมองว่าเป็นเพียงภาระทางการเงินหรือข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจ แต่เป็นองค์ประกอบเชิงกลยุทธ์ที่สามารถเสริมสร้างโอกาสทางธุรกิจและความสามารถในการแข่งขันขององค์กร (Azmi et al., 2021) ตามแนวทางของทฤษฎีดังกล่าว ฝ่ายบริหารขององค์กรมีหน้าที่ในการเพิ่มมูลค่าในระยะยาวให้แก่บริษัท โดยต้องพิจารณาและบริหารจัดการผลประโยชน์ที่แตกต่างกันของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ อย่างเหมาะสม ดังนั้น การดำเนินกิจกรรมด้าน ESG จึงเป็นแนวทางสำคัญที่ช่วยเสริมสร้างความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย อันจะนำไปสู่สภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เอื้ออำนวยต่อการเติบโตและความยั่งยืนขององค์กรในระยะยาว (Jo and Harjoto, 2011) ในทางตรงกันข้าม ทฤษฎีการแลกเปลี่ยนมองว่า ESG อาจเป็นการใช้ทรัพยากรที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยเสนอว่าผู้บริหารควรมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มมูลค่าขององค์กร และหลีกเลี่ยงกิจกรรมที่เป็นภาระทางสังคมหรือสิ่งแวดล้อม (Friedman, 1970)

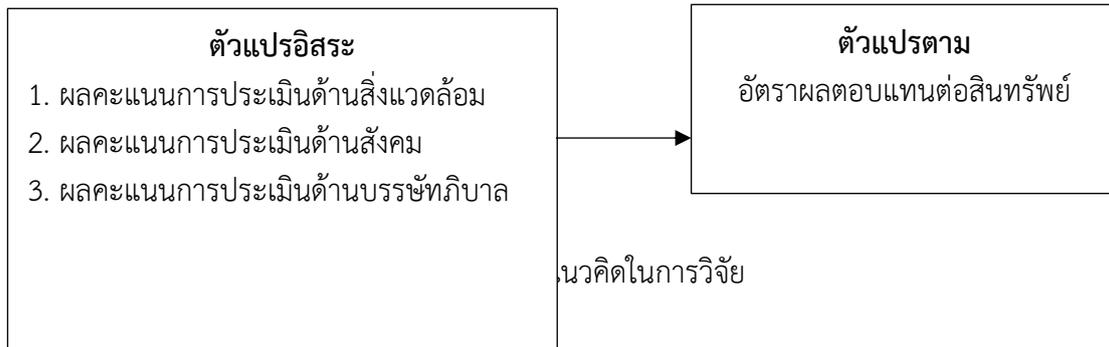
การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นหัวข้อที่ได้รับความสนใจในงานวิจัยจำนวนมาก จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่าร้อยละ 90 ของงานวิจัยชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยงานวิจัยที่ศึกษาในต่างประเทศ เช่น การศึกษาของ Anklesaria-Dalal and Thaker (2019) ที่ใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งชาติของอินเดีย (NSE 100 ESG Index) ในระหว่างปี 2015–2017 พบว่าผลการประเมิน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยใช้ตัวชี้วัดอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าของบริษัท (Tobin's Q) ขณะที่การศึกษาในเยอรมนีของ Velte (2017) พบว่าผลการประเมิน ESG ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าของบริษัท และการศึกษาของ Bruna et al. (2022) ที่ใช้ข้อมูลของบริษัทในยุโรป 350 แห่งระหว่างปี 2014–2019 พบว่า การเปิดเผยข้อมูล ESG ภายใต้กฎระเบียบใหม่ของสหภาพยุโรปมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงิน นอกจากนี้ Albitar et al. (2019) วิเคราะห์ผลกระทบ

ของการเปิดเผยข้อมูล ESG ในดัชนี FTSE 350 ก่อนและหลังการนำระบบการรายงานแบบบูรณาการ (Integrated Reporting) มาใช้ในปี 2013 และพบว่าคะแนน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยบางส่วนที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินกลับไม่ได้แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง 2 ปัจจัยอย่างชัดเจน เช่น การศึกษาของ Kabir and Chowdhury (2022) ที่ทำการศึกษาในภาคธนาคารของบังกลาเทศ โดยใช้แบบจำลอง Panel Vector Autoregression พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้นนำไปสู่การใช้จ่ายในกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) ขององค์กรที่สูงขึ้น แต่การใช้จ่ายในกิจกรรมเพื่อสังคมไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กรโดยตรง นอกจากนี้ Nollet, Filis and Mitrokostas (2016) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 โดยใช้แบบจำลองการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการประเมิน ESG และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ รวมทั้งผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROC) แต่กลับพบว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเป็นแบบรูปตัวยู (U-shaped) ซึ่งบ่งชี้ว่าผลการประเมิน ESG อาจมีผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินเมื่อถึงระดับที่เหมาะสม

กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยจากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในต่างประเทศ ผู้วิจัยจึงมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังนี้



วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้รับการประเมิน ESG รายปีจาก Refinitiv โดยเลือกใช้ Refinitiv เนื่องจากเป็นผู้ประเมิน ESG ที่ได้รับการยอมรับในระดับสากลและมีการใช้งานอย่างแพร่หลายในการวิเคราะห์ทางการเงิน รวมทั้งมีข้อมูลย้อนหลัง โดยการศึกษาครอบคลุมช่วงปี พ.ศ. 2563 - พ.ศ. 2567 โดยคัดเลือกบริษัทที่มีผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินครอบคลุมทุกปีในช่วงเวลาที่ศึกษา โดยมีจำนวนบริษัททั้งหมด 86 บริษัท ซึ่งนำไปสู่การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างได้ทั้งสิ้น 430 ตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้อาศัยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยแบ่งเป็นสองส่วนหลัก ได้แก่

1. ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยข้อมูลผลคะแนนการประเมิน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งข้อมูลถูกรวบรวมจากฐานข้อมูล Thomson Reuters Eikon ในปี พ.ศ. 2563 - พ.ศ. 2567
2. ตัวแปรตาม วัดผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่เผยแพร่ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวชี้วัดหลัก ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยนี้มุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการประเมิน ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินของ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์ข้อมูลงานวิจัยนี้ใช้สถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายคุณลักษณะพื้นฐานของตัวแปรที่ศึกษา โดยพิจารณาค่าทางสถิติสำคัญ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum), และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อแสดงลักษณะการกระจายตัวของข้อมูลที่ใช้นอกจากนี้ งานวิจัยใช้สถิติเชิงอนุมาน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของผลการประเมิน ESG ต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของผลการประเมิน ESG ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิน ESG กับผลการดำเนินงานทางการเงินที่ถูกกำหนดโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สามารถแสดงได้ผ่านสมการแบบจำลองดังต่อไปนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + u \quad \text{---- (1)}$$

- โดยที่ ROA หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
- ENV หมายถึง ผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม
- SOC หมายถึง ผลคะแนนการประเมินด้านสังคม
- GOV หมายถึง ผลคะแนนการประเมินด้านบรรษัทภิบาล

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยจากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งแสดงในตารางที่ 1 พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในพ.ศ. 2563 - พ.ศ. 2567 มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.2 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -13.2 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 30.5 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 6.6

สำหรับผลคะแนนการประเมิน ESG พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประเมิน ESG มีผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อมเฉลี่ยเท่ากับ 56.4 คะแนน ค่าต่ำสุดเท่ากับ 30.4 คะแนน ค่าสูงสุดเท่ากับ 78.5 คะแนน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.8 คะแนน อีกทั้งผลคะแนนการประเมินด้านสังคมเฉลี่ยเท่ากับ 57.5 คะแนน ค่าต่ำสุดเท่ากับ 32.7 คะแนน ค่าสูงสุดเท่ากับ 77.4 คะแนน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.5 คะแนน นอกจากนี้ ผลคะแนนการประเมินด้านบรรษัทภิบาลเฉลี่ยเท่ากับ 56.2 คะแนน ค่าต่ำสุดเท่ากับ 31.8 คะแนน ค่าสูงสุดเท่ากับ 79.3 คะแนน และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.2 คะแนน

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรตาม					
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	430	-13.2	30.5	5.2	6.6
ตัวแปรอิสระ					
ผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม	430	30.4	78.5	56.4	7.8

ผลคะแนนการประเมินด้าน สังคม	430	32.7	77.4	57.5	8.5
ผลคะแนนการประเมินด้าน บรรษัทภิบาล	430	31.8	79.3	56.2	7.2

สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Product-Moment Correlation Coefficient) ซึ่งแสดงในตารางที่ 2 พบว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งความสัมพันธ์ในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระอาจส่งผลกระทบต่อความแม่นยำของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงดำเนินการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยใช้ค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) หากค่า Tolerance มีค่าใกล้ 1 หมายความว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นในระดับต่ำ หากค่า Tolerance ใกล้ 0 หมายถึงความสัมพันธ์ที่สูงระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหา Multicollinearity อย่างรุนแรงหากค่า Tolerance ต่ำกว่า 0.1 สำหรับค่า VIF หากมีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นในระดับสูง (ธนจรรยากร และจิตติมา, 2567)

ในการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF ซึ่งแสดงในตารางที่ 3 พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ของตัวแปรทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระในแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตัวแปร	ผลคะแนนการประเมิน ด้านสิ่งแวดล้อม	ผลคะแนนการประเมิน ด้านสังคม	ผลคะแนนการประเมิน ด้านสังคม
ผลคะแนนการ ประเมินด้าน สิ่งแวดล้อม	1	0.97**	0.95**
ผลคะแนนการ ประเมินด้านสังคม	0.97**	1	0.95**
ผลคะแนนการ ประเมินด้าน บรรษัทภิบาล	0.98**	0.96**	1

หมายเหตุ: ** หมายถึง ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบปัญหา Multicollinearity โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
ผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม	0.99	1.01
ผลคะแนนการประเมินด้านสังคม	0.69	1.45
ผลคะแนนการประเมินด้านบรรษัทภิบาล	0.97	1.03

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยในตารางที่ 4 พบว่า ผลคะแนนการประเมินด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แต่ผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ซึ่งตัวแปรอิสระในแบบจำลองนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 20.2

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย

ตัวแปร	Standardized Coefficient Beta	t-statistic	Sig.
ค่าคงที่	-0.032	-0.469	0.001***
ผลคะแนนการประเมินด้านสิ่งแวดล้อม	-0.287	-2.392	0.453
ผลคะแนนการประเมินด้านสังคม	0.145	1.095	0.032**
ผลคะแนนการประเมินด้านบรรษัทภิบาล	0.321	2.782	0.015**
R ²	0.225		
Adjusted R ²	0.202		
F-Statistics	4.523***		

หมายเหตุ: *** หมายถึง ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ ** หมายถึง ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

อภิปรายผล

ผลจากการวิจัย พบว่า ผลคะแนนการประเมินด้านสังคมส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ โดยบริษัทที่สามารถดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งส่งผลให้เกิดภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเสริมสร้างความภักดีของลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจในระยะยาว ปัจจัยเหล่านี้มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางธุรกิจอย่างยั่งยืน และนำไปสู่ ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Velte (2017) และ Albitar et al. (2019)

ผลคะแนนการประเมินด้านบรรษัทภิบาลส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานและงานวิจัยของ Anklesaria-Dalal & Thaker (2019) และ Bruna et al. (2022) ที่ระบุว่าระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถปรับปรุงผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยสะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยปัจจัยที่อาจส่งผลให้ผลคะแนนการประเมินด้านบรรษัทภิบาล มีบทบาทสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน คือ การบริหารจัดการองค์กรที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งช่วยสร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นอกจากนี้ บริษัทที่มีระบบกำกับดูแลที่ดีมักให้ข้อมูลที่ครบถ้วนและโปร่งใสแก่นักลงทุนและผู้ใช้อุปกรณ์ทางการเงิน ส่งผลให้ตลาดสามารถประเมินมูลค่าของบริษัทได้อย่างแม่นยำมากขึ้น ข้อค้นพบดังกล่าวตอกย้ำว่า การกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ เป็นปัจจัยสำคัญในการเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของบริษัท และช่วยส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งสร้างประโยชน์ตลอดทั้งห่วงโซ่คุณค่า ตั้งแต่ลูกค้า ผู้ผลิต ไปจนถึงผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

งานวิจัยนี้ชี้ให้เห็นว่า ผลคะแนนการประเมินด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการที่บริษัทคำนึงถึงความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและมีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญในการเสริมสร้างผลการดำเนินงานของบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่มีคุณภาพ ไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือขององค์กร แต่ยังช่วยเสริมสร้าง ภาพลักษณ์ที่ดี และเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้า ซึ่งอาจส่งผลให้ยอดขายและกำไรของบริษัทเติบโตขึ้น นอกจากนี้ การดำเนินงานที่โปร่งใสและมีธรรมาภิบาลที่ดี ยังช่วยเพิ่มมูลค่าขององค์กร และดึงดูดนักลงทุน ให้เข้ามาลงทุนมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทสามารถเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับประเด็นในการวิจัยครั้งต่อไปคือ ควรการขยายระยะเวลาการศึกษา ซึ่งจะช่วยให้สามารถรวบรวม ข้อมูลในระยะยาวครอบคลุมมากขึ้น และเพิ่มขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ส่งผลให้การวิเคราะห์มีความ



แม่นยำ และสะท้อนถึงผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินได้ชัดเจนยิ่งขึ้น นอกจากนี้ควรมีการศึกษาต่อยอดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในมิติที่ไม่ใช่ตัวเงิน เพื่อเพิ่มความครอบคลุมให้กับงานวิจัย อันจะช่วยให้สามารถนำเสนอแนวคิดใหม่ๆ และขยายขอบเขตขององค์ความรู้ในประเด็นที่เกี่ยวข้องได้อย่างรอบด้านมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *สร้างโอกาสการลงทุนด้วย SET ESG Ratings*. ค้นเมื่อ 21มกราคม 2568, จาก <https://setsustainability.com/ESG-ratings>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). *คู่มือการรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ค้นเมื่อ 21 มกราคม 2568, จาก <https://setsustainability.com//download/ixcugobk4zq6f7s>
- ธนจรรยากร อภิวัฒน์โกคินกุล และฐิติมาไชยะกุล. (2567). อิทธิพลของปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมสังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มหุ้นยั่งยืน. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, 10(1), 162-175.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2564). "การธนาคารเพื่อความยั่งยืน" พลังขับเคลื่อนสู่การพัฒนาในระยะยาว. ค้นเมื่อ 21 มกราคม 2568, จาก <https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/Phrasiam-64-5/Executive-s-Talk-64-5.html>
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2567). *ข้อมูลและสถิติกลุ่มกองทุนรวม*. ค้นเมื่อ 20 มกราคม 2568, จาก <https://ns3.aimc.or.th/web/กองทุนรวม/>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. (2019). ESG Disclosure and Firm Performance Before and After IR: The Moderating Role of Governance Mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28, 1–21.
- Anklesaria-Dalal, K., & Thaker, N. (2019). ESG and Corporate Financial Performance: A Panel Study of Indian Companies. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 18(1), 44–59.
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG Activities and Banking Performance: International Evidence from Emerging Economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70.
- Bruna, M. G., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B., & Rupo, D. (2022). Investigating the Marginal Impact of ESG Results on Corporate Financial Performance. *Finance Research Letters*, 47.
- Buallay, A. (2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence From the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management*. Boston.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG And Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Friedman, M. (1970). A Theoretical Framework for Monetary Analysis. *Journal of Political Economy*, 78(2), 193–238.

- Haans, R. F. J., Pieters, C., & He, Z. L. (2016). Thinking About U: Theorizing and Testing U- and Inverted U-Shaped Relationships in Strategy Research. *Strategic Management Journal*, 37(7), 1177–1195.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383.
- Kabir, M. A., & Chowdhury, S. S. (2022). Empirical Analysis of The Corporate Social Responsibility and Financial Performance Causal Nexus: Evidence From The Banking Sector of Bangladesh. *Asia Pacific Management Review*.
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Non-Linear and Disaggregated Approach. *Economic Modeling*, 52, 400–407.
- Siwiec, K., Karkowska, R. (2024). Relationship between ESG and Financial Performance of Companies in the Central and Eastern European Region. *Central European Economic Journal*, 11(58), 178-199.
- United Nations. (2015). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development*. Retrieved 20 January 2025, from <https://sdgs.un.org/2030agenda>
- Velte, P. (2017). Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.