

ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีต่อ
การอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยของบริษัทจดทะเบียน

Effects of Ownership Structures and Board Characteristics on
Listed Firms in Thailand Sustainability Investment Index

นันทิยา พรหมทอง¹

Nantiya Promtong¹

Article History

Received: October 26, 2022

Revised: May 15, 2023

Accepted: May 22, 2023

บทคัดย่อ

การศึกษานี้วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีต่อการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยที่การศึกษาประกอบด้วยโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ ผู้ถือหุ้นสถาบัน ผู้ถือหุ้นต่างชาติและผู้ถือหุ้นบริหาร และคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหาร คือ ขนาดคณะกรรมการบริหาร คณะกรรมการอิสระและจำนวนการประชุม กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนจำนวน 484 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานที่เผยแพร่ประจำปีของกิจการจากฐานข้อมูล SETSMART วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติถดถอยโลจิสติกส์ ข้อค้นพบคือ ผู้ถือหุ้นต่างชาติ ผู้ถือหุ้นสถาบัน คณะกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริหารและจำนวนการประชุมเป็นปัจจัยสำคัญที่กระทบเชิงบวกต่อการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย และการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์สามารถจำแนกได้ถูกต้องร้อยละ 80.40 การศึกษานี้ช่วยเพิ่มข้อมูลให้นักลงทุนเพื่อกำหนดกลยุทธ์การพิจารณาเลือกหุ้นที่จะลงทุนได้

คำสำคัญ: หุ้นยั่งยืนของไทย โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณลักษณะของคณะกรรมการบริหาร

¹ คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

¹ Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University, E-mail: nantiya.p@ku.th

Abstract

The study investigates the effects of ownership structures and board characteristics on the Thailand Sustainability Investment designation of listed firms on Stock Exchange in Thailand. The factors that are studied in this research include ownership structures comprised of institutional ownership, foreign ownership, and managerial ownership; and board characteristics comprised of board size, board independence, and board meeting. The samples in this study consisted of 484 firms of listed firms. Data was gathered from their annual reports via SETSMART database. Logistic regression analysis is employed to test the model. The findings showed that foreign ownership, institutional ownership, board independence, board size, and frequency of board meetings has a positive link towards Thailand Sustainability Investment designation and using logistic regression analysis methods can be accurately identified 80.40 percent. The findings will help investors in setting the strategy in selecting stocks for their portfolio.

Keywords: *Thailand Sustainability Investment, Ownership Structures, Board Characteristics*

บทนำ

ในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์ได้นำเสนอรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยโดยเป็นรายชื่อของกิจการที่ประกอบธุรกิจที่ตระหนักถึงสิ่งแวดล้อม มีการปฏิบัติที่ดีต่อสังคมและนำหลักบรรษัทภิบาลมาปรับใช้ ซึ่งเป็นแนวคิดที่กำลังได้รับการสนับสนุนจากองค์กรกำกับดูแลเนื่องจากเป็นแนวคิดที่ส่งเสริมเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจที่มุ่งเน้นเรื่องความยั่งยืน โดยกิจการที่จะได้รับการพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยนั้นจะต้องสมัครใจตอบแบบประเมินจึงจะมีสิทธิ์ได้รับการคัดเลือกเข้ามาเป็นหุ้นยั่งยืนและต้องผ่านตามเกณฑ์การประเมิน ซึ่งบางกิจการอาจสมัครใจเข้ารับการคัดเลือกแต่อาจไม่ผ่านเกณฑ์ หรือบางกิจการมีการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและมีแนวปฏิบัติของกิจการตามหลักบรรษัทภิบาลแต่ไม่ประสงค์จะเข้ารับการคัดเลือกก็ได้ จากข้อมูลของศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนได้รายงานข้อมูลกิจการทั้งหมดที่สมัครใจเข้ารับการประเมินความยั่งยืนประจำปี พ.ศ. 2564 จำนวน 196 กิจการและผ่านการประเมินจำนวน 144 กิจการซึ่งมีจำนวนที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนโดยในปี พ.ศ. 2563 สมัครเข้าร่วมจำนวน 160 กิจการและผ่านการประเมินจำนวน 124 กิจการและในปี พ.ศ. 2562 สมัครเข้าร่วมจำนวน 131 กิจการและผ่านการประเมินจำนวน 98 กิจการ ซึ่งจากข้อมูลพบว่ามีกิจการที่ให้ความสนใจสมัครเข้ารับการประเมินเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งมีทั้งกิจการที่ผ่านการประเมินและกิจการที่ไม่ผ่านเช่นกัน แต่เมื่อกิจการสมัครใจเข้ารับการประเมินแล้วจะต้องเรียนรู้และเข้าใจเกี่ยวกับกระบวนการและหลักเกณฑ์การคัดเลือกหุ้นยั่งยืนรวมถึงวิธีการตอบแบบประเมิน

ความยั่งยืนหรือผู้ประเมินทำการเก็บข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและหลักบรรษัทภิบาลที่เปิดเผยไว้ในรายงานต่าง ๆ ของบริษัท

การนำเสนอข้อมูลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและแนวปฏิบัติของกิจการตามหลักบรรษัทภิบาลจึงเป็นประโยชน์ต่อโอกาสที่กิจการจะผ่านการพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืน โดยการรายงานข้อมูลสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและแนวปฏิบัติของกิจการตามหลักบรรษัทภิบาลมีผลอย่างมากกับผลการดำเนินงานรวมถึงสะท้อนการเป็นผู้นำด้านผลประกอบการทางการเงินเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง (Naseem, Rehman, Ikram, & Malik, 2017) ซึ่งมูลค่าทางการตลาดของกิจการจะเพิ่มขึ้นหากกิจการมุ่งเน้นดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม ยึดหลักการบริหารตามแนวทางบรรษัทภิบาลและการปฏิบัติที่ดีต่อสังคม (Sadiq, Singh, Raza, & Mohamad, 2020) แม้ว่าผลการศึกษาในอดีตจะพบว่า การที่กิจการมีการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ดีจะมีผลดีต่อกิจการแต่ในอีกด้านนั้นการรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมหรือสังคมที่มากเกินไปก็อาจมีผลที่ไม่ดีนักต่อมูลค่าของกิจการ เนื่องจากมีต้นทุนในการจัดการและการรายงานที่สูงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และการแสดงข้อมูลเกี่ยวกับการจัดการผลกระทบเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมจำนวนมากก็อาจสะท้อนถึงรูปแบบการทำงานของกิจการที่ก่อปัญหาไม่ดีต่อสิ่งแวดล้อมจึงต้องมีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมมากได้ด้วยเช่นกัน ดังนั้นผู้บริหารต้องพิจารณาและจัดการให้เหมาะสมเพราะเป็นส่วนสำคัญต่อความมั่งคั่งทางการเงินของกิจการ (Junias, Suharto, & Elim, 2020)

สำหรับผู้มีเงินทุนนั้นนอกจากจะเลือกลงทุนในหุ้นของกิจการที่แสดงผลการเติบโตทางเศรษฐกิจแล้วยังสามารถเลือกลงทุนในกิจการที่มีการปฏิบัติงานที่ไม่สร้างปัญหาต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเพื่อลดความเสี่ยงและสร้างความเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในอนาคตด้วย ดังนั้นเมื่อรูปแบบการเลือกลงทุนของผู้มีเงินทุนมีการเปลี่ยนแปลงไปทำให้กิจการที่ต้องการระดมเงินทุนต้องมีการปรับรูปแบบการดำเนินงานเพื่อให้สอดคล้องกับความคาดหวังของผู้มีเงินลงทุน ซึ่งการดำเนินงานของกิจการนั้นจะได้รับอิทธิพลมาจากหลากหลายปัจจัยรวมถึงจะได้รับอิทธิพลจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเพราะเป็นเจ้าของเงินทุนกิจการ กลุ่มผู้ถือหุ้นในกิจการจะมีบทบาทสำคัญต่อการพิจารณาและตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ โดยความต้องการของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มจะแตกต่างกันไปดังนั้นจึงแสดงบทบาทต่อกิจการแตกต่างกัน ดังนั้นการมีโครงสร้างของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะมีทัศนคติต่อการรายงานข้อมูลความยั่งยืนที่ต่างกัน (Hasan, Hussainey, & Aly, 2022) นอกจากนี้การพิจารณาเลือกกลยุทธ์และแนวทางการบริหารของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่นำมาสู่แนวปฏิบัติและการเปิดเผยข้อมูลของกิจการเนื่องจากคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงจะเป็นกลุ่มคนที่มีอิทธิพลต่อกิจการเป็นอย่างมาก ดังนั้นโครงสร้างการถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการจึงเป็นหนึ่งในหลายๆ ปัจจัยสำคัญที่กระทบต่อการเลือกดำเนินนโยบายธุรกิจ การปฏิบัติต่อสังคมและคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม การยึดหลักบรรษัทภิบาลและนโยบายอื่น ๆ ซึ่งจะมีผลกับความมั่งคั่ง ภาพลักษณ์และชื่อเสียงของกิจการ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับประเด็นหุ้นยั่งยืนมีในหลากหลายด้านทั้งในด้านการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ข้อมูลทางการเงินหรืออัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าด้านต่าง ๆ ของกิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ซึ่งการศึกษาในอดีตมุ่งเน้นไปในประเด็นผลที่เกิดขึ้นสำหรับกิจการที่ได้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนแล้วซึ่งผลการศึกษาค่อนข้างหลากหลายและเปลี่ยนแปลงไปตามบริบทของการศึกษา นอกจากนี้มีผลงานในอดีตที่พบว่าปัจจัยที่กระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน

ความยั่งยืน เช่น โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ความหลากหลายของคณะกรรมการ ผลการดำเนินงานทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สิน ผู้ลงทุนสถาบัน จำนวนการประชุม (Aksoy, Yilmaz, Tatoglu, & Basar, 2020; Kordsachia, Focke, & Velte, 2022; Velte, 2020; Kumar, Kumari, Nandy, Sarim, & Kumar, 2022; Jia, Li, Cao, Hu, & Xu, 2022) เป็นต้น ซึ่งจะพบว่านอกจากปัจจัยด้านผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการแล้วปัจจัยในด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะผู้บริหารก็มีส่วนสำคัญเนื่องจากเป็นผู้กำหนดแนวนโยบายซึ่งมีผลอย่างมากต่อพฤติกรรมด้านความยั่งยืนของกิจการ รวมถึงการที่จะได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนนั้นกิจการต้องสมัครใจและผ่านการพิจารณาตามเกณฑ์ที่กำหนดดังนั้นจึงขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารงานที่สอดคล้องตามเกณฑ์และการตัดสินใจของฝ่ายบริหารเพื่อสมัครเข้าร่วม ดังนั้นความหลากหลายของโครงสร้างการถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจมีผลต่อโอกาสในการสมัครใจเข้ารับการประเมินเพื่ออยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย ซึ่งผลการศึกษาที่ได้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกิจการที่มีโอกาสจะเข้าอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน รวมถึงเป็นการเพิ่มพูนผลงานและความรู้เกี่ยวกับปัจจัยที่ทำให้กิจการมีโอกาสเข้ารับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีต่อการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976) มุ่งเน้นไปที่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (ผู้ถือหุ้น) และตัวแทน (คณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูง) เมื่อผู้ถือหุ้นมอบอำนาจในการบริหารและตัดสินใจให้กับคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงโดยผู้ถือหุ้นมีความประสงค์ที่จะให้กิจการมีความมั่งคั่งและสร้างมูลค่าสูงสุด ในขณะที่คณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงซึ่งได้รับโอกาสและความไว้วางใจให้บริหารงานและมีอำนาจตัดสินใจจึงพยายามสร้างประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง โดยอาจไม่ได้คำนึงว่าการบริหารและการตัดสินใจนั้นจะก่อให้เกิดความมั่งคั่งสูงสุดต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่ ดังนั้นจึงอาจเป็นแรงผลักดันให้ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มพยายามเข้ามามีบทบาทและสร้างแรงกดดันต่อกิจการ ซึ่งตามทฤษฎีตัวแทนนั้นการที่กิจการมีโครงสร้างกลุ่มผู้ถือหุ้นที่หลากหลายอาจทำให้ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มเข้ามามีอำนาจต่อรองและควบคุมกิจการ รวมถึงสามารถเข้าถึงข้อมูลทำให้สามารถกดดันให้กำหนดแนวนโยบายตามที่ตนต้องการได้ (Elvin & Abdul Hamid, 2016) ดังนั้นกิจการที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่หลากหลายอาจพยายามแสดงบทบาทเพื่อกดดันให้เกิดการดำเนินนโยบายที่จะสร้างความมั่งคั่งและดูแลรักษาเงินลงทุนของตน รวมถึงการส่งเสริมให้กิจการสมัครเข้ารับการพิจารณาเพื่อให้ได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนซึ่งเป็นการเสริมสร้างภาพลักษณ์และชื่อเสียงของกิจการด้านความยั่งยืน (Makipere & Yip, 2008)

ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร

ตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Pfeffer & Salancik, 1978) นั้นปัจจัยสำคัญต่อการคงอยู่ของกิจการ คือ ความสามารถในการสรรหาและได้มาซึ่งทรัพยากรที่มีประโยชน์และการรักษาทรัพยากรไว้ โดยกิจการจะดำรงอยู่ได้ในระยะยาวต้องอาศัยทรัพยากรต่าง ๆ รวมถึงทรัพยากรบุคคลโดยเฉพาะกลุ่มคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงของกิจการ เนื่องจากการตัดสินใจของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ ดังนั้นตามแนวคิดนี้จึงมองว่าผู้บริหารเป็นทรัพยากรหนึ่งที่สามารถเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการและยังเป็นกลไกสำคัญที่จะเพิ่มโอกาสในการบรรลุเป้าหมายที่ต้องการทางธุรกิจ รวมถึงการมีบุคคลที่เป็นอิสระรวมอยู่ในคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงที่เหมาะสมเพื่อให้ได้รับมุมมองที่หลากหลายและการจัดประชุมอย่างสม่ำเสมอเพื่อให้มีการปรึกษาและแลกเปลี่ยนแนวคิดการบริหารระหว่างกัน ทั้งนี้การตัดสินใจของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงจะส่งผลอย่างมากต่อการดำเนินงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งเชิงเศรษฐกิจและการปฏิบัติงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและการปฏิบัติที่ดีต่อสังคมเพื่อสร้างความมั่งคั่งอย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตามการที่จะอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนนั้นกิจการต้องสมัครใจและผ่านการพิจารณาตามเกณฑ์ที่กำหนดดังนั้นจึงขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารงานที่สอดคล้องตามเกณฑ์ที่กำหนดและการตัดสินใจของฝ่ายบริหารเพื่อสมัครเข้าร่วม เมื่อกิจการต้องปรับเปลี่ยนตัวเองเพื่อสร้างโอกาสของความอยู่รอดและมีแนวปฏิบัติที่สอดคล้องกับกฎกติกาหรือแนวโน้มของสังคมที่กิจการอยู่ ทำให้ผู้บริหารของกิจการเป็นกลุ่มบุคคลสำคัญที่มีผลอย่างมากต่อทิศทางของกิจการ

รายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย

Sustainable Business Development Center (n.d.) ได้อธิบายว่า หุ้นยั่งยืน คือ รายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล โดยได้มีการประกาศรายชื่อบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ประเมินหุ้นยั่งยืนซึ่งมีการปฏิบัติงานที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อมและการปฏิบัติต่อสังคม รวมถึงนำแนวทางบรรษัทภิบาลมาปรับใช้และมีการดำเนินงานทางเศรษฐกิจที่ดีเพื่อเป็นแหล่งข้อมูลสำหรับนักลงทุนในการเลือกลงทุนมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 การได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนนั้นจะเป็นประโยชน์สำหรับกิจการในการสร้างโอกาสให้กิจการเป็นที่สนใจจากนักลงทุนที่มีแนวคิดด้านการลงทุนอย่างยั่งยืนรวมถึงได้นำแนวทางในการประเมินความยั่งยืนไปปรับปรุงและพัฒนาการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนอีกด้วย ทั้งนี้มีเกณฑ์ในการพิจารณาคัดเลือกคือ 1) กิจการสมัครใจเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนโดยการส่งใบสมัครตามที่องค์กรกำกับดูแลกำหนด 2) ส่งแบบประเมินความยั่งยืนโดยครอบคลุมใน 3 ด้านคือด้านเศรษฐกิจ ด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคมซึ่งกิจการจะต้องผ่านเงื่อนไขคือได้คะแนนประเมินในแต่ละด้านไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 หรือได้รับขึ้นทะเบียนอยู่ในบัญชีของดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ และ 3) ผ่านการประเมินคุณสมบัติ คือ มีผลการประเมินคุณภาพด้านบรรษัทภิบาลระดับ 3 ดาวขึ้นไป มีผลประกอบการด้านกำไรสุทธิและส่วนของผู้ถือหุ้นและมีคุณสมบัติของการเป็นบริษัทจดทะเบียน

ในประเทศต่าง ๆ ได้ตระหนักถึงความสำคัญและมีการกำหนดดัชนีชี้วัดการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการ เช่น Dow Jones Sustainability Index, Corporate Sustainability Index, MSCI ESG Index, Socially Responsible Index, STOXX Global ESG Leaders indices, FTSE4Good

Bursa Malaysia Index, Hang Seng Corporate Sustainability Index เป็นต้น ซึ่งการเป็นสมาชิกในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ถูกมองว่าเป็นตัวชี้วัดสถานะด้านสิ่งแวดล้อมที่เหนือกว่าซึ่งนำไปสู่ชื่อเสียงด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงขึ้น (Cho, Guidry, Hageman, & Patten, 2012) และยังเป็นสัญญาณความเป็นผู้นำในด้านความยั่งยืนขององค์กร (Makipere & Yip, 2008) ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลมีผลการดำเนินงานที่เติบโตแตกต่างกับบริษัทที่มีนโยบายการดำเนินธุรกิจดังกล่าวระดับต่ำ (Panich, 2021) รวมถึงกิจการในกลุ่มหุ้นยั่งยืนมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากิจการที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน (Prinyapon, Nittayagasetwat, & Nittayagasetwat, 2022) นอกจากนี้การรายงานความยั่งยืนที่เพิ่มมากขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นได้ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนจะเป็นวิธีการสื่อสารอย่างหนึ่งระหว่างกิจการและผู้มีส่วนได้เสีย (Saraphat, 2022)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นสถาบัน

ผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นการถือหุ้นโดยกองทุนหรือบริษัทซึ่งจะเป็นเจ้าของกลุ่มใหญ่ของหุ้นของกิจการ ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันจะสามารถเข้าถึงข้อมูลภายในกิจการได้ก่อนกลุ่มผู้ถือหุ้นรายย่อยและเนื่องจากมีทรัพยากรที่มากกว่าจึงทำให้สามารถทำการประเมินสถานการณ์ของกิจการได้ดีกว่า รวมถึงมีสิทธิออกเสียงมากจึงทำให้สามารถเข้ามามีอำนาจในการออกเสียงลงมติและมีบทบาทในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางการปฏิบัติงานของกิจการได้ กิจการที่มีนักลงทุนกลุ่มสถาบันเข้ามาถือหุ้นจำนวนมากก็จะมีผลการดำเนินงานทั้งทางการเงินและทางการตลาดที่ดียิ่งขึ้น (Nutrujiroj & Srijunpetch, 2020) และจะมีการนำเสนอข้อมูลโดยสมัครใจเพิ่มขึ้นด้วย (Khan, Chand, & Patel, 2013) การที่กิจการได้อยู่ในรายชื่อดัชนีความยั่งยืนนั้นจะสัมพันธ์กับการที่กิจการมีผู้ถือหุ้นสถาบันจำนวนมากด้วย (Yilmaz, Aksoy, & Tatoglu, 2020) เนื่องจากการมีชื่อปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนจะเป็นสัญญาณความเป็นผู้นำในด้านความยั่งยืนทำให้ผู้ถือหุ้นสถาบันอาจตระหนักถึงโอกาสในการดำรงอยู่ในธุรกิจในระยะยาว ดังนั้นการที่มีผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มสถาบันจึงมีโอกาที่จะสมัครเข้ารับการพิจารณาเพื่อให้ได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น

ผู้ถือหุ้นต่างชาติ

ผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติเป็นการลงทุนถือหุ้นของหน่วยงานจากต่างประเทศโดยผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้จะต้องการให้กิจการตระหนักและยึดหลักการบริหารที่มุ่งเน้นกับการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นแนวทางที่ทำให้เกิดกระบวนการเพื่อการดูแลคุ้มครองเงินลงทุนของตน นอกจากนี้การมีผู้ถือหุ้นต่างชาติจะเพิ่มแรงกดดันให้กับกิจการในการต้องรักษาชื่อเสียงและภาพลักษณ์ของกิจการเพื่อดึงดูดความสนใจและเงินลงทุนให้คงอยู่ในกิจการ ดังนั้นกิจการจึงต้องพยายามลดแรงกดดันจากนักลงทุนและสร้างภาพลักษณ์ที่ดีของกิจการ ซึ่งการมีผู้ลงทุนจากต่างชาติจะมีผลกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและการนำหลักบรรษัทภิบาลมาปรับใช้ในการบริหารกิจการ (Alqatameen, Alkhalaileh, & Dabaghia, 2020; Al Amosh & Khatib, 2022) และการถือครองหุ้นทุนของนักลงทุนจากต่างชาติจะมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพของการรายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงขึ้น (Masud, Nurunnabi, & Bae, 2018) ดังนั้นการที่กิจการมีปริมาณการถือหุ้นจากกลุ่มต่างชาติจึงผลักดันการปฏิบัติงานและ

เสนอข้อมูลด้านต่าง ๆ มากขึ้นเพื่อเสนอข้อมูลที่นักลงทุนต้องการและนำมาซึ่งเงินลงทุน และเมื่อต้องมีการนำเสนอข้อมูลด้านต่าง ๆ จำนวนมากอยู่แล้วจึงมีโอกาสดังกล่าวที่กิจการจะสมัครเข้ารับการประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น เพื่อเป็นอีกช่องทางในการสร้างชื่อเสียงและรักษาภาพลักษณ์ของกิจการ

ผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร

ผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารจะเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นซึ่งเข้ามาทำหน้าที่บริหารกิจการโดยจะมีอำนาจในการตัดสินใจเลือกกำหนดกลยุทธ์ การควบคุมดูแลการดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ของกิจการและสร้างความมั่งคั่งแก่กลุ่มผู้ถือหุ้นโดยรวม ซึ่งผู้ถือหุ้นที่ทำหน้าที่เป็นคณะกรรมการบริหารในระดับสูงนั้นจะบริหารเพื่อสร้างความสมดุลของผลประโยชน์ระหว่างกลุ่มผู้ทำหน้าที่บริหารและกลุ่มผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ผ่านการจัดกิจกรรมที่แสดงให้เห็นถึงการให้ความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นและสังคมเพื่อเป็นการรักษาภาพลักษณ์และเพิ่มมูลค่ากิจการ (Cho & Ryu, 2022) โดยการมีผู้ถือหุ้นอยู่ในคณะกรรมการบริหารในระดับสูงจะส่งผลต่อทิศทางการนำเสนอรายงานความยั่งยืนที่มากขึ้น (Hasan et al., 2022) และมีผลต่อทิศทางการจัดทำบัญชีเพื่อความยั่งยืนของกิจการ แต่อย่างไรก็ตามกิจการอาจประสบผลขาดทุนทางการเงินเนื่องจากอาจต้องมีการจัดหาเงินทุนจำนวนมากเพื่อมาจัดการกับผลที่ไม่ดีซึ่งเกิดจากการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อม (Junias et al., 2020) ดังนั้นผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารจึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบเกี่ยวกับการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อมและผลประโยชน์ของกิจการ ซึ่งหากคณะกรรมการบริหารในระดับสูงตระหนักถึงความสำคัญของภาพลักษณ์และเป้าหมายในระยะยาวแล้วจึงมีโอกาสดังกล่าวที่กิจการจะสมัครเข้ารับการพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้นเพื่อสะท้อนให้ถึงความเป็นผู้นำในด้านความยั่งยืน ภาพลักษณ์ที่ดีและยังเป็นการเพิ่มมูลค่ากิจการในอนาคตอีกด้วย

คุณลักษณะของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการคือจำนวนของคณะกรรมการบริหารระดับสูงทั้งหมดของกิจการซึ่งเป็นกลุ่มคนที่มีอำนาจในการกำหนดทิศทางของกิจการ ซึ่งกิจการควรมีจำนวนของคณะกรรมการบริหารระดับสูงที่เหมาะสมเพื่อให้มีความคล่องตัวในการบริหารและการพิจารณาเลือกใช้นโยบาย โดยองค์กรกำกับดูแลแนะนำว่าควรมีจำนวนกรรมการอย่างน้อย 5 คนแต่ไม่เกิน 12 คน (The Stock Exchange of Thailand [SET], 2017) หากมีจำนวนคณะกรรมการมากอาจไม่มีประสิทธิภาพมากพอเนื่องจากไม่ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ แต่อย่างไรก็ตามเมื่อต้องทำการตัดสินใจเกี่ยวกับประเด็นเรื่องสำคัญจะได้รับแรงกดดันหรืออิทธิพลจากบุคคลอื่นน้อยเพราะมีกรรมการจำนวนหลายคน ในอีกด้านหากกิจการมีจำนวนคณะกรรมการขนาดเล็กจะมีโอกาสได้รับผลประโยชน์จากความสามารถของคณะกรรมการมากขึ้นแต่เมื่อต้องตัดสินใจเกี่ยวกับประเด็นเรื่องสำคัญก็อาจได้รับอิทธิพลหรือแรงกดดันจากผู้บริหารคนอื่นมากขึ้นเพราะมีจำนวนกรรมการน้อยคนเช่นกัน (Naseem et al., 2017) ทั้งนี้คณะกรรมการบริหารระดับสูงนั้นจะมีบทบาทที่สำคัญในการกำหนดกลยุทธ์ของกิจการและมีหน้าที่ส่งเสริมให้มีการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและการตระหนักถึงหลักการบรรษัทภิบาล (Lavin & Montecinos-Pearce, 2021) ซึ่งดัชนีการรายงานข้อมูลบัญชีสิ่งแวดล้อมนั้นจะมีความสัมพันธ์กับจำนวนของคณะกรรมการบริหารระดับสูงของ

กิจการ (Khairredine, Salhi, Aljabr, & Jarbou, 2020) ดังนั้นจำนวนที่เหมาะสมของคณะกรรมการบริหารในระดับสูงจึงสำคัญมากต่อการพิจารณากำหนดกลยุทธ์ด้านสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและนำแนวทางบรรษัทภิบาลมาปรับใช้ในกิจการและนำไปสู่โอกาสในการเข้ารับการพิจารณาให้ได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น

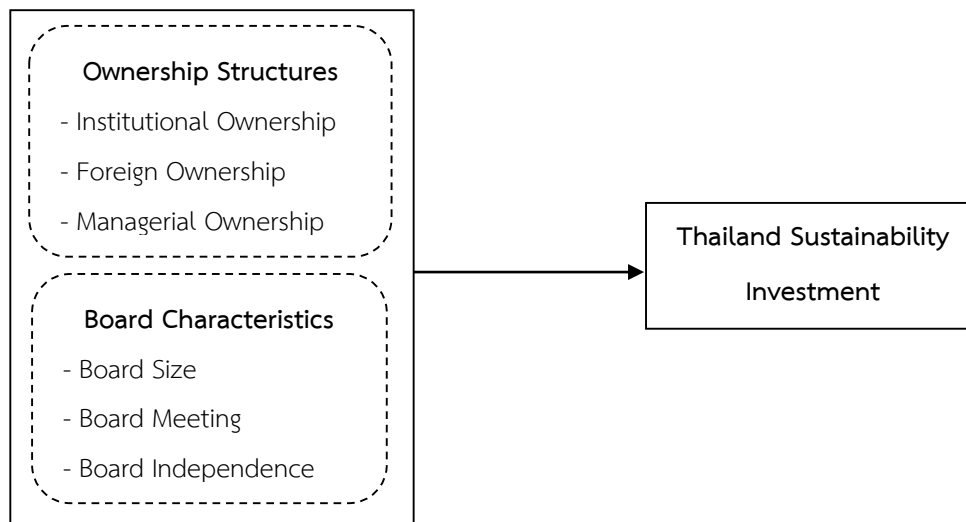
จำนวนคณะกรรมการอิสระ

จำนวนคณะกรรมการอิสระคือจำนวนบุคคลซึ่งมีความเป็นอิสระไม่ได้รับแรงกดดันจากกิจการและเข้ามาทำหน้าที่ในคณะกรรมการบริหารกิจการซึ่งการมีบุคคลที่เป็นอิสระจากกิจการมาร่วมอยู่ในคณะกรรมการบริหารระดับสูงของกิจการนั้นจะช่วยสอดส่องดูแลให้คณะกรรมการบริหารระดับสูงปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มที่ รวมถึงการได้รับมุมมองจากบุคคลภายนอกในประเด็นการปฏิบัติงานและนโยบายธุรกิจรวมถึงเรื่องที่มีผลต่อประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลได้แนะนำให้บริษัทควรต้องมีกรรมการอิสระมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนคณะกรรมการบริหารในระดับสูงทั้งหมด (The Stock Exchange of Thailand, 2017) ซึ่งดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจริยธรรมและสิ่งแวดล้อมมีผลมาจากคณะกรรมการที่อิสระ (Hasan et al., 2022; Khairredine et al., 2020) โดยการเพิ่มจำนวนของคณะกรรมการบริหารที่เป็นอิสระจะเพิ่มการรายงานข้อมูลที่มากขึ้นด้วย (Agyemang et al., 2020) ดังนั้นการมีกรรมการอิสระอยู่ในคณะกรรมการบริหารระดับสูงจึงอาจเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ส่งเสริมให้กิจการสมัครเข้ารับการพิจารณาเพื่อให้ได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น

การประชุมคณะกรรมการบริหาร

การประชุมคณะกรรมการบริหารคือจำนวนครั้งทั้งหมดในการจัดประชุมของคณะกรรมการบริหารระดับสูงในรอบปี ฝ่ายบริหารนั้นต้องปฏิบัติงานด้วยความรอบคอบเพื่อรักษาไว้ซึ่งผลประโยชน์ของกิจการ ซึ่งการจัดประชุมของคณะกรรมการก็เพื่อเป็นเวทีสำหรับปรึกษาหารือเกี่ยวกับการบริหารงานภายในของกิจการซึ่งนอกจากจะมุ่งเน้นในเรื่องบริหารงานภายในแล้วยังส่งผลต่อข้อมูลต่าง ๆ ที่เปิดเผยส่งผ่านออกมาในรายงานต่าง ๆ ของกิจการอีกด้วย โดยองค์กรกำกับดูแลแนะนำให้กิจการมีจำนวนครั้งในการประชุมอย่างเหมาะสมแต่ไม่ควรต่ำกว่า 6 ครั้งต่อรอบปี (The Stock Exchange of Thailand, 2017) โดยความถี่ของการประชุมต่อปีที่มากขึ้นจะเพิ่มระดับการเสนอข้อมูลของกิจการมากขึ้นและช่วยลดปัญหาความเห็นที่ไม่ตรงกันระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นและกรรมการบริหารลงได้ (Khairredine et al., 2020) โดยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของกิจการในการปฏิบัติต่อสังคมและการจัดทำบัญชีสิ่งแวดล้อมจะได้รับผลมาจากจำนวนการประชุมของคณะกรรมการบริหารในระดับสูง (Agyemang et al., 2020; Naseem et al., 2017) ดังนั้นการประชุมของคณะกรรมการบริหารที่เหมาะสมจึงอาจทำให้กิจการตระหนักถึงประโยชน์ของการได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนและทำให้กิจการมีโอกาสมานการประเมินให้มีรายชื่อกิจการอยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น

จากการตรวจสอบเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษา ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งมีจำนวน 665 กิจการ โดยกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคุณสมบัติดังนี้ (1) เป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มกิจการที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟู กิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน กิจการประเภทกองทุนและกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีองค์กรที่กำกับดูแลเฉพาะและรูปแบบการประกอบธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะ (2) จะต้องไม่ได้จดทะเบียนในช่วงปี 2564 เนื่องจากจะต้องใช้ข้อมูลในช่วงปีดังกล่าวในการประเมินรายชื้อหุ้นยั่งยืนและ (3) ต้องมีข้อมูลตัวแปรครบถ้วน โดยรวมมีกลุ่มตัวอย่างเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่มีคุณสมบัติครบถ้วนทั้งสิ้นจำนวน 484 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น นั่นคือ ผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบัน (Institutional Ownership: IO) ผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติ (Foreign Ownership: FO) และผู้ถือหุ้นบริหาร (Managerial Ownership: MO) สำหรับคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหาร คือ ขนาดของคณะกรรมการบริหาร (Board Size: BS) คณะกรรมการที่เป็นอิสระ (Board Independence: BI) และจำนวนครั้งการประชุมคณะผู้บริหารระดับสูง (Board Meeting: BM) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานกิจการประจำปีและข้อมูลที่แสดงในแบบรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยรวบรวมจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ SETSMART

2. ตัวแปรรายชื่อกิจการที่ปรากฏอยู่ในบัญชีหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ซึ่งกำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยทำการเก็บรวบรวมจากรายชื่อ Thailand Sustainability Investment ประจำปี 2564 จากศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (<https://www.setsustainability.com>)

การวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับสถิติเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าร้อยละ และได้วิเคราะห์หาความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระโดยด้วยค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์แบบทวิ โดยมีตัวแบบในการวิเคราะห์ดังนี้

$$\text{Logit } [P(\text{THIS})] = \log\{P(\text{THIS}) / [1-P(\text{THIS})]\}$$

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ตัวแปรตาม		
รายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย	THSI	กิจการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนกำหนดให้เป็น 1 และอื่น ๆ ให้เป็น 0
ตัวแปรต้น		
<i>โครงสร้างผู้ถือหุ้น</i>		
1. ผู้ถือหุ้นสถาบัน	IO	สัดส่วนการถือหุ้นซึ่งเป็นสถาบัน เช่น บริษัท กองทุน โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นที่ถือโดยสถาบัน/จำนวนหุ้นทั้งหมด
2. ผู้ถือหุ้นต่างชาติ	FO	สัดส่วนการถือหุ้นซึ่งเป็นหน่วยงานต่างชาติ โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นที่ถือโดยหน่วยงานต่างชาติ/จำนวนหุ้นทั้งหมด
3. ผู้ถือหุ้นบริหาร	MO	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร/จำนวนหุ้นทั้งหมด
<i>คุณลักษณะของคณะกรรมการบริหาร</i>		
4. ขนาดคณะกรรมการบริหาร	BS	จำนวนของคณะกรรมการบริหารทั้งหมด
5. จำนวนคณะกรรมการอิสระ	BI	จำนวนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร
6. การประชุมของคณะกรรมการ	BM	จำนวนครั้งที่ประชุมในรอบปี

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและอภิปรายผล

ตารางที่ 2 จำนวนกิจการแยกตามการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย

การอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน	จำนวน	ร้อยละ
อยู่	110	22.70
ไม่อยู่	374	77.30
รวม	484	100.00

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์แยกตามการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยพบว่าจากจำนวนกิจการทั้งหมด 484 กิจการ มีจำนวนกิจการที่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืนของไทยทั้งหมด 110 กิจการโดยคิดเป็นอัตราร้อยละ 22.70 นั่นคือ มีกิจการที่สนใจสมัครและผ่านการประเมินให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนไม่มากนักซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลควรมีการประชาสัมพันธ์ให้กิจการเห็นความสำคัญและเข้าร่วมการประเมินเพื่ออยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนให้มากขึ้น และกิจการส่วนมากยังไม่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยทั้งหมด 374 กิจการโดยคิดเป็นอัตราร้อยละ 77.30

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

Variables	Mean	S.D.	Maximum	Minimum
IO	0.35	0.29	0.98	0.00
FO	0.001	0.001	0.01	0.00
MO	0.18	0.21	0.86	0.00
BI	4.13	1.32	11.00	3.00
BM	7.95	3.47	25.00	3.00
BS	9.97	2.46	20.00	5.00

จากตารางที่ 3 พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยสำหรับสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันเท่ากับร้อยละ 35.00 ซึ่งจะพบว่าผู้ถือหุ้นสถาบันมีอัตราการถือหุ้นที่ค่อนข้างสูงกว่ากลุ่มผู้ถือหุ้นอื่นซึ่งจะเป็นแหล่งเงินทุนหลักกิจการ ค่าเฉลี่ยสัดส่วนผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.10 นั่นคือกิจการในตลาดหลักทรัพย์มีผู้ลงทุนที่มาจากต่างชาติค่อนข้างน้อยซึ่งอาจเป็นผลมาจากความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจในประเทศที่ยังมีน้อย และค่าเฉลี่ยสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงมีค่าเท่ากับร้อยละ 18.00 นั่นคือผู้ถือหุ้นเข้ามาดำรงตำแหน่งบริหารในกิจการซึ่งอาจทำให้มีการมุ่งมั่นในการบริหารและรอบคอบในการตัดสินใจมากขึ้นเนื่องจากมีความรู้สึกเป็นเจ้าของมากขึ้น สำหรับค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมมีค่าเท่ากับ 7.95 ครั้งซึ่งมีจำนวนการประชุมที่ค่อนข้างมากเนื่องจากมีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ยที่องค์กรกำกับดูแลแนะนำซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อกิจการเนื่องจากการแลกเปลี่ยนองค์ความรู้และร่วมกันตัดสินใจประเด็นสำคัญเพื่อการบริหารองค์กร (The Stock Exchange of Thailand, 2017) ค่าเฉลี่ยขนาดของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงทั้งหมดเท่ากับ 9.97 คนซึ่งสอดคล้องตามแนวทางที่องค์กรกำกับดูแลแนะนำนั้นคืออยู่ระหว่าง 5 ถึง 12 คน

ซึ่งการมีจำนวนกรรมการที่เหมาะสมจะทำให้ได้รับประโยชน์จากผู้เป็นกรรมการอย่างเต็มที่ (The Stock Exchange of Thailand, 2017) และค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการอิสระมีค่าเท่ากับ 4.13 คน ซึ่งจะอยู่ประมาณครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการบริหารทั้งหมดโดยตามข้อแนะนำของหน่วยงานกำกับดูแลควรมีไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงซึ่งจากค่าเฉลี่ยของกรรมการทั้งหมดข้างต้นคือประมาณ 10 คนทำให้เห็นว่ากิจการมีกรรมการอิสระประมาณ 5 คนซึ่งแม้ว่าจะไม่เกินกึ่งหนึ่งของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงทั้งหมดแต่ก็ไม่น้อยจนเกินไป (The Stock Exchange of Thailand, 2017)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่วัดด้วย Pearson correlation

Variables	THSI	IO	FO	MO	BM	BI	BS	VIF
THSI	1							
IO	0.243**	1						1.827
FO	0.150**	0.404**	1					1.224
MO	-0.178**	-0.611**	-0.283**	1				1.628
BM	0.189**	0.076	-0.096*	-0.140**	1			1.083
BI	0.374**	0.166**	0.039	-0.123**	0.199**	1		1.593
BS	0.343**	0.268**	0.085	-0.195**	0.178**	0.603**	1	1.654

**ความมีนัยสำคัญที่ 0.05, *ความมีนัยสำคัญที่ 0.1

จากตารางที่ 4 พบว่าผลการวิเคราะห์ปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแสดงค่า VIF อยู่ในช่วงระหว่าง 1.083 - 1.827 ซึ่งน้อยกว่าค่าที่กำหนดนั่นคือตัวแปรอิสระในงานวิจัยนี้ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์กันเองและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรพบว่าทุกตัวแปรที่มีค่าไม่เกิน 0.8 โดยที่ตัวแปรผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบัน ผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติ ขนาดของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูง จำนวนของกรรมการที่อิสระและจำนวนครั้งของการประชุมคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงจะสัมพันธ์ในทางบวกกับการได้รับพิจารณาให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ส่วนผู้ถือหุ้นบริหารจะสัมพันธ์ในทางลบกับการได้รับพิจารณาให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน สำหรับตัวแปรผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติ ขนาดของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูง จำนวนกรรมการที่อิสระจะสัมพันธ์ในทางบวกกับตัวแปรผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบัน ส่วนผู้ถือหุ้นบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับตัวแปรผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบัน นอกจากนี้ตัวแปรผู้ถือหุ้นบริหารและจำนวนครั้งของการประชุมจะสัมพันธ์ในทางลบกับตัวแปรผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติ สำหรับขนาดคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูง จำนวนกรรมการอิสระและจำนวนของการประชุมจะสัมพันธ์ในทางลบกับตัวแปรผู้ถือหุ้นผู้บริหาร ตัวแปรขนาดคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงและจำนวนกรรมการที่อิสระจะสัมพันธ์ทางบวกกับตัวแปรจำนวนครั้งของการประชุม และตัวแปรขนาดคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงจะสัมพันธ์ทางบวกกับตัวแปรจำนวนกรรมการอิสระ

ตารางที่ 5 ความเหมาะสมของตัวแบบ

Hosmer and Lemeshow Test			Cox & Snell R	Nagelkerke R
Chi-square	df	Sig.	Square	Square
6.865	8	0.551	0.182	0.277
Omnibus Tests			-2 Log likelihood	
Chi-square	df	Sig.	421.670	
97.140	6	0.000	Predictive accuracy = 80.40%	

จากตารางที่ 5 การทดสอบความเหมาะสมของตัวแบบด้วยสถิติของ Hosmer and Lemeshow โดยที่ถ้าค่าสถิติ Chi-square ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจะแสดงว่าตัวแบบมีความเหมาะสม (H_0 : ตัวแบบเหมาะสม) ซึ่งจากผลการวิเคราะห์พบว่า มีค่า Sig. > 0.05 นั่นคือไม่มีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าตัวแบบมีความเหมาะสมในการอธิบายตัวแปรปัจจัยเกี่ยวกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงที่มีผลต่อการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย การทดสอบความเหมาะสมสัมประสิทธิ์ของตัวแบบด้วยค่า Omnibus โดยที่ถ้าค่าสถิติ Chi-square ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจะแสดงว่าตัวแปรในตัวแบบไม่มีความเหมาะสม (H_0 : $\beta_1=\beta_2=\dots=\beta_p=0$) ซึ่งจากผลการวิเคราะห์พบว่า มีค่า Sig. < 0.05 นั่นคือมีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าตัวแปรต้นที่นำเข้าไปในตัวแบบมีความเหมาะสมและค่า Nagelkerke R Square คือตัวแปรอิสระในตัวแบบสามารถอธิบายโอกาสในการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยได้ร้อยละ 27.70 โดยสามารถคาดการณ์ความสัมพันธ์ได้อย่างถูกต้องเที่ยงตรงได้ถึงร้อยละ 80.40

ตารางที่ 6 ผลวิเคราะห์ข้อมูลตามตัวแบบ

Variables	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
IO	0.010	0.006	2.939	1	0.086*	1.010
FO	1.317	0.696	3.578	1	0.059*	3.732
MO	-0.005	0.008	0.291	1	0.589	0.995
BI	0.500	0.125	16.088	1	0.000**	1.649
BM	0.085	0.037	5.346	1	0.021**	1.089
BS	0.125	0.060	4.328	1	0.037**	1.134
Constant	-5.891	0.710	68.875	1	0.000**	0.003

**ความมีนัยสำคัญที่ 0.05, *ความมีนัยสำคัญที่ 0.1

จากตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านโครงสร้างของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่กระทบต่อการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยซึ่งปรากฏว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบันและผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย นั่นคือการมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันซึ่งเป็นเจ้าของกลุ่มใหญ่ของหุ้น

ของกิจการจะเป็นกลุ่มที่มีอำนาจในการกำหนดทิศทางการดำเนินงานของกิจการ ทำให้มีผลกับการที่กิจการมีโอกาสสมัครและได้รับประกาศให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น (Nutrujiroj & Srijunpetch, 2020; Yilmaz et al., 2020) การมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันซึ่งเป็นกลุ่มที่เป็นเงินทุนหลักของกิจการจะมีส่วนในการผลักดันนโยบายเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและการนำหลักบรรษัทภิบาลมาปรับใช้ และส่งสัญญาณเพื่อสนับสนุนให้กิจการเข้ารับการพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืน ซึ่งจะเป็ช่องทางในการสื่อสารภาพลักษณ์ที่กิจการให้ความสำคัญกับสภาพแวดล้อมและชุมชน

นอกจากนี้การที่กิจการมีผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติจะมีโอกาสที่กิจการจะผ่านการพิจารณาให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยมากขึ้น เนื่องจากกิจการจะได้รับแรงกดดันจากผู้ลงทุนต่างชาติในการรายงานข้อมูลด้านต่าง ๆ มากขึ้นเพื่อเป็นการรักษาชื่อเสียง สร้างความโปร่งใสส่งเสริมภาพลักษณ์กิจการรวมถึงเป็นการคุ้มครองเงินลงทุน ซึ่งการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนก็เป็นวิธีการสื่อสารถึงนักลงทุนต่างชาติให้สามารถประเมินศักยภาพและความแข็งแกร่งทางการเงินของกิจการที่ลงทุนหรือสนใจลงทุนได้ ดังนั้นเพื่อให้เป็นไปตามที่นักลงทุนต้องการและลดแรงกดดันผู้ถือหุ้นจากต่างชาติจึงทำให้กิจการมีโอกาสเข้ารับการพิจารณาเพื่อให้ได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น (Al Amosh & Khatib, 2022) จากผลการศึกษาที่พบจะสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนคือการมีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่หลากหลายทำให้ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มสร้างแรงกดดันหรือมีอิทธิพลในการกำหนดกลยุทธ์ของกิจการ (Elvin & Abdul Hamid, 2016) ดังนั้นกิจการที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่ประกอบด้วยผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบันและผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติจึงมีโอกาสในการสมัครและผ่านการประเมินให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น

อย่างไรก็ตามการที่กิจการมีผู้ถือหุ้นซึ่งเข้ามาดำรงตำแหน่งบริหารในกิจการนั้นกลับไม่มีผลต่อการได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนซึ่งอาจเป็นเพราะผู้บริหารของกิจการจะมีวัตถุประสงค์หลักคือการสร้างผลประโยชน์ทางการเงินที่ดีซึ่งการลงทุนด้านการปฏิบัติต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต้องใช้เงินลงทุนมากและอาจส่งผลต่อกิจการให้ประสบผลขาดทุนทางการเงินซึ่งกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น (Junias et al., 2020) ดังนั้นการจัดสรรเงินลงทุนจำนวนมากเพื่อดำเนินการด้านการปฏิบัติต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการและนำไปสู่ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นที่ลดลงซึ่งจะส่งผลต่อการประเมินความสามารถในการบริหารงานที่ไม่ประสบผลสำเร็จของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูง ดังนั้นจึงอาจทำให้ผู้ถือหุ้นที่เป็นคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงให้ความสำคัญไปยังผลประโยชน์ทางการเงินในงวดปีมากกว่าทำให้มีโอกาสในการสมัครเพื่อให้ได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนน้อยลง

นอกจากนี้การได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยนั้นยังได้รับผลกระทบจากจำนวนของการจัดประชุม จำนวนกรรมการที่เป็นอิสระและจำนวนคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงทั้งหมด นั่นคือหากกิจการดำเนินการจัดประชุมผู้บริหารที่มากขึ้นจะมีโอกาสที่กิจการจะผ่านการประเมินและได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยมากขึ้นเนื่องจากในการประชุมแต่ละครั้งจะเป็นการแลกเปลี่ยนข้อมูลรวมถึงปรึกษาหารือถึงแนวทางที่เหมาะสมในปฏิบัติงานและทิศทางที่ควรจะเป็นของกิจการระหว่างกรรมการที่มาจากภายนอกและกรรมการจากภายในซึ่งจะทำให้ได้รับมุมมองที่หลากหลายที่ช่วยสร้างโอกาสและความได้เปรียบแข่งขันของกิจการ ดังนั้นหากมีการประชุมที่มากขึ้นจึงมีโอกาสที่กรรมการจะให้ความสำคัญและกำหนดแนวทางในการดำเนินงานตามหลักเกณฑ์ประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนเพื่อเป็นอีกหนึ่งวิธีการในการส่งสัญญาณไปยังกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียถึงทิศทางที่กิจการให้ความสำคัญเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อกิจการให้มากขึ้น (Agyemang et al., 2020; Naseem et al., 2017)

การที่กิจการมีกรรมการที่อิสระจากกิจการอยู่ในสัดส่วนที่เหมาะสมก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่กระตุ้นให้กิจการมีโอกาสสมัครและได้รับการพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยังยืนมากขึ้น เนื่องจากการมีบุคคลที่มีความเป็นอิสระนั้นจะทำให้กิจการได้รับประโยชน์จากมุมมองแนวคิดของบุคคลภายนอกซึ่งเป็นมุมมองที่มองภาพของกิจการโดยปราศจากอคติ ทำให้มีข้อเสนอแนะที่บุคคลภายในอาจมองข้ามไปโดยเฉพาะอย่างยิ่งความคาดหวังจากผู้มีส่วนได้เสียและผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนภายนอกกิจการเช่นกัน ดังนั้นการมีจำนวนกรรมการอิสระที่เหมาะสมในคณะผู้บริหารจะช่วยผลักดันนโยบายและจะส่งผลต่อทิศทางการนำเสนอรายงานความยั่งยืนได้เป็นอย่างดี (Hasan et al., 2022)

นอกจากนี้ขนาดของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงทั้งหมดจะสัมพันธ์ทางบวกกับการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยังยืนโดยคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงนั้นมีบทบาทอย่างมากต่อการขึ้นกำหนดกลยุทธ์และส่งเสริมให้มีการนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม การปฏิบัติต่อสังคมและการปรับใช้หลักบรรษัทภิบาลในกิจการ (Lavin & Montecinos-Pearce, 2021) ซึ่งเป็นข้อมูลจำเป็นสำหรับการพิจารณาเพื่อให้ได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยังยืน ดังนั้นการมีขนาดคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงที่เหมาะสมก็จะเกิดความรวดเร็วในการตัดสินใจเกี่ยวกับกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติงานเพื่อให้มีโอกาสได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืน จากผลการศึกษาที่พบจะสอดคล้องกับทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรนั่นคือกิจการที่จะดำรงอยู่ได้ต้องอาศัยทรัพยากรที่หลากหลายรวมถึงทรัพยากรบุคคลโดยเฉพาะผู้บริหารของกิจการ ดังนั้นการมีจำนวนคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงที่เหมาะสม มีคณะกรรมการที่อิสระอยู่ในคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงและมีการจัดประชุมอย่างสม่ำเสมอจะทำให้กิจการมีการระดมความคิดและตัดสินใจเพื่อประโยชน์อย่างดีที่สุดของกิจการและมีโอกาสในการได้รับการพิจารณาให้อยู่ในทะเบียนรายชื่อหุ้นยังยืนมากขึ้น

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

จากวัตถุประสงค์ของการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่กระทบต่อการอยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยังยืนของบริษัทจดทะเบียนประกอบด้วยโครงสร้างของผู้ถือหุ้นของกิจการที่มีผู้ถือหุ้นที่เป็นต่างชาติและผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน รวมถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารที่ประกอบด้วยจำนวนคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงและจำนวนการประชุมในรอบปีซึ่งมีผลในทางบวกต่อการอยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทย นั่นคือกิจการที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการดังกล่าวจะมีโอกาสในการสมัครและผ่านการประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยมากขึ้น ซึ่งเป็นประโยชน์ด้านต่าง ๆ คือ

1. ในการพิจารณาเลือกลงทุนนั้นนอกจากจะพิจารณาจากตัวเลขในรายงานทางการเงินซึ่งสะท้อนถึงผลประกอบการที่ดีมีการเติบโตทางเศรษฐกิจแล้วผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในกิจการที่ดำเนินธุรกิจโดยไม่ก่อให้เกิดปัญหาต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนในระยะยาวโดยพิจารณาจากการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยได้ รวมถึงกิจการที่มีแนวโน้มจะเข้าร่วมการประเมินและมีโอกาสอยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนโดยพิจารณาจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มต่างชาติ ผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน จำนวนคณะกรรมการที่อิสระ ขนาดคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงทั้งหมดและจำนวนการประชุมซึ่งเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้กิจการคำนึงถึงการปฏิบัติต่อสังคมตระหนักถึงสิ่งแวดล้อมและบริหารงานโดยยึดหลักบรรษัทภิบาลซึ่งจะนำไปสู่การได้รับพิจารณาประกาศให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยังยืนของไทย

2. ผลการศึกษา พบว่าจำนวนคณะกรรมการที่อิสระ ขนาดคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงและจำนวนครั้งของการประชุมเป็นปัจจัยสำคัญต่อการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย ดังนั้นกิจการควรมีการกำหนดจำนวนกรรมการที่อิสระรวมถึงกำหนดจำนวนคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงให้มีจำนวนที่เหมาะสมเพื่อให้ได้รับแนวคิดที่เป็นประโยชน์ในการดำเนินงานและสามารถผ่านการพิจารณาเพื่ออยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืน รวมถึงมีการจัดการประชุมที่เพียงพอเพื่อเป็นเวทีในการแลกเปลี่ยนองค์ความรู้และมุมมองของผู้บริหารเกี่ยวกับประเด็นต่าง ๆ

3. เป็นการเพิ่มพูนผลงานและความรู้เกี่ยวกับปัจจัยที่ทำให้กิจการได้รับพิจารณาให้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย ซึ่งในปัจจุบันยังเป็นมุมมองที่กำลังได้รับความนิยมและสนับสนุนจากองค์กรกำกับดูแลในประเทศไทยอย่างมาก โดยข้อค้นพบที่ได้สนับสนุนทฤษฎีตัวแทน คือการที่กิจการมีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นอย่างหลากหลายทำให้ผู้ถือหุ้นบางกลุ่มมีอำนาจและสร้างแรงกดดันในการปฏิบัติงานของกิจการเพื่อเป็นการดูแลรักษาเงินลงทุนและสร้างความโปร่งใสในกิจการ ดังนั้นการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นที่หลากหลายจึงผลักดันผ่านกระบวนการต่าง ๆ ให้กิจการดำเนินการและสมัครเพื่อให้ได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนมากขึ้น รวมถึงผลการศึกษาที่ยังสนับสนุนทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร คือการมีอยู่ของทรัพยากรจะมีผลต่อความดำรงอยู่ของกิจการ ดังนั้นกิจการที่มีทรัพยากรบุคคลโดยเฉพาะคณะเจ้าหน้าที่บริหารระดับสูงที่มีความเป็นอิสระที่เหมาะสมและมีจำนวนการจัดประชุมอย่างเพียงพอจะช่วยกำหนดแนวนโยบายเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางธุรกิจรวมถึงการได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยด้วย

4. หน่วยงานกำกับดูแลควรมีการกำหนดแนวทางในการกำกับดูแลโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่เหมาะสมเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงควรส่งเสริมให้ผู้ใช้งบการเงินตระหนักถึงความสำคัญเรื่องการได้อยู่ในบัญชีรายชื่อหุ้นยั่งยืนเพื่อเป็นการกระตุ้นให้กิจการหันมาให้ความสนใจในการดำเนินการเพื่อให้ได้อยู่ในรายชื่อมากขึ้น

อย่างไรก็ตามในงานนี้ศึกษาเพียงปัจจัยด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะคณะกรรมการบริหาร ดังนั้นในการศึกษาต่อไปอาจมีการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยอื่น ๆ เช่น คุณลักษณะเฉพาะของกิจการ ข้อมูลในงบการเงินและปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งอาจส่งผลต่อโอกาสในการสมัครและผ่านการประเมินอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่หลากหลายมากขึ้น

บรรณานุกรม

- Agyemang, O. A., Yusheng, K., Ayamba, C. E., Twum, K. A., Chengpeng, Z., & Shaibu, A. (2020). Impact of board characteristics on environmental disclosures for listed mining companies in China. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(17), 21188–21201.
- Aksoy, M., Yilmaz, K. M., Tatoglu, E., & Basar, M. (2020). Antecedents of corporate sustainability performance in Turkey: The effects of ownership structure and board attributes on non-financial companies. *Journal of Cleaner Production*, 276, 1-11.
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 2(1), 49-66.

- Alqatameen, D. A., Alkhalaileh, M. A., & Dabaghia, M. N. (2020). Ownership structure, board composition and voluntary disclosure by non-financial firms listed in ASE. *International Business Research*, 13(7), 1-93.
- Cho, H. C., Guidry, P. R., Hageman, M. A., & Patten, M. D. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 14–25.
- Cho, J., & Ryu, H. (2022). Impact of managerial ownership on corporate social responsibility in Korea. *Sustainability*, 14(9), 1-14.
- Elvin, P., & Abdul Hamid, N. N. (2016). Ownership structure, corporate governance and firm performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 99-108.
- Hasan, A., Hussainey, K., & Aly, D. (2022). Determinants of sustainability reporting decision: evidence from Pakistan. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 214-237,
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jia, F., Li, Y., Cao, L., Hu, L., & Xu, B. (2022). Institutional Shareholders and Firm ESG Performance: Evidence from China. *Sustainability*, 14, 1-17.
- Junias, S. T. D., Suharto, B. S. R., & Elim, A. M. (2020). The impact of managerial ownership on sustainability accounting. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 544, 72-75.
- Khairreddine, H., Salhi, B., Aljabr, J., & Jarboui, A. (2020). Impact of board characteristics on governance, environmental and ethical disclosure. *Society and Business Review*, 15(3), 273-295.
- Khan, I., Chand, V. P., & Patel, A. (2013). The impact of ownership structure on voluntary corporate disclosure in annual reports: Evidence from Fiji. *Accounting & Taxation*, 5(1), 47-58.
- Kordsachia, O., Focke, M., & Velte, P. (2022). Do sustainable institutional investors contribute to firms' environmental performance? Empirical evidence from Europe. *Review of Managerial Science*, 16, 1409–1436.
- Kumar, K., Kumari, R., Nandy, M., Sarim, M. & Kumar, R. (2022). Do ownership structures and governance attributes matter for corporate sustainability reporting? An examination in the Indian context. *Management of Environmental Quality*, 33(5), 1077-1096.
- Lavin, F. J., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership structure. *Sustainability*, 13(19), 1-20.
- Makipere, K., & Yip, G. (2008). Sustainable leadership. *Business Strategy Review*, 19(1), 64–67.

- Masud, M. A. K., Nurunnabi, M., & Bae, S. M. (2018). The effects of corporate governance on environmental sustainability reporting: empirical evidence from South Asian countries. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 3(1), 1-26.
- Naseem, M. A., Rehman, R. U., Ikram, A., & Malik, F. (2017). Impact of board characteristics on corporate social responsibility disclosure. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(4), 801–810. <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i4.10001>
- Nutrujiroj, P., & Srijunpetch, S. (2020). Khwāmsamphan rawāng satsuan phūthū hun sathāban lāe satsuan phūthū hun thī pen nuaīngān ratthabān kap phonlakā rōdam noēn ngān khōng bōrisat [The relationship between institutional ownership and government ownership on firm performance]. *Suthiparithat Journal*, 34(111), 110-125.
- Panich, R. (2021). Kānsuksā priāpthiāp phonlakā rōdam noēn ngān khōng bōrisat Thai thī mīn yō bāi kānchatkān thurakit yangyūn tām paomāi kānphatthana thī yangyūn khōng ‘Ōngkān Sahaprachāchat Phō.Sō. sōngphanhāroḥāsippaēt - sōngphanhāroḥchetsipsām [A comparative study of performances of Thai companies with sustainable business management policies in compliance with the United Nations Sustainable Development Goals 2015-2030]. *APHEIT Journal*, 27(2), 115-129.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Prinyapon, Y., Nittayagasetwat, A., & Nittayagasetwat, W. (2022). Prasitthipāp khōng hun ESG: oṛanī suksā khōng Talāt Laksap hāeng Prathēt Thai [Performance of ESG stocks: Case of Stock Exchange of Thailand]. *NIDA Business Journal*, 31, 42-66.
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555-562.
- Saraphat, S. (2022). Phonkrathop khōng kān poētpheī khōmūn khwāmyangyūn thī mī tō phonlakā rōdam noēn ngān khōng bōrisat chotthabān nai Talāt Laksap hāeng Prathēt Thai [The impact of sustainability disclosure on performance of the listed companies on the stock exchange of Thailand]. *Journal of Management Sciences Kasetsart University*, 1(2), 56-81.
- Sustainable Business Development Center. (n.d.). Hu nayang yūn [Thailand Sustainability Investment (THSI)]. Retrieved May 5, 2023, from <https://www.setsustainability.com/page/thsi-thailand-sustainability-investment>.

- The Stock Exchange of Thailand. (2017). Lakkān kamkap dūlæ kitchakān thī dī samrap bōṛisat
čhotthabīān pīsōṅphanhāṛōjhoksip [Corporate governance code 2017]. Retrieved June 5,
2022, from <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/CGCODE/CGCODE.aspx>.
- Velte, P. (2020). Institutional ownership, environmental, social, and governance performance and
Disclosure-a review on empirical quantitative research. *Problems and Perspectives in
Management*, 18(3), 282–305.
- Yilmaz, K. M., Aksoy, M., & Tatoglu, E. (2020). Does the stock market value inclusion in a sustainability
index? Evidence from Borsa Istanbul. *Sustainability*, 12, 1-22.