Research Article

หุ้นยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ESG Ratings and Financial Performance of Thai Listed Companies

วรกร ภูมิวิเศษ[1]

Worakorn Pumiviset

เปรมภาว์ ด้วงทอง [2]

Prempa Duangtong

Article History

Received: June 15, 2024

Revised: November 26, 2024

Accepted: December 3, 2024

บทคัดย่อ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มต้นการประกาศผลการประเมินในรูปแบบเรตติ้งของหุ้นยั่งยืน ในปี พ.ศ. 2566 เป็นปีแรก โดยบริษัทที่ผ่านการประเมิน คือ บริษัทที่รวมแนวคิดเรื่องความยั่งยืนเข้ากับการดำเนินธุรกิจ การศึกษาครั้งนี้ศึกษาอิทธิพลของหุ้นยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามรอบปีงบประมาณสิ้นสุดปี พ.ศ. 2566 การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งสิ้น 615 กลุ่มตัวอย่าง การทดสอบค่าอิทธิพลตามวัตถุประสงค์การวิจัยด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่า หุ้นยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทน

[1] คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

Faculty of Management Sciences, Songkhla Rajabhat University

E-mail: worakorn.pu@skru.ac.th

[2] คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏสงขลา

Faculty of Management Sciences, Songkhla Rajabhat University

E-mail: prempa.du@skru.ac.th

จากสินทรัพย์รวม ผลการวิจัยอาจจะช่วยนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอาจพิจารณาข้อมูลพื้นฐานจากผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดจากผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน ตลอดจนในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

คำสำคัญ: *ตลาดหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงานทางการเงิน หุ้นยั่งยืน*

Abstract

Starting in 2023, the Stock Exchange of Thailand will release evaluation results in the form of ESG Ratings, which assess the Thailand Sustainability Investment (THSI). A company that has undergone evaluation is one that has integrated the concept of sustainability into its business operations. This study investigates the impact of ESG ratings on financial performance, as measured by return on total assets and return on equity, using secondary data from publicly listed companies. The study examines the Thailand Stock Exchange for the fiscal year that concludes in 2023. We employed multiple regression analysis to evaluate the influence of 615 sample groups in accordance with the research objectives. The research determined that ESG ratings affected financial performance, as measured by the return on equity. However, it did not affect financial performance, as measured by the rate of return on total assets. Investors and stakeholders may consider fundamental information from financial performance measured by return on equity in evaluating investment securities as well as in making economic decisions.

Keywords: *Stock Exchange of Thailand, Financial Performance, Environmental, Social and Governance*

บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจและเป็นที่นิยมสำหรับผู้ที่มีเงินออมและต้องการจะบริหารเงินออมของตนให้มีความมั่นคง โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนให้ความสำคัญ คือ หลักทรัพย์ในกลุ่ม ESG (Phuensane, 2022) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม (environment) มีความรับผิดชอบต่อสังคม (social) และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (governance) โดยในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ THSI (Thailand Sustainability Investment) และในปี พ.ศ. 2566 ตลาด

หลักทรัพย์ฯ ได้เปลี่ยนชื่อจาก THSI เป็นหุ้นยั่งยืนหรือ SET ESG Ratings โดยหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่บริษัทมีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนมาใช้ในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยข้อมูลดังกล่าวส่งเสริมให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ (Sustainable Capital Market Development, The Stock Exchange of Thailand, 2024) ซึ่งแนวคิดหุ้นยั่งยืนสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนเพิ่มมากขึ้น จึงดึงดูดนักลงทุนซึ่งส่งผลให้มีปริมาณการซื้อขายและสภาพคล่องของตลาดทุนเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย (Phuensane, 2022)

ปัจจุบันบริษัทในกลุ่ม SET ESG Ratings ในไทยมีมูลค่าหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละ 72.00 เมื่อเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์ฯ (Sustainable Capital Market Development, The Stock Exchange of Thailand, 2024) สำหรับการลงทุนกลุ่มหลักทรัพย์ ESG ในต่างประเทศ ได้กระตุ้นความสนใจสำหรับผู้จัดการการลงทุนในสินทรัพย์ โดยในปี พ.ศ. 2562 มูลค่าของพอร์ตการลงทุนที่เน้น ESG ในตลาดหลัก มีมูลค่าเกิน 30 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยให้ความสำคัญกับการลงทุน ESG ด้วยเหตุผลสองประการหลัก คือ กลุ่มหลักทรัพย์ ESG มีแนวทางปฏิบัติด้านการลงทุนที่มีจริยธรรม ซึ่งได้รับการส่งเสริมอย่างจริงจัง และประการที่สอง กลุ่มหลักทรัพย์ ESG ได้รับการพิจารณามากขึ้นเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการของพอร์ตการลงทุน ซึ่งการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG สามารถเพิ่มผลตอบแทนและลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ (Broadstock, Chan, Cheng, & Wang, 2021) โดยแนวคิดเรื่อง ESG ได้กลายเป็นข้อพิจารณาสำคัญสำหรับนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อย บริษัทจำนวนมากได้แสดงถึงความมุ่งมั่นที่มากขึ้นต่อกิจกรรม ESG และประเด็น ESG มีความสำคัญซึ่งสอดคล้องกับความต้องการความยั่งยืนขององค์กรที่เพิ่มขึ้น (Sandberg, Alnoor, & Tiberius, 2023) ในขณะเดียวกันก็เริ่มมีการประเมินกิจกรรม ESG ของบริษัทต่างๆ ในการตัดสินใจลงทุน และนักลงทุนเริ่มตระหนักถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กร (Kim & Li, 2021)

ด้วยความน่าสนใจของแนวคิด ESG ผ่านการลงทุนเพื่อความยั่งยืนที่คำนึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล สำหรับประเทศไทย ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2566 รัฐบาลได้มีมาตรการสนับสนุนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ผ่านกองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืน (Thai ESG) เพื่อส่งเสริมการออมและสนับสนุนความยั่งยืนของไทย ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของหลักทรัพย์ในกลุ่ม ESG แน่นอนว่านักลงทุนหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องก็จะมีความเชื่อมั่นในหลักทรัพย์กลุ่ม ESG เพิ่มมากขึ้น โดยหลักทรัพย์ที่ได้รับการประเมินให้อยู่ในกลุ่ม ESG จากการปฏิบัติตามแนวทางการดำเนินงานที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม ซึ่งรวมไปถึงลูกค้า พนักงาน และภาคส่วนต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการคำนึงถึงหลักธรรมมาภิบาลและการปฏิบัติตามกฎหมาย โดยแนวทางการดำเนินงานดังกล่าวจะช่วยส่งเสริมความสามารถในการดำเนินงาน และจะส่งผลต่อผลตอบแทนทางการเงินของธุรกิจให้ดีขึ้นตามไปด้วย ในส่วนของผู้ลงทุน การพิจารณาเลือกลงทุนหรือการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดทั้งในปัจจุบันและระยะยาว อาจจะพิจารณาผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทผ่านความสามารถในการทำกำไร ซึ่งบ่งชี้แนวโน้มผลการดำเนินงาน โดยหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร

สูงขึ้น กิจการก็สามารถดำเนินงานและดำรงอยู่ได้อย่างยั่งยืนให้อนาคต (Bustami & Heikal, 2019; Youssef, Salloum, & Al Sayah, 2022)

ในการประเมินหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนเบื้องต้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นแนวทางในการช่วยประเมินสถานะของกิจการผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยทั้งอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้จึงพิจารณาหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings ซึ่งเป็นปีแรกที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการประเมินหุ้นยั่งยืนในรูปแบบเรตติ้ง ซึ่งอาจจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและผลตอบแทนอัตราส่วนของผู้ถือหุ้น การศึกษานี้พิจารณาทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder theory) สนับสนุนสมมติฐานตามกรอบแนวคิด รวมถึงพิจารณาตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วยจำนวนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก หรือ SET100 โดยผลการวิจัยอาจจะช่วยในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการและการประเมินมูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งนำไปสู่การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องได้ นอกจากนี้ผลการศึกษายังช่วยเติมเต็มช่องว่างการวิจัยในวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อทดสอบอิทธิพลหุ้นยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
2. เพื่อทดสอบอิทธิพลหุ้นยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

แนวคิด ทฤษฎี และการพัฒนาสมมติฐาน

ในปี พ.ศ. 2566 ซึ่งเป็นปีแรกในการประเมินหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings ในรูปแบบเรตติ้ง โดยบริษัทที่ได้รับการประเมิน คือ บริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยง ปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสีย (Sustainable Capital Market Development, The Stock Exchange of Thailand, 2024)

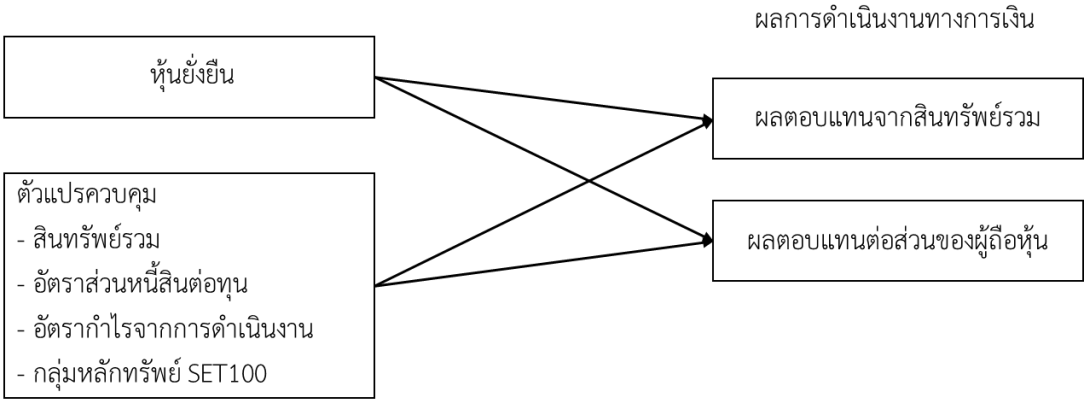
การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในไทย การพิจารณารายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings ก่อนหน้านี้เรียกว่า THSI โดยในการศึกษาของ Saithong-in and Promtong (2023) เก็บข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 484 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลสิ้นสุดปี พ.ศ. 2564 พบวา

การมีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืนของไทยมีผลกระทบในทิศทางบวกกับราคาหุ้น โดยกำหนดตัวแปรรายชื่อหุ้นยั่งยืนกำหนดเป็นตัวแปรหุ่น ให้เท่ากับ 1 และอื่นๆ ให้เป็น 0 ซึ่งการมีรายชื่อในหุ้นยั่งยืนนั้นจะส่งผลดีต่อราคาหุ้น เช่นเดียวกับ Phunchanathorn and Saengkhiew (2021) และการศึกษาที่เกี่ยวข้องของ Yothachan, Meeampol, and Pajongwong (2021) ทั้งสองการศึกษา พบว่า รายงานความยั่งยืนซึ่งพิจารณารายงาน GRI64 หรือ Global Reporting Initiative Version 4.0 ส่งผลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตาม Khunthong, Thara, and Butbumrung (2023) เก็บข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 472 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลสิ้นสุดปี พ.ศ. 2564 และไม่พบอิทธิผลระหว่างการจัดอันดับใน ESG100 และผลการดำเนินงานทางการเงิน แต่การศึกษาระบุว่าความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการถือเป็นสิ่งที่สำคัญที่บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญ ซึ่งจะส่งผลให้องค์กรมีความยั่งยืนในระยะยาวได้ นอกจากนี้ Manapreechadeelert and Yanyongpanic (2023) เก็บข้อมูลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 425 บริษัท (1,665 ข้อมูล) พบว่า รายงานความยั่งยืนไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลการศึกษาล่าสุดของ Poungsangsuk and Prasoetthap (2024) แสดงให้เห็นถึงการจัดอันดับใน ESG 100 ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์แต่ส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

สำหรับการศึกษาในต่างประเทศมีผลศึกษาที่หลากหลายที่แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลระหว่างความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยส่วนใหญ่ พบว่า บริษัทที่มีแนวปฏิบัติ ESG สูงจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนสูงขึ้น ซึ่งบริษัทที่มีส่วนร่วมในกิจกรรมการพัฒนาที่ยั่งยืนมีแนวโน้มที่จะดึงดูดนักลงทุนที่มีศักยภาพมากขึ้น ทำให้บริษัทที่ลงทุนในการดำเนินงานด้าน ESG มีแนวโน้มที่จะมีการติดต่อทางธุรกิจมากขึ้นและมีเงินทุนในการลงทุนและกระแสเงินสดมากขึ้น แนวปฏิบัติของบริษัทในการเปิดเผยผลการดำเนินงานด้านสังคม สิ่งแวดล้อม และความยั่งยืนสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยผลประโยชน์ร่วมกันจะช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานทางการเงิน (Al Amosh, Khatib, & Ananzeh, 2023) นอกจากนี้ บริษัทจำเป็นต้องสร้างความพึงพอใจให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีความคาดหวังที่แตกต่างกันเพื่อให้แน่ใจว่าจะอยู่รอดและประสบความสำเร็จในระยะยาว ซึ่งผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มมีความคาดหวังต่อแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืน (Rahi, Akter, & Johansson, 2021) โดยปรากฏการณ์ดังกล่าวอธิบายได้โดยทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย และจากผลศึกษาที่ผ่านมาแนวทาง ESG ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) (Al Amosh et al., 2023; Bai, Han, Ma, & Zhang, 2022; Chininga, Alhassan, & Zeka, 2023; Kim & Li, 2021; Sandberg et al., 2023; Velte, 2017) และส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Al Amosh et al., 2023; Chininga et al., 2023; Naeem, Çankaya, & Bildik, 2022; Sandberg et al., 2023) อย่างไรก็ตามในบางการศึกษาก็ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างแนวปฏิบัติ ESG และผลการดำเนินงาน (Jha & Rangarajan, 2020; Makridou, Doumpos, & Lemonakis, 2023; Naeem et al., 2022) นอกจากนี้ กรอบแนวคิดการวิจัย พิจารณาตัวแปรควบคุมที่อาจจะส่งผลต่อ

ผลการดำเนินงานทางการเงิน ได้แก่ ตัวแปรที่บ่งชี้ถึงขนาดของบริษัท คือ จำนวนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และตัวแปรกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า จำนวนสินทรัพย์รวมส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินเชิงบวก (Alarussi & Alhaderi, 2018; Alarussi & Gao, 2023; Nguyen & Nguyen, 2020) ตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (Alarussi & Alhaderi, 2018; Alarussi & Gao, 2023; Chininga et al., 2023; Nguyen & Nguyen, 2020; Pham, Nguyen, & Nguyen, 2020; Soda, Makhlouf, Oroud, & Omari, 2022; Youssef et al., 2022) ในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงานส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (Chininga et al., 2023) และหากพิจารณาการอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรกอาจจะส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินได้

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย
ที่มา: โดยผู้วิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

จากผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องข้างต้นในการศึกษาครั้งนี้ พิจารณาสมมติฐานหลัก 2 ข้อ ได้แก่

สมมติฐานที่ 1 หุ้นยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

สมมติฐานที่ 2 หุ้นยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยเก็บข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทุกประเภทอุตสาหกรรมของประเทศไทย ประกอบด้วย อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างทรัพยากร (ยกเว้นกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากไม่มีข้อมูลที่เกี่ยวข้อง) ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี ในการศึกษาครั้งนี้ เก็บข้อมูลตามรอบปีงบประมาณสิ้นสุดปี พ.ศ. 2566 โดย ณ วันที่ 28 มีนาคม พ.ศ. 2567 จากข้อมูลมีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งสิ้น 656 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2023) และมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งสิ้น 615 กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วย อุตสาหกรรมบริการ จำนวน 130 บริษัท อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างทรัพยากร จำนวน 106 บริษัท สินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 93 บริษัท ธุรกิจการเงิน จำนวน 68 บริษัท อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 67 บริษัท ทรัพยากร จำนวน 65 บริษัท สินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 45 บริษัท และเทคโนโลยี จำนวน 41 บริษัท โดยมีบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 41 บริษัท

การรวบรวมข้อมูล

การรวบรวมข้อมูลมูลทุติยภูมิจากเว็บไซต์ที่มีการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรสังเกตได้จำนวน 7 ตัวแปร ได้แก่ ตัวแปรต้นหุ้นยั่งยืน หรือ SET ESG Ratings และตัวแปรตามผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity: ROE) และเพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้มีการพิจารณาตัวแปรควบคุม จำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ จำนวนสินทรัพย์รวมที่คำนวณจากลอการิทึ่มธรรมชาติสินทรัพย์รวม (The Natural Logarithm of Total Assets: LTA) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio: DER) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Magin: OPM) และการอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก (SET100) และหากข้อมูลไม่ครบถ้วนจะเก็บข้อมูลเพิ่มเติมในเว็บไซค์ของบริษัทจดทะเบียนฯ โดยตรง การเก็บข้อมูลตัวแปรหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) จากเว็บไซต์ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Sustainable Capital Market Development, The Stock Exchange of Thailand, 2024)

ตารางที่ 1 ตัวแปรและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตัวย่อ	ตัวแปร	วิธีการวัด	อ้างอิง
ESG	หุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)	ผลประเมินหุ้นยั่งยืนที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งกำหนดระดับ 1- 5 1 = N/A (ต่ำกว่า 50 คะแนน), 2 = BBB, 3 = A, 4 = AA, 5 = AAA	Ademi and Klungseth, (2022), Chininga et al. (2023), Pulino, Ciaburri, Magnanelli, and Nasta, (2022)
ROA	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets)	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวม	Jha and Rangarajan (2020), Naeem et al. (2022), Sandberg et al. (2023)
ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity)	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น	Jha and Rangarajan (2020), Naeem et al. (2022), Sandberg et al. (2023)
LTA	จำนวนสินทรัพย์รวม (Total Assets)	ลอการิทึ่มธรรมชาติสินทรัพย์รวม (The Natural Logarithm of Total Assets)	Ademi and Klungseth, (2022), Naeem et al. (2022)
DER	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio)	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	Chininga et al. (2023), Sandberg et al. (2023)
OPM	อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Magin)	กำไรจากการดำเนินงาน / รายได้	Chininga et al. (2023)
SET100	กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก	กำหนดกลุ่มหลักทรัพย์ 0 = ไม่ได้อยู่ใน SET100, 1= อยู่ใน SET 100	

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลทดสอบค่าอิทธิพลตามวัตถุประสงค์การวิจัย เนื่องจากข้อมูลเป็นลักษณะข้อมูลภาคตัดขวาง (cross section data) รวบรวมข้อมูลตามรอบปีงบประมาณสิ้นสุดปี พ.ศ. 2566 เพียง 1 รอบปี การวิจัยครั้งนี้จึงวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (method of least squares) โดยมีลักษณะเฉพาะของโมเดลในรูปสมการเชิงเส้นดังนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 LTA + \beta_3 DER + \beta_4 OPM + \beta_5 SET100 + \mu_1 \text{.....(โมเดล 1)}$$

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 ESG + \alpha_2 LTA + \alpha_3 DER + \alpha_4 OPM + \alpha_5 SET100 + \mu_2 \text{.....(โมเดล 2)}$$

ผลการวิจัย

ข้อมูลทั่วไปของบริษัทกลุ่มตัวอย่างในผลประเมินหุ้นยั่งยืนที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยส่วนใหญ่มีผลประเมินหุ้นยั่งยืนต่ำกว่า 50 คะแนน (ระดับ 1) ร้อยละ 71.22, AA (ระดับ 4) ร้อยละ 11.06 A (ระดับ 3) ร้อยละ 8.94 AAA (ระดับ 5) ร้อยละ 5.53 BBB (ระดับ 2) ร้อยละ 3.25 และในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก หรือ SET100 ซึ่งส่วนใหญ่ไม่ได้อยู่ใน SET100 ร้อยละ 83.74 และอยู่ใน SET 100 ร้อยละ 16.26

ตารางที่ 2 ข้อมูลทั่วไป (n=615)

ข้อมูล	จำนวน	ร้อยละ
SET ESG Ratings		
ต่ำกว่า 50 คะแนน (ระดับ 1)	438	71.22
BBB 2 (ระดับ 2)	20	3.25
A 3 (ระดับ 3)	55	8.94
AA 4 (ระดับ 4)	68	11.06
AAA 5 (ระดับ 5)	34	5.53
SET100		
ไม่ได้อยู่ใน SET100	515	83.74
อยู่ใน SET 100	100	16.26

ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของข้อมูล โดยพิจารณาข้อมูลค่าเฉลี่ย (mean) ของหุ้นยั่งยืน (ESG) เท่ากับ 1.76 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 5.10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 4.95 จำนวนสินทรัพย์รวม (LTA) เท่ากับ 16.01 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER) เท่ากับ 8.98 และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) เท่ากับ 1.32 โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: Std. Deviation) ของของหุ้นยั่งยืน (ESG) เท่ากับ 1.29 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 8.16 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 14.71 จำนวนสินทรัพย์รวม (LTA) เท่ากับ 1.70 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER) เท่ากับ 25.40 และอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) เท่ากับ 1.73

ตารางที่ 3 ค่าสถิติเบื้องต้น

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	1.00	5.00	1.76	1.29
ROA	-49.52	40.58	5.10	8.16
ROE	-103.40	56.63	4.95	14.71
LTA	12.32	22.23	16.01	1.70
DER	-224.13	95.28	8.98	25.40
OPM	0.01	23.18	1.32	1.73

นอกจากนี้ ในตารางที่ 4 แสดงเมทริกซ์สัมประสิทธ์สหสัมพันธ์ (Pearson's parametric correlation coefficients) ที่ใช้ในการประเมิน multicollinearity ระหว่างตัวแปร โดยการตรวจสอบปัญหา multicollinearity ที่ตัวแปรอาจจะมีความสัมพันธ์กันมากเกินไป ซึ่งเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาจากการตรวจสอบเมทริกซ์ความสัมพันธ์ (correlation matrix) โดยค่าความสัมพันธ์ (bivariate correlation) ไม่ควรเกิน 0.8 หรือ 0.9 อย่างไรก็ตามเกณฑ์การพิจารณาที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด คือ การพิจารณาเพิ่มเติมด้วยค่า tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) โดยทั่วไปแล้ว tolerance ที่มีค่า 0.1 หรือต่ำกว่านั้นถือเป็นปัญหาที่น่ากังวล และในส่วนของค่าของ VIF ที่เกิน 10 มักถือว่าเป็นตัวบ่งชี้การมีปัญหา multicollinearity ได้ (Chan et al., 2022; Midi, Sarkar, & Rana, 2010)

ตารางที่ 4 ค่าสถิติสหสัมพันธ์เพียร์สัน

ตัวแปร	ESG	ROA	ROE	LTA	DER	OPM	SET100	Tolerance	VIF
ESG	1								
ROA	.129**	1							
ROE	.196**	.830**	1					0.622	1.608
LTA	.587**	0.077	.130**	1				0.406	2.465
DER	.116**	-.201**	-.156**	.402**	1			0.801	1.249
OPM	.217**	.566**	.543**	.278**	0.028	1		0.911	1.097
SET100	.467**	.150**	.185**	.613**	.152**	.174**	1	0.600	1.667

Note: * = Significant; $p < 0.05$; ** = $p < 0.01$ (2-tailed)

โดยในผลการศึกษาในตารางที่ 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธ์สหสัมพันธ์แบบพาราเมตริกของเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งพบว่าอยู่ระหว่าง -0.201 ถึง 0.613 และเมื่อพิจารณาค่า tolerance อยู่ระหว่าง 0.406 ถึง 0.911 ค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.097 ถึง 2.465 ซึ่งไม่เกิน 10 ดังนั้น จึงเป็นไปได้ที่อาจจะไม่มีปัญหาเชิงเส้น (Hair, Babin, Anderson, & Black, 2019) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่มีนัยสำคัญ และจะไม่เพิ่มข้อผิดพลาดมาตรฐานอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น จึงไม่มีปัญหาเกี่ยวกับ multicollinearity ในโมเดลที่ประเมินในการศึกษา ครั้งนี้

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะหการถดถอยพหุคูณ

	ROA			**ROE**		
ตัวแปร	**B**	**Beta**	**t**	**B**	**Beta**	**t**
constant	11.022		3.143**	12.333		1.899
ESG	0.147	0.023	0.576	0.999	0.088	2.119*
LTA	-0.439	-0.092	-1.827	-0.676	-0.078	-1.518
DER	-0.951	-0.202	-5.647***	-1.433	-0.169	-4.594***
OPM	0.183	0.570	17.017***	0.306	0.528	15.353***
SET100	2.793	0.126	3.063**	5.016	0.126	2.970**

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะหการถดถอยพหุคูณ (ต่อ)

	ROA			ROE		
ตัวแปร	**B**	**Beta**	**t**	**B**	**Beta**	**t**
R		0.615			0.586	
R^2		0.378			0.343	
Adj. R^2		0.373			0.338	
F value		73.930***			63.689***	
n		615			615	

Note: Significant; *= $p < 0.05$; ** = $p < 0.01$; *** = $p < 0.001$

การทดสอบค่าอิทธิพลตามวัตถุประสงค์การวิจัยด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (multiple regression analysis) ในตารางที่ 5 อธิบายโมเดล 1 ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า หุ้นยั่งยืน (ESG) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (β = 0.023, p >0.05) เช่นเดียวกับตัวแปรควบคุมจำนวนสินทรัพย์รวม (LTA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (β = -0.092, p >0.05) อย่างไรก็ตามตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 (β = -0.202, p < 0.001) ในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 (β = 0.570, p < 0.001) และการอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก หรือ SET100 มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (β = 0.126, p < 0.01)

โมเดล 2 ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า หุ้นยั่งยืน (ESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (β = 0.088, p < 0.05) โดยตัวแปรควบคุมจำนวนสินทรัพย์รวม (LTA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (β = -0.078, p >0.05) อย่างไรก็ตามตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 (β = -0.169, p < 0.001) ในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 (β = 0.528, p < 0.001) และการอยู่ในกลุ่ม

หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก หรือ SET100 มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($\beta = 0.126$, $p < 0.01$)

โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั้ง 2 โมเดลแตกต่างกันตรงที่หุ้นยั่งยืน (ESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) นอกจากนี้ โมเดลที่ 1 อธิบาย (R-squared) ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ได้ร้อยละ 37.80 และอธิบาย (R-squared) ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โมเดลที่ 2 ได้ร้อยละ 34.30

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิจัยปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 หุ้นยั่งยืนไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และยอมรับสมมติฐานที่ 2 โดยหุ้นยั่งยืนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากผลการวิจัยที่เกี่ยวข้อง มีผลการวิจัยหุ้นยั่งยืนไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Jha & Rangarajan, 2020; Makridou et al., 2023; Naeem et al., 2022; Poungsangsuk & Prasoetthap, 2024) โดย Jha and Rangarajan (2020) อธิบายถึงบริษัทในอินเดียไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อความยั่งยืน และประเมินว่าการลงทุนเพื่อความยั่งยืนนั้นไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงแนวทางที่แท้จริงของบริษัทและเป็นการยากที่จะประเมินคุณภาพของข้อมูลเหล่านี้ อย่างไรก็ตามการศึกษาดังกล่าวแนะนำผู้กำหนดนโยบายการลงทุนในมิติ ESG ที่แตกต่างกัน เพื่อช่วยให้บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินอีกด้วย เช่นเดียวกันกับการศึกษาของ Makridou et al. (2023) วิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทในอุตสาหกรรมพลังงานของยุโรป ผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึง ESG ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ แต่จากข้อมูลแสดงถึงอิทธิพลเชิงลบและได้อธิบายถึงแนวทางปฏิบัติด้านความยั่งยืนจำเป็นต้องมีการลงทุนระยะยาวซึ่งอาจส่งผลเสียต่อความสามารถในการทำกำไรในระยะเริ่มต้น และเน้นย้ำถึงความยั่งยืนให้ประโยชน์มากมาย ซึ่งอาจต้องใช้เวลาในการแสดงให้เห็นความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เช่นเดียวกันกับผลการศึกษาก่อนหน้านี้ที่หากพิจารณารายมิติของ ESG ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องในแต่ละมิติของ ESG ก็ส่งผลต่อการดำเนินงานทางการเงินที่แตกต่างกันได้ ซึ่งอาจใช้ข้อมูลเพื่อร่วมพิจารณาในการลงทุน ESG เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของกิจการ ซึ่งจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร

ในส่วนของผลการศึกษาหุ้นยั่งยืนที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสนับสนุนผลการศึกษาในอดีต (Al Amosh et al., 2023; Chininga et al., 2023; Naeem et al., 2022; Poungsangsuk & Prasoetthap 2024; Sandberg et al., 2023) โดยผลการศึกษาได้รับการยอมรับในประเทศที่

พัฒนาแล้ว (Naeem et al., 2022) โดยการศึกษาในประเทศไทยของ Saithong-in and Promtong (2023) อธิบายถึงการมีรายชื่อในหุ้นยั่งยืนนั้นจะสงผลดีตอราคาหุ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะการมีรายชื่อในหุ้นยั่งยืนสามารถสร้างความเชื่อมั่นที่ดี ซึ่งการให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่คำนึงถึงความรับผิดชอบที่มีตอสังคมและสิ่งแวดล่อม รวมถึงบริหารงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการนำมาซึ่งผลประโยชน์ทางการเงินควบคู่กันไปได้ (Naeem et al., 2022) และผลการศึกษาสนับสนุนทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย และแสดงให้เห็นถึงบริษัทต่างๆ ให้ความสนใจอย่างมากกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยเฉพาะผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบุคคลภายนอก การเพิ่มมูลค่าผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียยังคงเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมที่สุดในการบรรลุเป้าหมายของบริษัท (Al Amosh et al., 2023) อย่างไรก็ตาม หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนและผู้กำหนดนโยบายสามารถดำเนินการขั้นตอนเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนให้บริษัทต่างๆ มีส่วนร่วมมากขึ้นในการพัฒนาที่ยั่งยืนและการรายงานข้อมูล ESG ที่เกี่ยวข้อง (Al Amosh et al., 2023) เนื่องจาก ESG มีบทบาทสำคัญในการปรับปรุงภาพลักษณ์และชื่อเสียงของบริษัท ส่งผลให้องค์กรต่างๆ นำแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดในการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมาใช้เพื่อเพิ่มผลกำไรสูงสุดในอนาคตได้ (Chininga et al., 2023)

นอกจากการอธิบายหุ้นยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของทั้งสองโมเดล ในขณะเดียวกันก็ยังมีอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องที่อาจส่งผลการดำเนินงานทางการเงิน ในส่วนของตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้ พบว่า ตัวแปรจำนวนสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ถึงแม้จะไม่มีนัยสำคัญแต่ตัวแปรจำนวนสินทรัพย์หรือมูลค่าสินทรัพย์รวมบ่งบอกถึงขนาดของบริษัท โดยผลการศึกษาบ่งชี้ถึงการที่บริษัทมีสินทรัพย์จำนวนมากจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่ลดลง เป็นไปได้ว่ารายงานทางการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในช่วงปี พ.ศ. 2566 ซึ่งบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจจะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่เกิดจากหลายปัจจัย ทั้งปัญหาสะสมจากการระบาดของโควิด 19 ปัญหาการเมืองที่กระทบต่อภาวะเศรฐกิจทำให้กิจการไม่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่เพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีได้

อย่างไรก็ตามตัวแปรควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Alarussi & Alhaderi, 2018; Alarussi & Gao, 2023; Chininga et al., 2023; Nguyen & Nguyen, 2020; Pham et al., 2020; Soda et al., 2022; Youssef et al., 2022) โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนของเงินทุนของกิจการที่จัดหามาจากหนี้สินเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น จากผลกระทบเชิงลบที่มีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน บ่งชี้ว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับผลกระทบเชิงลบจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สิน ในทางตรงกันข้ามหากสามารถลดภาระหนี้สินได้ก็ส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ในการตัดสินใจเพื่อการลงทุน ซึ่งต้องการเงินปันผลอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ สามารถพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ดีได้ (Nguyen & Nguyen, 2020; Soda et al., 2022) นอกจากนี้ กิจการที่ใช้การกู้ยืมในปริมาณมากจะเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น และบริษัทควรจะพึ่งพาเงินทุนจากผู้ถือหุ้นภายใน (Alarussi & Alhaderi, 2018; Youssef

et al., 2022) ในส่วนของอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่นเดียวกับผลการศึกษาที่ผ่านมา(Chininga et al., 2023) ซึ่งอัตรากำไรจากการดำเนินงานเป็นอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเป็นประเภทหนึ่งของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการประเมินความสามารถของธุรกิจในการสร้างผลตอบแทนเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้และต้นทุนการดำเนินงาน (Baraja & Yosya, 2019) จากผลการวิจัยหากกิจการมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานสูงก็จะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินได้ นอกจากนี้ การอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก (SET100) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อธิบายเพิ่มเติมได้ว่า การที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นมีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง 100 อันดับแรก สามารถพิจารณาได้ว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีเช่นกัน และจากผลการวิจัยสำหรับผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง โดยเฉพาะนักลงทุนอาจพิจารณาข้อมูลพื้นฐานจากผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการประเมินการลงทุนและผลตอบแทนในการลงทุนในหลักทรัพย์รวมถึงการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้

ข้อเสนอแนะในการวิจัยในครั้งต่อไป

การศึกษานี้ วิเคราะห์ข้อมูลจากบริษัทในประเทศไทย ซึ่งอยู่ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาเท่านั้น อย่างไรก็ตามอาจมีการวิเคราะห์ในประเทศอื่นๆ ซึ่งอยู่ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาและมีสภาพเศรษฐกิจคล้ายคลึงกัน นอกจากนี้การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้วิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ โดยใช้วิธีผลรวมกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อประเมินอิทธิพลดังกล่าว การศึกษาครั้งต่อไปอาจมีการเก็บข้อมูลที่ต่อเนื่องหลายปี ซึ่งอาจใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีที่เกี่ยวข้องอื่นๆ นอกจากนี้ การศึกษาพิจารณาตัวแปรควบคุมที่จำกัด การศึกษาในครั้งต่อไปควรพิจารณาตัวแปรควบคุมที่ครอบคลุมเกี่ยวข้องเพื่อเติมเต็มช่องว่างการวิจัยในวรรณกรรม และจะได้นำข้อมูลไปใช้ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจต่อไป

บรรณานุกรม

Ademi, B., & Klungseth, N. J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, *13*(4), 421-449.

Al Amosh, H., Khatib, S. F., & Ananzeh, H. (2023). Environmental, social and governance impact on financial performance: Evidence from the levant countries. *Corporate Governance*, *23*(3), 493-513.

Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, *45*(3), 442-458. https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124

Alarussi, A. S., & Gao, X. (2023). Determinants of profitability in Chinese companies. *International Journal of Emerging Markets*, *18*(10), 4232-4251. https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2021-0539

Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG performance, institutional investors' preference and financing constraints: Empirical evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, *22*, S157-S168. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.013

Baraja, L., & Yosya, E. A. (2019). Analysis the impact of liquidity, profitability, activity and solvency ratio on change in earnings. *Indonesian Management and Accounting Research*, *17*(1), 1 - 1 7 . https://doi.org/10.25105/imar.v17i1.4663

Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, *38*, 1-9. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716

Bustami, F., & Heikal, J., (2019). Determinants of return stock company real estate and property located in Indonesia stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *9*(1), 79-86.

Chan, J. Y. L., Leow, S. M. H., Bea, K. T., Cheng, W. K., Phoong, S. W., Hong, Z. W., & Chen, Y. L. (2022). Mitigating the multicollinearity problem and its machine learning approach: A review. *Mathematics*, *10*(8), 1-13. https://doi.org/10.3390/math10081283

Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2023). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies, 14*(3), 692-713. https://doi.org/ 10.1108/JAEE-03-2023-0072

Hair, J. F., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Black, W. C. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). England: Pearson Prentice.

Jha, M. K., & Rangarajan, K. (2020). Analysis of corporate sustainability performance and corporate financial performance causal linkage in the Indian context. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, *5*(1), 1-30. https://doi.org/10.1186/s41180-020-00038-z

Khunthong, U., Thara, S., & Butbumrung, C. (2023). ʻItthiphon khoṇng khwāmrapphitchoṗ dān singwætloṃ sangkhom læ bansat phi bān kap phon kā nœ̄n ngān khoṇng boṛisat thī̆ c̆hotthabīan nai Talāt Laksap hǣng Prathēt Thai [The influence of environmental social and corporate governance

responsibilities on the performance of companies listed in the stock exchange of Thailand]. *Journal of Suvarnabhumi Institute of Technology (Humanities and Social Sciences)*, *9*(1), 107-120.

Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability, 13*(7), 1-15. https://doi.org/10.3390/su13073746

Makridou, G., Doumpos, M., & Lemonakis, C. (2023). Relationship between ESG and corporate financial performance in the energy sector: Empirical evidence from European companies. *International Journal of Energy Sector Management, 18*(4), 873-895. https://doi.org/10.1108/IJESM-01-2023-0012

Manapreechadeelert, P., & Yanyongpanic, B. (2023). Radap kān rāingān phūa khwāmyangyūn thī mī to̜ khwāmchūaman kho̜ng nak longthun læ phon kā nœ̄n ngān kho̜ng bo̜risat nai Talāt Laksap hǣng Prathēt Thai [The level of sustainability reporting on investor confidence and firm performance of companies on the stock exchange of Thailand]. *Journal of Value Chain Management and Business Strategy, 2*(3), 54-72.

Midi, H., Sarkar, S. K., & Rana, S. (2010). Collinearity diagnostics of binary logistic regression model. *Journal of Interdisciplinary Mathematics*, *13*(3), 253-267.

Naeem, N., Çankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, *22*(2), 128-140.

Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2020). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from Vietnamese stock exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(1), 47-58.

Pham, K. X., Nguyen, Q. N., & Nguyen, C. V. (2020). Effect of working capital management on the profitability of steel companies on Vietnam stock exchanges. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(10), 741-750.

Phuensane, P. (2022). Konlayut kānlongthun kho̜ng laksap nai klum ESG nai saphāp kān thī talāt laksap mī khwām phanphuān sūng : Ko̜ranī suksā Talāt Laksap hǣng Prathēt Thai [The investment strategy of securities in the ESG group in the high volatile market: A case study of the stock

exchange of Thailand]. Retrieved March 28, 2024, from https://www.cmri.or.th/publication-database/achievement-cmri-publication/1C-The-Investment-Strategy-of-Securities-in-the-ESG-Group-in-the-High-Volatile-Market-A-Case-Study-of-the-Stock-Exchange-of-Thailand

Phunchanathorn, N., & Saengkhiew, P. (2021). ʻItthiphon khoṇng kā kap dūlǣ kitčhakān thī dī læ khwāmrapphit chop̣ to̱ sangkhom thī mī to̱ phon kā nœ̄n ngān thurakit mūat ʻutsāhakam klum phalangngān læ sātharanūpaphōk khoṇng boṛisat čhotthabīan nai Talāt Laksap hǣng Prathēt Thai [The influence of good corporate governance and social responsibility affecting firm's performance of energy and utilities group of the listed companies on the stock exchange of Thailand]. *Journal of MCU Nakhondhat, 8*(8), 77–89.

Poungsangsuk, S., & Prasoetthap, V. (2024). Khwāmrapphit chop̣ to̱ sangkhom singwǣtloṃ læ bansat phi bān thī mī to̱ phon kā nœ̄n ngān khoṇng boṛisat nai klum ESG nungroị [Corporate social responsibility of environmental and corporate governance towards the operating results of ESG100 groups]. *Rajapark Journal*, *18*(57), 171-187.

Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance? *Sustainability*, *14*(13), 1-18. https://doi.org/10.3390/su14137595

Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2021). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal*, *35*(2), 292-314.

Saithong-in, S., & Promtong, N. (2023). Kān yū nai rai chū hu nayang yūn khoṇng Thai læ phon kā nœ̄n ngān dān kāntalāt khoṇng boṛisat čhotthabīan nai Talāt Laksap hǣng Prathēt Thai [Thailand sustainability investment designation and market-based performance of listed companies in the stock exchange of Thailand]. *Sripatum Review of Humanities and Social Sciences, 23*(1), 7-21.

Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, *32*(4), 2471-2489.

Soda, M. Z., Makhlouf, M. H., Oroud, Y., & Omari, R. A. (2022). Is firms' profitability affected by working capital management? A novel market-based evidence in Jordan. *Cogent Business & Management*, *9*(1), 1-10. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2049671

Sustainable Capital Market Development, The Stock Exchange of Thailand. (2024). Rai̶ chu̶ hu nayang yu̶n THSI pi̶ so̶ngphanha̶ro̶ihoksipha̶ [List of Thailand sustainability investment 2022]. Retrieved March 28, 2024, from https://www.setsustainability.com/libraries/710/item/thailand-sustainability-investment-lists

The Stock Exchange of Thailand. (2023). Rai̶ chu̶ bo̶risat c̆hotthabi̶an nai tala̶t laksap [Companies listed on the stock exchange]. Retrieved March 28, 2024, from https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/mainc f7hhh

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, *8*(2), 169-178. https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029

Yothachan, N., Meeampol, S., & Pajongwong, P. (2021). Khwa̶msamphan rawa̶ng ka̶n pœ̆tphœ̆i kho̶mu̶n ra̶inga̶n khwa̶myangyu̶n kap phon ka̶ndamnœ̆n nga̶n kho̶ng bo̶risat nai klum ESG nungro̶i̶ [The relationship between the disclosure data of sustainability reports and operating performance in ESG100 index]. *Journal of Library and Information Science Srinakharinwirot University, 13*(2), 12-26.

Youssef, I. S., Salloum, C., & Al Sayah, M. (2022). The determinants of profitability in non-financial UK SMEs. *European Business Review*, *35*(5), 652-671. https://doi.org/10.1108/EBR-09-2022-0173