

การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล ชื่อเสียงด้าน ESG และผลการดำเนินงานของกิจการ: กลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหว

Environmental, Social and Governance Disclosure, ESG Reputation and Firm Performance: Sensitive Industries

นันทิยา พรหมทอง^{1*}
Nantiya Promtong^{1*}

วันที่รับบทความ : 12/11/2567
วันแก้ไขบทความ : 24/03/2568
วันตอบรับบทความ : 09/04/2568

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ 1) เพื่อศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และ 2) เพื่อทดสอบการเป็นตัวแปรกลางของชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ โดยกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวจำนวน 262 กิจการ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูล SETSMART วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าร้อยละ และทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง ผลทดสอบดัชนีที่แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองการวิเคราะห์เส้นทางมีความเหมาะสมที่ยอมรับได้พบว่าค่า RMSEA เท่ากับ 0.00 ค่า SRMR เท่ากับ 0.00 ค่า TLI เท่ากับ 1.00 และค่า CFI เท่ากับ 1.00 ดัชนีทั้งหมดแสดงให้เห็นว่าแบบจำลองการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ผลการศึกษาพบว่า 1) การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของกิจการ 2) การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ และ 3) ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการไม่มีบทบาทของการเป็นตัวแปรกลาง ดังนั้นผู้บริหารในอุตสาหกรรมอ่อนไหวควรให้ความสำคัญกับแนวปฏิบัติและการนำเสนอเกี่ยวกับ ESG เพราะสามารถเพิ่มชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการได้ นอกจากนี้ผลการศึกษายังมีประโยชน์กับผู้กำหนดนโยบายในการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องอีกด้วย

คำสำคัญ: การเปิดเผย ESG, ชื่อเสียงด้าน ESG, SET ESG Ratings

Abstract

The objectives of the study were to 1) study the influence of environmental, social and corporate governance [ESG] disclosure, and ESG reputation on the firm's performance, and 2) test the role of ESG reputation as a mediator. The sample group consisted of 262 listed firms in the Stock Exchange of Thailand in sensitive industries.

¹ ภาควิชาการบัญชีและการเงิน คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

¹ Department of Accounting and Finance, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University

*Corresponding author E-mail: nantiya.p@ku.th

Secondary data was collected from the SETSMART database. Data was analyzed using descriptive statistics which were mean, standard deviation, percentage, and hypotheses were tested using path analysis. Results of indices to determine whether the path model has acceptable fit showed that the RMSEA value was 0.00, SRMR value was 0.00, TLI value was 1.00, and CFI value was 1.00. Thus, these indices all demonstrate that the tested path analysis model has an acceptable fit. The results found that 1) ESG disclosure had no direct or indirect influence on the firm's performance, 2) ESG disclosure had a direct influence on ESG reputation, and 3) ESG reputation had no roles as a mediator variable. Therefore, top management in the sensitive industries should pay attention to ESG practices and presentations because it can improve ESG reputation. Moreover, the findings will be useful for policymakers in formulating relevant policies.

Keywords: ESG Disclosure, ESG Reputation, SET ESG Ratings

บทนำ

การเปิดเผยข้อมูลของกิจการมีวัตถุประสงค์เพื่อสื่อสารข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่นและเพื่อลดความไม่สมดุลของข้อมูลในตลาด รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลอาจลดผลกระทบของข่าวเกี่ยวกับผลการดำเนินงานซึ่งจะลดความผันผวนของราคาหุ้นลงได้ (Bushee & Noe, 2000) ซึ่งหากกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอและมีคุณภาพจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล ซึ่งข้อมูลที่ถูกต้องครบถ้วนและมีคุณภาพมีประโยชน์ต่อการบริหารจัดการทำให้กิจการบรรลุเป้าหมายและลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ (Ubonkrut et al., 2021) ในอีกด้านหากกิจการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่มีคุณภาพและเพียงพออาจทำให้ผู้ใช้ข้อมูลตัดสินใจผิดพลาดได้ โดยคุณภาพของข้อมูลที่ไม่ดีอาจส่งผลเสียต่อการตัดสินใจและเพิ่มความผันผวนของผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลจะมีทั้งการเปิดเผยตามที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดไว้และการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ เช่น ข้อมูลการปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนซึ่งเป็นข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงความรับผิดชอบต่อกิจการที่มีต่อสังคม ชุมชนและสิ่งแวดล้อมจะส่งผลไปยังการรับรู้ชื่อเสียง เสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการ (Apiwatphokinkul & Chaiyakul, 2024) เหมาะสมตามบรรทัดฐานที่สังคมคาดหวัง

การมีชื่อเสียงที่ดีในเรื่องการปฏิบัติตามหลักการด้านสิ่งแวดล้อมและจริยธรรมส่งผลต่อความเชื่อถือและความไว้วางใจจากสังคม ลูกค้า ผู้ลงทุนและส่งผลในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจของกิจการ รวมถึงช่วยดึงดูดและรักษานักงานจากการสร้างสภาพแวดล้อมที่ดีต่อสุขภาพของพนักงาน ซึ่งการมีชื่อเสียงด้านสิ่งแวดล้อมไม่เพียงแต่ช่วยในการเสริมสร้างภาพลักษณ์เชิงบวกของกิจการเท่านั้นแต่ยังมีผลต่อผลประโยชน์ทางธุรกิจและสังคมอีกด้วย โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมจะนำไปสู่การรับรู้ถึงชื่อเสียงด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการที่ดีขึ้น (Cho et al., 2012) และการมีชื่อเสียงที่ดีของกิจการมีบทบาทเป็นตัวกลางระหว่างการปฏิบัติการที่คำนึงสังคมและความได้เปรียบทางการแข่งขันของกิจการ (El-Garaihy et al., 2014) ดังนั้นการที่กิจการนำนโยบายด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG) มาใช้จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถด้านนวัตกรรม การสร้างมูลค่าและประสิทธิภาพทางการเงินของกิจการ โดยผลการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความยั่งยืนทางธุรกิจ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นว่าการดำเนินงานทาง

ธุรกิจและการสร้างคุณค่าให้กับสังคมนั้นควรดำเนินการไปพร้อมกันเพื่อส่งเสริมซึ่งกันและกัน (Ahmad et al., 2023) เพื่อช่วยสร้างความยั่งยืนทางธุรกิจในระยะยาว นอกจากนี้กิจการที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม ชุมชนและสังคมอย่างต่อเนื่องและมีค่าคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่สูงจะแสดงถึงศักยภาพทางการเงินสะท้อนความเข้มแข็งทางการเงินของกิจการ แม้ว่าการลงทุนในด้าน ESG จะเป็นค่าใช้จ่ายสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นเนื่องจากการลงทุนมากจะสะท้อนว่าในอีกด้านกิจการอาจเป็นผู้ที่สร้างผลกระทบไม่ดีด้านสิ่งแวดล้อมมากเช่นกัน (Junias et al., 2020) แต่ในระยะยาวการสร้างภาพลักษณ์และชื่อเสียงที่ดีด้าน ESG จะสะท้อนการแสดงความรับผิดชอบต่อกิจการและนำไปสู่การดึงดูดการลงทุนให้มาลงทุนได้

ในการศึกษานี้มุ่งเน้นใน 2 ประเด็น ประเด็นแรกคือการศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG และผลการดำเนินงานของกิจการ รวมถึงศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ที่มีอิทธิพลต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ ประเด็นที่สองคือการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการซึ่งวัดจากการอยู่ใน SET ESG Ratings และผลการดำเนินงานของกิจการ รวมถึงพิจารณาผลกระทบทางตรงและทางอ้อมของการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ โดยมุ่งเน้นศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหว ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เนื่องจากเป็นกลุ่มมีความอ่อนไหวที่กระบวนการผลิตมีผลกระทบเชิงลบต่อสิ่งแวดล้อมจะเปิดเผยและรายงานข้อมูลมากกว่ากิจการในอุตสาหกรรมอื่นๆ เนื่องจากถูกคาดหวังและได้รับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสีย (Naeem et al., 2022) ดังนั้นจึงสามารถนำผลการศึกษามาใช้ในการพิจารณาการลงทุนโดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหว รวมถึงเป็นแนวทางสำหรับกิจการในการวางแผนการดำเนินงานและเปิดเผยเกี่ยวกับ ESG เพื่อให้ได้รับการจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Ratings และนำไปสู่ความมั่นคงในระยะยาว นอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2566 ซึ่งเป็นปีแรกที่มีการจัดอันดับรายชื่อบริษัทที่ยั่งยืนในรูปแบบ SET ESG Ratings ดังนั้นจึงเป็นการเพิ่มพูนองค์ความรู้และผลการศึกษาเกี่ยวกับ SET ESG Ratings ในบริบทประเทศไทยที่มากขึ้นด้วย

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ
2. เพื่อทดสอบบทบาทการเป็นตัวแปรกลางของชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการระหว่างอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory)

ทฤษฎีความชอบธรรม (Mathews, 1993) อธิบายเกี่ยวกับการดำเนินการของกิจการจะต้องเป็นไปอย่างถูกต้องหรือเหมาะสมตามบรรทัดฐานสังคม จากแนวคิดของทฤษฎีความชอบธรรมจึงเป็นการดำเนินธุรกิจของกิจการต้องตรงตามความคาดหวังของสังคมโดยรวม ดังนั้นกิจการจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องให้ข้อมูลที่จำเป็นเพื่อสื่อสารกลยุทธ์ที่สร้างคุณค่าของกิจการที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของความชอบธรรมทางสังคม นั่นคือกิจการต้องเปิดเผยข้อมูลในรายงานที่ตอบสนองความคาดหวังของสังคมในการสร้างการรับรู้ที่ดีเพื่อให้ได้รับความชอบธรรมในการดำเนินงาน การเปิดเผยข้อมูลทางสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นกลยุทธ์หนึ่งของกิจการที่พยายามจะทำให้สังคมรับรู้ว่าการได้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์

และความคาดหวังของสังคม ดังนั้นตามทฤษฎีความชอบธรรมนั้นฝ่ายบริหารจะมีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลทางสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการได้กระทำสิ่งที่เหมาะสมสอดคล้องตามความคาดหวังของสังคม

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Spence, 1973) อธิบายว่าผู้บริหารจะมีข้อมูลข่าวสารที่มากกว่าผู้ลงทุน ดังนั้นผู้บริหารจึงอาจส่งสัญญาณให้กับผู้ลงทุนผ่านช่องทางต่างๆ เพื่อให้ทุนทราบถึงทิศทางและแนวโน้มต่างๆ ของกิจการในอนาคตที่อาจจะกระทบราคาหลักทรัพย์ให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงได้โดยอาจใช้วิธีการออกมามีประกาศหรือให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานหรือข้อมูลต่างๆ ของกิจการ ทั้งนี้การที่กิจการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม บรรษัทภิบาลและได้อยู่ใน SET ESG Ratings จึงเป็นหนึ่งช่องทางที่ผู้บริหารจะส่งสัญญาณไปยังผู้มีส่วนได้เสียให้ทราบถึงการดำเนินงานของกิจการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลเพื่อให้ทุนทราบถึงทิศทางและแนวโน้มต่างๆ ของกิจการในอนาคต

การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล ชื่อเสียงด้าน ESG และผลการดำเนินงาน

กิจการจะเปิดเผยข้อมูลวิสัยทัศน์และกลยุทธ์เกี่ยวกับ ESG เพื่อสร้างการยอมรับในสังคม โดยเฉพาะกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (Katisart et al., 2023) ผู้บริหารให้ความสำคัญกับการรายงาน ESG ในฐานะกลยุทธ์ของกิจการเพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ เนื่องจากการรายงาน ESG สามารถสร้างข้อได้เปรียบเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว การลดความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในการดำเนินงานของกิจการ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมจะนำไปสู่การรับรู้ถึงชื่อเสียงด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการที่ดีขึ้น (Cho et al., 2012) และผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนซึ่งเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการปฏิบัติของกิจการที่มีต่อสังคม ชุมชนและสิ่งแวดล้อมจะเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีของกิจการได้ (Apiwatphokinkul & Chaiyakul, 2024) ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลจะสามารถเพิ่มชื่อเสียงให้กับกิจการได้

สมมติฐานที่ 1a การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อชื่อเสียงด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลของกิจการ

การเปิดเผยข้อมูล ESG ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยการเปิดเผยผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่สูงของกิจการที่มีความอ่อนไหวต่อสิ่งแวดล้อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและอาจเพิ่มมูลค่าตลาด (Naeem et al., 2022) ทั้งนี้การรายงาน ESG โดยเฉพาะการรายงานด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากการรายงาน ESG ช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูล ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารระดับสูง ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นๆ (Suttipun et al., 2023) การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ ESG มีผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการโดยเฉพาะกิจการที่มีนักลงทุนที่มุ่งเน้นลงทุนในกิจการที่ให้ความสำคัญด้านความยั่งยืน (Chen & Xie, 2022) การเปิดเผยข้อมูลมิติทางสังคมและการกำกับดูแลมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม (Alfalih, 2023) และข้อมูลเกี่ยวกับ ESG ที่เปิดเผยออกมาจะให้ข้อมูลที่สมารถคาดการณ์ข่าวในอนาคตของกิจการและสามารถคาดการณ์การตอบสนองของตลาดเกี่ยวกับข่าวในอนาคตของกิจการได้ (Serafeim & Yoon, 2023)

และการดำเนินการด้าน ESG จนมีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืนของไทยมีผลกระทบในทิศทางบวกกับราคาหุ้น (Saithong-in & Promtong, 2023) ดังนั้นผลการดำเนินงานด้าน ESG จึงมีความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญอย่างมากกับมูลค่ากิจการ

อย่างไรก็ตามมีผลการศึกษาในอีกด้านที่พบว่าค่าคะแนนผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ โดยกิจการจะมีต้นทุนการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าการดำเนินการด้านการกำกับดูแลและด้านสังคม (Aydogmus et al., 2022) รวมถึงความรับผิดชอบต่อสังคม ESG ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ (Chawawit et al., 2023) ซึ่งการจัดสรรเงินลงทุนจำนวนมากเพื่อดำเนินการด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการและนำไปสู่ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นที่ลดลง

สมมติฐานที่ 1b การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

ชื่อเสียงด้าน ESG และผลการดำเนินงาน

การอยู่ใน SET ESG Ratings เป็นสัญญาณของความเป็นผู้นำในด้านความยั่งยืนและถูกนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดชื่อเสียงของกิจการได้ โดยชื่อเสียงของกิจการมีบทบาทเป็นตัวกลางระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและความได้เปรียบทางการแข่งขันของกิจการ (El-Garaihy et al., 2014) ดังนั้นการถูกจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Ratings อาจเป็นช่องทางหนึ่งที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียรับรู้ชื่อเสียงของกิจการและนำมาซึ่งผลการดำเนินงานที่ดีในมุมมองของนักลงทุน

SET ESG Ratings เป็นการประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน โดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล และการมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี โดยคะแนนการจัดอันดับ ESG มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของหุ้นในตลาดเกิดใหม่โดยนักลงทุนจะลงทุนในกิจการที่มีจริยธรรมและความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้นข้อมูล ESG ของกิจการมีอิทธิพลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นและการประเมินความเสี่ยงสำหรับนักลงทุน (Said & ElBannan, 2023) ผลการปฏิบัติงานของ ESG มีบทบาทเชิงบวกในการสร้างมูลค่ากิจการ (Zhang, 2022) นอกจากนี้ผลการดำเนินงาน ESG ที่ดีทำให้เสถียรภาพของตลาดหุ้นดีขึ้นและเพิ่มสภาพคล่องของตลาด ดังนั้นการใช้มาตรการและกฎระเบียบที่สนับสนุนให้กิจการต่างๆ ปรับใช้และเปิดเผยแนวปฏิบัติ ESG ที่ดีจะช่วยสร้างเสถียรภาพและสภาพคล่องของตลาดหุ้นและส่งเสริมการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน (Liu et al., 2023) อย่างไรก็ตามผลการศึกษาอีกด้านพบว่าการศึกษาการคัดเลือกให้รายชื่ออยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการ และการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งกิจการได้รับการจัดอันดับหรือได้รับรางวัลอาจส่งผลให้ต้องมีต้นทุนเพิ่มมากขึ้น (Chawawit et al., 2023)

สมมติฐานที่ 2 ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

จากการทบทวนวรรณกรรมพบความสัมพันธ์ในแต่ละด้าน นั่นคือ ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG กับชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG กับผลการดำเนินงานของกิจการ และความสัมพันธ์ระหว่างชื่อเสียงด้าน ESG กับผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นตัวแปรชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการอาจทำหน้าที่เป็นตัวแปรกลางที่ทำหน้าที่ส่งผ่านอิทธิพลจากตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ไปยังตัวแปรผลการดำเนินงานของกิจการได้

จากการตรวจสอบเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนำมาสู่การพัฒนากรอบแนวคิด ดังนี้



Figure 1 Research Framework

ระเบียบวิธีการศึกษา

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวโดยอ้างอิงกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวจาก Naeem et al. (2022) โดยกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวจะมีกระบวนการผลิตที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจึงต้องการจะเปิดเผยและรายงานข้อมูลมากกว่ากิจการในอุตสาหกรรมอื่นๆ เนื่องจากถูกคาดหวังและได้รับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียเกี่ยวกับประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งมีจำนวน 274 กิจการจากกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม เช่น ยานยนต์ วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร กระดาษและวัสดุการพิมพ์ บรรจุมัณฑ์ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เหล็กและผลิตภัณฑ์โลหะ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร เช่น พลังงานและสาธารณูปโภค เหมืองแร่ และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เช่น เครื่องจักรและอุปกรณ์ บริการรับเหมาก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างจะต้องมีข้อมูลตัวแปรครบถ้วนทุกตัวที่ใช้ในการวิจัยและต้องไม่เป็นกิจการประเภทกองทุนโครงสร้างพื้นฐานและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีโครงสร้างและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากกิจการอื่นจำนวน 8 กิจการและกิจการที่ขึ้นเครื่องหมายหยุดพักการซื้อขายชั่วคราวจำนวน 4 กิจการ ทำให้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดคงเหลือจำนวน 262 กิจการ ดังนี้

Table 1 Sample and SET ESG Rating

Industry Type	Sample (Percentage)	Number of Firms in SET ESG Rating (Percentage)	Percentage
Industrials Sector	89 (33.97%)	23 (31.08%)	25.84%
Resources Sector	67 (25.57%)	22 (29.73%)	32.84%
Property & Construction Sector	106 (40.46%)	29 (39.19%)	27.36%
Total	262 (100%)	74 (100%)	28.24%

จาก Table 1 พบว่ากลุ่มตัวอย่างจำนวน 262 กิจการโดยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 89 กิจการคิดเป็นร้อยละ 33.97 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรจำนวน 67 กิจการคิดเป็นร้อยละ 25.57 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 106 กิจการคิดเป็นร้อยละ 40.46 ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างได้รับการจัดอยู่ใน SET ESG Rating ทั้งหมดจำนวน 74 กิจการคิดเป็นร้อยละ

28.24 ของกิจการทั้งหมดโดยกิจการในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้รับการจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Rating จำนวน 23 กิจการคิดเป็นร้อยละ 25.84 กิจการในกลุ่มทรัพยากรได้รับการจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Rating จำนวน 22 กิจการคิดเป็นร้อยละ 32.84 และกิจการในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้รับการจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Rating จำนวน 29 กิจการคิดเป็นร้อยละ 27.36

การรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลของกิจการที่มีความอ่อนไหวต่อสิ่งแวดล้อมเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ข้อมูลการจัดกลุ่ม SET ESG Ratings ของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2566 ซึ่งประเมินและจัดกลุ่มข้อมูลโดยศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนและผลการดำเนินงานของกิจการ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 จากฐานข้อมูล SET Market Analysis and Reporting Tool (SETSMART) โดยมีการวัดค่าตัวแปร ดังนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance Disclosure: ESGD) โดยจัดทำแบบเก็บการเปิดเผยข้อมูลที่พัฒนาขึ้นเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามประเด็นข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลซึ่งสอดคล้องตามคู่มือการรายงานความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่

1.1 ด้านสิ่งแวดล้อม ประกอบด้วย คุณภาพอากาศ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ผลกระทบต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ การจัดการด้านใช้พลังงาน การจัดการของเสีย การจัดการห่วงโซ่อุปทานและการจัดการด้านการใช้น้ำ เป็นต้น

1.2 ด้านสังคม ประกอบด้วย ชุมชนและลูกค้า ความหลากหลายของพนักงาน จริยธรรมและการปฏิบัติงาน สุขภาพและความปลอดภัย ทุนมนุษย์และการจัดการห่วงโซ่อุปทานเพื่อสังคม เป็นต้น

1.3 ด้านธรรมาภิบาล ประกอบด้วย ความเสี่ยงด้านการตรวจสอบและการกำกับดูแลองค์กรประกอบของคณะกรรมการ การจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการและผู้บริหาร ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การสรรหาและการกำกับดูแล ธรรมาภิบาลเพื่อความยั่งยืนและการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการ เป็นต้น

ทั้งนี้กำหนดให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละหัวข้อเท่ากับ 1 คะแนนหากกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดและได้รับคะแนนเท่ากับ 0 คะแนนหากกิจการไม่มีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามที่กำหนดและคำนวณค่าคะแนนการเปิดเผย คือ

$$\text{ESG Disclosure Index} = \frac{\text{คะแนนที่บริษัทได้รับ}}{\text{คะแนนสูงสุด}}$$

2. ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ (ESG Reputation: FRE) กำหนดให้การที่กิจการถูกจัดอยู่ใน SET ESG Ratings ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยถ้ากิจการถูกจัดอยู่ใน SET ESG Ratings จะกำหนดให้เท่ากับ 1 และอื่นๆ ให้เป็น 0

3. ผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance: FP) มีแนวทางในการวัดผลทั้งผลการดำเนินงานจากมุมมองทางการบัญชีซึ่งเป็นผลการดำเนินงานปัจจุบันของกิจการ และการวัดผลในมุมมองผลการดำเนินงานทางการตลาดซึ่งเป็นการวัดผลในมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียที่ประเมินผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต โดยผลการดำเนินงานทางการตลาดที่นิยมนำมาใช้ในการวัดผล คือ Tobin's Q (Bolton et al., 2024) ซึ่ง Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่ผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดซึ่งเป็นข้อมูลที่ใช้คาดการณ์อนาคตของกิจการแสดงถึงมูลค่าของสินทรัพย์ในมุมมองของตลาด คำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \text{หนี้สินทั้งหมดของกิจการ}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ}}$$

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG การอยู่ใน SET ESG Ratings และผลการดำเนินงาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าร้อยละ
2. ทดสอบความสอดคล้องของโมเดลการวิจัยกับข้อมูลเชิงประจักษ์จากค่า SRMR, RMSEA, CFI, และ TLI ซึ่งมีความเหมาะสมเนื่องจากมีความไวต่อการระบุโมเดลผิดพลาดและมีความไวต่อตัวแปรแทรกซ้อนอื่นซึ่ง Hu & Bentler (1999) แนะนำว่าค่าจุดตัดที่ควรเป็นคือ SRMR < 0.08, RMSEA < 0.06, CFI > 0.95, และ TLI > 0.90 เพื่อแสดงให้เห็นว่าโมเดลการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์
3. ทดสอบสมมติฐานด้วย Path analysis โดยมีสมการวิเคราะห์ คือ
$$\text{MFP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGD}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{FRE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGD}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

$$\text{FP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGD}_{it} + \beta_2 \text{FRE}_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

ผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

Table 2 ESG Disclosure

ESG disclosure categories	Total Items	Disclosure items	Percentage
Environmental Disclosure	51	28.49	55.86
Social Disclosure	45	36.38	80.84
Governance Disclosure	57	43.84	76.91
Total	153	108.71	71.05

จาก Table 2 พบว่ามีประเด็นด้าน ESG ที่ควรมีการเปิดเผยโดยภาพรวมทั้งหมดจำนวน 153 ประเด็นแต่อย่างไรก็ตามมีการเปิดเผยเฉลี่ยจำนวน 108.71 ประเด็นคิดเป็นร้อยละ 71.05 ของประเด็นที่ต้องเปิดเผย โดยพบว่ากิจการมีประเด็นที่ควรเปิดเผยด้านสิ่งแวดล้อมจำนวน 51 ประเด็นและมีการเปิดเผยเฉลี่ยจำนวน 28.49 ประเด็นคิดเป็นร้อยละ 55.86 ในด้านสังคมมีประเด็นที่ควรเปิดเผยจำนวน 45 ประเด็นและมีการเปิดเผยเฉลี่ยจำนวน 36.38 ประเด็นคิดเป็นร้อยละ 80.84 และด้านบรรษัทภิบาลมีประเด็นที่ควรเปิดเผยจำนวน 57 ประเด็นและมีการเปิดเผยเฉลี่ยจำนวน 43.84 ประเด็นคิดเป็นร้อยละ 76.91 ซึ่งจะพบว่ากิจการมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมซึ่งเกี่ยวกับความหลากหลายของพนักงาน จริยธรรมและการปฏิบัติงาน สุขภาพและความปลอดภัย ทุนมนุษย์และการจัดการห่วงโซ่อุปทานเพื่อสังคมมากที่สุด รองลงมากิจการเปิดเผยข้อมูลด้านบรรษัทภิบาลซึ่งเกี่ยวกับองค์ประกอบของคณะกรรมการ การจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการและผู้บริหาร ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การสรรหาและการกำกับดูแล ธรรมาภิบาลเพื่อความยั่งยืน และการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการ และเปิดเผยน้อยที่สุดคือด้านสิ่งแวดล้อมซึ่งเกี่ยวกับคุณภาพอากาศ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ผลกระทบต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ การจัดการด้านใช้พลังงาน การจัดการของเสีย การจัดการห่วงโซ่อุปทานและการจัดการด้านการใช้น้ำ

Table 3 Descriptive Statistics and Correlation Matrix

Variable	Mean	Std. Deviation	Correlation Matrix		
			ESGD	FRE	FP
ESG Disclosure (ESGD)	0.71	0.21	1		
ESG Reputation (FRE)	0.31	0.46	0.376**	1	
Firm Performance (FP)	0.99	0.39	0.101	0.119	1

** Correlation is significant at 0.05 level

จาก Table 3 พบว่ากิจการมีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูล ESG ภาพรวมเท่ากับ 0.71 แสดงให้เห็นว่ากิจการมีการดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มากกว่ากึ่งหนึ่งของประเด็นที่กิจการควรเปิดเผยแต่กิจการมักไม่สมัครเข้ารับการจัดอันดับ SET ESG Ratings มีค่าเฉลี่ยชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการซึ่งวัดจากการที่กิจการถูกจัดอยู่ใน SET ESG Ratings เท่ากับ 0.31 ซึ่งมีจำนวนไม่มากนักแม้ว่ากิจการจะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวที่มีการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรงหรือเป็นจุดสนใจถูกคาดหวังและได้รับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียของสังคมเกี่ยวกับประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อมมากกว่ากิจการในอุตสาหกรรมอื่นๆ นอกจากนี้กิจการมีค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของกิจการเท่ากับ 0.99

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมีค่าไม่เกิน 0.8 ทุกตัวแปรนั้นคือไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Hair et al., 2010) โดยที่ตัวแปรชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ESG ในภาพรวม

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐาน

1. ผลทดสอบความสอดคล้องของโมเดลการวิจัยกับข้อมูลเชิงประจักษ์พบว่าค่า RMSEA เท่ากับ 0.00 ค่า SRMR เท่ากับ 0.00 ค่า TLI เท่ากับ 1.00 และค่า CFI เท่ากับ 1.00 ซึ่งเป็นไปตามข้อแนะนำค่าจุดตัดที่ควรเป็นของ Hu and Bentler (1999) แสดงให้เห็นว่าโมเดลการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

2. การทดสอบสมมติฐาน

Table 4 Direct Effect, Indirect Effect and Total Effect

Path	Direct Effect		Indirect Effect		Total Effect	
	b	B	b	B	b	B
ESGD → MFP (H1b)	0.122	0.066	0.066	0.035	0.188	0.101*
ESGD → FRE → MFP			0.066	0.035		
FRE → MFP (H2)	0.080	0.094			0.080	0.094
ESGD → FRE (H1a)	0.824***	0.376***			0.824***	0.376***

*** Significant at 0.01 level, * Significant at 0.1 level

จาก Table 4 ผลการวิเคราะห์ทดสอบสมมติฐาน 1a การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 นั่นคือกิจการที่ดำเนินการและเปิดเผยข้อมูลกลยุทธ์และผลการดำเนินงานเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลจะสามารถสร้างการยอมรับในสังคมนำไปสู่การรับรู้ถึงชื่อเสียงของกิจการที่ดีขึ้น ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1a สำหรับผลการวิเคราะห์ทดสอบสมมติฐาน 1b พบว่า

การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1b ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 พบว่าชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการเกี่ยวกับการถูกจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Ratings นั้นไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ การได้รับจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Ratings นั้นยังไม่สามารถทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความเชื่อมั่นและไว้วางใจต่อข้อมูลที่เปิดเผยว่าจะสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการในอนาคตได้ ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลไม่มีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นตัวแปรชื่อเสียงด้าน ESG จึงไม่มีบทบาทการเป็นตัวแปรกลางในการส่งผ่านอิทธิพลตัวแปรต้นไปยังตัวแปรตาม

สรุปและการอภิปรายผล

ในการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และ 2) เพื่อทดสอบบทบาทการเป็นตัวแปรกลางของชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการระหว่างความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลและผลการดำเนินงานของกิจการ โดยกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหว ประกอบด้วยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งกิจการในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้รับการจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Rating มากที่สุดรองลงมาคือกิจการในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและกิจการในกลุ่มทรัพยากรตามลำดับ ซึ่งผลการศึกษาพบว่ากิจการมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมมากที่สุด รองลงมาคือด้านบรรษัทภิบาลและด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ

ผลการศึกษาพบว่า 1) การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ นั่นคือการดำเนินงานและเปิดเผยข้อมูลไม่สามารถเพิ่มมูลค่ากิจการที่วัดจากมุมมองภายนอกกิจการ (Chawawit et al., 2023) ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลอาจไม่สามารถให้ข้อมูลที่ช่วยนักลงทุนในการคาดการณ์ข่าวในอนาคตของกิจการซึ่งอาจเกิดจากการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอาจใช้เวลานานกว่าที่ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ (Aydogmus et al., 2022) และอาจเป็นการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ตอบโจทย์ความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลจึงไม่สามารถกระตุ้นผู้มีส่วนได้เสียจนทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากข้อมูลที่กิจการมีการเปิดเผยมากที่สุดจะเป็นข้อมูลด้านสังคมซึ่งเกี่ยวกับความหลากหลายของพนักงาน จริยธรรมและการปฏิบัติงาน สุขภาพและความปลอดภัย ซึ่งจะพบว่าเป็นข้อมูลที่ดำเนินการสำหรับสังคมภายในกิจการมากกว่าสังคมภายนอกกิจการ รองลงมาเป็นการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลซึ่งยังคงมุ่งเน้นการดำเนินการภายในกิจการเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับกิจการมากกว่าสังคมโดยรวมทั่วไป แต่อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลจะนำไปสู่การรับรู้ถึงชื่อเสียงที่ดีขึ้นได้ (Katisart et al., 2023; Cho et al., 2012; Apiwatphokinkul & Chaiyakul, 2024) สามารถสร้างข้อได้เปรียบ ลดความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่าการที่กิจการมีการดำเนินงานและเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลจนทำให้กิจการได้รับการจัดอันดับให้อยู่ใน SET ESG Ratings ซึ่งเป็นชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการนั้นจะทำให้กิจการมีชื่อเสียงที่ดีที่สะท้อนถึงการดำเนินงานที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของความชอบ

ธรรมทางสังคม มีการปฏิบัติงานตามกฎหมายและตอบสนองความคาดหวังของสังคมเพื่อให้ได้รับความชอบธรรมในการดำเนินกิจการได้

นอกจากนี้ผลการศึกษพบว่า 2) ชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการไม่มีบทบาทของการเป็นตัวแปรกลางในการส่งต่ออิทธิพลระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลไปยังตัวแปรผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งอาจเกิดจากต้นทุนการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลมีมูลค่าที่สูง การที่บริษัทได้รับการจัดอันดับหรือได้รับรางวัลอาจส่งผลให้กิจการมีต้นทุนเพิ่มมากขึ้น (Chawawit et al., 2023) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานระยะสั้นของกิจการ ดังนั้นการที่มีการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลและได้รับจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Ratings นั้นยังไม่สามารถทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเกิดความเชื่อมั่นและไว้วางใจต่อข้อมูลที่เปิดเผยว่าจะสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการในอนาคตได้ ทั้งนี้กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวที่กระบวนการผลิตมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมซึ่งถูกคาดหวังและได้รับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียที่มากกว่ากิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นจึงมุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลตามความคาดหวังส่งผลให้กิจการมีชื่อเสียงจากการที่ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบข้อมูลซึ่งเป็นสิ่งที่กิจการตั้งใจสื่อสารหรือนำเสนอรายงานออกมาแต่ผู้มีส่วนได้เสียอาจไม่ได้รับทราบประเด็นสำคัญที่กิจการลงมือปฏิบัติหรือผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นในระยะยาว

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ประโยชน์ของงานวิจัยในทางปฏิบัติสำหรับกิจการ คือ จากผลการศึกษาที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการแต่ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการนั้น สะท้อนว่าสามารถเพิ่มชื่อเสียงที่ดีด้าน ESG ของกิจการได้ แต่ยังไม่สามารถทำให้กิจการมีมูลค่าทางการตลาดที่มากขึ้นได้ ดังนั้นกิจการควรนำเสนอประเด็นปฏิบัติสำคัญหรือบทวิเคราะห์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่มีผลกระทบช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานสำคัญของกิจการหรือช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานซึ่งจะเป็นการให้ข้อมูลที่ผู้ลงทุนสามารถพิจารณาถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้ดีขึ้น

2. ประโยชน์ของงานวิจัยสำหรับผู้ใช้ข้อมูล คือ จากผลการศึกษาที่พบว่ากิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวซึ่งมีกระบวนการผลิตที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจึงถูกคาดหวังและได้รับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียเกี่ยวกับประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อมนั้น กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้รับการจัดอันดับอยู่ใน SET ESG Rating มากที่สุด และกิจการที่ดำเนินงานและเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่มีอิทธิพลต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการแต่ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการนั้น ผู้ลงทุนหรือผู้ใช้ข้อมูลสามารถพิจารณาเลือกลงทุนในกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวโดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ได้รับการพิจารณาให้อยู่ใน SET ESG Rating ซึ่งจะมีการดำเนินธุรกิจที่ก่อให้เกิดปัญหาต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อย มีชื่อเสียงที่ดีด้าน ESG เพื่อสร้างความมั่นคงในระยะยาว

3. ประโยชน์ของงานวิจัยสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล คือ จากผลการศึกษาที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการนั้น หน่วยงานกำกับดูแลควรส่งเสริมให้กิจการทำการเปิดเผยข้อมูลที่มีลักษณะเฉพาะตามรูปแบบกิจการมากขึ้นซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นรวมถึงแนวโน้มกิจกรรมหรือโครงการของกิจการใน

อนาคตเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลให้ตรงตามความต้องการหรือความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย

4. ประโยชน์ของงานวิจัยในทางวิชาการ คือ จากผลการศึกษาที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลมีอิทธิพลเชิงบวกต่อชื่อเสียงด้าน ESG ของกิจการ เป็นการเพิ่มพูนองค์ความรู้เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจซึ่งเป็นกลยุทธ์หนึ่งของกิจการที่พยายามจะส่งสัญญาณให้สังคมรับรู้ชื่อเสียงที่ดีว่ากิจการได้ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และตรงตามความคาดหวังของสังคมโดยรวมตามทฤษฎีความชอบธรรมเพื่อให้ได้รับสิทธิในการดำเนินงานในสังคมอย่างชอบธรรม

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตหรือการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมอ่อนไหวเท่านั้นทำให้ผลการศึกษาจึงอาจไม่สามารถอ้างอิงไปยังกลุ่มกิจการอื่นที่มีรูปแบบการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษากลุ่มกิจการอื่นๆ เพื่อขยายขอบเขตองค์ความรู้ให้ครอบคลุมกลุ่มกิจการอื่นให้มากขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้ได้รับการสนับสนุนทุนอุดหนุนการวิจัยประจำปี พ.ศ. 2567 จากคณะศิลปศาสตร์ และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

เอกสารอ้างอิง

- Ahmad, H., Yaqub, M., & Lee, S. H. (2023). Environmental, social, and governance-related factors for business investment and sustainability: A scientometric review of global trends. *Environment, Development and Sustainability*, 26, 2965–2987. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-02921-x>
- Alfalih, A. A. (2023). ESG disclosure practices and financial performance: A general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(4), 1506–1533. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2150511>
- Apiwatphokinkul, T., & Chaiyakul, T. (2024). The impact of Environmental Social Governance (ESG) on the financial performance of Thailand Sustainability Investment: (THSI) Companies listed on the stock exchange of Thailand. *Journal of Humanities and Social Sciences Rajapruk University*, 10(1), 162–175.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bolton, J., Butler, C. F., & Martin, J. (2024). “Firm Performance” Measurement in strategic management: Some notes on our performance. *Journal of Management History*, 30(3), 1751–1348. <https://doi.org/10.1108/JMH-09-2023-0094>

- Bushee, B. J., & Noe, C. F. (2000). Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of Accounting Research*, 38, 171-202.
<https://doi.org/10.2307/2672914>
- Chawawit, C., Bunyathanasiri, P., Chatusatthaporn, S., Wongprasert, S., Phikunthong, S., & Yaemkhamang, T. (2023). The relationship between of Environment, Social, Governance (ESG) and the firm value of companies listed on the stock exchange of Thailand. *Journal of Liberal Arts and Service Industry*, 6(2), 202-221.
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role Of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- 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, 14–25. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.12.001>
- El-Garaihy, W. H., Mobarak, A. M., & Albahussain, S. A. (2014). Measuring the impact of corporate social responsibility practices on competitive advantage: A mediation role of reputation and customer satisfaction. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 109-124. <http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v9n5p109>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Pearson.
- Hu, L., & Bentler, M. P. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives, structural equation modeling. *A Multidisciplinary Journal*, 6(1), 1-55.
<http://dx.doi.org/10.1080/10705519909540118>
- 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. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210424.015>
- Katisart, N., Sutthachai, S., & Saenchaiyathon, K. (2023). ESG disclosure in Thailand: An analysis of hard and soft disclosures. *Journal of Accounting Profession*, 19(63), 106-133.
- Liu, L., Nemoto N., & C., Lu. (2023). The effect of ESG performance on the stock market during the COVID-19 Pandemic – Evidence from Japan. *Economic Analysis and Policy*, 79, 702-712. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.06.038>
- Mathews, M. R. (1993). *Socially Responsible Accounting*. Chapman –Hall.
- Naeem, N., Cankaya, 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.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>

- Said, M. T., & ElBannan, M., A. (2023). Do ESG ratings and COVID-19 severity score predict stock behavior and market perception? Evidence from emerging markets. *Review of Accounting and Finance*, 23(2), 222-255.
<https://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0083>
- Saithong-in, S., & Promtong, N. (2023). 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.
- Serafeim, G., & Yoon, A. (2023). Stock price reactions to ESG news: The role of ESG ratings and disagreement. *Review of Accounting Studies*, 28, 1500–1530.
<https://doi.org/10.1007/s11142-022-09675-3>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suttipun, M., Khunkaew, R., & Wichianrak, J. (2023). The impact of Environmental, Social and Governance (ESG) reporting and female board members on financial performance: Evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 19(61), 89-111.
- Ubonkrut, N., Gatewongsa, K., & Chuwiruch, W. (2021). The relationship between accounting control and accounting information quality of logistics businesses in Thailand. *Journal of Accountancy and Management*, 13(1), 138-150.
- Zhang, S. (2022). Firm value and ESG performance during the Covid-19 Pandemic. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 219, 200-205.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220603.035>