



ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โครงสร้างทางการเงิน
และความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน
Environmental Social and Governance (ESG) responsibility financial structure
and profitability on investment decisions in listed companies in the stock
exchange of Thailand with SET ESG Ratings

นริทธิ บุญศักดิ์^{1*}, พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น²

Nariti Boonsak^{1*}, Phanthip Yangklan²

^{1,2}หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

^{1, 2}Master of Accountancy Program, School of Accountancy, Sripatum University

Corresponding author's e-mail: naritthi@hotmail.com^{1}, phanthip.ya@spu.ac.th²

Received: June 30, 2025

Revised: July 17, 2025

Accepted: July 22, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โครงสร้างทางการเงินและความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน โดยผู้ศึกษาวิจัยได้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 – 2567 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 143 บริษัท มีข้อมูลทั้งสิ้น 715 ข้อมูล การศึกษาข้อมูลในครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย การหาค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่ วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ผลคะแนน ESG Scores อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี กำไรต่อหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพ์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน

อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 รวมถึงอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ส่งผลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพ์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล, โครงสร้างทางการเงิน, ความสามารถในการทำกำไร, การตัดสินใจลงทุน

Abstract

This study aims to examine the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) responsibility, financial structure, and profitability on investment decisions in companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) that have received SET ESG Ratings. The researchers collected secondary data from the financial statements of SET-listed companies with SET ESG Ratings from 2020 to 2024, spanning a five-year period. The study sample comprised 143 companies, yielding a total of 715 observations. Descriptive statistical analysis was employed to characterize the general features of the data, including minimum, maximum, mean, and standard deviation. For hypothesis testing, multiple regression analysis was utilized. The findings indicate that ESG Scores, Price-to-Book Value (PBV), Earnings Per Share (EPS), and Return on Equity (ROE) positively and significantly impact the stock price of SET-listed companies with SET ESG Ratings at a 0.01 significance level. Furthermore, Price-to-Book Value (PBV) and Return on Assets (ROA) positively and significantly influence the Dividend Yield (DY) of SET-listed companies with SET ESG Ratings at 0.01 and 0.05 significance levels, respectively.

Keywords: Environmental, Social, and Governance (ESG), capital structure, profitability, investment decision

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา การลงทุนและการบริหารจัดการในบริษัทต่าง ๆ ไม่ได้เน้นแค่ผลตอบแทนทางการเงินอีกต่อไป โดยปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล เข้ามามีบทบาทในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท โดยแนวคิดความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG) ได้รับการพัฒนาขึ้นเพื่อให้บริษัทต่าง ๆ ให้ความสำคัญกับการลดผลกระทบในด้านสิ่งแวดล้อม (environmental) เช่น การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การใช้พลังงานทดแทน หรือการจัดการของเสีย ซึ่งจะสามารถลดต้นทุนในระยะยาวและสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับองค์กร ในขณะเดียวกันก็ต้องมีความรับผิดชอบต่อด้านสังคม (social) เช่น การปฏิบัติต่อพนักงานอย่างยุติธรรม การสนับสนุนชุมชน และการให้ความสำคัญกับสิทธิของลูกค้า เป็นสิ่งที่ช่วยเสริมสร้างความไว้วางใจในองค์กร และด้านการกำกับดูแล (governance) มีการบริหารจัดการที่โปร่งใสและยุติธรรม รวมถึงการปฏิบัติตามกฎหมายและมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นการเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการทุจริตหรือการบริหารที่ไม่เหมาะสม โดยมีเป้าหมายในการส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืน เมื่อกลุ่มนักลงทุนเริ่มตระหนักถึงผลกระทบของกิจกรรมทางธุรกิจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งส่งผลต่อความเสี่ยงและโอกาสในการลงทุน (กาญจน์กมล พรหมเลา, 2564) แนวคิดความรับผิดชอบต่อ

ต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล จึงมิได้เป็นเพียงเรื่องของภาพลักษณ์องค์กร แต่ได้กลายเป็น ปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญในการประเมินความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน การละเลยปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล อาจนำไปสู่ความเสี่ยงที่มองข้าม เช่น ความเสี่ยงด้านกฎหมายและข้อบังคับ ความเสี่ยงด้านชื่อเสียง ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน จากผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม และความเสี่ยงด้านตลาดจากความต้องการของผู้บริโภคและนักลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไป ในขณะเดียวกันบริษัทที่มีการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีมักจะมีสามารถในการปรับตัว ต่อการเปลี่ยนแปลง มีนวัตกรรมในการดำเนินธุรกิจ ลดต้นทุนในระยะยาว สร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ซึ่งทั้งหมดนี้ล้วนส่งผลต่อ ความสามารถในการทำกำไรและความยั่งยืนของธุรกิจในระยะยาว (Optiwise, 2568)

นอกจากนี้ ในสภาวะการแข่งขันในตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา โครงสร้างทางการเงินของบริษัท ก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุน บริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงหรือมีอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่แข็งแกร่ง อาจมีความเสี่ยงทางการเงินสูงกว่า แม้ว่าจะมีผลการดำเนินงานด้านปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีก็ตาม ในทางกลับกัน บริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคง นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างรอบด้าน โดยตระหนักถึง ความเสี่ยงและโอกาสที่แท้จริงของบริษัท (รุ่งเกียรติ รัตนพานิช, 2564)

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญอย่างยิ่งต่อสุขภาพทางการเงินและความยั่งยืน ของการดำเนินงานที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัท รวมถึงการบริหารต้นทุน การกำหนดราคา และการตลาด การคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรที่เหมาะสม เป็นไปตามแนวทางที่บัญญัติไว้ในหลักปฏิบัติทางบัญชี (ภาณุวัฒน์ เบญจปฐมรงค์, 2562) โดยนำเสนอข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการประเมินประสิทธิภาพ การวางแผนกลยุทธ์และ การตัดสินใจ ทั้งภายในและภายนอกบริษัท ความถูกต้องและคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลโดยตรง ต่อความน่าเชื่อถือของการประเมินความสามารถในการทำกำไร

จากสถานการณ์ปัจจุบัน ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ทวีความสำคัญอย่างยิ่งต่อความยั่งยืน ของบริษัทและการตัดสินใจลงทุน การศึกษานี้จึงมุ่งเน้นความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการ ประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) การทำความเข้าใจว่าปัจจัยเหล่านี้มีอิทธิพลและมีความเชื่อมโยงกัน อย่างไรเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งสำหรับนักลงทุนในการประเมินมูลค่าและความน่าสนใจของบริษัท นอกเหนือจากการพิจารณา ข้อมูลทางการเงินในอดีตเพียงอย่างเดียวเพื่อมุมมองที่ครอบคลุมและแม่นยำ

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน
2. เพื่อศึกษาโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน
3. เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social, and Governance: ESG) เป็นกรอบการดำเนินงานที่มุ่งเน้นความยั่งยืน โดยไม่เพียงแต่พิจารณาผลกำไรเท่านั้น แต่ยังคำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม การดูแลสังคม และการบริหารจัดการองค์กรอย่างโปร่งใสด้วย โดยแนวคิดนี้ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นจากนักลงทุนทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้งเกณฑ์การประเมิน SET ESG Ratings และจัดทำดัชนี SET ESG Index เพื่อสะท้อนความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนผ่านการประเมินใน 3 มิติหลัก โดยมีระดับคะแนนตั้งแต่ BBB ถึง AAA เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน (Optiwise, 2567) และควบคู่กันยังมีการประเมิน CGR หรือผลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เพื่อส่งเสริมการบริหารกิจการอย่างมีธรรมาภิบาลตามหลัก OECD และมาตรฐานสากล (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2567) ทั้งนี้การประเมินทั้ง ESG และ CGR ช่วยสร้างแรงจูงใจให้บริษัทจดทะเบียนพัฒนากระบวนการดำเนินงานให้สอดคล้องกับแนวทางความยั่งยืน และเป็นที่น่าสนใจของผู้ลงทุนในระยะยาว

โครงสร้างทางการเงิน (leverage ratio) เป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญซึ่งใช้ในการประเมินความสามารถของบริษัทในการบริหารจัดการภาระหนี้สิน เมื่อเทียบกับสินทรัพย์หรือส่วนทุนของตน โดยมีทฤษฎีทางการเงินรองรับ เช่น ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน (capital structure theory) เสนอว่า การผสมผสานระหว่างหนี้สินและทุนมีผลต่อมูลค่าบริษัท อัตราส่วนสำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (debt ratio) ซึ่งใช้วัดระดับหนี้เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม สะท้อนความมั่นคงทางการเงิน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ซึ่งแสดงระดับความเสี่ยงในการระดมทุนผ่านหนี้สิน อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Times Interest Earned: ICR) ที่วัดความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจากผลประกอบการ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV) ที่สะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อบริษัทในเชิงมูลค่าและความเสี่ยง ทั้งนี้การวิเคราะห์อัตราส่วนเหล่านี้ช่วยให้ทั้งนักลงทุนและผู้ให้กู้สามารถประเมินสุขภาพทางการเงินขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพและแม่นยำ (Brigham & Ehrhardt, 2017)

ความสามารถในการทำกำไร (profitability) ถือเป็นเครื่องมือวิเคราะห์ทางการเงินที่สำคัญในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะจากข้อมูลในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ทั้งแบบขั้นต้นและหลายขั้นต้น ซึ่งจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอดีต และช่วยพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ตามแนวคิดของ Horngren et al. (2014) การวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรช่วยให้ผู้บริหาร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ สามารถตัดสินใจได้อย่างมีข้อมูลสนับสนุน โดยอัตราส่วนสำคัญ ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin) ที่วัดประสิทธิภาพในการสร้างกำไรสุทธิจากยอดขาย กำไรต่อหุ้น (EPS) ที่แสดงผลตอบแทนต่อหุ้นซึ่งนักลงทุนได้รับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์สร้างกำไร และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่บ่งบอกผลตอบแทนต่อเจ้าของกิจการ ทั้งนี้อัตราส่วนเหล่านี้ไม่เพียงแสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการในเชิงตัวเลขเท่านั้น แต่ยังสะท้อนความสามารถของฝ่ายบริหารในการควบคุมต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานอีกด้วย (Horngren et al., 2014)

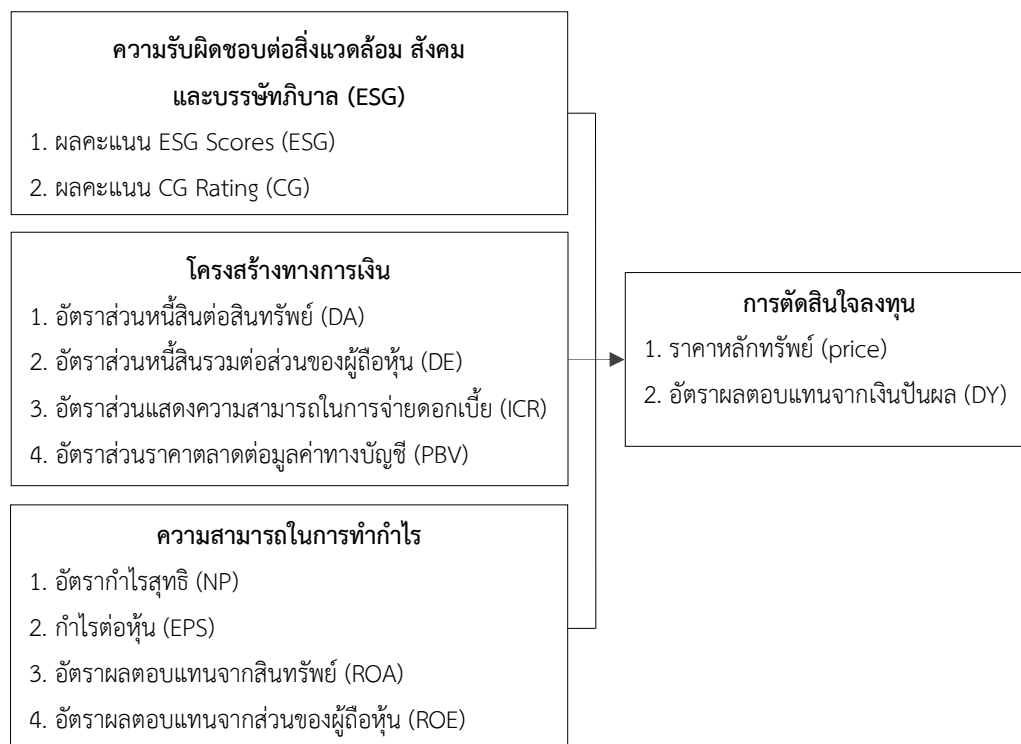
ธีรวัฒน์ ไชยสาลี และเพ็ญพระพักตร์ มานะปรีชาติเลิศ (2567) ได้ศึกษาเรื่อง คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรกำกับความเป็นอิสระ คณะกรรมการบริษัท ผลการวิจัยพบว่า คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ ญญธัญญา สุวรรณรูป (2565) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหุ้นใน SET 50 ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 10 บริษัทแรก ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติต่อราคาของหลักทรัพย์ ขณะที่อัตรารีดาวน์ ดาวน์ และคณะ (2563)

ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ รวมถึงภัทรานิษฐ์ สร้อยคำ (2565) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (price) ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) นอกจากนี้ สุภาวรรณ สุจารี (2564) ได้ศึกษาอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DY) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสังเคราะห์และพัฒนากรอบแนวคิดของงานวิจัยได้ โดยกำหนดตัวแปรอิสระ ได้แก่ 1. ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) 2. โครงสร้างทางการเงิน 3. ความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรตาม คือ การตัดสินใจลงทุน

กรอบแนวคิดการวิจัย

ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ได้มีการศึกษาจากเอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งกรอบแนวคิดการวิจัยรายละเอียดดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (quantitative analysis) โดยใช้การจัดเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) มาทำการทดสอบข้อสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ มีวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ประจำปี 2567 ทั้งหมดจำนวน 226 บริษัท โดยใช้วิธีการคำนวณสูตรของ Krejcie & Morgan ซึ่งได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีทั้งหมด 143 บริษัท รวมข้อมูลทั้งสิ้น 715 รายการ โดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (purposive sampling) คือ เลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม ถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการนำส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงระยะเวลาดังกล่าว พ.ศ. 2563 – 2567

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ ข้อมูลที่ได้จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 one report) และรายงานประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 – 2567 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของ SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำข้อมูลที่ได้มารวบรวม ไว้ในไฟล์ Excel เพื่อนำไปวิเคราะห์ค่าทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติต่อไป

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลตัวแปรอิสระ (independent variable) คือ ผลคะแนน ESG Scores ผลคะแนน CG Rating อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยเก็บรวบรวมหลักฐานการมีอยู่จริงซึ่งได้มาจากรายงานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดยเว็บไซต์ www.sec.or.th และ www.setsmart.com ระหว่างปี พ.ศ. 2563 – 2567

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นดังนี้

4.1 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (descriptive analysis) ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (minimum) ค่าสูงสุด (maximum) ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.)

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

4.3 การทดสอบสมมติฐานโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (multiple regression analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยของความสัมพันธ์ของสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (descriptive analysis) แสดงข้อมูลตามตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้น และตัวแปรตาม

สถิติเชิงพรรณนา (descriptive analysis)					
variables	N	minimum	maximum	$\bar{X}$	S.D.
ESG	715	1.00	4.00	2.74	0.88
GC	715	4.00	5.00	4.97	0.18
DA	715	0.09	1.37	0.50	0.20
DE	715	0.10	8.64	1.33	1.14
ICR	715	-141.96	3,385,472.50	5,204.72	126,790.73
PBV	715	0.00	26.05	2.18	2.35
NP	715	-212.19	69.03	9.94	16.10
EPS	715	-15.93	39.31	1.58	3.65
ROA	715	-12.74	56.94	7.77	6.39
ROE	715	-30.06	79.78	11.15	11.04
PRICE	715	0.00	41.60	3.91	3.05
DY	715	0.20	386.00	24.70	43.66
valid N (listwise)	715				

จากตารางที่ 1 พบว่า ผลคะแนน ESG Scores (ESG) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 1.00 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 4.00 ($\bar{X} = 2.74$, S.D. = 0.88) ผลคะแนน CG Rating (CG) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 4.00 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 5.00 ($\bar{X} = 4.97$, S.D. = 0.18) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.09 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 1.37 ($\bar{X} = 0.50$, S.D. = 0.20) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.10 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 8.64 ($\bar{X} = 1.33$, S.D. = 1.14) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -141.96 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 3,385,472.50 ($\bar{X} = 5,204.72$, S.D. = 126,790.73) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.00 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 26.05 ($\bar{X} = 2.18$, S.D. = 2.35) อัตรากำไรสุทธิ (NP) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -212.19 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 69.03 ($\bar{X} = 9.94$, S.D. = 16.10) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -15.93 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 39.31 ($\bar{X} = 1.58$, S.D. = 3.65) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -12.74 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 56.94 ($\bar{X} = 7.77$, S.D. = 6.39) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ -30.06 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 79.78 ($\bar{X} = 11.15$, S.D. = 11.04) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.00 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 41.60 ($\bar{X} = 3.91$, S.D. = 3.05) ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.20 มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 386.00 ($\bar{X} = 24.70$, S.D. = 43.66)

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) แสดงข้อมูลตามตารางดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) เพื่อศึกษาความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) อย่างไร ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ได้ ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation Coefficient Analysis)

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlations Coefficient Analysis)												
	ESG	CG	DA	DE	ICR	PBV	NP	EPS	ROA	ROE	PRICE	DY
ESG	1											
CG	0.248**	1										
DA	0.221**	0.102**	1									
DE	0.126**	0.076*	0.738**	1								
ICR	-0.054	-0.204**	-0.083*	-0.043	1							
PBV	-0.113**	-0.002	-0.017	-0.026	-0.022	1						
NP	0.139**	0.028	-0.071	-0.067	0.012	-0.006	1					
EPS	0.238**	0.036	0.025	0.046	0.010	0.072	0.176**	1				
ROA	-0.040	0.013	-0.286**	-0.275**	0.008	0.372**	0.481**	0.235**	1			
ROE	0.009	0.033	-0.035	-0.027	-0.002	0.416**	0.479**	0.298**	0.787**	1		
PRICE	-0.001	0.044	-0.111**	-0.114**	0.011	-0.237**	0.214**	0.111**	0.295**	0.260**	1	
DY	0.241**	0.024	0.017	0.046	-0.004	0.219**	0.027	0.728**	0.118**	0.142**	-0.049	1

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นสังเกตได้จากทุกคู่ในภาพรวม พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของทุกคู่ตัวแปรมีค่าไม่เกิน ± 0.80 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity ทำให้สามารถใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้อย่างเหมาะสม (Hair et al., 2010) ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวยืนยันว่า ผลคะแนน ESG Scores (ESG) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ล้วนมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการตัดสินใจลงทุน และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.286 และสูงสุด 0.787 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า ± 0.80 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ (multiple regression analysis)

3. การทดสอบสมมติฐานโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การทดสอบสมมติฐานความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร โดยใช้ตัวแปรตามเป็นการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (Price)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	22.544	29.233		0.771	0.441
ESG	5.679	1.321	0.114	4.298	0.000*
CG	-5.636	5.999	-0.024	-0.939	0.348
DA	-10.722	8.344	-0.048	-1.285	0.199
DE	2.218	1.403	0.058	1.581	0.114
ICR	0.000	0.000	-0.008	-0.307	0.759
PBV	4.537	0.509	0.245	8.919	0.000*
NP	-0.125	0.078	-0.046	-1.600	0.110
EPS	8.846	0.310	0.740	28.500	0.000*
ROA	0.643	0.418	0.094	1.537	0.125
ROE	-0.954	0.238	-0.241	-4.007	0.000*

N = 715, R = 0.772, R² = 0.597, SE_{est} = 21.923, F = 104.152

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) เท่ากับ 0.772 ค่าความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ (SE_{est}) มีค่าเท่ากับ 21.923 หมายความว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R²) มีค่าเท่ากับ 0.597 (หรือ 59.7%) ซึ่งหมายความว่า 59.7% ของความแปรปรวนของราคาหลักทรัพย์ (price) ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) สามารถอธิบายได้ด้วยการความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร การทดสอบสมมติฐานสามารถอธิบายได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ซึ่งวัดจากผลคะแนน ESG Scores (ESG) มีผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) โดยมีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่ผลคะแนน CG Rating (CG) ไม่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (Price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

สมมติฐาน 2 โครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า โครงสร้างทางการเงินที่วัดค่าโดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) โดยมีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

สมมติฐาน 3 ความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ความสามารถในการทำกำไรที่วัดค่าโดยกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) โดยมีค่า Sig. เท่ากับ 0.00 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NP) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ตารางที่ 4 การทดสอบสมมติฐานความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร โดยใช้ตัวแปรตามเป็นการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.033	2.800		0.012	0.990
ESG	-0.195	0.127	-0.056	-1.543	0.123
CG	0.837	0.575	0.051	1.457	0.146
DA	0.114	0.799	0.007	0.142	0.887
DE	-0.148	0.134	-0.055	-1.099	0.272
ICR	0.000	0.000	0.005	0.156	0.876
PBV	-0.555	0.049	-0.429	-11.388	0.000*
NP	-0.003	0.007	-0.013	-0.334	0.738
EPS	0.030	0.030	0.037	1.025	0.306
ROA	0.120	0.040	0.251	2.985	0.003*
ROE	0.058	0.023	0.212	2.560	0.011

N = 715, R = 0.240, R² = 0.229, SE_{est} = 2.674, F = 22.205

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) เท่ากับ 0.240 ค่าความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ (SE_{est}) มีค่าเท่ากับ 2.674 หมายความว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.229 (หรือ 22.9%) ซึ่งหมายความว่า 22.9% ของความแปรปรวนการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร การทดสอบสมมติฐานสามารถอธิบายได้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่ส่งผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ซึ่งวัดผลจากผลคะแนน ESG Scores (ESG) และผลคะแนน CG Rating (CG) ไม่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ซึ่งสะท้อนถึงการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

สมมติฐาน 2 โครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า โครงสร้างทางการเงิน ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) โดยมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ซึ่งสะท้อนถึงการตัดสินใจลงทุน ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

สมมติฐาน 3 ความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ความสามารถในการทำกำไร ที่วัดอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีผลเชิงบวกต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) โดยมีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิ (NP) กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ซึ่งสะท้อนถึงการตัดสินใจลงทุน ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings)

การอภิปรายผล

ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) จากผลการวิเคราะห์ผลคะแนน ESG Scores มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ซึ่งสะท้อนให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะบริษัทที่มีคะแนน ESG อยู่ในควอร์ไทล์บน (top quartile) ซึ่งมักจะถูกมองว่าเป็นบริษัทที่มีการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ดี โปร่งใส และมีความยั่งยืนในระยะยาว สาเหตุหนึ่งที่อธิบายความสัมพันธ์เชิงบวกนี้ คือนักลงทุนมองว่าคะแนน ESG ที่สูงเป็นสัญญาณของคุณภาพองค์กร ซึ่งช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อตราสารทุน ที่สะท้อนผ่านด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ตอบสนองในเชิงบวกซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปิยาภิกษิตี เจียรสุคนธ์ (2567) ที่แสดงให้เห็นว่า มูลค่ากิจการและต้นทุนเงินทุนได้รับอิทธิพลทางตรงเชิงบวกจากคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างมีนัยสำคัญทางระดับสถิติ

โครงสร้างทางการเงิน ผลจากผลการวิเคราะห์อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของณัฐธิดา สุวรรณรูป (2565) ที่พบว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางการบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เมื่อพิจารณาค่า t-test มีค่า Sig. เท่ากับ 0 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่า มีอิทธิพลต่อราคาของหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนมองเห็นแนวโน้มในอนาคตว่า บริษัทที่เลือกลงทุนมีโอกาสจะเติบโตจนมีกำไรสะสมเพิ่มมากขึ้น จะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของศิวัช จันทโรจิติ (2559) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (DY) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของณัฐพล วชิรมนตรี (2562) ที่พบว่า เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปในทิศทางเดียวกันด้วย สอดคล้องกับแนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของสุรกิจ คำปิ่นวงศ์ (2559) ที่กล่าวว่า นักลงทุนยอมจ่ายซื้อหุ้นตัวนั้นในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของบริษัท ซึ่งอาจเป็นเพราะผู้ลงทุนมีแรงจูงใจบางประการที่ยอมจ่ายแพงกว่า อาทิ กิจกรรมนั้นเป็นกิจการที่กำลังเติบโตและอยู่ในอุตสาหกรรมที่เติบโต จึงทำให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นความสามารถในการทำกำไร ผลจากผลการวิเคราะห์ กำไรต่อหุ้น (EPS) มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านราคาหลักทรัพย์ (price) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของอมรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ (2563) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิและจำนวนหุ้นสามัญที่บริษัทชำระแล้ว ถ้าอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น มีค่าสูง แสดงว่า บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรให้กับผู้ถือหุ้นมากขึ้น และถ้าในอนาคตมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีความน่าสนใจในการถือหุ้นมากยิ่งขึ้น ซึ่งอัตรากำไรต่อหุ้นควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของภทราณิษฐ์ สร้อยคำ (2565) รวมถึงศิวัช จันทโรจิติ (2559) ได้กล่าวไว้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนทางการเงิน 7 อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปัน (DY) ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของสุภาวรรณ สุจารี (2564) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้น

การจ่ายเงินปันผล และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า บริษัทสามารถบริหารสินทรัพย์ได้ดีส่งผลก่อให้เกิดกำไร และเมื่อมีความสามารถในการทำกำไรสูงอาจมีแนวโน้มในการจ่ายเงินปันผลสูง หรือในขณะเดียวกันบางบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงอาจจะมีการจ่ายเงินปันผลต่ำเพื่อนำกำไรที่ได้มานั้นไปลงทุนซ้ำ

องค์ความรู้ใหม่

จากการศึกษาครั้งนี้ได้พบองค์ความรู้ที่สำคัญซึ่งขยายขอบเขตความเข้าใจเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โครงสร้างทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) การค้นพบว่า นอกเหนือจาก โครงสร้างทางการเงิน และ ความสามารถในการทำกำไรแล้ว ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล (ESG) ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาชี้ชัดว่าในปัจจุบันนักลงทุนให้ความสำคัญกับการบูรณาการมิติ ESG ซึ่งสะท้อนถึงคุณภาพและความยั่งยืนขององค์กร ควบคู่ไปกับปัจจัยทางการเงิน แบบดั้งเดิม ปัจจัย ESG ได้กลายเป็นแรงขับเคลื่อนใหม่ที่ดึงดูดการลงทุน โดยเฉพาะสำหรับบริษัทที่มีคุณสมบัติ ESG ที่ดี ซึ่งไม่เพียงช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีเท่านั้น แต่ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในทางปฏิบัติ การค้นพบนี้ เน้นย้ำถึงแนวโน้มที่นักลงทุนมองหาการลงทุนที่ครบถ้วนและตอบโจทย์กระแสความยั่งยืนที่เพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการมีคุณสมบัติ ESG ที่แข็งแกร่งควบคู่ไปกับผลประกอบการทางการเงินที่ดีจะเป็นหัวใจสำคัญในการดึงดูดนักลงทุนและสร้างโอกาสในการเติบโตในระยะยาว

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถใช้ผลวิจัยเป็นข้อมูลเชิงลึกในการนำ ESG มาพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของหุ้นและสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน โดยเน้นด้านที่นักลงทุนให้ความสำคัญ เพื่อดึงดูดนักลงทุนและเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน

1.2 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) สามารถใช้ผลวิจัยเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาในการพัฒนาแนวทางการส่งเสริม ESG เพื่อกำหนดนโยบายหรือมาตรการกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญกับ ESG มากยิ่งขึ้น รวมถึงการปรับปรุงระบบ ESG Scores และ CG Rating เพื่อให้สะท้อนความต้องการของตลาดและนักลงทุนได้ดียิ่งขึ้นการใช้วิธีการเก็บ

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การใช้วิธีการเก็บข้อมูลที่หลากหลาย นอกจากการใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินแล้ว ควรพิจารณาเก็บข้อมูลด้วยวิธีอื่น ๆ เช่น แบบสอบถาม การสัมภาษณ์ หรือการสังเกตแบบมีส่วนร่วม เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึก และเพิ่มข้อมูลสนับสนุนที่หลากหลายให้กับผลการวิจัย

2.2 การขยายขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างและช่วงเวลาในการศึกษา ควรเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างให้หลากหลายมากยิ่งขึ้น ไม่จำกัดเฉพาะบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว และขยายช่วงเวลาในการรวบรวมข้อมูลย้อนหลังมากกว่า 5 ปี เช่น 6-10 ปี เพื่อเพิ่มความแม่นยำของผลการวิเคราะห์ และสะท้อนแนวโน้มในระยะยาวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กาญจน์กมล พรหมเลลา. (2564). แนวคิด ESG คืออะไร ทำไมถึงได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุนในปัจจุบัน. บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด. สืบค้น 8 มีนาคม 2568 จาก <https://www.tris.co.th/esg/>.
- ณัฏฐณิชา สุวรรณรูป. (2565). ปัจจัยทางการเงินที่ส่งผลต่อราคาหุ้นใน SET 50 ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 10 บริษัทแรก. มหาวิทยาลัยรามคำแหง. สืบค้น 8 มีนาคม 2568 จาก <http://www.ba-abstract.ru.ac.th/index.php/abstractData/viewIndex/1031.ru>.
- รุ่งเกียรติ รัตนบานชื่น. (2564). หากจะลงทุนอย่างยั่งยืน จะเริ่มต้นวิเคราะห์อย่างไร. SETinvestnow. สืบค้น 8 มีนาคม 2568 จาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/312-how-to-analyze-sustainable-investment>.
- ธีรวัฒน์ ไชยสลิ และเพ็ญพระพักตร์ มานะปรีชาติเลิศ. (2567). คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม การกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย การวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรกำกับความเป็นอิสระ คณะกรรมการบริษัท. วารสารวิชาชีพบัญชี, 20(68), 97-131.
- ปิยาภิศศักดิ์ เจริญสุคนธ์. (2567). รูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 11(1), 36-56.
- ภาณุวัฒน์ เบญจปฐมรงค์. (2562). ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. สารนิพนธ์การจัดการมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยมหิดล.
- ภัทรานิษฐ์ สร้อยคำ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการตัดสินใจลงทุน ในหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระระดับมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศิวัช จันทโรตติ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2567). *Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024*. สืบค้น 9 มีนาคม 2568 จาก <https://thai-iod.com/th/publications-detail.asp?id=983&type=4>.
- สุภาวรรณ สุจารี. (2564). อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนมูลค่าตลาดของกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระระดับมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- อมรรัตน์ ดาวเรือง, ปานฉัตร อากาภิกษ์ และวัฒนา ยืนยง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย, 13(1), 45-65.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). Cengage Learning. https://bertousman.wordpress.com/wp-content/uploads/2021/02/eugene-f.-brigham-michael-c.-ehrhhardt-financial-management_theory-practice-2017-1.pdf.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson Education.

Horngren, C. T., Sundem, G. L., Elliott, J. A., & Philbrick, D. (2014). *Introduction to Financial Accounting* (11th ed.). Pearson Education.

Optiwise. (2567). *ESG Rating คืออะไร? ปัจจัยที่ส่งผลต่อคะแนนการประเมินความยั่งยืนของธุรกิจ*. สืบค้น 9 มีนาคม 2568 จาก <https://www.optiwise.io/th/blog/95/esg-rating-คืออะไร-ปัจจัยที่ส่งผลต่อคะแนนการประเมินความยั่งยืนของธุรกิจ>.

Optiwise. (2568). *ESG and Sustainability: ความเหมือน-ความต่าง และความสำคัญในโลกธุรกิจปัจจุบัน*.

สืบค้น 12 เมษายน 2568 จาก <https://www.optiwise.io/th/blog/121/esg-and-sustainability-ความเหมือน-ความต่าง-และความสำคัญในโลกธุรกิจปัจจุบัน>.