

สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG): แนวคิด และบทเรียนจากงานวิจัยที่มีต่อมูลค่ากิจการ

Environmental, Social, and Governance (ESG): Concepts and lessons from research on firm value

Received: April 9, 2025

Revised: May 23, 2025

Accepted: May 23, 2025

อธิปต์ สายสูง*

Athipat Saisoong*

ชุติสร์ เรืองนาราบ**

Chutisorn Ruangnarab**

อรันพงษ์ ทนน์ไชย***

Aranphong Thananchai***

*, **, ***คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา

*, **, ***Faculty of Business Administration and Liberal Arts, Rajamangala University of Technology
Lanna

*Email: s_athipat@rmutl.ac.th

**Email: chutisorn@rmutl.ac.th

***Email: aranphong@rmutl.ac.th

บทคัดย่อ

แนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) กำลังได้รับความสนใจเป็นอย่างมากทั้งในองค์กรธุรกิจและการศึกษา เนื่องจากมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจ งานวิจัยจำนวนมากศึกษาผลกระทบของ ESG ต่อประสิทธิภาพทางการเงิน การบริหาร ความเสี่ยง และมูลค่ากิจการ ความตระหนักถึงผลกระทบจากปัญหาสิ่งแวดล้อม การเปลี่ยนแปลงทางสังคม และความต้องการความโปร่งใส ส่งผลโดยตรงต่อนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ผลการศึกษายังคงมีความ หลากหลายบางงานวิจัยสนับสนุนว่า ESG ช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการผ่านการลดต้นทุนเงินทุน และเสริมสร้างความ สามารถในการแข่งขัน ขณะที่บางงานพบว่า ESG อาจเป็นภาระด้านต้นทุนที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ ทางการเงิน

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ในการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับ ESG โดยการสังเคราะห์แนวคิด และ ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งวิเคราะห์ผลกระทบของ ESG ในฐานะตัวแปรหลัก ผ่านการทบทวนวรรณกรรม อย่างมีโครงสร้าง โดยคัดเลือกบทความจากฐานข้อมูลที่เชื่อถือได้และใช้การวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ เพื่อแสดงความแตกต่างของผลกระทบ ซึ่งขึ้นอยู่กับกรอบการ ESG และกลยุทธ์ขององค์กร พบว่า ผลกระทบของ ESG อาจแตกต่างกันไปตามปัจจัยแวดล้อม เช่น ลักษณะอุตสาหกรรม กฎระเบียบ และ ระดับการเปิดเผยข้อมูล แม้ว่าผลลัพธ์ของงานวิจัยจะมีทั้งที่สนับสนุนและขัดแย้งกัน แต่สิ่งที่ชัดเจนคือ ESG มีบทบาทสำคัญต่อมูลค่ากิจการไม่ว่าทางใดก็ทางหนึ่ง จึงเป็นแนวทางสำคัญสำหรับการศึกษาเพื่อนำไปสู่ความ เข้าใจในอนาคต

คำสำคัญ: สิ่งแวดล้อม สังคม การกำกับดูแล กรอบแนวคิด การประเมินมูลค่ากิจการ

Abstract

The concept of Environmental, Social, and Governance (ESG) is gaining significant attention in both business organizations and academia due to its crucial role in sustainable business operations and its impact on decision-making. Numerous studies have examined the effects of ESG on financial performance, risk management, and firm value. Awareness of the impacts of environmental issues, social changes, and the demand for transparency directly influences investors and stakeholders. The findings from these studies remain diverse, with some supporting that ESG enhances firm value by reducing capital costs and boosting competitive ability, while others suggest that ESG may impose a cost burden that negatively affects financial performance.

This article aims to review the literature on ESG by synthesizing related concepts and theories, while analyzing the impacts of ESG as a key variable. A structured literature review was conducted, selecting articles from reliable databases and using comparative analysis to highlight the differing impacts depending on ESG integration and organizational strategies. It was found that the effects of ESG may vary depending on environmental factors such as industry characteristics, regulations, and the level of ESG disclosure. Although the research

findings show both supportive and conflicting views, it is clear that ESG plays an important role in firm value in one way or another. Thus, this article provides a key direction for future studies to enhance understanding in the future.

Keywords: Environmental, Social, Governance, Conceptual Framework, Firm Valuation

บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน องค์กรต่างต้องเผชิญกับความท้าทายที่ซับซ้อนและหลากหลายมิติ ทั้งจากปัจจัยภายในและภายนอกองค์กร ไม่ว่าจะเป็นภาวะเศรษฐกิจถดถอย การแข่งขันด้านราคา สงครามการค้า ความขัดแย้งระหว่างประเทศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ การเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายจากภาครัฐที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคม ทั้งในประเทศและระดับสากล รวมถึงความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ที่เรียกร้องให้บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กร (World Economic Forum, 2023) ท่ามกลางความไม่แน่นอนดังกล่าว แนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environmental, Social, and Governance: ESG) ได้กลายเป็นปัจจัยสำคัญที่องค์กรและนักลงทุนทั่วโลกให้ความสนใจมากขึ้น ความตระหนักถึงผลกระทบจากปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม การเปลี่ยนแปลงทางสังคม และความต้องการความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจส่งผลโดยตรงต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การเปิดเผยข้อมูล ESG จึงมีบทบาททั้งในการลดความเสี่ยง เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และส่งเสริมความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ (Orsagh et al., 2018)

ESG เป็นกรอบแนวคิดที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรในมิติต่าง ๆ ที่ครอบคลุมมากกว่าตัวชี้วัดทางการเงิน โดยเน้นประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ความสัมพันธ์กับสังคม และการกำกับดูแลที่ดี (Friede et al., 2015) ความสนใจใน ESG เพิ่มขึ้นจากแรงกดดันของสังคมและภาคธุรกิจที่ต้องการให้บริษัทมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ลดผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ และสร้างคุณค่าระยะยาวให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ การศึกษา ESG ได้พัฒนาอย่างต่อเนื่องและมีการใช้แนวทางที่หลากหลายเพื่อประเมินผลกระทบของ ESG ต่อองค์กรและภาคส่วนต่าง ๆ เช่น ผลประกอบการทางการเงิน (Financial Performance) การบริหารความเสี่ยง (Risk Management) และมูลค่ากิจการ (Firm Value) ความสำคัญของ ESG ได้รับแรงสนับสนุนจากทั้งภาครัฐ ภาคเอกชน และผู้ลงทุนที่มองว่า ESG เป็นตัวชี้วัดสำคัญของธุรกิจที่ยั่งยืน โดยในเชิงทฤษฎี ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายว่า การเปิดเผยข้อมูล ESG ช่วยลดปัญหาความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เสริมสร้างความโปร่งใส และลดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) ซึ่งส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการ (Jensen & Meckling, 1976; Kwintana & Hanggraeni, 2023) ในขณะเดียวกัน ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ชี้ให้เห็นว่า การดำเนินงานด้าน ESG เป็นกลไกที่องค์กรสามารถใช้ตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียในทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นพนักงาน ลูกค้า ชุมชน หรือพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งจะนำไปสู่ความไว้วางใจ ความพึงพอใจ และความยั่งยืนในระยะยาว (Freeman & McVea, 2001; Delvina & Hidayah, 2023) อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์จากงานวิจัยยังมีความหลากหลายและขึ้นอยู่กับบริบทของอุตสาหกรรมและประเทศที่ศึกษา การศึกษานี้มุ่งเน้นการรวบรวมและสังเคราะห์วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อให้เข้าใจถึงแนวทางและผลลัพธ์ของการศึกษา ESG

งานวิจัยที่ผ่านมา มีการศึกษา ESG และผลกระทบต่อผลการทางการเงิน ถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับผลตอบแทนของบริษัท มูลค่ากิจการ และต้นทุนทางการเงิน บทความนี้ได้ทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับ ESG ในแง่ของแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และแนวทางการศึกษาในอดีต เพื่อนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับ ESG และบทบาทของ ESG ต่อมูลค่ากิจการ ตัวอย่างเช่น Delvina and Hidayah (2023) และ Perdana et al. (2023) ที่พบว่า ESG ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ในขณะที่ Zhang et al. (2020) พบว่า ผลกระทบของ ESG ต่อมูลค่ากิจการอาจแตกต่างกันในแต่ละมิติ โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทประเทศจีน ขณะที่ Chairani and Siregar (2021a) ศึกษาในบริบทของ ASEAN-5 กลับไม่พบผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ พรหมทิพย์ อย่างกลั่น และจิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2564) พบว่า ESG มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาที่ยังมีความหลากหลายและขัดแย้งกันดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า ESG อาจส่งผลต่อมูลค่ากิจการในลักษณะที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับปัจจัยเฉพาะด้าน เช่น ประเภทอุตสาหกรรม บริบททางเศรษฐกิจ และมาตรฐานการประเมิน ESG ที่ใช้ (Bahadir & Akarsu, 2024; Hikmah & Daljono, 2023) ดังนั้น การศึกษานี้จึงมีเป้าหมายเพื่อทบทวนและสังเคราะห์แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ ESG และมูลค่ากิจการ โดยเน้นการศึกษาจากงานวิจัยในหลากหลายบริบท เพื่อสร้างความเข้าใจที่ลึกซึ้งยิ่งขึ้นเกี่ยวกับบทบาทของ ESG ต่อการสร้างมูลค่ากิจการ

การศึกษานี้มีความสำคัญอย่างยิ่ง โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกำลังเผชิญกับความท้าทายด้านความยั่งยืนและความคาดหวังที่สูงขึ้นจากทั้งผู้ลงทุน หน่วยงานกำกับดูแล และสังคมโดยรวม บทความนี้จึงมุ่งทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้าน ESG และผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ โดยครอบคลุมงานวิจัยที่ตีพิมพ์ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่กำลังประเด็นด้าน ESG ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางในระดับโลก ทั้งในเชิงนโยบายและการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ บทความได้วิเคราะห์งานวิจัยทั้งจากแหล่งข้อมูลในประเทศและต่างประเทศ โดยเน้นไปที่ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นแนวโน้มล่าสุดของการเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างไรก็ดี แม้จะมีความตื่นตัวในเรื่อง ESG อย่างต่อเนื่อง ถึงแม้จะมีความพยายามในการนำหลักการ ESG มาใช้ในองค์กร แต่ยังคงพบว่ามีหลายกรณีองค์กรขาดแนวทางเชิงกลยุทธ์ที่ชัดเจนและไม่สามารถบูรณาการ ESG เข้ากับการสร้างมูลค่าทางธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ยังมีช่องว่างในการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล ซึ่งส่งผลให้การศึกษาด้านนี้ขาดความชัดเจนและเป้าหมายที่ตรงประเด็น ดังนั้น บทความนี้จึงตั้งคำถามเกี่ยวกับการดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลต่อมูลค่ากิจการในลักษณะใด?

กรอบแนวคิดของการศึกษานี้เสนอว่า การดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งรวมถึงการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ความรับผิดชอบต่อสังคม และการกำกับดูแลที่ดี สามารถมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมความโปร่งใสขององค์กร ตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย และลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในกระบวนการดำเนินธุรกิจ ซึ่งในระยะยาวจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันขององค์กร และนำไปสู่การสร้างมูลค่ากิจการที่ยั่งยืนอย่างแท้จริง

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการตามกรอบแนวคิด ESG ต่อมูลค่ากิจการ โดยการศึกษาทบทวนและสังเคราะห์วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งในเชิงแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยเชิงประจักษ์

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้ได้ดำเนินการในรูปแบบของ Structured Literature Review ซึ่งเป็นวิธีการวิจัยเชิงเอกสาร โดยการสังเคราะห์เนื้อหาอย่างเป็นระบบและเปรียบเทียบผลการศึกษามากอบทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง มีวัตถุประสงค์ในการรวบรวม วิเคราะห์ และสังเคราะห์องค์ความรู้เกี่ยวกับ ESG และผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ เพื่อให้การทบทวนมีความชัดเจนและครอบคลุม ผู้วิจัยกำหนดคำถามการวิจัยหลักว่า “การดำเนินงานด้าน ESG ส่งผลต่อมูลค่ากิจการในลักษณะใด” และบทบาทของทฤษฎีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนความแตกต่างของผลกระทบระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม

ขั้นตอนการศึกษาประกอบด้วยกำหนัดกรอบแนวคิดและคำสำคัญ (Keywords) ที่ใช้ในการสืบค้น ได้แก่ Environmental, Social, and Governance (ESG), ESG Disclosure, ESG Score, Firm Value, Stakeholder Theory, Agency Theory, Sustainability ซึ่งสะท้อนประเด็นหลักที่บทความต้องการศึกษา

แหล่งข้อมูลถูกคัดเลือกจากฐานข้อมูลวิชาการที่มีความน่าเชื่อถือ เช่น Scopus, Web of Science, ScienceDirect, SpringerLink, Bloomberg Terminal และ Google Scholar (เฉพาะบทความที่ผ่านการพิจารณาโดยผู้ทรงคุณวุฒิ) รวมถึงเอกสารจากองค์กรระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับ ESG เช่น MSCI, GRI, SASB, TCFD และ CDP โดยกำหนดขอบเขตการรวบรวมบทความไว้ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ประเด็น ESG ได้รับความสนใจอย่างมากในแวดวงธุรกิจและวิชาการ ในการคัดเลือกบทความ ผู้วิจัยใช้เกณฑ์การรวม (Inclusion Criteria) เช่น ต้องเป็นบทความวิชาการที่เผยแพร่ในวารสารที่มีคุณภาพ มีเนื้อหาเกี่ยวข้องโดยตรงกับ ESG หรือ Firm Value ส่วนเกณฑ์การตัดออก (Exclusion Criteria) ได้แก่ บทความที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรง ซ้ำซ้อน หรือไม่สามารถเข้าถึงเนื้อหาเต็มได้

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลดำเนินการโดยการอ่านเชิงลึกและจัดหมวดหมู่ตามประเด็นสำคัญ ได้แก่ 1. แนวคิดและทฤษฎี 2. รูปแบบการเปิดเผยข้อมูล ESG และ 3. ผลกระทบของ ESG ต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้ ผู้วิจัยใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ (Comparative Synthesis) เพื่อเปรียบเทียบข้อค้นพบที่สนับสนุนและขัดแย้งกัน พร้อมกับการอภิปรายเชิงวิพากษ์โดยเชื่อมโยงกับทฤษฎีหลัก เช่น Agency Theory, Stakeholder Theory และ Value-Based Management เพื่อให้การสังเคราะห์มีความลึกและครอบคลุมมิติต่าง ๆ ได้อย่างเหมาะสม

ผลการวิเคราะห์ถูกนำเสนอในรูปแบบของตารางสรุป กรอบแนวคิด และบทวิเคราะห์เชิงลึก เพื่อให้ผู้อ่านสามารถมองเห็นแนวโน้มของการตอบสนองต่อ ESG ในบริบทของแต่ละอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในแง่ของผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ สะท้อนให้เห็นถึงความซับซ้อนในการเชื่อมโยง ESG เข้ากับการสร้างมูลค่ากิจการในระยะยาว

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเรื่องสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล

สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ในมิติด้านสิ่งแวดล้อมจะพิจารณาการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ด้านสังคมจะพิจารณาการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม ความเป็นอยู่ของสังคมทั้งภายในและนอกบริษัท และด้านการกำกับดูแล พิจารณาจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีแนวทางบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน โดย ESG เป็นปัจจัยสำคัญ 3 ประการที่ผู้ลงทุนใช้พิจารณาเมื่อทำการประเมินด้านความยั่งยืนและผลกระทบทางจริยธรรมของการลงทุนในธุรกิจ หรือในบริษัทใดบริษัทหนึ่ง ทั้งนี้ Financial Times ได้บัญญัติความหมายของ ESG ว่าเป็นคำที่ใช้ในตลาดทุนโดยผู้ลงทุน

เพื่อใช้ประเมินการดำเนินงานของบริษัทและทำให้ล่งรู้ถึงผลประกอบการในอนาคตของบริษัท (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, ม.ป.ป.; Orsagh, 2018)

สถาบันไทยพัฒน์ (2565) ได้กล่าวไว้เกี่ยวกับทิศทาง ESG ในปี ค.ศ. 2024 จะเป็นการเดินทางดำเนินงานในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล สำหรับกิจการที่เห็นประโยชน์เป็นรูปธรรม โดยไม่ต้องรอให้กฎหมายบังคับ ซึ่งเมื่อเห็นผลลัพธ์ที่ดี ก็จะเกิดความเชื่อมั่น และผลักดันการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง เกิดเป็นผลกระทบที่ดีทั้งกับกิจการและผู้มีส่วนได้เสีย รวมทั้งโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ลงทุนที่ให้น้ำหนักกับการลงทุนที่ยั่งยืน ในลักษณะ “Who cares earns” (ยิ่งใส่ใจ ยิ่งได้รับ) นั้นหมายถึง กิจการที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงถึงผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อม รวมทั้งมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ย่อมสร้างคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียในหลายระดับ คือ ในระดับแรก สังคมและสิ่งแวดล้อมโดยรวม “ได้รับ” ประโยชน์จากการที่ธุรกิจใส่ใจดูแลผลกระทบที่เกิดขึ้นหรือที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการประกอบการในระดับต่อมา กิจการจะมีโอกาสได้รับรายได้และกำไรที่เพิ่มขึ้น

แนวคิด ESG เป็นกระบวนการที่ใช้วัดผลการดำเนินงานขององค์กร โดยเน้นการประเมินและการเปิดเผยข้อมูลใน ESG ที่สำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ ซึ่งมีหลายเกณฑ์และมาตรฐานที่ใช้ในการประเมินและรายงานความยั่งยืนโดยหน่วยงานและองค์กรต่าง ๆ ซึ่งการเลือกใช้เกณฑ์การประเมินที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์และความต้องการของแต่ละองค์กร โดยแต่ละหน่วยงานใช้เกณฑ์การประเมินที่แตกต่างกัน ตัวอย่างต่อไปนี้ เป็นเกณฑ์ ESG ที่สำคัญและได้รับการยอมรับ

ตารางที่ 1

เกณฑ์การประเมิน ESG

หน่วยงาน	เกณฑ์	การประเมิน	การรายงาน
FTSE Russell	FTSE4Good Index Series	ความยั่งยืนของบริษัทในด้าน E, S และ G คะแนนนี้ถูกนำมาใช้ในด้านนี้ FTSE4Good และดัชนีอื่น ๆ เป็นข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยเกี่ยวกับประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ESG แสดงถึงความโปร่งใสและการปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG	มีการจัดอันดับจากคะแนน 0 ถึง 5 โดยที่คะแนนสูงแสดงถึงความโปร่งใสและการปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG ที่สูง ในขณะที่คะแนนต่ำชี้ว่าบริษัทไม่เปิดเผยข้อมูลหรือไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์ ESG อย่างเต็มที่ (Bloomberg, 2024)
MSCI (Morgan Stanley Capital International)	MSCI ESG Ratings	การวิเคราะห์ความเสี่ยงและโอกาสด้าน ESG ที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว	มีการจัดอันดับจากคะแนน 0 ถึง 10 โดยที่คะแนนสูงได้ “AAA” (ผู้นำ) ไปจนถึง “CCC” (ล้าหลัง) (Bloomberg, 2024; KnowESG, 2023)

ตารางที่ 1 (ต่อ)

หน่วยงาน	เกณฑ์	การประเมิน	การรายงาน
Sustainalytics	Sustainalytics ESG Risk Ratings	“ESG Risk Exposure” (การเปิดรับความเสี่ยงด้าน ESG) และ “ESG Risk Management” (ความสามารถในการบริหารจัดการความเสี่ยงด้าน ESG)	มีการจัดอันดับจากคะแนน 5 ระดับความเสี่ยง แบ่งช่วงคะแนนออกเป็น 0-100 1. Negligible Risk คะแนนต่ำกว่า 10 2. Low Risk คะแนน 10-20 3. Medium Risk คะแนน 20-30 4. High Risk คะแนน 30-40 5. Severe Risk คะแนนมากกว่า 40 (ESG risk ratings methodology, n.d.)
S&P Global โดย Dow Jones Indexes	Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)	Corporate Sustainability Assessment (CSA) เป็นกระบวนการประเมินที่ใช้เพื่อประเมินระดับความยั่งยืนขององค์กร โดยจะพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับ การดำเนินงานในด้าน ESG เพื่อให้ได้ภาพรวมของประสิทธิภาพองค์กรในด้านความยั่งยืน	มีการจัดอันดับจากคะแนน 0 ถึง 100 โดยที่ คะแนน 100 (Best in Class) ถือว่าเป็นผู้นำที่ดีที่สุดในอุตสาหกรรมหรือกลุ่มธุรกิจนั้น ๆ ในด้านความยั่งยืนทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล และคะแนนต่ำกว่า 60 (Not Meeting Expectations) มักจะมีความล้มเหลวในการจัดการและการเปิดเผยข้อมูล ESG scores and raw data, n.d.; Know ESG, 2023)

ตารางที่ 1 (ต่อ)

หน่วยงาน	เกณฑ์	การประเมิน	การรายงาน
Global Reporting Initiative (GRI)	การประเมินรายงานตาม GRI Standards และการเปิดเผยข้อมูล (GRI Content Index)	มาตรฐาน GRI และการรายงานความยั่งยืน แนวทางการรายงานแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก 1. Universal Standards (มาตรฐานทั่วไป) 2. Topic-specific Standards (มาตรฐานเฉพาะประเด็น)	ระดับการรายงาน (Reporting Level) ขององค์กรจะถูกแบ่งออกเป็น 3 ระดับ โดยองค์กรจะเลือกที่จะรายงานข้อมูลในระดับใด 1. Core: รายงานตามเกณฑ์พื้นฐานของ GRI 2. Comprehensive: รายงานตามเกณฑ์ที่ครบถ้วนและละเอียดขึ้น 3. None: ไม่มีการรายงานตาม GRI (Bloomberg, 2024)
Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	SASB Standards	ปัจจัยที่มีความสำคัญในการลงทุน ซึ่งเกี่ยวข้องกับการทำธุรกิจและมูลค่าทางการเงินในระยะยาว	การรายงานจะมีการเปิดเผยข้อมูล ESG ที่สำคัญในแต่ละอุตสาหกรรม โดยที่องค์กรจะต้องจัดทำรายงานตามเกณฑ์และระบุถึงความเสี่ยงหรือโอกาสที่เกิดขึ้นจาก ESG และผลกระทบต่อองค์กร (Bloomberg, 2024)
Financial Stability Board (FSB)	Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)	ประเมินข้อมูลที่เปิดเผยตามคำแนะนำใน 4 หมวดหลัก ดังนี้ 1. การกำกับดูแล 2. กลยุทธ์ 3. การบริหารจัดการความเสี่ยง 4. ดัชนีและเป้าหมาย	การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงและโอกาสจาก การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate-Related Risks and Opportunities) ที่อาจส่งผลกระทบต่อความมั่นคงทางการเงินและการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (The Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2022)

ตารางที่ 1 (ต่อ)

หน่วยงาน	เกณฑ์	การประเมิน	การรายงาน
Carbon Disclosure Project (CDP)	CDP Score	การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ 4 ด้านหลัก ๆ ดังนี้ 1. การเปิดเผยข้อมูล 2. การตั้งเป้าหมาย 3. การจัดการความเสี่ยง 4. การดำเนินการที่ชัดเจน	การให้คะแนนของ CDP มีคะแนนตั้งแต่ A (Leadership) ไปจนถึง F (Failure to Disclose) โดยคะแนน A จะบ่งชี้ว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสและมีการดำเนินการที่ดีในการจัดการความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ (Carbon Disclosure Project, 2024)

จากการศึกษาข้อมูลในตารางที่ 1 จะเห็นได้ว่าเกณฑ์การประเมิน ESG ของแต่ละหน่วยงานมีแนวทางที่แตกต่างกัน ทั้งในด้านวัตถุประสงค์ของการประเมิน โครงสร้างของเกณฑ์ วิธีการให้คะแนน และระดับของการเปิดเผยข้อมูล โดยบางเกณฑ์ เช่น FTSE4Good Index Series และ DJSI มุ่งเน้นการคัดเลือกบริษัทที่มีความยั่งยืนเพื่อนำไปจัดทำดัชนีสำหรับนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับ ESG ขณะที่เกณฑ์อย่าง GRI และ SASB ให้ความสำคัญกับการกำหนดแนวทางหรือมาตรฐานการรายงาน เพื่อให้องค์กรสามารถเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้ ในขณะเดียวกันเกณฑ์อย่าง MSCI ESG Ratings และ Sustainalytics ESG Risk Ratings ให้ความสำคัญกับการประเมินความเสี่ยงที่ ESG อาจส่งผลกระทบต่อศักยภาพการดำเนินงานขององค์กรในระยะยาว โดยใช้การให้คะแนนแบบเชิงปริมาณ ซึ่งแม้จะสามารถเปรียบเทียบข้ามบริษัทได้สะดวก แต่ก็มักจะไม่ได้เปิดเผยสูตรการคำนวณอย่างละเอียด ส่งผลให้ผู้ใช้งานอาจไม่เข้าใจพื้นฐานการประเมินทั้งหมดได้ชัดเจน นอกจากนี้ ยังมีความแตกต่างในเรื่องขอบเขตของการประเมิน โดย SASB จะพิจารณาประเด็น ESG ตามบริบทเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรม (Industry-Specific Materiality) ขณะที่ GRI เปิดโอกาสให้องค์กรกำหนดสาระสำคัญ (Material Topics) ได้เอง ทำให้เกิดข้อจำกัดในการเปรียบเทียบข้อมูลข้ามอุตสาหกรรมอย่างเป็นระบบ ขณะที่ TCFD และ CDP มุ่งเน้นประเด็นเฉพาะด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยส่งเสริมให้กิจการเปิดเผยข้อมูลด้านความเสี่ยงและกลยุทธ์ที่เกี่ยวข้อง แม้จะไม่ครอบคลุมทุกมิติของ ESG แต่มีความสำคัญในกลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากภาวะโลกร้อนโดยตรง เช่น พลังงาน อุตสาหกรรมหนัก และเกษตรกรรม จะเห็นได้ว่า แม้ว่าเกณฑ์การประเมิน ESG ทั้งหมดมีจุดมุ่งหมายร่วมกันในการส่งเสริมการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน แต่ละเกณฑ์มีมุมมอง วิธีการ และกลุ่มเป้าหมายที่แตกต่างกัน การเลือกใช้เกณฑ์ใดในการวิเคราะห์จึงควรพิจารณาจากความเหมาะสมของบริบทองค์กร วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ข้อมูล และความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูล ESG เกิดประโยชน์สูงสุดทั้งด้านความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และการเปรียบเทียบเชิงกลยุทธ์

การศึกษาด้าน ESG ได้รับความสนใจอย่างมาก เนื่องจากช่วยให้สามารถประเมินความยั่งยืนและความเสี่ยงขององค์กรได้ โดยมีการวัดค่าผ่าน ESG Disclosure Score ซึ่งใช้ในการประเมินความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล ESG ของบริษัท หนึ่งในเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินการเปิดเผยข้อมูล ESG คือ Bloomberg ESG Disclosure Scores ซึ่งมีการใช้ข้อมูลจากเอกสารทางการเงิน เช่น รายงานประจำปี รายงานการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัท และเอกสารที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ที่ผ่านการตรวจสอบ โดยข้อมูลได้รับการตรวจสอบและจัดทำในรูปแบบที่เป็นมาตรฐาน และความน่าเชื่อถือ เพื่อประเมินว่าบริษัทมีความโปร่งใสและมีการรายงานข้อมูล ESG ที่ครบถ้วนหรือไม่ รวมถึงการจัดการกับประเด็นต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งนักวิจัยจำนวนมากใช้ Bloomberg Terminal เพื่อเก็บข้อมูล ESG และข้อมูลทางการเงินต่าง ๆ ทำให้นักวิจัยที่มีความน่าเชื่อถือและสามารถเปรียบเทียบกับงานอื่นได้ง่าย (Bloomberg, 2024)

กรอบแนวคิดด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG Materiality Framework) จะให้ภาพรวมของประเด็นสำคัญด้าน ESG และข้อมูลที่ใช้ โดยผ่านการวิจัยของ Bloomberg เกี่ยวกับประเด็นสำคัญทางการเงินด้าน ESG ที่ใช้ในการสร้างคะแนน ESG ของ Bloomberg เครื่องมือติดตามนี้ช่วยระบุประเด็นและสาขา ESG ที่เกี่ยวข้องมากที่สุดโดยอิงตามอุตสาหกรรมและตลาดของบริษัท และเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลในช่วงเวลาต่าง ๆ การเลือกประเด็นและการจัดลำดับความสำคัญของสาขาจะขึ้นอยู่กับการวิจัยของนักวิเคราะห์ด้าน ESG และอุตสาหกรรมของ Bloomberg Intelligence (BI) ซึ่งเป็นการประเมินข้อมูลที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนขององค์กรในสามมิติหลัก ได้แก่

1. ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) ประกอบด้วย 10 ประเด็น ได้แก่ คุณภาพอากาศ ความหลากหลายทางชีวภาพและทุนทางธรรมชาติ ความเสี่ยงด้านสภาพภูมิอากาศ การจัดการพลังงาน การจัดการห่วงโซ่อุปทานด้านสิ่งแวดล้อม การจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การเงินที่ยั่งยืน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน การจัดการของเสีย และการจัดการน้ำ

2. ด้านสังคม (Social) ประกอบด้วย 11 ประเด็น ได้แก่ การเข้าถึงและความสามารถในการจ่าย สิทธิและความสัมพันธ์ของชุมชน สุขภาพของลูกจ้าง ความปลอดภัยของข้อมูลและความเป็นส่วนตัวของลูกจ้าง จริยธรรมและการปฏิบัติตามกฎระเบียบ การปฏิบัติต่อแรงงานและการจ้างงาน การตลาดและการติดฉลากสินค้า การจัดการสุขภาพและความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน การจัดการความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ การจัดการคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ และการจัดการห่วงโซ่อุปทานด้านสังคม

3. ด้านการกำกับดูแล (Governance) แบ่งออกเป็น 4 แนวคิดหลัก ประกอบด้วย 12 ประเด็น ดังนี้

1. โครงสร้างคณะกรรมการบริหาร ได้แก่ บทบาทของกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และการพัฒนาและการหมุนเวียนของคณะกรรมการ
2. ค่าตอบแทนผู้บริหาร ได้แก่ โครงสร้างแรงจูงใจ การกำกับดูแลค่าตอบแทน และค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน
3. สิทธิของผู้ถือหุ้น ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้น และการลงคะแนนเสียงกรรมการ
4. การตรวจสอบ ได้แก่ ผลการตรวจสอบบัญชี คณะกรรมการตรวจสอบ และผู้สอบบัญชีภายนอก

จากการศึกษาเกณฑ์การประเมิน ESG ที่ปรากฏในตารางที่ 1 ร่วมกับการวิเคราะห์ข้อมูลของ Bloomberg พบว่า ความหลากหลายของกรอบแนวทางการประเมิน ESG ช่วยให้องค์กรสามารถเลือกใช้เกณฑ์ที่เหมาะสมกับลักษณะธุรกิจ อุตสาหกรรม และกลยุทธ์องค์กรของตนได้อย่างยืดหยุ่น ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบในด้านความครอบคลุมและการปรับใช้ตามบริบท อย่างไรก็ตาม ความหลากหลายดังกล่าวยังสะท้อนถึงความท้าทายของภาคธุรกิจในการจัดการข้อมูล ESG ให้มีความเป็นระบบ มีมาตรฐานเดียวกัน และสามารถเปรียบเทียบข้ามองค์กรหรืออุตสาหกรรมได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะเมื่อเกณฑ์ต่าง ๆ ใช้แนวทางการวัด การจัดลำดับความสำคัญ และวิธีการรายงานที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

แนวคิดเรื่องมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ (Firm Value หรือ Enterprise Value) เป็นแนวคิดสำคัญที่มีพัฒนาการมาจากแนวทางการจัดการมูลค่า (Value-based Management: VBM) ซึ่งถือเป็นแนวทางการบริหารจัดการที่เน้นการสร้าง ความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว (Arnold & Davies, 2000) โดยอาศัยเครื่องมือสำคัญต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นระบบบริหารกลยุทธ์ กระบวนการวิเคราะห์ การวัดผลการดำเนินงาน และการปลูกฝังวัฒนธรรมองค์กร เพื่อผลักดันให้เกิดการตัดสินใจเชิงมูลค่าภายในองค์กรอย่างยั่งยืน

แนวคิดนี้ยังได้รับการขยายความให้ครอบคลุมถึงการสร้างมูลค่าเพิ่มในมิติต่าง ๆ ไม่เพียงเฉพาะต่อผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่ยังรวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มอื่น เช่น พนักงาน ลูกค้า และชุมชน โดยขึ้นอยู่กับแนวทางการบริหารจัดการและวัฒนธรรมองค์กรที่แตกต่างกันในแต่ละกิจการ (Haspeslagh et al., 2001) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า VBM ไม่ได้หยุดอยู่ที่ผลลัพธ์ทางการเงินเพียงอย่างเดียว หากแต่สามารถปรับใช้ให้ตอบ โจทย์มุมมองใหม่ ๆ ด้านความยั่งยืนได้อย่างยืดหยุ่น

Copeland and Dolgoff (2005) ยังเน้นย้ำว่า การจัดการมูลค่าไม่ใช่แค่การเพิ่มผลกำไรหรือ รายได้ในระยะสั้น แต่เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารและนักลงทุน ในระยะยาว ทั้งยังเป็นแนวคิดที่ส่งเสริมให้ธุรกิจมองภาพรวมขององค์กรผ่านหลายมิติ เช่น มูลค่าทาง การตลาด มูลค่าทางบัญชี มูลค่าจากการจัดการเชิงกลยุทธ์ ตลอดจนมูลค่าทางเศรษฐกิจ (Fernando, 2022)

ด้วยเหตุนี้ แนวคิดมูลค่ากิจการจึงไม่เพียงเป็นเครื่องมือในการประเมินมูลค่าสุทธิขององค์กรเท่านั้น แต่ยังสามารถต่อยอดไปสู่การบูรณาการกับแนวคิดด้านความยั่งยืน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเชื่อมโยงกับ ESG ซึ่งจะช่วยให้การประเมินมูลค่าองค์กรมีมิติที่กว้างมากยิ่งขึ้น ครอบคลุมทั้งผลลัพธ์ทางการเงินและผลกระทบ ทางสังคม และสิ่งแวดล้อม สอดคล้องกับกระแสการเปลี่ยนแปลงของโลกธุรกิจยุคใหม่ที่ให้ความสำคัญกับ การเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับความยั่งยืนทางสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างแท้จริง

ทฤษฎีการเป็นตัวแทน

ทฤษฎีการเป็นตัวแทน (Agency Theory) เป็นแนวคิดสำคัญที่ใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวการ (Principal) ซึ่งมักหมายถึง ผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของกิจการกับตัวแทน (Agent) ซึ่งหมายถึง ผู้บริหาร โดยเป็นการสร้างความสัมพันธ์ตามสัญญาหรือข้อตกลงระหว่างทั้งสองฝ่าย ที่ตัวการมอบหมายหน้าที่ ให้ตัวแทนดำเนินการบริหารจัดการทรัพยากร โดยมีเป้าหมายให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ในขณะเดียวกัน ตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น (Jensen & Meckling, 1976) อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างในเป้าหมายและทัศนคติด้านความเสี่ยงระหว่างทั้งสองฝ่ายอาจก่อให้เกิดปัญหา เช่น ความไม่สอดคล้อง ในการดำเนินงาน หรือต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) ซึ่งหากขาดระบบการควบคุมหรือการเปิดเผย ข้อมูลที่เพียงพอ อาจกระทบต่อประสิทธิภาพขององค์กรได้

ในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับ ดูแล (ESG) ทฤษฎีการเป็นตัวแทนได้รับการประยุกต์ใช้อย่างแพร่หลายเพื่ออธิบายว่า การเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างโปร่งใสสามารถทำหน้าที่เป็นกลไกในการลดความไม่สมดุลของข้อมูล ซึ่งเป็นวิธีในการจัดการ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ลดช่องว่างของผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหาร กับผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Chairani & Siregar, 2021b; Kwintana & Hanggraeni, 2023) ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มความน่าเชื่อถือขององค์กรและส่งเสริมการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ในระยะยาว

จุดแข็งของทฤษฎีการเป็นตัวแทน คือ การผลักดันให้เกิดแนวทางในการบริหารจัดการที่โปร่งใสและ มีความรับผิดชอบ โดยเฉพาะเมื่อองค์กรมีการดำเนินงาน ESG ที่ชัดเจนและเปิดเผยต่อสาธารณะ จะสามารถ

ลดข้อสงสัยของผู้ถือหุ้น สร้างบรรยากาศแห่งความไว้วางใจ และลดความเสี่ยงจากการตัดสินใจที่อาจขัดต่อเป้าหมายขององค์กรได้อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ การประยุกต์ใช้ทฤษฎีนี้ยังช่วยสนับสนุนให้เกิดแนวทางกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ส่งเสริมจริยธรรมทางธุรกิจ และสร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่นำไปสู่การเพิ่มมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ดังนั้น ทฤษฎีการเป็นตัวแทนจึงยังคงมีบทบาทสำคัญและถูกนำมาใช้ในการศึกษา เพื่ออธิบายความสัมพันธ์เชิงกลยุทธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล ESG กับการสร้างมูลค่ากิจการ โดยเฉพาะในมิติของการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์เพิ่มระดับความโปร่งใส และส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กรในระยะยาว (ธกานต์ ชาตวิวงศ์, 2560)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

ในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้าน ESG ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เป็นแนวคิดสำคัญที่ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยด้านการเปิดเผยข้อมูล ESG เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ซัพพลายเออร์ หรือชุมชน ทฤษฎีนี้เน้นย้ำว่า บริษัทไม่ควรมุ่งเน้นเพียงแค่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่ควรให้ความสำคัญกับการสร้างคุณค่าอย่างสมดุลและยั่งยืนให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด (Freeman & McVea, 2001; Freeman & Reed, 1983)

จากการศึกษาที่ผ่านมา สนับสนุนแนวคิดนี้อย่างชัดเจน โดยพบว่า การเปิดเผยข้อมูล ESG มีแนวโน้มส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ โดยองค์กรที่ใส่ใจ ESG มักได้รับความไว้วางใจจากผู้มีส่วนได้เสียในวงกว้าง ซึ่งนำไปสู่การลดต้นทุนเชิงระบบ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการ และสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาว (Delvina & Hidayah, 2023; Fuadah et al., 2022)

ข้อได้เปรียบของทฤษฎีนี้อยู่ที่การเปิดมุมมองกว้างให้องค์กรมองไกลกว่าตัวเลขผลกำไร แต่กลับให้ความสำคัญกับปัจจัยที่จับต้องได้ยาก เช่น ความไว้วางใจ ความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และชื่อเสียงขององค์กร ซึ่งล้วนส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันในโลกธุรกิจยุคใหม่

ทั้งนี้ เพื่อให้การประยุกต์ใช้ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเกิดผลอย่างแท้จริง องค์กรควรออกแบบระบบ ESG ที่สื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างมีประสิทธิภาพ พร้อมทั้งติดตามผลอย่างต่อเนื่อง และส่งเสริมการมีส่วนร่วมอย่างจริงจัง ไม่ใช่เพียงเพื่อวัตถุประสงค์ด้านการตลาดหรือสร้างภาพลักษณ์ระยะสั้น แต่เพื่อเสริมฐานรากของความยั่งยืนในระยะยาวอย่างมั่นคง

งานวิจัยระหว่างการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงาน ESG อันมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

งานวิจัยจำนวนมากสนับสนุนว่า การเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงาน ESG มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์จากงานวิจัยที่ผ่านมายังคงมีความหลากหลายและแตกต่างกันไปตามบริบทของแต่ละประเทศและอุตสาหกรรม การศึกษาของ Zhang et al. (2020) ศึกษาบริษัทในเชียงใหม่ และเชียงใหม่ พบว่า การเปิดเผยข้อมูล ESG มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในลักษณะที่แตกต่างกัน โดยด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีนัยสำคัญ ขณะที่ด้านสังคมส่งผลในเชิงบวก และด้านการกำกับดูแลกลับมีผลในเชิงลบ ในทำนองเดียวกัน Chairani and Siregar (2021a) ศึกษากลุ่มตัวอย่างใน ASEAN 5 (อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย) ศึกษาความเชื่อมโยงระหว่าง ESG และมูลค่ากิจการ แต่กลับพบว่า ESG ไม่มีอิทธิพลโดยตรง ซึ่งขัดแย้งกับผลวิจัยของ พรพนทิพย์ อย่างกลั่น และจิตาภรณ์ สันจรรย์ศักดิ์ (2564) ศึกษาบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ESG มีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ ยังมีการศึกษาอีกจำนวนมากที่ยังให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกันไป เช่น ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และคณะ (2566), Delvina and Hidayah (2023) และ Perdana et al. (2023) ต่างยืนยันว่า ESG ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม Hikmah and Daljono (2023) พบผลลัพธ์ตรงกันข้าม ขณะที่ Karina et al. (2023) กลับไม่พบความสัมพันธ์ใด ๆ ระหว่าง ESG และมูลค่ากิจการ เมื่อพิจารณางานวิจัยล่าสุด Terdpaopong et al. (2024) ศึกษาบริษัทในไทย พบว่า การเปิดเผย ESG ส่งผลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลกำไรขององค์กร เช่นเดียวกับ Fernandes et al. (2024) ที่ศึกษาบริษัทในกลุ่มบริกส์ อย่างไรก็ตาม Bahadir and Akarsu (2024) ซึ่งศึกษาบริษัทในยุโรป กลับพบว่า ESG ในแต่ละด้านไม่มีผลกระทบที่ชัดเจนต่อมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 2

สรุปวิจัยและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงาน ESG ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ ในช่วงปี 2020–2024

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	เครื่องมือในการประเมิน	ตัวแปรศึกษา	ผลการศึกษา
ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และคณะ (2566)	การสังเคราะห์โมเดลสมการ โครงสร้างการเปิดเผยข้อมูล การพัฒนาที่ยั่งยืน ที่ส่งผลต่อ มูลค่ากิจการผ่านความเข้มแข็ง ทางการเงิน ของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการและกลุ่มสินค้า อุปโภคบริโภค ภายใต้วิกฤตการณ์ การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส โคโรนา 2019	ECO SOC ENV INS	ECO > TQ SOC > TQ ENV > TQ INS > TQ	Positive, Sig. Positive, Sig. Positive, Sig. Positive, Sig.
พรธนทิพย์ อย่างกลั่น และฐิตาภรณ์ สินจุญศักดิ์ (2564)	อิทธิพลของการรายงานตาม ความรับผิดชอบต่อสังคมและ การจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่า กิจการของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	EN, EG, EM, CO, PR (ESG)	EN, EG, EM, CO, PR > TBQ	Positive, Sig

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	เครื่องมือใน การประเมิน	ตัวแปรศึกษา	ผลการศึกษา
Bahadır and Akarsu (2024)	สภาพแวดล้อมข้อมูลของบริษัทส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง ESG และผลการดำเนินงานทางการเงินหรือไม่ หลักฐานจากตลาดยุโรป	ESG	ESG > ROA ENV > ROA SOC > ROA GOV > ROA ESG > Tobin's Q ENV > Tobin's Q SOC > Tobin's Q GOV > Tobin's Q	Negative, Sig. Negative, Sig. Negative, Sig. Negative, Sig. NS. NS. NS. NS.
Chairani and Siregar (2021a)	ผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ: บทบาทของผลการดำเนินงานด้าน ESG	ESG	ESG > ROA ESG > TBQ	NS. NS.
Delvina and Hidayah (2023)	ผลกระทบของการดำเนินงานด้าน ESG ต่อมูลค่ากิจการ และประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท	ESGC (ESG combination score)	ESGC > Tobin's Q ESGC > ROA	Positive, Sig. Positive, Sig.
Fernandes et al. (2024)	ผลกระทบของ ESG ที่มีข้อโต้แย้งต่อมูลค่าตลาดและข้อจำกัดทางการเงินของบริษัทในกลุ่มบริษัท	ESG ESGc (controversial ESG)	ESG > QTOB ESGc > QTOB	Positive, Sig. Negative, Sig.
Fuadah et al. (2022)	โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล มูลค่ากิจการ และประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท	ESG disclosure (GRI 2013)	ESG > Tobin's Q ESG > ROA	Positive, Sig. NS.
Hikmah and Daljono (2023)	ผลกระทบของการเปิดเผย ESG สภาพคล่อง และการกู้ยืมต่อมูลค่ากิจการ	ESGD	ESGD > TBQ ESGD > ROA	Negative, Sig. Negative, Sig.

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้วิจัย (ปีเผยแพร่)	เรื่องวิจัย	เครื่องมือใน การประเมิน	ตัวแปรศึกษา	ผลการศึกษา
Karina et al. (2023)	ผลกระทบของการจัดการความเสี่ยงขององค์กรต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่ากิจการ: บทบาทของผลการดำเนินงานด้าน ESG	ESG (ESG GRI)	ESG > Tobin's Q ESG > ROA	NS. NS.
Perdana et al. (2023)	ผลกระทบของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการเงินต่อมูลค่ากิจการ: หลักฐานจากภาคการธนาคารในอาเซียน	ESG (ESG performance)	ESG > Tobin's Q	Positive, Sig.
Terdpaopong et al. (2024)	การเปิดเผยอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูล ESG ต่อผลกำไรขององค์กร: ข้อมูลเชิงลึกจากบริษัทของไทย	ESGD	ESGD > TBQ	Positive, Sig.
Zhang et al. (2020)	ผลกระทบจากปฏิสัมพันธ์ระหว่าง ESG และนวัตกรรมสีเขียวและผลกระทบต่อมูลค่ากิจการจากมุมมองของการเปิดเผยข้อมูล	ESG (ESG disclosure)	E_dis > Tobin's Q S_dis > Tobin's Q G_dis > Tobin's Q	NS. Positive, Sig. Negative, Sig.

หมายเหตุ. เครื่องหมาย > หมายถึง ส่งผลต่อ, Sig. หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ (Statistical Significantly), NS หมายถึง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (No Statistical Significantly)

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่า ผลกระทบของ ESG ต่อมูลค่ากิจการนั้นมีความหลากหลาย โดยมีทั้งผลลัพธ์เชิงบวก เชิงลบ และไม่มีผลกระทบที่มีนัยสำคัญ ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น บริบทของประเทศ อุตสาหกรรมที่ศึกษา วิธีการวัดข้อมูล ESG และช่วงเวลาของการศึกษา ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ESG เป็นปัจจัยสำคัญที่สามารถส่งผลต่อมูลค่ากิจการ แต่ก็ต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วยในการประเมินผลกระทบที่แท้จริง

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ESG เป็นแนวคิดที่มีบทบาทสำคัญเพิ่มขึ้นในการกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจในยุคปัจจุบัน โดยมุ่งหวังให้ธุรกิจเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว การเปิดเผยข้อมูล ESG ส่งผลต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงนักลงทุน โดยมีมิติเกี่ยวกับความยั่งยืน ความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อสังคมและ

สิ่งแวดล้อม ซึ่งไม่ได้เป็นแค่การปฏิบัติตามเกณฑ์การกำกับดูแลเท่านั้น แต่ยังเป็นกลไกที่ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาวตามแนวคิดมูลค่ากิจการที่มุ่งเน้นการสร้าง ความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย

จากการทบทวนวรรณกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 พบว่า ผลลัพธ์จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล ESG และอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการมีความหลากหลายและแตกต่างกันไป ทั้งที่สนับสนุนและขัดแย้งกัน โดยงานวิจัยหลายชิ้นสนับสนุนว่า ESG ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (ดาร์ราตัน โพธิ์ประจักษ์ และคณะ, 2566; Delvina & Hidayah, 2023; Perdana et al., 2023) โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงสูงจากแรงกดดันของผู้มีส่วนได้เสีย เช่น กลุ่มบริการ สินค้าอุปโภคบริโภค และธุรกิจการเงิน อย่างไรก็ตาม งานวิจัยบางชิ้นที่ศึกษาบริบทในยุโรปหรืออุตสาหกรรมที่มีต้นทุนสูง เช่น พลังงาน หรืออุตสาหกรรมหนัก กลับพบว่า ESG บางด้านอาจเป็นภาระต้นทุนหรือไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างชัดเจน (Bahadır & Akarsu, 2024; Hikmah & Daljono, 2023; Zhang et al., 2020) ความแตกต่างของผลการศึกษานี้ อาจอธิบายได้จากหลายปัจจัย เช่น ลักษณะของอุตสาหกรรม แนวทางการเปิดเผยข้อมูล ESG ตามเกณฑ์ต่าง ๆ เช่น GRI, SASB หรือ Bloomberg รวมถึงระบบภายในองค์กรและแรงจูงใจของผู้บริหารในการดำเนิน ESG ซึ่งหากไม่ได้ดำเนินการอย่างจริงจัง อาจนำไปสู่การฟอกเขียว (Greenwashing) หรือการสร้างภาพว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมที่หลอกลวงความน่าเชื่อถือขององค์กร

ในเชิงทฤษฎี แนวคิด ESG สามารถสะท้อนบทบาทได้จากหลายมุมมอง โดยเฉพาะจากทฤษฎีการเป็นตัวแทน ซึ่งมองว่าการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยลดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) และเพิ่มระดับความโปร่งใสขององค์กร ส่งผลให้เกิดความไว้วางใจระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น และลดข้อขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่างกัน (Chairani Siregar, 2021b; Jensen & Meckling, 1976) อีกทั้งยังสามารถนำไปสู่การบริหารงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาวได้นอกจากนี้ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ยังเสนอว่าการที่องค์กรให้ความสำคัญกับ ESG จะช่วยเสริมสร้างความสัมพันธ์ที่ดีและยั่งยืนกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นพนักงาน ลูกค้า นักลงทุน หรือชุมชน ซึ่งความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านี้สามารถแปรเปลี่ยนเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินลดลง ขีดความสามารถในการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้น และท้ายที่สุดส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการในภาพรวม (Delvina & Hidayah, 2023; Freeman & Reed, 1983)

อย่างไรก็ตาม นอกเหนือจากสองทฤษฎีหลักดังกล่าว ESG ยังสามารถตีความได้ผ่านกรอบแนวคิดของทฤษฎีเชิงสถาบัน (Institutional Theory) ซึ่งมองว่าองค์กรไม่ได้ดำเนินงาน ESG เพียงเพราะเห็นประโยชน์เชิงกลยุทธ์หรือการลดต้นทุนเท่านั้น หากแต่เป็นการตอบสนองต่อแรงกดดันจากบริบทภายนอก เช่น กฎระเบียบของหน่วยงานกำกับ มาตรฐานระดับสากล หรือความคาดหวังของสาธารณชน ที่ผลักดันให้องค์กรจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อให้ได้รับการยอมรับ (Legitimacy) และรักษาภาพลักษณ์ที่ดีในระยะยาว (Cui, 2025; DiMaggio & Powell, 1983) ทั้งนี้การตอบสนองต่อแรงกดดันเชิงสถาบันดังกล่าวไม่ได้มีลักษณะตายตัวเหมือนกันทุกองค์กร แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถเชิงพลวัต (Dynamic Capabilities) หรือความสามารถขององค์กรในการเรียนรู้ ปรับตัว และสร้างนวัตกรรมเพื่อตอบสนองต่อสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลง (Aragon-Correa & Sharma, 2003; Teece et al., 1997) หากองค์กรมีความสามารถเชิงพลวัตสูง ก็สามารถผสมผสาน ESG เข้ากับกลยุทธ์หลักของธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่บางองค์กรที่ขาดพื้นฐานดังกล่าว อาจดำเนิน ESG เพียงเพื่อสร้างภาพลักษณ์ชั่วคราว หรือที่เรียกว่าการ “ฟอกเขียว” (Greenwashing) ซึ่งยังคงเป็นประเด็นท้าทายที่พบในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะเมื่อการเปิดเผยข้อมูล ESG ดำเนินไปเพื่อสนองแรงกดดันเชิงสถาบันมากกว่าการสร้างคุณค่าจริง (Lublóy et al., 2025; Yang et al., 2020) ดังนั้น การพิจารณา

ESG ควรอยู่บนฐานของกรอบแนวคิดที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นความสัมพันธ์ทางอำนาจ (Agency) ความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) หรือบริบทแรงกดดันทางสถาบัน (Institutional Context) ควบคู่กับการประเมินศักยภาพขององค์กรในการตอบสนองเชิงกลยุทธ์ ซึ่งทั้งหมดนี้จะนำไปสู่ความเข้าใจที่ลึกซึ้งยิ่งขึ้นต่อบทบาทของ ESG ในการสร้างมูลค่ากิจการอย่างแท้จริงและยั่งยืน

การศึกษาการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูล ESG และมูลค่ากิจการจึงมีความสำคัญต่อองค์กร นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอย่างมีนัยสำคัญ การศึกษาผลกระทบของ ESG ต่อมูลค่ากิจการยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ควรได้รับการศึกษาเพิ่มเติม โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การทำความเข้าใจปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ ESG แนวทางในการดำเนินงานด้าน ESG รวมถึงการบูรณาการ ESG อย่างเหมาะสมจะช่วยให้องค์กรสามารถพัฒนาแนวทางการดำเนินธุรกิจที่ตอบโจทย์ทั้งด้านกลยุทธ์ การบริหารความเสี่ยง และความยั่งยืน พร้อมสร้างมูลค่ากิจการในระยะยาวอย่างมีประสิทธิภาพ โดยสรุป ESG ไม่ได้เป็นเพียงเครื่องมือด้านความรับผิดชอบต่อสังคม แต่ยังเป็นยุทธศาสตร์ที่เชื่อมโยงกับการบริหารมูลค่ากิจการ หากผสมผสานอย่างเหมาะสม ย่อมนำไปสู่ความยั่งยืนในทุกมิติขององค์กร

ข้อเสนอแนะเชิงวิจัย

การศึกษารายละเอียดของ ESG ควรแยกวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีความหลากหลายทั้งในด้านต้นทุน เทคโนโลยี และความกดดันจากผู้ถือหุ้น การศึกษาที่จำแนกกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เทคโนโลยี ทรัพยากร สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และบริการ จะช่วยให้เข้าใจว่ากลุ่มใดได้รับประโยชน์จาก ESG ในเชิงมูลค่ากิจการ และกลุ่มใดอาจแบกรับต้นทุนมากกว่าผลตอบแทน ช่วยให้สามารถกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ ESG ที่เหมาะสมในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และหลีกเลี่ยงการใช้ ESG แบบครอบคลุมโดยไม่คำนึงถึงบริบทเฉพาะ

แนวทางการวิจัยต่อยอดและข้อเสนอเชิงประยุกต์

จากผลการศึกษาสามารถนำไปพัฒนาต่อยอดในงานวิจัยอนาคตได้หลากหลายแนวทาง ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการศึกษาและบริบทของแต่ละอุตสาหกรรม แนวทางหนึ่งที่น่าสนใจ คือ การดำเนินการวิจัยในลักษณะเชิงปริมาณ โดยอาศัยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ เช่น การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) หรือการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) ซึ่งจะช่วยในการประเมินความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนน ESG กับมูลค่ากิจการในแต่ละอุตสาหกรรมได้อย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะหากใช้ข้อมูลจากแหล่งที่เชื่อถือได้ เช่น ฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), Bloomberg, MSCI หรือ FTSE จะยิ่งเพิ่มความแม่นยำและความน่าเชื่อถือของผลการวิเคราะห์ นอกจากนี้ แนวทางการวิจัยเชิงคุณภาพยังมีบทบาทสำคัญ โดยอาศัยการสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้บริหารระดับสูง นักลงทุน หรือผู้มีส่วนได้เสียในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงแรงจูงใจ กลยุทธ์ในการดำเนิน ESG ตลอดจนข้อจำกัดและความท้าทายที่เกิดขึ้นจริงในบริบทของแต่ละองค์กร อีกทั้งสามารถใช้การวิจัยแบบผสมผสาน (Mixed Methods) เพื่อรวมข้อมูลเชิงสถิติเข้ากับข้อมูลเชิงบริบท ซึ่งจะช่วยให้ความเข้าใจทั้งเชิงลึกและเชิงกว้าง ตอบโจทย์ความซับซ้อนของ ESG ในระดับยุทธศาสตร์องค์กรได้อย่างครอบคลุม

นอกเหนือจากแนวทางการวิจัยแล้ว ผลการศึกษานี้ยังนำไปสู่ข้อเสนอเชิงประยุกต์ (Implications) ที่สามารถนำไปใช้ในภาคปฏิบัติได้อย่างหลากหลาย ทั้งในเชิงนโยบาย การลงทุน การบริหารจัดการ และการศึกษาวิจัย ดังนี้

สำหรับผู้กำหนดนโยบาย หน่วยงานรัฐที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุนและธุรกิจขนาดใหญ่ ควรพิจารณนำผล การศึกษานี้ไปใช้สนับสนุนการพัฒนาและการกำหนดเกณฑ์การประเมินผลกระทบ ESG ต่อมูลค่ากิจการใน ระดับอุตสาหกรรมอย่างเป็นระบบพร้อมทั้งออกแบบมาตรการจูงใจ เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษี หรือการจัด อันดับองค์กรด้านความยั่งยืน เพื่อส่งเสริมให้องค์กรดำเนิน ESG อย่างจริงจังและต่อเนื่อง

สำหรับนักลงทุน ผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการประเมินคุณภาพของ กิจการ โดยเฉพาะในแง่ของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับความเสี่ยงและผลตอบแทนในระยะ ยาว นักลงทุนควรใช้ ESG Score ควบคู่กับการประเมินกลยุทธ์องค์กร เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่าง มีความรับผิดชอบ และมุ่งสู่ความยั่งยืน

สำหรับผู้บริหารองค์กร ผู้บริหารสามารถใช้ข้อมูลจากการศึกษาในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ ESG ให้สอดคล้องกับบริบทขององค์กร โดยให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยง การสร้างความได้เปรียบ ในการแข่งขัน และการตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างความมั่นคงและ เพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาว

สำหรับนักวิจัยและภาควิชาการ บทความนี้เป็นพื้นฐานที่สำคัญต่อการสนับสนุนและการขยายองค์ ความรู้ด้าน ESG ทั้งในมิติของการพัฒนาทฤษฎี การสร้างโมเดลวิเคราะห์ และการศึกษาเชิงกรณีที่สะท้อน พลวัตและความแตกต่างของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

กล่าวโดยสรุป ESG จึงมิได้เป็นเพียงแนวโน้มที่องค์กรต้องปรับตัวตามกระแส แต่คือกลไกสำคัญ ที่สามารถเชื่อมโยงระหว่างกลยุทธ์ทางธุรกิจกับเป้าหมายด้านความยั่งยืนได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากได้รับ การศึกษา พัฒนา และนำไปใช้ในทางปฏิบัติอย่างรอบด้าน และเหมาะสม

รายการอ้างอิง

- ดรรรัตน์ โพธิ์ประจักษ์, ชนาเมธ น้อยอ่าง, และอุภาวดี เนื่องวรรณะ. (2566). การสังเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านความเข้มแข็งทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ภายใต้วิกฤตการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019. *วารสารนวัตกรรมธุรกิจ การจัดการ และสังคมศาสตร์*, 4(1), 42-59. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jibim/article/view/267433>
- ธกานต์ ชาติวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระบรมราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 6(2), 203-212. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/apheitvu/article/view/111339>
- พรณทิพย์ อย่างกลั่น และจิตาภรณ์ สีนจรรักษ์ศักดิ์. (2564). อิทธิพลของการรายงานตามความรับผิดชอบต่อสังคม และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสังคมศาสตร์และมานุษยวิทยาเชิงพุทธ*, 6(12), 318-329. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/JSBA/article/view/252517>
- สถาบันไทยพัฒน์. (2565). *6 ทิศทาง CSR ปี 2565*. <https://thaipat.sharefile.com/share/view/sf1355b6db9cf44ea83f0fc32b9d3c7e6>
- สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย. (ม.ป.ป.). *ESG ปัจจัยสำคัญสู่แนวทางการประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน*. ผู้แต่ง. https://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/ASCO%20article_ESG_ed.pdf
- Aragon-Correa, J. A., & Sharma, S. (2003). A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. *Academy of Management Review*, 28(1), 71-88. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.8925233>
- Arnold, G., & Davies M. (2000). *Value-based management: Context and application*. Wiley.
- Bahadır, O., & Akarsu, S. (2024). Does company information environment affect ESG-financial performance relationship? Evidence from European Markets. *Sustainability*, 16(7), Article 2701. <https://doi.org/10.3390/su16072701>
- Bloomberg. (2024). *Bloomberg for education: The environmental, social, and governance course*. <https://www.bloomberg.com/professional/products/bloomberg-terminal/education/certificate-courses/>
- Carbon Disclosure Project. (2024). *Key changes for 2024: Part I corporate disclosure*. Author.
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021a). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: The role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647-670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>

- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021b). Disclosure of enterprise risk management in ASEAN 5: Sustainable development for green economy. In *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 716, Article 012101. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/716/1/012101>
- Copeland, T., & Dolgoff, A. (2005). *Outperform with expectations-based management: A state-of-the-art approach to creating and enhancing shareholder value*. Wiley.
- Cui, J. (2025). *Entrepreneurial motivations and ESG performance evidence from automobile companies Listed on the Chinese Stock Exchange*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2503.21828>
- Delvina, E. M., & Hidayah, R. (2023). The effect of ESG (environmental, social and governance) performance on company value and company performance. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(5), 5436-5444. <https://journal.yrpiiku.com/index.php/msej/article/view/2903>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- ESG risk ratings methodology*. (n.d.). Sustainalytics. <https://connect.sustainalytics.com/esg-risk-ratings-methodology>
- ESG scores and raw data*. (n.d.). S&P Global ESG Solutions. <https://www.spglobal.com/esg/solutions/esg-scores-data>
- Fernandes, C. G., de Freitas Luna, M. S., Junior, E. M., & Maria, M. M. L. (2024). The impact of controversial ESG on the market value and financial constraints of brics companies. *Revista De Gestão Social E Ambiental*, 18(4), Article e04679. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n4-042>
- Fernando, J. (2022, September 29). *Gross Domestic Product (GDP)*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/g/gdp.asp>
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. In M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Eds.), *The blackwell handbook of strategic management* (pp. 189–207). Blackwell Publishing.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The ownership structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, firm value and firm performance: The audit committee as moderating variable. *Economies*, 10(12), Article 314. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Haspeslagh, P. C., Noda, T., & Boulos, F. (2001). Managing for value: It's not just about the numbers. *Harvard Business Review*, 79(7), 64–73.
- Hikmah, N., & Daljono, D. (2023). The impact of ESG disclosure, liquidity, and leverage on firm value mediated by profitability performance. *Kontigensi: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(2), 817-831. <https://doi.org/10.56457/jimk.v11i2.504>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Karina, R., Lestari, F., & Ivone, I. (2023). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: The role of environmental, social and governance performance. *Global Financial Accounting Journal*, 7(2), 213-229. <https://doi.org/10.37253/gfa.v7i2.8706>
- KnowESG. (2023, February 14). *Comparing ESG ratings agencies: MSCI, Morningstar, Bloomberg, LSEG and more*. <https://www.knowesg.com/featured-article/esg-ratings-a-benchmark-for-performance>
- Kwintana, E., & Hanggraeni, D. (2023). The influence of Enterprise Risk Management (ERM) on profitability, cost of debt, and company value: The role of moderation of Environmental, Social, Governance (ESG) In Asean-5 countries period 2017-2021. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 4(2), 830-845. <https://journal.yrpiiku.com/index.php/ijedr/article/view/2823>
- Lublóy, Á., Keresztúri, J. L., & Berlinger, E. (2025). Quantifying firm-level greenwashing: A systematic literature review. *Journal of Environmental Management*, 373, Article 123399. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.123399>
- Orsagh, M., Allen, J., Sloggett, J., Georgieva, A., Bartholdy, S., & Douma, K. (2018). *Guidance and case studies for ESG integration: Equities and fixed income*. CFA Institute. <https://www.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/survey/guidance-case-studies-esg-integration.pdf>
- Perdana, M., Salim, U., Ratna, K., & Rofiq, A. (2023, July). The effect of Environmental Social Governance (ESG) performance and financial performance on firm value: Evidence from the banking sector in ASEAN. In *1st Brawijaya International Conference on Business and Law (BICoBL 2022)* (pp. 183-193). Atlantis Press.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509–533. <https://www.jstor.org/stable/3088148>

Terdpaopong, K., Wegmann, G., Kraiwanit, T., Limna, P., & Rafiyya, A. (2024). Unveiling the influence of ESG disclosures on corporate profitability: Insights from Thailand's publicly listed companies. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(7), Article 4787. <https://doi.org/10.24294/jipd.v8i7.4787>

The Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2022). *The Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) checklist: The securities and exchange commission capacity building workshop*. ASEAN Low Carbon Energy Programme. <https://www.sec.or.th/TH/Documents/Seminars/OneReport-webinarII-02.pdf>

World Economic Forum. (2023). *Global risks report 2023*. Author.

Yang, Z., Nguyen, T. T. H., Nguyen, H. N., Nguyen, T. T. N., & Cao, T. T. (2020). Greenwashing behaviours: Causes, taxonomy and consequences based on a systematic literature review. *Journal of Business Economics and Management*, 21(5), 1486–1507. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13225>

Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), Article 1866. <https://doi.org/10.3390/su12051866>