

การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก กับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ที่มีอิทธิพล ต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The disclosure of greenhouse gas emissions and SET ESG Ratings influence on the firm value (Tobin's Q) of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Received: July 15, 2025

Revised: March 9, 2026

Accepted: March 12, 2026

ศิววิชญ์ สวนอินทรชิต*

Siwawich Suan-intharachit*

เปรมารัช วิลาลัย**

Premarat Vilalai**

อริสรา ชานีรณานนท์***

Arisara Thaneerananon***

อนุวัฒน์ ชลไพศาล****

Anuwat Cholpaisal****

*, **, ****วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

*, **, ***College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

*Email: 66130159@dpu.ac.th

**Email: premarat.vil@dpu.ac.th

***Email: arisara.tha@dpu.ac.th

****ฝ่ายนวัตกรรมหลักสูตรและการสอน มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

****Teaching and Curricular Initiatives, Dhurakij Pundit University

****Email: anuwat.cho@dpu.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) และการจัดอันดับ ESG Ratings ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) โดยเก็บข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2566 ถึง พ.ศ. 2567 รวมทั้งสิ้น 379 กลุ่มตัวอย่าง การวิเคราะห์ข้อมูลงานวิจัยทำโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน

ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1) มีอิทธิพลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ เมื่อบริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 มากขึ้น มูลค่าของกิจการจะมีแนวโน้มลดลง ขณะที่การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซในขอบเขตที่ 2 (Scope 2) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการใช้พลังงานสะอาดหรือพลังงานทดแทน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ แสดงถึงศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ ขณะที่การจัดอันดับ ESG Ratings ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ อาจสะท้อนถึงข้อจำกัดในการเลือกใช้ข้อมูล ESG ในมุมมองของนักลงทุน ด้วยเหตุนี้ การบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจกถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สามารถช่วยเสริมภาพลักษณ์ของบริษัทและเพิ่มมูลค่ากิจการในระยะยาว โดยเฉพาะเมื่อบริษัทสามารถใช้พลังงานทดแทนอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งกระตุ้นความสนใจจากนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนขององค์กร

คำสำคัญ: การปล่อยก๊าซเรือนกระจก ESG Ratings มูลค่ากิจการ

Abstract

This research aims to study the influence of GHG emission disclosure and ESG Ratings on firm value (Tobin's Q). This is a quantitative research. The sample group is listed companies in the Stock Exchange of Thailand in the sustainable stock group (SET ESG Ratings). The data were collected from 2023 to 2024, totaling 379 samples. The research data analysis was conducted using descriptive statistics and inferential statistics.

The results of the study found that the disclosure of Scope 1 GHG emissions has a negative influence on firm value. When a company releases more GHGs in Scope 1, the firm value tends to decrease. Meanwhile, the disclosure of Scope 2 emissions, which are related to the use of clean or renewable energy, has a positive influence on firm value, indicating the potential for business operations. Meanwhile, the ESG Ratings are not statistically significant on firm value, which may reflect the limitations in the selection of ESG information from the perspective of investors. Therefore, GHG emission management is an important factor that can help enhance a company's image and increase firm value in the long term, especially when a company can use renewable energy efficiently. This has sparked interest from investors who value corporate sustainability.

Keywords: Greenhouse Gas Emissions, ESG Ratings, Firm Value

บทนำ

สถานการณ์การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั่วโลกยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี ค.ศ. 2019 การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั่วโลกอยู่ที่ 48,147.50 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (MtCO₂eq) กิจกรรมที่ส่งผลให้เกิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงมาจากการผลิตไฟฟ้า การให้ความร้อน การคมนาคมขนส่ง และภาคเกษตรกรรม สำหรับประเทศไทยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอยู่ในอันดับที่ 20 ของโลก ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการใช้พลังงานในภาคอุตสาหกรรม การคมนาคมขนส่ง และการเกษตร (กรมการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม, 2567) ในปี ค.ศ. 2020 ปริมาณปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั่วโลกอยู่ที่ 46,187.28 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ซึ่งลดลงจากปีก่อน สะท้อนให้เห็นถึงการตระหนักเรื่องปัญหาสิ่งแวดล้อมที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก แม้ว่าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกยังคงอยู่ในปริมาณที่สูง แต่ก็แสดงให้เห็นถึงความพยายามร่วมกันของประเทศต่าง ๆ ในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (กรมการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม, 2567) ในขณะเดียวกัน ประเทศไทยตั้งเป้าลดก๊าซเรือนกระจกให้ได้ ร้อยละ 20-25 ภายในปี ค.ศ. 2030 ตามแผนที่นำทางการลดก๊าซเรือนกระจกของประเทศ ปี พ.ศ. 2564-2573 การกำหนดเป้าหมายอย่างชัดเจน ซึ่งได้สร้างแรงกดดันให้กับภาคธุรกิจต่าง ๆ ทั่วทั้งประเทศ โดยเฉพาะภาคธุรกิจอุตสาหกรรมที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง ต้องเร่งดำเนินการมาตรการเพื่อลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม ผ่านการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมผ่านรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ซึ่งสะท้อนถึงนโยบาย ผลกระทบ และการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของธุรกิจ ภายใต้ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ESG) ซึ่งช่วยให้ผู้ลงทุนได้เห็นภาพรวมการดำเนินธุรกิจที่กว้างขึ้น ส่งผลให้การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในประเทศไทยยังคงเป็นการเปิดเผยโดยสมัครใจ

ในปี พ.ศ. 2566 การสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 903 บริษัท พบว่ามี 458 บริษัท (ร้อยละ 50.7) ที่เปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยแยกเป็น Scope 1 จำนวน 430 บริษัท, Scope 2 จำนวน 432 บริษัท (ร้อยละ 47.8) และ Scope 3 จำนวน 297 บริษัท (ร้อยละ 32.9) ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทส่วนใหญ่สามารถเปิดเผยข้อมูล Scope 1 และ 2 ได้มากกว่าด้วยเหตุผลด้านความซับซ้อนของข้อมูล ขณะที่ Scope 3 ซึ่งเกี่ยวข้องกับกิจกรรมภายนอกบริษัทนั้นยังมิอุปสรรคในการรวบรวมข้อมูล นอกจากนี้ มีบริษัทที่รายงานปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก จำนวน 445 บริษัท จากทั้งหมด 835 บริษัท เพิ่มขึ้น 342 บริษัท และลดลงจาก 675 ล้านตัน เป็น 634 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า สะท้อนถึงการตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะแนวทาง ESG (Environmental, Social, and Governance) ที่ช่วยเพิ่มมูลค่าธุรกิจและสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสีย ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดทำรายชื่อนักลงทุนยั่งยืน THSI (Thailand Sustainability Investment) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 และในปี พ.ศ. 2566 ได้เปลี่ยนชื่อเป็น SET ESG Ratings พร้อมประกาศผลประเมิน ESG Ratings เป็นปีแรก เพื่อส่งเสริมให้บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างมีประสิทธิภาพ และจากรายงานผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ปี พ.ศ. 2567 มีบริษัทที่ผ่านเกณฑ์รวม 228 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 82 ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ SET และ mai (ณ 12 ธันวาคม พ.ศ. 2567) โดยมีบริษัทขนาดกลางและเล็กผ่านเกณฑ์ถึง 106 บริษัท แสดงถึงความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการตั้งเป้าหมายสู่ Carbon Neutral และ Net Zero การจัดอันดับ SET ESG Ratings จึงมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืน และเพิ่มศักยภาพในการดึงดูดการลงทุน

การวัดมูลค่ากิจการ Tobin's Q เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดยศาสตราจารย์เจมส์ โทบิน เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ โดยเปรียบเทียบระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัท (Market Value) กับมูลค่าทางบัญชี โดยเชื่อว่าเป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการ ซึ่งจากการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานที่ดีนั้น พบว่า การประเมินผลการดำเนินงานที่ดีโดยการใช้ Tobin's Q จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการทั้งมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าทางการตลาด (ณัฐพัชร นวลมนัญญิตติ, 2563) แม้ว่าการเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและการประเมินความยั่งยืนในรูปแบบ ESG จะได้รับความสำคัญเพิ่มขึ้นในระดับประเทศและระดับสากล แต่ในประเทศไทยการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวยังเป็นไปโดยสมัครใจ ทำให้ข้อมูลมีความไม่สม่ำเสมอระหว่างบริษัท อีกทั้งยังขาดหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ชัดเจนว่าการเปิดเผยข้อมูล GHG แต่ละขอบเขตรวมถึงผลการจัดอันดับ SET ESG Ratings สามารถส่งผลต่อมูลค่ากิจการจริงหรือไม่ และในทิศทางใด นอกจากนี้งานวิจัยในบริบทไทยที่ศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การประเมิน ESG และมูลค่ากิจการยังมีจำนวนจำกัด โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเป็นหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่ควรสะท้อนการดำเนินงานด้านความยั่งยืนได้อย่างเด่นชัด

ดังนั้น ยังมีความจำเป็นที่ต้องศึกษาว่า การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Scope 1 และ Scope 2) และ ระดับผลการประเมิน ESG Ratings สามารถส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร เพื่อให้ได้ข้อค้นพบที่ช่วยเติมเต็มช่องว่างขององค์ความรู้ และสนับสนุนทั้งภาครัฐและนักลงทุนในการประเมินมูลค่ากิจการภายใต้บริบทการพัฒนาอย่างยั่งยืนจากทั้งหมดที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกกลายเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจจากทั้งภาครัฐและภาคธุรกิจ โดยภาคธุรกิจเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่เพียงแต่เป็นการปฏิบัติตามมาตรฐานที่กำหนดเท่านั้น แต่ยังเป็นปัจจัยที่สำคัญในการเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ในปัจจุบันที่มีความสนใจในการลงทุนในกิจการที่มีการจัดการสิ่งแวดล้อมที่ดีและยั่งยืน บริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีในเกณฑ์ หรือถูกจัดอันดับหุ้นยั่งยืนในระดับที่สูง ย่อมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัทได้ ส่งผลให้นักลงทุนมีความมั่นใจและเห็นถึงโอกาสในการลงทุนในกิจการที่มีศักยภาพในการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกกับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET ESG Ratings) มีอิทธิพลกับมูลค่าของกิจการหรือไม่อย่างไร โดยกำหนดการวัดมูลค่ากิจการด้วยวิธี Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) โดยผลการวิจัยครั้งนี้จะเป็นแนวทางให้นักลงทุนในการวางแผนกลยุทธ์การลงทุน และเป็นประโยชน์สำหรับผู้บริหารในการกำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกกับผลการประเมินอันดับหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) และผลการประเมินอันดับหุ้นยั่งยืนที่มีต่อมูลค่าของกิจการที่วัดโดยวิธี Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีเกี่ยวกับการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน

การพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development) เป็นแนวคิดจากผลกระทบต่อความเสื่อมโทรมทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม อันเกิดจากการพัฒนาเศรษฐกิจซึ่งส่งผลเสียต่อสิ่งแวดล้อม วิธีการพัฒนาที่ยั่งยืนจึงเป็นแนวคิดที่จะทำให้มนุษย์และสิ่งแวดล้อมสามารถดำรงอยู่ได้ต่อไป (ชาญชัย จิตรเหล้าอาพร และคณะ, 2564) ดังนั้น จุดมุ่งหมายของการพัฒนาอย่างยั่งยืนไม่ได้เน้นที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว แต่เน้นที่การยกระดับคุณภาพชีวิตของประชากรโลก โดยที่ไม่เพิ่มการใช้ทรัพยากรธรรมชาติเกินขีดความสามารถที่ธรรมชาติจะสร้างขึ้นใหม่ การพัฒนาอย่างยั่งยืนจึงต้องการความเข้าใจถึงผลกระทบของการนิ่งเฉย และต้องค้นหาวิธีการใหม่ ๆ ในการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางสถาบันและพฤติกรรมของแต่ละบุคคล

การพัฒนาอย่างยั่งยืนมี 3 มิติหลัก ได้แก่ (1) มิติด้านเศรษฐกิจ การพัฒนาที่เสริมสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม ซึ่งช่วยให้ธุรกิจและสังคมสามารถเติบโตได้ในระยะยาว โดยมีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและมีการพัฒนานวัตกรรมเพื่อเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจ (2) มิติด้านสังคม การพัฒนาเพื่อสร้างความเป็นธรรมในสังคม ส่งเสริมสิทธิความเท่าเทียม การเข้าถึงโอกาสต่าง ๆ และการลดความยากจน (3) มิติด้านสิ่งแวดล้อม การพัฒนาที่รักษาสมดุลของสิ่งแวดล้อม เช่น การลดการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและการรักษาความหลากหลายทางชีวภาพ

แนวคิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG Emissions)

ก๊าซเรือนกระจก (GHG Emissions) กลุ่มก๊าซที่เป็นองค์ประกอบของบรรยากาศของโลกที่สามารถดูดซับและกักเก็บรังสีอินฟราเรดหรือความร้อนที่แผ่จากพื้นผิวโลก ส่งผลให้เกิดภาวะเรือนกระจก (Greenhouse Effect) ซึ่งช่วยรักษาสมดุลของอุณหภูมิพื้นผิวโลก ทำให้โลกมีสภาพแวดล้อมที่เหมาะสมต่อการดำรงชีวิตของสิ่งมีชีวิต อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของปริมาณก๊าซเรือนกระจกจากกิจกรรมของมนุษย์ เช่น การเผาไหม้เชื้อเพลิงถ่านหิน น้ำมัน และก๊าซธรรมชาติ หรือกิจกรรมทางอุตสาหกรรมและเกษตรกรรม ทำให้อุณหภูมิโลกสูงขึ้น ก่อให้เกิดภาวะโลกร้อนและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเพื่อลดผลกระทบดังกล่าว หลายประเทศได้กำหนดมาตรการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก เช่น การใช้พลังงานหมุนเวียน การพัฒนาเทคโนโลยีที่สะอาดขึ้น และส่งเสริมการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมเพื่อความยั่งยืนของโลกในอนาคต

การกำหนดขอบเขตของการดำเนินงานครอบคลุมถึงการระบุกิจกรรมที่มีการปล่อยและดูดกลับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่สัมพันธ์กับการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งเป็นตามหลักสากลที่ระบุไว้ใน ISO 14064-1 และ GHG Protocol เป็นกรอบมาตรฐานที่ได้รับการยอมรับในระดับสากลสำหรับการวัดและบริหารจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขององค์กร พัฒนาโดยสถาบันทรัพยากรโลก (World Resources Institute: WRI) และสภาธุรกิจโลกเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน (World Business Council for Sustainable Development: WBCSD) เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทและองค์กรต่าง ๆ สามารถรับผิดชอบและรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้อย่างเป็นระบบ มาตรฐานนี้ช่วยให้บริษัทเข้าใจและบริหารจัดการคาร์บอนฟุตพริ้นท์ (Carbon Footprint) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และสนับสนุนการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่

ประเภทที่ 1 (Scope 1) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรง (Direct GHG Emissions) ได้แก่ ก๊าซเรือนกระจกที่เกิดขึ้นโดยตรงจากแหล่งที่องค์กรเป็นเจ้าของหรือควบคุมเองได้ โดยเกิดจากกิจกรรมต่าง ๆ ภายในองค์กร อาทิ การผลิตไฟฟ้า ความร้อน และไอน้ำ

ประเภทที่ 2 (Scope 2) การปล่อยและดูดกลับก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมจากการใช้พลังงาน (Energy Indirect Emissions) เกิดจากการผลิตไฟฟ้า ความร้อน หรือไอน้ำที่ถูกนำเข้ามาจากภายนอกเพื่อใช้งานภายในองค์กร

ประเภทที่ 3 (Scope 3) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมอื่น ๆ (Other Indirect GHG Emissions) ได้แก่ ปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่เกิดขึ้นจากกิจกรรมต่าง ๆ นอกเหนือจากที่ระบุในประเภทที่ 1 และประเภทที่ 2 ซึ่งองค์กรสามารถวัดหรือประเมิน เพื่อการรายงานผลเพิ่มเติมได้โดยไม่ถือเป็นข้อบังคับ อาทิ ตัวอย่าง กิจกรรมที่ก่อให้เกิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมอื่น ๆ ได้แก่ การเดินทางของพนักงาน เพื่อการประชุม การปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่เกิดขึ้นจากกระบวนการกำจัดกากของเสีย การขนส่งผลิตภัณฑ์

การจัดอันดับหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET ESG Ratings)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้พัฒนาระบบ SET ESG Ratings ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ใช้คัดเลือกบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่โดดเด่น โดยพิจารณาจากเกณฑ์ ESG (Environmental, Social, and Governance) ซึ่งเป็นแนวทางสากลที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการประเมินความยั่งยืนของบริษัท โดยทำการประเมินครอบคลุมคำถามในมิติ ESG ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีการทบทวนแบบประเมินทุกปีให้สอดคล้องกับบริบทและแนวโน้มด้านความยั่งยืน (Sustainability Trends) บริษัทจดทะเบียนที่มีผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ต้องมีผลคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนอย่างน้อยร้อยละ 50 ในแต่ละมิติและต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด เช่น ผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล (Corporate Governance Reporting) เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ประเมินความยั่งยืนปีละ 1 ครั้ง หากบริษัทมีคุณสมบัติไม่เป็นไปตามเกณฑ์ จะถูกคัดออกจาก SET ESG Ratings ระหว่างปี

การจัดอันดับ SET ESG Ratings แบ่งออกเป็น 4 ระดับ

AAA	90-100 คะแนน	บริษัทที่มีการดำเนินงานด้าน ESG อยู่ในระดับดีเยี่ยม
AA	80-89 คะแนน	บริษัทที่มีแนวปฏิบัติด้าน ESG อยู่ในระดับดีมาก
A	65-79 คะแนน	บริษัทที่มีการบริหารจัดการด้าน ESG อยู่ในระดับดี
BBB	50-64 คะแนน	บริษัทที่มีแนวทาง ESG อยู่ในระดับปานกลาง

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ Tobin's Q

มูลค่ากิจการ (Firm Value) ในภาคธุรกิจถือเป็นหัวใจสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน เนื่องจากมูลค่ากิจการสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงาน ประสิทธิภาพทางการเงิน และศักยภาพในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว (Damodaran, 2002) บริษัทที่มีมูลค่ากิจการสูงมักแสดงถึงความมั่นคงทางการเงิน โครงสร้างทุนที่แข็งแกร่ง และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมถึงดึงดูดแหล่งทุนจากนักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

มูลค่ากิจการคือมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash Flow) รวมถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน (Non-Operating Assets) ซึ่งสะท้อนถึงการเจริญเติบโตของบริษัท โดยถือเป็นส่วนสำคัญที่ผู้บริหารใช้พิจารณากำหนดแนวทางการบริหารโดยเฉพาะการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่มีผลต่อการเติบโตและความยั่งยืนขององค์กร (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) นอกจากนี้ มูลค่ากิจการยังเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สามารถสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นและช่วยสะท้อนผลตอบแทนของบริษัทในสายตานักลงทุน ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนในตลาดทุน Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์จากมหาวิทยาลัย Yale ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับการวัดมูลค่ากิจการ ที่มีชื่อว่า Tobin's Q ที่เป็นแนวคิดการวัดผลการปฏิบัติงานโดยพัฒนาจากการผสมผสานข้อมูลระหว่างการเงินและมูลค่า

ทางการตลาด ซึ่งคำนวณโดยนำราคาตลาดของสินทรัพย์กิจการ (Market Value) หาดด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) โดยศาสตราจารย์ Tobin เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีในการสะท้อนให้เห็นคุณค่าที่แท้จริงในการดำเนินงานของกิจการ และสามารถคาดการณ์ถึงการตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้ (สหราชอาณาจักร, 2558)

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt

แนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ใช้ตัวแปรหลักที่สามารถเข้าถึงได้จากงบการเงินของบริษัท ได้แก่ มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน Chung and Pruitt ให้เหตุผลว่า การลดจำนวนตัวแปรที่ใช้ลงทำให้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้ง่ายขึ้น และสามารถใช้เป็นเกณฑ์วัดมูลค่ากิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพในตลาดทุน แนวทางของ Chung and Pruitt จึงได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้ในงานวิจัยด้านการเงินและการลงทุนอย่างแพร่หลาย ผู้วิจัยจึงเลือกใช้แนวทางนี้ในการคำนวณ Tobin's Q เพื่อให้เหมาะสมกับบริบทของการศึกษา ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการในการคำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{MVP} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

โดยที่ Tobin's Q = มูลค่ากิจการ

MVE = มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญ คูณด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาวรรณกรรมพบว่า ราคาหุ้นมักมีความผันผวนสูงหลังจากมีการประกาศงบการเงิน ผลประกอบการ หรือกำไรของบริษัท ซึ่งราคาหุ้นอาจไม่สะท้อนผลกระทบดังกล่าวออกมาในทันทีหลังการประกาศ โดยทั่วไปแล้ว ราคาหุ้นมักจะแสดงการปรับตัวได้อย่างเต็มที่ภายในระยะเวลามากกว่า 5 วัน ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ราคาปิดของหุ้นในช่วง 5 วันหลังจากวันที่ที่ปรากฏในรายงานของผู้สอบบัญชี

MVP = มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ คำนวณจากมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ

DEBT = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน คำนวณจาก (AVCL - AVCA + AVLTL)

โดยที่

AVCL = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียน คำนวณจาก (หนี้สินระยะสั้น + ภาษีเงินได้ค้างรับ)

AVCA = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์หมุนเวียน คำนวณจาก (เงินสด + สินค้าคงเหลือ + ลูกหนี้การค้า)

AVLTL = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว

TA = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

สมมติฐานของงานวิจัย

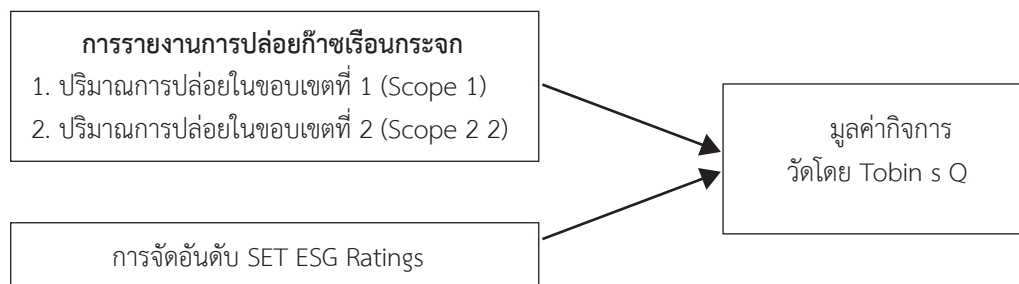
สมมติฐานที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 มีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 2 มีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 3 ผลการประเมินอันดับ SET ESG Ratings มีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)

ภาพที่ 1

กรอบแนวคิดสำหรับงานวิจัย



วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกกับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางในการดำเนินการศึกษา ดังนี้

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings โดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ในการระบุกลุ่มตัวอย่างพิจารณาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ได้รับจัดอันดับในกลุ่มหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) ประจำปี พ.ศ. 2566-2567 เนื่องจากเป็นช่วงที่ข้อมูลการเปิดเผย GHG และผลการประเมิน SET ESG Ratings มีความสมบูรณ์และเป็นมาตรฐานสูงและการใช้เฉพาะ Scope 1 และ Scope 2 สอดคล้องกับหลักการรายงานที่มีความเชื่อถือได้มากที่สุดในบริบทไทย จึงเอื้อต่อการประเมินผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในภาคธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ จำนวน 245 บริษัท รวมทั้งสิ้น 419 ชุดข้อมูล หักด้วยบริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน คงเหลือจำนวนทั้งสิ้น 379 ชุดข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ เพื่อสร้างตัวแปรในการศึกษา มีรายละเอียดดังนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependence Variables)

ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ Tobin's Q

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

2.1 การเปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในแต่ละ Scope (Scope 1 และ Scope 2) โดยมีหน่วยเป็นตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า เป็นเกณฑ์ในการศึกษาตัวแปร โดยเก็บข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและข้อมูลรายได้จากการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2566-2567 จากรายงานประจำปี (แบบแสดงรายงานประจำปี 56-1) รายงานความยั่งยืนจากเว็บไซต์ของบริษัทและฐานข้อมูล SETSMART

2.2 ผลการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings กลุ่มของบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) สังคม (Social) และธรรมาภิบาล (Governance) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยแบ่งเป็น 4 ระดับได้แก่ AAA AA A และ BBB ผลการประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings รวบรวมจากฐานข้อมูลออนไลน์ในเว็บไซต์คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายให้เข้าใจถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างในภาพรวมได้ดียิ่งขึ้น

สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ มีรายละเอียดดังนี้

1. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพิจารณา

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นร่วม (Multicollinearity) เป็นการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้ค่า Tolerance และค่าองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน (VIF) หาก Tolerance ต่ำกว่า 0.10 หรือ VIF มากกว่า 10 แสดงว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในระดับสูงซึ่งอาจส่งผลต่อความแม่นยำและเสถียรภาพของแบบจำลองถดถอยเชิงพหุคูณ (Hair et al., 2010)

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ตารางที่ 1

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
ขอบเขตที่ 1 (Scope 1)	0.00	98,019,352.21	1,022,474.36	5,703,330.21
ขอบเขตที่ 2 (Scope 2)	0.00	12,697,847.00	163,361.68	771,701.98
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	-0.78	7.84	1.00	0.92

จากตารางที่ 1 ข้างต้น แสดงข้อมูลสถิติของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ช่วงปี พ.ศ. 2566-2567 พบว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เท่ากับ 0.92 โดยมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.00 แสดงให้เห็นว่า ถึงแม้บริษัทกลุ่มตัวอย่างจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นดัชนี ESG Rating เหมือนกัน แต่ค่า Tobin's Q ให้เห็นถึงความแตกต่างในด้านมูลค่ากิจการระหว่างบริษัท

ขณะที่การเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1,022,474.36 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5,703,330.21 ในขณะที่ขอบเขตที่ 2 (Scope 2) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 163,361.68 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 771,701.98 อธิบายได้จากลักษณะเฉพาะของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในแต่ละขอบเขต กล่าวคือ ขอบเขตที่ 1 ครอบคลุมการปล่อยก๊าซจากกิจกรรมทางตรงของกิจการ (Direct GHG emissions) เช่น การผลิตไฟฟ้า ความร้อน การเผาไหม้ของเชื้อเพลิงที่ใช้งานซ่อมบำรุงในโรงงาน เป็นต้น ขณะเดียวกันขอบเขตที่ 2 คือ การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกิจกรรม

ทางอ้อม (Energy indirect emissions) เกิดจากการผลิตไฟฟ้า ความร้อน หรือไอน้ำที่ถูกนำเข้ามาจากภายนอกเพื่อใช้งานภายในองค์กร นอกจากนี้ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีค่าสูง สะท้อนถึงความแตกต่างของรูปแบบการดำเนินงานของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งส่งผลให้ปริมาณการปล่อยก๊าซในขอบเขตที่ 1 และ 2 มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน

ตารางที่ 2

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	p-value	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta (β)			Tolerance	VIF
(Constant)	1.108	0.127		8.708***	0.000		
Scope 1	-4.526E-008	0.000	-0.281	-2.962**	0.003	0.289	3.458
Scope 2	2.626E-007	0.000	0.221	2.330*	0.020	0.290	3.443
ESG Ratings	-0.044	0.051	-0.044	-0.864	0.388	0.991	1.009
$R^2 = 0.024$, $\text{Adj.}R^2 = 0.016$, $F = 3.088$, $\text{Sig.}F = 0.027$							

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05; ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01; *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ตารางที่ 2 ข้างต้น แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ การปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1), ขอบเขตที่ 2 (Scope 2) และการจัดอันดับหุ้น ESG Ratings กับตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการที่วัดโดยวิธี Tobin's Q พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ในการทำนาย R Square (R^2) เท่ากับ 0.024 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระ สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 2.4 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งสามสามารถอธิบายความแปรปรวนของมูลค่ากิจการได้เพียงเล็กน้อย และเมื่อพิจารณาค่าสถิติ F เท่ากับ 3.088 และมีค่า Sig.F เท่ากับ 0.027 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หมายความว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากการวิเคราะห์อิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยใช้สถิติ Multiple Regression Coefficients พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ B, Beta, t-value, p-value และ Collinearity Statistics สามารถสรุปประเด็นการวิเคราะห์ ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1) ต่อมูลค่ากิจการ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระเท่ากับ -0.281 และมีค่า p-value เท่ากับ 0.003 ซึ่งแสดงถึง การมีอิทธิพลเชิงลบกับตัวแปรตามหรือมูลค่ากิจการ ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับระดับความเชื่อมั่นที่ 95 พบว่า มีค่าน้อยกว่าระดับที่มีนัยสำคัญที่ค่าทางสถิติที่ 0.05 จึงสามารถสรุปได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ หากบริษัทมีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 สูงขึ้นมากเท่าไร ยิ่งส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง สอดคล้องกับแนวคิดด้านความยั่งยืนที่มองว่า การปล่อยก๊าซจากกิจกรรมภายในสะท้อนความเสี่ยงด้านต้นทุนทางสิ่งแวดล้อมและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งอาจนำ

ไปสู่ความกังวลของนักลงทุน งานวิจัยของ ศิรินันท์ วรรณรังษี และคณะ (2567) และ Ferner (2019) สนับสนุนผลลัพธ์ในลักษณะเดียวกัน โดยระบุว่า การปล่อยก๊าซในระดับสูงส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือของบริษัท ทำให้มูลค่ากิจการลดลง อย่างไรก็ตาม ผลลัพธ์นี้ยังสะท้อนมุมมองด้านความเสี่ยง (Risk Perspective) ตามทฤษฎีการประเมินมูลค่ากิจการ ซึ่งชี้ว่ากิจการที่มีต้นทุนความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสูงย่อมได้รับมูลค่าต่ำกว่าในตลาดทุน

2. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 2 (Scope 2) ต่อมูลค่ากิจการ พบว่า มีค่า p-value เท่ากับ 2.330 แสดงว่า อิทธิพลเชิงบวกกับตัวแปรตาม และมีค่า p-value เท่ากับ 0.020 ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับระดับความเชื่อมั่นที่ 95 พบว่า มีค่าน้อยกว่าระดับที่มีนัยสำคัญที่ค่าทางสถิติที่ 0.050 จึงสามารถสรุปได้ว่า การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมจากการใช้พลังงานจากภายนอก มีอิทธิพลเชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งมีความสอดคล้องกับงานของ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2567), Hou et al. (2025) และ Khan et al. (2016) ที่ระบุว่า การใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาดมีส่วนช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน โดยเฉพาะบริษัทที่มีการใช้พลังงานจากภายนอกอย่างเป็นระบบซึ่งมักเกี่ยวข้องกับความสามารถในการบริหารจัดการทางธุรกิจในระดับสูง ผลลัพธ์นี้ยังสอดคล้องกับมุมมองเชิงเศรษฐศาสตร์ของทฤษฎีมูลค่ากิจการ (Firm Value Theory) ที่มองว่าการดำเนินงานที่ใช้พลังงานหมุนเวียนและนวัตกรรมด้านสิ่งแวดล้อมสามารถสร้างความได้เปรียบเชิงการแข่งขันและเพิ่มคุณค่าทางเศรษฐกิจในระยะยาว

3. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของการจัดอันดับ ESG Rating ต่อมูลค่ากิจการ พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระเท่ากับ -0.044 แสดงว่า มีอิทธิพลเชิงลบกับตัวแปรตาม และมีค่า p-value เท่ากับ 0.388 ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับระดับความเชื่อมั่นที่ 95 พบว่า มีค่ามากกว่าระดับที่มีนัยสำคัญที่ค่าทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า ผลการจัดอันดับ ESG Ratings ซึ่งเป็นคะแนนที่สะท้อนการดำเนินงานของบริษัทในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ไม่มีอิทธิพลที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการในช่วงเวลาที่ศึกษา สถานการณ์นี้อาจแสดงถึงข้อจำกัดของอันดับ ESG Ratings ในการสื่อสารทางธุรกิจสะท้อนข้อจำกัดเชิงบริบทของตลาดทุนไทยที่อาจยังไม่ให้ความสำคัญกับคะแนน ESG ในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนระยะสั้นที่ให้ความสำคัญกับผลตอบแทนทางการเงินมากกว่าปัจจัยด้านไม่ใช้การเงิน (Non-financial factors) ผลลัพธ์ในงานวิจัยนี้จึงสะท้อนว่า แม้ ESG Ratings จะถูกออกแบบเพื่อสะท้อนความยั่งยืนเชิงองค์กรรวม แต่ในบริบทไทยยังไม่สามารถเชื่อมโยงกับผลลัพธ์ทางการเงินได้ชัดเจนในช่วงเวลาที่ศึกษา

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นร่วม (Multicollinearity) เพื่อวิเคราะห์ความเป็นพหุสัมพันธ์โดยการทดสอบจากค่าการยอมรับ (Tolerance) โดยทำการวิเคราะห์ Collinearity Statistics โดยพิจารณาค่า Tolerance และ VIF ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่ามากกว่า 0.1 (Scope 1 = 0.289, Scope 2 = 0.290, ESG Ratings = 0.991) และค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 (Scope 1 = 3.458, Scope 2 = 3.443, ESG Ratings = 1.009) ซึ่งหมายความว่า ไม่พบตัวแปรที่มีปัญหาความสัมพันธ์ Multicollinearity

ดังนั้น จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า การเปิดเผยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1) และขอบเขตที่ 2 (Scope 2) มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยขอบเขตที่ 1 มีผลกระทบเชิงลบ สะท้อนว่าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูงก่อให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ส่งผลกระทบด้านภาพลักษณ์ในสายตาของนักลงทุน ในทางกลับกันขอบเขตที่ 2 มีผลกระทบเชิงบวก การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมจากการใช้พลังงานจากภายนอก บริษัท

ที่มีการใช้พลังงานในระดับสูงมักเป็นธุรกิจที่มีขนาดใหญ่หรือมีศักยภาพในการสร้างรายได้มั่นคงทุนจึงอาจมองการใช้พลังงานดังกล่าวในมุมของโอกาสในการขยายกิจการหรือความสามารถในการดำเนินธุรกิจ ในขณะที่ผลการจัดอันดับ ESG Ratings ตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่แสดงอิทธิพลที่มีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q แม้ ESG Ratings จะเป็นเครื่องมือที่สะท้อนศักยภาพของบริษัทด้านความยั่งยืนในระดับองค์กร

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องทั้งหมด 3 ตัวแปร ได้แก่ ข้อมูลปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ในขอบเขตที่ 1 และขอบเขตที่ 2 (Scope 1 และ Scope 2) ตามแนวทางของ GHG Protocol ซึ่งเป็นมาตรฐานสากลสำหรับจำแนกประเภทของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ผลการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน (ESG Ratings) เป็นคะแนนที่สะท้อนถึงการดำเนินงานของบริษัทในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยพิจารณาจากเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และตัวแปรตาม คือ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) และนำมาวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผลการวิเคราะห์มีรายละเอียด ดังนี้

1. ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1) มีอิทธิพลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 มากขึ้น มูลค่าของกิจการจะลดลง สะท้อนให้เห็นว่า การปล่อยก๊าซจากกิจกรรมทางตรง เช่น การผลิตหรือใช้พลังงานโดยตรง ส่งผลให้ความน่าสนใจของกิจการในสายตานักลงทุนลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ferner (2019) พบว่า การปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูงส่งผลให้ความน่าสนใจของบริษัทในสายตานักลงทุนลดลง ขณะที่ ศิรินันท์ วรรณรังษี และคณะ (2567) ระบุว่า การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูงส่งผลเสียต่อภาพลักษณ์ขององค์กรและความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ในทางตรงกันข้ามการลดการปล่อยก๊าซสามารถช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์องค์กร เพิ่มความเชื่อมั่นและกระตุ้นการลงทุน ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ

2. ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 2 (Scope 2) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทสามารถลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง โดยการใช้พลังงานสะอาดหรือพลังงานทดแทน มูลค่ากิจการจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น การปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 2 (Energy indirect GHG emissions) มักเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่ต้องใช้พลังงานทดแทน พลังงานหมุนเวียน หรือการมีนโยบายลดการปล่อยก๊าซในขอบเขตที่ 2 ย่อมเป็นปัจจัยที่ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือด้าน ESG และส่งเสริมภาพลักษณ์ในเชิงบวกต่อองค์กร งานวิจัยของ ณัฐภูมิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2567), Hou et al. (2025) และ Khan et al. (2016) ล้วนสนับสนุนผลการศึกษานี้ โดยชี้ว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านการใช้พลังงานและการปล่อยก๊าซในขอบเขตที่ 2 ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ สะท้อนถึงการจัดการที่มีประสิทธิภาพและสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนระยะยาว

3. การจัดอันดับ ESG Ratings ไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่าของกิจการ ในช่วงเวลาที่ศึกษานี้ ผลลัพธ์ดังกล่าวอาจสะท้อนถึงข้อจำกัดของระบบการจัดอันดับ ESG Ratings ในบริบทของประเทศไทย กล่าวคือ ESG Ratings ถูกออกแบบมาเพื่อประเมินความยั่งยืนของบริษัทในมิติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล แต่ยังไม่ได้เชื่อมโยงกับผลกระทบทางการเงินอย่างเป็นรูปธรรม จึงอาจทำให้ไม่สามารถสะท้อนมูลค่ากิจการในเชิงเศรษฐกิจได้อย่างชัดเจน นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยอาจยังไม่มอง ESG Ratings เป็นเครื่องมือหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนระยะสั้นที่มักให้ความสำคัญกับผลประกอบการทางการเงินและปัจจัยเชิงปริมาณอื่น ๆ มากกว่า

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาครั้งนี้สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ในขณะที่หากบริษัทมีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงจากกิจกรรมขององค์กรในระดับที่สูง สะท้อนว่าอาจก่อให้เกิดผลกระทบด้านภาพลักษณ์ในสายตาของนักลงทุนทำให้มูลค่าของกิจการลดลง ขณะเดียวกัน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมกลับมีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการใช้พลังงานทดแทน ซึ่งอาจตีความได้ว่า บริษัทที่มีการใช้พลังงานจากภายนอกในปริมาณสูง มักเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพในการดำเนินงาน การลงทุนและการเติบโต นักลงทุนอาจให้ความเชื่อมั่นต่อกิจการเหล่านี้มากกว่า โดยเฉพาะหากมีการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพหรือใช้พลังงานทดแทนควบคู่ไปด้วย ยิ่งส่งเสริมให้กิจการมีแนวโน้มเติบโตอย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม ผลการจัดอันดับ ESG Ratings ตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาที่ศึกษากลับไม่แสดงอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการในงานวิจัยนี้ อาจเกิดจากข้อจำกัดในการประเมิน SET ESG Ratings ในช่วงเวลาที่ศึกษานี้ ซึ่งชี้ให้เห็นถึงข้อจำกัดของ ESG Ratings ในการสื่อสารถึงผลลัพธ์ทางการเงินที่ชัดเจน นักลงทุนไทยอาจยังไม่ให้ความสำคัญกับคะแนนดังกล่าวเท่ากับปัจจัยเชิงการเงิน เช่น กำไรสุทธิ ROE หรือกระแสเงินสดในระยะสั้น นอกจากนี้ ยังอาจมีปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง ESG Ratings กับผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่น ความโปร่งใสในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของบริษัท ซึ่งยังไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพหรือการประยุกต์ใช้ที่ชัดเจนในการตัดสินใจลงทุน

ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาครั้งนี้แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลของการเปิดเผยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 (Scope 1) และขอบเขตที่ 2 (Scope 2) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีประเด็นที่ข้อเสนอแนะต่อไปนี้

1. ศึกษาตัวแปรการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 3 (Scope 3) ซึ่งเป็นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อมอื่น ๆ (Other indirect GHG emissions) เนื่องจากขอบเขตที่ 3 มีศักยภาพในการแสดงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในภาพรวมขององค์กรอย่างครอบคลุม แม้จะยากต่อการเก็บรวบรวม ดังนั้น การศึกษาในอนาคตควรขยายการวิเคราะห์ไปยัง Scope 3 เพื่อให้เข้าใจผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมและมูลค่ากิจการได้ครอบคลุมยิ่งขึ้น
2. ศึกษาติดตามและบูรณาการมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS S1 TFRS S2 ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2568 เป็นต้นไป โดยจะช่วยให้การรายงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลมีความโปร่งใสและเป็นมาตรฐาน สมควรวิเคราะห์แยกตามอุตสาหกรรมและเพิ่มความละเอียดของตัวแปร ESG
3. ศึกษาตัวชี้วัด ESG รายมิติเพื่อให้เห็นผลกระทบเฉพาะด้านได้ดีกว่าใช้คะแนนรวมเพียงตัวเดียว เปรียบเทียบข้อมูลได้ในเชิงคุณภาพและปริมาณที่ชัดเจนมากขึ้น เนื่องจากลักษณะของ Scope 1 และ Scope 2 แตกต่างตามประเภทกิจการ การวิเคราะห์รายอุตสาหกรรมจะสะท้อนผลได้ชัดเจนขึ้น

รายการอ้างอิง

- กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม, กรมการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม. (2567). แผนปฏิบัติการด้านการลดก๊าซเรือนกระจกของประเทศ ปี พ.ศ. 2564–2573: NDC Action plan on mitigation 2021-2030. ผู้แต่ง. <https://www.dcce.go.th/datacenter/653/>
- ชาญชัย จิตรเหล้าอาพร, จิตาภา ถิรศิริกุล, และสกล สุขเสริมส่งชัย. (2564). การพัฒนาที่ยั่งยืนและการเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจโลก. *วารสารวิชาการไทยวิจัยและการจัดการ*, 2(3), 77-93. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/TRDMJOPOLSU/article/view/254525>
- ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิตติ. (2563). อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต]. ศูนย์เรียนรู้และหอสมุด มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Nattapat.Nua.pdf>
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, กชกาญจน์ ไส้ท้ายดู, ชิตยากร เกียรติศักดิ์โสภณ, ปณภรณ์ มานะบุตร, สรวิชัย จันทสุรวงศ์, สุรภา ปุนหาวงศ์, และอารีวัลย์ สุบิน. (2567). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 9(11), 1252-1267. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JRKSA/article/view/274824>
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 28(106), 13-22. <http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/Jba106/Article/JBA106Monvika.pdf>
- ศิรินันท์ วรรณรังษี, อรุณีย ศุภบุตร, ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล, และรัชนิยา บังเมฆ. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Maejo Business Review*, 6(2), 64-80. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/MJBA/article/view/274371>
- สหราช จันท์หอม. (2558). ผลกระทบของขนาด คุณลักษณะและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์]. PSU Knowledge Bank. <http://kb.psu.ac.th/psukb/handle/2010/10158>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://econpapers.repec.org/article/fmafmang/chung94.htm>
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley. <https://www.oreilly.com/library/view/investment-valuation-tools/9781118011522/>
- Ferner, L. (2019). Measuring the impact of carbon emissions on firm value using quantile regression. *Junior Management Science*, 4(3), 422-432. <https://doi.org/10.5282/jums/v4i3pp422-432>

- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson Education.
- Hou, T. C., Tran, N. H., Msefula, G., & Dlamini, N. N. (2025). Corporate carbon emissions and firm performance in South Africa. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 14(1), 55–71. https://buscompress.com/uploads/3/4/9/8/34980536/riber_14-1_04_m23-605f_55-71.pdf
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>