

ผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศุภิสรา ทิพย์ธร¹ จิราภา ชาลาธรรวัฒน์^{1*} สุมินทร เป้าธรรม²

Received: December 8, 2025

Revised: March 24, 2026

Accepted: March 31, 2026

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการ และมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ปี พ.ศ. 2565-2567 จากฐานข้อมูล Bloomberg จำนวน 246 ตัวอย่าง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ เมื่อพิจารณารายมิติ พบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและบรรษัทภิบาลมีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ ขนาดของกิจการมีผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการ แสดงถึง การดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานความโปร่งใสและสร้างคุณค่าต่อผู้มีส่วนได้เสียเป็นรากฐานสำคัญในการเพิ่มมูลค่ากิจการ

คำสำคัญ: คะแนนการเปิดเผยข้อมูล บรรษัทภิบาล มูลค่ากิจการ สังคมและสิ่งแวดล้อม

¹ คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตขอนแก่น

² คณะอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตสกลนคร

* Corresponding author Email: jirapa.ch@rmuti.ac.th

The Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure Score on Firm Value of Thai Listed Companies

Supisara Tippayathorn¹ Jirapa Chalatharawat^{1*} Sumintorn Baotham²

Abstract

This research aims to study the impact of environmental, social and governance disclosure scores on the firm value of Thai listed companies. The sample consists of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The data collected include ESG disclosure scores, sustainable growth rate, current ratio, debt-to-asset ratio, return on assets, firm size, and Tobin's Q ratio, using data from 2022 to 2024 collected through the Bloomberg database. The study analyzes 246 samples using descriptive statistics and inferential statistics through panel data regression analysis.

Hypothesis testing revealed that scores related to environmental, social, and governance (ESG) exposure did not significantly affect the firm value. However, when examining each factor individually, scores for social and governance information demonstrated a statistically significant positive impact on firm value. Additionally, the firm size was found to have a statistically significant negative effect on its overall value. This finding suggests that operating a business with integrity and valuing all stakeholders is essential for enhancing its worth.

Keywords: Disclosure Scores, Firm Value, Governance, Social and Environmental

¹ Faculty of Business Administration and information Technology, Rajamangala University of Technology Isan, Khon kaen Campus

² Faculty of Industry and Technology, Rajamangala University of Technology Isan, Sakonnakhon Campus

บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน ต้องเผชิญกับความท้าทายที่หลากหลายและซับซ้อนมากขึ้น ที่ไม่ใช่เพียงการแข่งขันทางเศรษฐกิจเท่านั้น แต่ยังครอบคลุมถึงปัจจัยด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่ส่งผลกระทบต่อความยั่งยืนของภาคธุรกิจในระยะยาว ทำให้ภาคธุรกิจของประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องปรับรูปแบบการดำเนินธุรกิจ หรือการบริหารจัดการที่มุ่งเน้นการสร้างคุณค่าหรือความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม และการพัฒนาคุณภาพชีวิตไปพร้อมกับการสร้างประโยชน์ทางเศรษฐกิจหรือผลการดำเนินงานในรูปของตัวเงิน นำไปสู่การขับเคลื่อนธุรกิจที่ยั่งยืนครอบคลุมมิติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ฐานิตย์ ศรีเดช, 2568)

จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมา พบว่า การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เป็นประเด็นที่มีความสำคัญ บริษัทจดทะเบียนที่บริหารจัดการและเปิดเผยข้อมูลที่เหมาะสมจะมีโอกาสและเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนที่มีแนวคิดการลงทุนอย่างยั่งยืน ทำธุรกิจเข้าถึงเงินทุนและดึงดูดความสนใจจากผู้มีส่วนได้เสียมากขึ้น เนื่องจากเป็นข้อมูลที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อประกอบการลงทุนและให้รายละเอียดได้มากกว่าการรายงานทางการเงิน (ดาร์รัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และคณะ, 2562) สอดคล้องกับ อรัณพงค์ ทนไนไช และคณะ (2568) กล่าวว่า iva การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการและการดำเนินงาน และจิราวัฒน์ แสงเป่า และคณะ (2568) กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล มีบทบาทสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท สนับสนุนทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) กล่าวคือ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ หากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน โปร่งใส และตรวจสอบได้ จะสามารถลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) ทั้งยังช่วยให้บริษัทสามารถบริหารความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและดำเนินงานตามแนวทางการดำเนินธุรกิจที่คำนึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ถือเป็นการส่งสัญญาณที่ดีไปยังนักลงทุนว่าบริษัทมีศักยภาพในการเติบโต

จากการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ผ่านมา พบว่า โดยส่วนใหญ่มุ่งเน้นการใช้ดัชนีคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล จากฐานข้อมูลที่พัฒนาขึ้นภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งแม้จะสามารถสะท้อนบริบทของตลาดทุนไทยได้ แต่ยังมีข้อจำกัดในด้านความสามารถในการเปรียบเทียบกับมาตรฐานการประเมินในระดับสากล โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทที่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุนโลกให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล Mu et al. (2026) ได้กล่าวว่า การศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยใช้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ได้รับการประเมินจากฐานข้อมูล Bloomberg ซึ่งวัดปริมาณข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน

ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งเป็นคะแนนที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางทั้งทางวิชาการและการปฏิบัติ เนื่องจากมีความน่าเชื่อถือ โปร่งใส และความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ในระดับสากล

ดังนั้น เพื่อลดช่องว่างของหลักฐานเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวกับบทบาทคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลในบริบทตลาดทุนของไทยภายใต้มาตรฐานการประเมินระดับสากล การศึกษานี้จึงมีคำถามวิจัย คือ คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล จากฐานข้อมูล Bloomberg มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่อย่างไร ผลการศึกษานี้สามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาสำหรับนักลงทุนสามารถเปรียบเทียบภายใต้มาตรฐานการประเมินระดับสากลได้ โดยกำหนดวัตถุประสงค์การวิจัยดังนี้

1. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) กล่าวถึง พฤติกรรมการบริหารจัดการ ที่เป็นหน้าที่สำคัญของผู้บริหาร การบริหารจัดการที่ไม่ใช่เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว แต่รวมถึงการบริหารจัดการโดยคำนึงถึงผลกระทบที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล และมีบทบาทเชิงกลยุทธ์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาว ดังแนวคิดที่ว่า กิจการที่ต้องการความสำเร็จในการดำเนินงาน จะต้องบริหารงานให้สามารถตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียได้ในทุกฝ่าย (จันทร์เพ็ญ ธงไชย และคณะ, 2566) ดังนั้น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย นอกจากจะมีความสอดคล้องโดยตรงกับผลการดำเนินงานที่วัดมูลค่าด้วยทางการเงิน ยังมีความสอดคล้องโดยตรงกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เพื่อลดความขัดแย้งระหว่างกลุ่มผลประโยชน์ เพิ่มความชอบธรรมในการดำเนินธุรกิจ และสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจอย่างยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

2. ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) กล่าวถึง พฤติกรรมของผู้มีข้อมูลมากกว่า ได้แก่ ผู้บริหารหรือกิจการ ในการส่งสัญญาณไปยังผู้ที่มีข้อมูลน้อยกว่า ได้แก่ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลและสร้างความเชื่อมั่นในการรับรู้คุณภาพข้อมูลของอีกฝ่าย ซึ่งสัญญาณที่มีประสิทธิภาพต้องเป็นข้อมูลที่ยากต่อการเลียนแบบ ที่ทำให้ผู้รับสัญญาณสามารถแยกแยะกิจการที่มีคุณภาพสูงออกจากกิจการที่มีคุณภาพต่ำได้ โดยกิจการสามารถใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณ เป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณเชิงบวกหรือลบด้วยการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ เช่น การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่โปร่งใส ควบคู่ไปกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

ซึ่งช่วยให้พนักงานและผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินผลการดำเนินงานในปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคตของบริษัทได้แม่นยำมากขึ้น นอกจากนี้ ยังสามารถลดความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน สร้างความเชื่อมั่นให้แก่พนักงานและผู้มีส่วนได้เสียที่ส่งผ่านให้เกิดการประเมินมูลค่ากิจการที่สูงขึ้นในระยะยาว (Suttipun et al., 2025)

3. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) กล่าวถึง ความสัมพันธ์เชิงสัญญาระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ประกอบด้วย ผู้ว่าจ้าง (Principal) ได้แก่ ผู้ถือหุ้น และผู้รับมอบอำนาจจากผู้ว่าจ้าง (Agent) ได้แก่ ผู้บริหาร ทำหน้าที่ในการดำเนินกิจการ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพและประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวจะส่งผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ อย่างไรก็ตาม หากผู้ว่าจ้างและผู้รับมอบอำนาจมีผลประโยชน์และเป้าหมายไม่สอดคล้องกัน ย่อมนำไปสู่การเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) (สาธิต ไหลงาม, 2563) ด้วยเหตุนี้ ผู้ถือหุ้นจึงจำเป็นต้องควบคุม กำกับดูแล และติดตามการดำเนินงานของผู้บริหาร เพื่อลดโอกาสของพฤติกรรมฉ้อฉล โดยหนึ่งแนวทางที่มีบทบาทสำคัญคือการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานของกิจการอย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้ ทั้งในมิติทางการเงินและมิติที่ไม่ใช่ทางการเงิน โดยเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งเป็นกลไกการกำกับดูแลและติดตามการดำเนินงานของผู้บริหารในการลดความไม่สมมาตรของข้อมูล และเพิ่มความสามารถของผู้ถือหุ้นในการประเมินคุณภาพและพฤติกรรมกรรมการดำเนินงานของผู้บริหารได้อย่างรอบด้าน อีกทั้งยังกระตุ้นให้ผู้บริหารดำเนินการให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ในระยะยาวของผู้ถือหุ้น อันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในระยะยาว

4. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล หมายถึง ผลการประเมินระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของบริษัท ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยให้พนักงานประเมินความโปร่งใสและความมุ่งมั่นของบริษัทต่อแนวปฏิบัติความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล โดยคะแนนดังกล่าววัดจากปริมาณข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะเกี่ยวกับผลการดำเนินงานความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์การประเมินของ Bloomberg กำหนด โดยประเมินผลการเปิดเผยข้อมูลทั้งสามด้านในสัดส่วนคะแนนเท่ากัน มีระดับคะแนนตั้งแต่ 0 ถึง 100 โดยคะแนนที่สูงแสดงถึงการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมและโปร่งใสมาก ในขณะที่คะแนนที่ต่ำแสดงถึงการเปิดเผยข้อมูลที่จำกัด ทั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

4.1 ด้านสิ่งแวดล้อม ประเมินปริมาณข้อมูลความรับผิดชอบต่อที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ที่ครอบคลุมประเด็นด้านคุณภาพอากาศ ความเสี่ยงจากสภาพภูมิอากาศ ผลกระทบทางนิเวศวิทยา การจัดการพลังงาน การจัดการห่วงโซ่อุปทานด้านสิ่งแวดล้อม การจัดการการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การเงินที่ยั่งยืน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน การจัดการของเสีย และการจัดการน้ำ

4.2 ด้านสังคม ประเมินปริมาณข้อมูลความรับผิดชอบต่อที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ที่ครอบคลุมประเด็นด้านการเข้าถึงราคาที่เหมาะสม สิทธิและความสัมพันธ์กับชุมชน สวัสดิการลูกค้า ความปลอดภัย

ของข้อมูลและความเป็นส่วนตัวของลูกค้า จริยธรรมและการปฏิบัติตามกฎหมาย แรงงานและแนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน แนวทางการตลาดและฉลากผลิตภัณฑ์ การจัดการด้านสุขภาพและความปลอดภัยในการทำงาน การจัดการความเสี่ยงการดำเนินงาน การจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ และการจัดการห่วงโซ่อุปทานทางสังคม

4.3 ด้านบรรษัทภิบาล ประเมินปริมาณข้อมูลความรับผิดชอบที่เปิดเผยมต่อสาธารณะที่ครอบคลุมประเด็นด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการ ค่าตอบแทนผู้บริหาร สิทธิของผู้ถือหุ้น และการตรวจสอบบัญชี

5. อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)

5.1 อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ประเมินความสามารถในการเติบโตของกิจการ ที่มุ่งเน้นการขยายตัวทางธุรกิจด้วยการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรและเงินทุนจากภายในกิจการ โดยไม่พึ่งพาเงินกู้หรือแหล่งเงินทุนจากภายนอก อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนเป็นแนวคิดของ Robert C. Higgins (1977) ที่วัดระดับการเติบโตของกิจการที่สามารถดำเนินการได้อย่างยั่งยืน โดยต้องไม่เพิ่มเงินทุนจากภายนอก เพื่อให้ธุรกิจสามารถปรับตัวและพัฒนาเพื่อให้สามารถอยู่รอดและเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืนในสถานการณ์ที่ธุรกิจเผชิญกับความท้าทาย ความเสี่ยงและโอกาสที่เกิดขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

5.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการประเมินความมั่นคงทางการเงินและความสามารถในการบริหารจัดการสภาพคล่องของกิจการอย่างครอบคลุม ซึ่งสะท้อนถึงสภาพคล่องของกิจการ ว่ามีสินทรัพย์เพียงพอที่จะชำระหนี้ที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปีหรือไม่ ซึ่งค่าที่ได้ไม่น้อยกว่า 1 แสดงถึงกิจการมีสภาพคล่องต่ำ อาจมีเงินไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ และค่าที่ได้มากกว่า 1 แสดงถึงกิจการมีสภาพคล่องสูงและมีเงินเพียงพอในการชำระหนี้สิน แต่หากกิจการมีอัตราส่วนที่มีสภาพคล่องสูงเกินไป โดยไม่มีขีดจำกัดจะทำให้ลดความสามารถในการทำกำไรของกิจการลงได้ เช่น การที่กิจการถือเงินสดไว้มากซึ่งแสดงถึงสภาพคล่องสูงของกิจการ แต่เงินสดที่ถือไม่ได้เกิดการสร้างกำไรให้กับกิจการและไม่เกิดผลตอบแทนอย่างใด ก็ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงได้ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

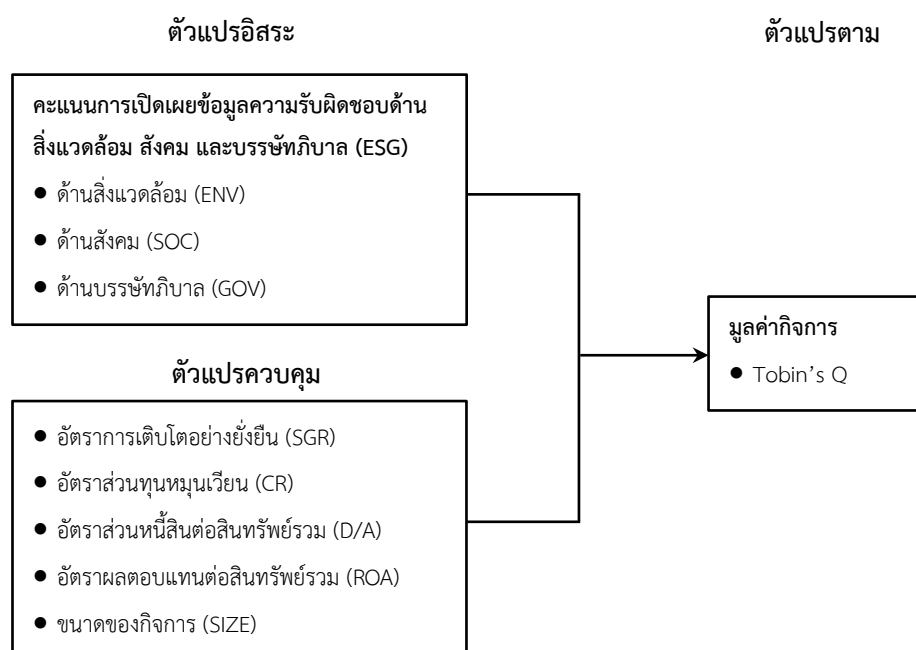
5.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio: D/A) หมายถึง อัตราส่วนที่ประเมินถึงโครงสร้างเงินทุนและความยั่งยืนทางการเงินของกิจการ ที่แสดงถึง กิจการใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมจากภายนอกมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ นอกจากนั้น ยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ที่สะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงิน โดยเจ้าหนี้สามารถใช้วิเคราะห์หนี้สินรวมของกิจการที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ และนักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียสามารถใช้เพื่อประเมินความแข็งแกร่งทางการเงิน ความสามารถในการปฏิบัติตามภาระผูกพันทั้งในปัจจุบันและอนาคต (ภัทรธร ช่อวิจิต, 2567)

5.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดง

ถึงความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเพื่อสร้างผลกำไร ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่วัดได้มีค่าสูง แสดงถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับมูลค่าสินทรัพย์ที่กิจการลงทุน และหากกิจการมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่วัดได้มีค่าน้อยกว่า 0 แสดงถึง กิจการไม่สามารถสร้างกำไรจากสินทรัพย์ที่กิจการลงทุนได้ (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

6. มูลค่ากิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่ารวมของกิจการ ที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันและศักยภาพการสร้างผลตอบแทนในอนาคต การประเมินมูลค่ากิจการจึงทำให้นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียมองเห็นภาพรวมของมูลค่ากิจการได้ชัดเจนยิ่งขึ้น โดยมูลค่ากิจการวัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งเป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin ที่วัดผลการปฏิบัติงานแบบผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งได้รับการยอมรับว่าเป็นตัวชี้วัดที่ดี สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร และนักลงทุนใช้คาดการณ์หรือตัดสินใจจ่ายเงินลงทุนในอนาคต (Chung and Pruitt, 1994 อ้างถึงใน มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล และมูลค่ากิจการชี้ให้เห็นว่า คะแนนการพัฒนางานองค์กรอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการรับมือกับปัญหาสิ่งแวดล้อม ความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลที่ดี (ธนภัทร โอวาฬจำรัส, 2566) ซึ่งการดำเนินงานดังกล่าว อาจส่งผลต่อการรับรู้ของนักลงทุนที่นำไปสู่การลงทุนที่เพิ่มมูลค่ากิจการมากขึ้น ดังนั้น การศึกษานี้จึงพัฒนากรอบแนวคิด และสมมติฐานการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม จึงนำไปสู่สมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล มีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1a คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม มีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1b คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสังคม มีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1c คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านบรรษัทภิบาล มีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระเบียบวิธีการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.1 ประชากรในการวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2565-2567 รวมระยะเวลา 3 ปี เนื่องจากปี พ.ศ. 2565 บริษัทจดทะเบียนมีการดำเนินการ เข้าร่วมการประเมินเป็นหุ้นยังยืนเพิ่มขึ้นสูง (จิราวัฒน์ แสงเป้า และคณะ, 2566)

1.2 กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2565 - 2567 โดยมีเงื่อนไขยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีหลักการกำกวมและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น กลุ่มบริษัทที่ถูกเพิกถอนและบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนหรือบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ รวมถึงการยกเว้นกลุ่มบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนทั้ง 3 ปี ทำให้เก็บข้อมูลได้อย่างครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ จำนวนทั้งสิ้น 246 ตัวอย่าง โดยสรุปกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2565-2567 (ข้อมูล ณ วันที่ 11 สิงหาคม 2568)

รายละเอียดบริษัท	2565	2566	2567	รวม
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	666	681	694	2,041
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(21)	(19)	(23)	(63)
หัก บริษัทที่ถูกเพิกถอนและบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนหรือบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	(6)	(4)	(0)	(10)

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2565-2567 (ข้อมูล ณ วันที่ 11 สิงหาคม 2568)
(ต่อ)

รายละเอียดบริษัท	2565	2566	2567	รวม
หัก บริษัทที่ไม่มีคะแนน Bloomberg's ESG Disclosure Score	(523)	(549)	(547)	(1,619)
หัก กลุ่มบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบอย่างต่อเนื่อง ตลอดช่วงเวลาการศึกษา	(34)	(27)	(42)	(103)
คงเหลือ บริษัทที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2565-2567	82	82	82	246

2. เครื่องมือวิจัย

การศึกษานี้เก็บรวบรวมคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท และอัตราส่วน Tobin's Q ระหว่างปี พ.ศ. 2565-2567 จากฐานข้อมูล Bloomberg

3. การวัดค่าตัวแปร

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร	แหล่งอ้างอิง
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)		
1. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance Disclosure Score: ESG)	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ได้รับการประเมินจากฐานข้อมูล Bloomberg โดยมีระดับคะแนนตั้งแต่ 0 ถึง 100	พชรพล ศุขอร่าม (2565)
1.1 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Disclosure Score: ENV)	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ที่ได้รับการประเมินจาก Bloomberg โดยมีระดับคะแนน 0 ถึง 100	อรุณพงศ์ ทนันทไชย และคณะ (2568)

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร	แหล่งอ้างอิง
1.2 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบด้านสังคม (Social Disclosure Score: SOC)	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน สังคมที่ได้รับการประเมินจาก Bloomberg ระดับคะแนน 0 ถึง 100	อรุณพงศ์ หนั่นไชย และ คณะ (2568)
1.3 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม (Governance Disclosure Score: GOV)	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน บรรษัทภิบาลที่ได้รับการประเมิน จาก Bloomberg ระดับคะแนน 0 ถึง 100	อรุณพงศ์ หนั่นไชย และ คณะ (2568)
ตัวแปรตาม (Dependent Variables)		
มูลค่ากิจการ วัดค่าด้วย Tobin's Q	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Cap} + \text{Total Liabilities} + \text{Preferred Equity} + \text{Minority Interest}}{\text{Total Assets}}$	Aydoğmus et al. (2022), Negara et al. (2024)
ตัวแปรควบคุม (Control Variables)		
1) อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR)	$\text{SGR} = \frac{\text{ROCE} \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio})}{100}$	Machmuddah et al. (2025)
2) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR)	$\text{CR} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	แพรวพรรณ ตันวงศ์เลิศ (2564)
3) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio: D/A)	$\text{D/A} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100$	Aydoğmus et al. (2022), Nuur & Komara (2024)

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร	แหล่งอ้างอิง
ตัวแปรควบคุม (Control Variables)		
4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}} \times 100$	Aydoğmus et al. (2022)
5) ขนาดของบริษัท (SIZE)	คำนวณจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม	Aydoğmus et al. (2022)

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum)

4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพาแนล (Panel Regression Analysis) โดยเขียนสมการแบบจำลองได้ 2 แบบจำลอง ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 คະแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{TOBIN's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_{it} + \beta_2 \text{SGR}_{it} + \beta_3 \text{CR}_{it} + \beta_4 \text{D/A}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

แบบจำลองที่ 2 คະแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านสังคม (SOC) และด้านบรรษัทภิบาล (GOV) มีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{TOBIN's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ENV}_{it} + \beta_2 \text{SOC}_{it} + \beta_3 \text{GOV}_{it} + \beta_4 \text{SGR}_{it} + \beta_5 \text{CR}_{it} + \beta_6 \text{D/A}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

โดยที่ TOBIN's Q_{it} = TOBIN's Q ของบริษัท i ปีที่ t

ESG_{it} = คະแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของบริษัท i ปีที่ t

ENV_{it} = คະแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท i ปีที่ t

SOC_{it} = คະแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสังคมของบริษัท i ปีที่ t

GOV_{it} = คະแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านบรรษัทภิบาลของบริษัท i ปีที่ t

SGR_{it} = อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท i ปีที่ t

- CR_{it} = อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท i ปีที่ t
 D/A_{it} = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t
 ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t
 $SIZE_{it}$ = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t วัดค่าได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
 β_0 = ค่าคงที่สมการถดถอย
 β_{1-8} = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม
 e_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน
 i = แทนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง
 t = ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา พ.ศ. 2565 ถึง พ.ศ. 2567

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ESG	15.30	100.00	64.88	20.78
ENV	0.00	100.00	64.13	24.08
SOC	14.80	100.00	72.15	21.67
GOV	0.00	78.20	33.81	18.21
SGR	-15.94	102.78	7.85	11.41
CR	0.09	6.61	1.82	1.11
D/A	0.04	66.67	30.67	17.82
ROA	-8.01	63.39	7.76	7.86
SIZE	21.72	27.07	24.27	1.29
Tobin's Q	0.58	7.60	1.83	1.25

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) จากฐานข้อมูล Bloomberg มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 64.88 คะแนน เมื่อพิจารณารายด้าน พบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (ENV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 64.13 คะแนน คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (SOC) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 72.15 คะแนน และคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อบรรษัทภิบาล (GOV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.81 คะแนน แสดงถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม และด้านสังคมที่ครอบคลุมและโปร่งใสมาก ในขณะที่

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านบรรษัทภิบาลที่ต่ำกว่าแสดงถึงการเปิดเผยข้อมูลที่จำกัด ดังนั้น เพื่อให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นที่ยอมรับตามมาตรฐานการประเมินระดับสากล จึงควรปรับปรุงแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านบรรษัทภิบาลที่แสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นและความโปร่งใสให้สอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.85 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.82 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 30.67 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.76 ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24.27 และมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.83 เท่า

2. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	Tobin's Q	ENV	SOC	GOV	SGR	CR	D/A	ROA	SIZE	VIF	Tolerance
Tobin's Q	1										
ENV	0.024	1								1.277	0.783
SOC	-0.087	0.429**	1							1.320	0.758
GOV	-0.022	-0.001	0.015	1						1.012	0.988
SGR	0.048	-0.035	-0.053	-0.090	1					3.100	0.323
CR	0.086	0.010	-0.097	-0.015	0.007	1				1.449	0.690
D/A	-0.415**	0.023	0.181**	-0.009	-0.034	-0.549**	1			2.228	0.449
ROA	0.322**	-0.053	-0.165**	-0.077	-0.755**	0.265**	-0.424**	1		3.824	0.261
SIZE	-0.418**	0.250**	0.320**	-0.040	-0.027	-0.263**	0.515**	-0.286**	1	1.546	0.647

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) มีความสัมพันธ์กันเองสูงที่สุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.755 ซึ่งสะท้อนความสัมพันธ์ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาในภาพรวมพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระอยู่ในช่วง -0.549 ถึง 0.755 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตามวิธีเพียร์สันมีค่าไม่เกิน 0.80 นอกจากนี้ พิจารณาค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่าระหว่าง 1.012 ถึง 3.824 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 และค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.261 ถึง 0.988 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ซ้ำซ้อนกัน และไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ตามเกณฑ์ที่เสนอโดย Hair et al. (2019)

3. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการตรวจสอบปัญหา Heteroskeasticity พบว่า Breusch-Pagan test มีค่า p value น้อยกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าพบปัญหา Heteroskeasticity ซึ่งมักเกิดร่วมกับปัญหา Autocorrelation ผู้วิจัย

จึงได้ทำการลดทอนปัญหาด้วยการปรับค่า Robust Standard Errors (Cross-section Cluster) และผลการทดสอบ Hausman test พบว่า ค่า p-value อยู่ที่ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ผู้วิจัยจึงได้เลือกใช้แบบจำลอง Fixed effects ร่วมกับ Robust Standard Errors (Cross-section Cluster) เพื่อปรับค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานให้เหมาะสมกับชุดข้อมูล (จิรัชญา คำสม, 2567) เมื่อได้แบบจำลองที่เหมาะสมแล้ว ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณตามแบบจำลองของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลวิเคราะห์แสดงตามตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ค่าถดถอยแบบพหุคูณของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยตามแบบจำลองที่ 1

ตัวแปร	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)			
	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Sig.
(Constant)	22.8218	7.9215	2.881	0.0051***
ESG	0.0082	0.0060	1.3550	0.1792
SGR	0.0079	0.0063	1.2500	0.2149
CR	0.0100	0.0438	0.2289	0.8195
D/A	0.0077	0.0083	0.9272	0.3566
ROA	-0.0071	0.0118	-0.5987	0.5510
SIZE	-0.8976	0.3244	-2.7670	0.0070***
F-test (p-value)	0.0040			
Durbin-Watson	1.6018			

หมายเหตุ *** มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ของแบบจำลองที่ 1 เพื่อทดสอบผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.6018 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 (Studenmund, 2014) แสดงว่าแบบจำลองที่ 1 ไม่พบปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนสัมพันธ์กัน (Autocorrelation) และจากการประมาณค่าแบบจำลองด้วย Fixed effect พบว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) มีผลกระทบทางลบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1

ตารางที่ 6 ค่าถดถอยแบบพหุคูณของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยตามแบบจำลองที่ 2

ตัวแปร	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)			
	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Sig.
(Constant)	22.0647	8.0331	2.7470	0.0074***
ENV	-0.0018	0.0036	-0.3854	0.7010
SOC	0.0134	0.0065	2.0810	0.0406**
GOV	0.0105	0.0056	1.8910	0.0623*
SGR	0.0076	0.0059	1.2850	0.2024
CR	0.0033	0.0475	0.0698	0.9445
D/A	0.0068	0.0081	0.8487	0.3986
ROA	-0.0061	0.0110	-0.5523	0.5822
SIZE	-0.8942	0.3322	-2.6920	0.0086***
F-test (p-value)	0.0031			
Durbin-Watson	1.5700			

หมายเหตุ *** ** * มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 0.05 และ 0.1

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ของแบบจำลองที่ 2 เพื่อทดสอบผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) สังคม (SOC) และบรรษัทภิบาล (GOV) ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า ค่า Durbin-Watson = 1.5700 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 (Studenmund, 2014) แสดงว่าแบบจำลองที่ 2 ไม่พบปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนสัมพันธ์กัน (Autocorrelation) และจากการประมาณค่าแบบจำลองด้วย Fixed effect พบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสังคม (SOC) มีผลกระทบทางบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านบรรษัทภิบาล (GOV) มีผลกระทบทางบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และขนาดของกิจการ (SIZE) มีผลกระทบทางลบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1b และสมมติฐานที่ 1c และปฏิเสธสมมติฐานที่ 1a

สรุปและอภิปรายผล

จากผลการศึกษาผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลต่อมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปและอภิปรายผลการศึกษาดังต่อไปนี้

1. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โดยรวมไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า แม้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลจะมีแนวโน้มเพิ่มมูลค่ากิจการ แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจยังไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการในช่วงเวลาที่ศึกษา เนื่องจากการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเป็นเพียงหนึ่งในเครื่องมือประเมินความยั่งยืน ขณะที่การสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวอาจขึ้นอยู่กับการบูรณาการประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเข้าสู่งานดำเนินงานอย่างเป็นรูปธรรม สอดคล้องกับงานวิจัยของ พิสิษฐ์ ฐิริภิญญาพัชญ์ (2567) พบว่า ผลคะแนนจากการประเมินความยั่งยืนโดยรวม (ESG) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงสถิติกับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดที่สะท้อนการประเมินมูลค่ากิจการและการคาดการณ์การลงทุนในอนาคตจากมุมมองทางการเงินเป็นหลัก ขณะที่การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลมุ่งเน้นการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนผ่านตัวเลขทางการเงินในระยะสั้น แต่ในทางกลับกัน งานวิจัยของ พชรพล ศุขอร่าม (2565) ได้ผลการศึกษาในทิศทางตรงข้าม โดยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ประสิทธิภาพด้านตลาดเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีคะแนนการประเมินสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีมูลค่าตลาดสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ซึ่งสะท้อนการรับรู้ของนักลงทุนถึงความสำคัญของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของบริษัท

2. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า แม้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอาจมีแนวโน้มเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวยังไม่ชัดเจนในเชิงสถิติ ซึ่งอาจสะท้อนว่าการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมในระยะสั้นก่อให้เกิดต้นทุนเพิ่มเติมแก่กิจการ ขณะที่ประโยชน์จากการดำเนินงานดังกล่าวมักปรากฏในระยะยาวมากกว่า และยังไม่ถูกสะท้อนผ่านมูลค่ากิจการในช่วงเวลาที่ศึกษา สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชลดา แก้วบุตรดี (2566) พบว่าผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q กล่าวคือ ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ อาจเกิดจากการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอาจใช้เวลานานกว่าจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ หรืออาจเกิดต้นทุนในการลงทุนดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมค่อนข้างสูง

3. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสังคม (SOC) มีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็น

ว่า บริษัทที่มีคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่ดี มีแนวโน้มที่มูลค่ากิจการสูงขึ้น เนื่องจากการดำเนินงานด้านสังคม เช่น การดูแลสิทธิแรงงานและสวัสดิการที่เหมาะสมแก่พนักงาน การมีส่วนร่วมในชุมชน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ที่จะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร และเพิ่มความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Aydoğmus et al. (2022) พบว่า คะแนนผลการดำเนินงานด้านสังคมมีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าบริษัทที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q เนื่องจากการดำเนินงานด้านสังคมและบรรษัทภิบาลอาจให้ผลลัพธ์ต่อมูลค่าบริษัทได้เร็วกว่าและมีต้นทุนที่ต่ำกว่า ซึ่งไม่ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากเหมือนโครงการด้านสิ่งแวดล้อมที่ต้องใช้เวลานานกว่าจะเห็นผล

4. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านบรรษัทภิบาล (GOV) มีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านบรรษัทภิบาลที่ดีขึ้น มีแนวโน้มได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนมากขึ้น ซึ่งช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลและความเสี่ยงในการดำเนินงาน และนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนจรรยกร อภิวัฒน์โกคินกุล (2567) พบว่า การกำกับดูแลกิจการ (GOV) มีอิทธิพลทางบวกกับมูลค่าบริษัทที่วัดจากอัตราส่วน Tobin's Q เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับสูงขึ้นไปเป็นปัจจัยสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น นอกจากนี้ บริษัทที่ปรับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้ข้อมูลเป็นประโยชน์มากขึ้นแก่นักลงทุนและผู้ใช้งานการเงินอื่น ๆ

5. ผลการศึกษาตัวแปรควบคุมและมูลค่ากิจการ มีดังต่อไปนี้

อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) มีความสัมพันธ์ทางบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า แม้อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนจะบ่งชี้ถึงศักยภาพและการสร้างผลตอบแทนในระยะยาวที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบต่อมูลค่ากิจการอาจถูกทดแทนด้วยปัจจัยอื่น เช่น ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และความเสี่ยงของกิจการ รวมถึงข้อจำกัดของช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษายังไม่เพียงพอที่จะสะท้อนผลดังกล่าวอย่างชัดเจน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ramadhan et al. (2024) พบว่า อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการแต่ยังไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าปัจจัยทั้งสองยังไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการได้อย่างชัดเจนในช่วงระยะเวลาที่ศึกษา

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีผลกระทบทางบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า แม้การมีสภาพคล่องที่ดีอาจแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นและลดความเสี่ยงในการดำเนินงานของกิจการ ที่อาจส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น แต่สภาพคล่องดังกล่าวอาจยังไม่ใช่ปัจจัยหลักที่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการในช่วงเวลาที่ศึกษา จึงยังไม่สามารถสะท้อนผ่านมูลค่ากิจการได้อย่างชัดเจน

สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nuur and Komara (2024) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท เนื่องจากความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทที่สูง อาจส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งอาจเป็นสัญญาณในการดึงดูดความสนใจต่อการลงทุนในบริษัทของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (D/A) มีผลกระทบทางบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า แม้การมีอัตราส่วนหนี้สินในระดับที่สูงอาจช่วยเพิ่มศักยภาพในการลงทุนและการเติบโตผ่านการใช้เงินทุนจากภายนอก ในขณะเดียวกัน ผลกระทบของหนี้สินต่อมูลค่ากิจการอาจขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารสมดุลระหว่างประโยชน์จากการใช้หนี้และต้นทุนความเสี่ยงทางการเงิน ทำให้การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่สะท้อนผ่านมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hendrawan and Heliola (2017) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าหนี้สินอาจไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ หากบริษัทสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างเหมาะสม

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีผลกระทบทางลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า แม้กิจการจะมีความสามารถในการสร้างผลกำไรจากสินทรัพย์ แต่ผลกำไรดังกล่าวอาจไม่ได้สะท้อนถึงศักยภาพในการสร้างมูลค่ากิจการในมุมมองของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรไม่สามารถบ่งชี้ถึงการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุรยุทธ ทองคำ และสุธาสินี ศิริโกคาภิรมย์ (2567) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ แสดงถึงเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 หน่วย มูลค่ากิจการลดลง 0.417 หน่วย บ่งชี้ว่าการบริหารสินทรัพย์รวมสร้างกำไรสุทธิให้กับกิจการแต่ไม่สามารถเพิ่มมูลค่าให้กิจการได้

ขนาดของกิจการ (SIZE) มีผลกระทบทางลบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการเพิ่มขึ้น ส่งผลให้มูลค่ากิจการมีแนวโน้มลดลง อาจสะท้อนถึงการเผชิญต้นทุนบริหารจัดการที่สูงขึ้น ทำให้มูลค่ากิจการไม่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของอรันพงศ์ ทนน์ไชย และคณะ (2568) พบว่า ขนาดกิจการมีผลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจอธิบายได้ว่าบริษัทขนาดใหญ่หรือมีภาระหนี้สูง จึงมีข้อจำกัดด้านความคล่องตัวในการบริหารจัดการ และอาจเผชิญต้นทุนตัวแทนหรือความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น

จากการศึกษานี้แสดงให้เห็นความสำคัญของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ในการสร้างคุณค่าให้แก่ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียและเสริมสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน แนวคิดดังกล่าวสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ที่ชี้ให้เห็นว่า การบริหารจัดการที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียจะช่วยสร้างความไว้วางใจ ความสัมพันธ์ที่ยั่งยืน และความได้เปรียบในการแข่งขัน ส่งผลต่อการเติบโตและมูลค่าเพิ่มของกิจการในอนาคต อีกทั้งยังสอดคล้องกับ

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งอธิบายว่า กิจกรรมที่มีคะแนนการประเมินความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลในระดับสูง เปรียบเสมือนการส่งสัญญาณเชิงบวกถึงผู้ลงทุนที่ทำให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเป็นตัวชี้วัดถึงความมั่นคง ความโปร่งใส และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่เอื้อต่อการตัดสินใจลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้ ยังสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) กล่าวคือ ข้อมูลทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงินเป็นกลไกสำคัญในการลดปัญหาตัวแทน ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามและประเมินผลการดำเนินงาน และส่งเสริมให้การตัดสินใจของผู้บริหารสอดคล้องกับผลประโยชน์ระยะยาวของผู้ถือหุ้น อันส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่ากิจการอย่างยั่งยืน

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

การศึกษานี้พบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และด้านบรรษัทภิบาล มีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการอย่างเป็นระบบและต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการดูแลผู้มีส่วนได้เสียและความโปร่งใสในการดำเนินงาน เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน ลดความไม่สมมาตรของข้อมูล และสะท้อนผ่านการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในระยะยาว ดังนั้น ผู้บริหารควรกำหนดนโยบายและบูรณาการการดำเนินงานด้านสังคมและการกำกับดูแลกิจการเข้ากับกลยุทธ์ทางธุรกิจอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและเพิ่มศักยภาพการลงทุนให้กับผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษานี้ พบผลกระทบของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และบรรษัทภิบาล จากฐานข้อมูล Bloomberg ที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาช่วยลดช่องว่างของหลักฐานเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวกับบทบาทคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลในบริบทตลาดทุนของไทยภายใต้มาตรฐานการประเมินระดับสากล อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ใช้ข้อมูลย้อนหลังเพียง 3 ปี อาจยังมีข้อจำกัด ดังนั้น การศึกษาครั้งถัดไปควรพิจารณาขยายช่วงเวลาการศึกษา รวมถึงการแยกวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม และการใช้ตัวชี้วัดมูลค่ากิจการอื่นเพิ่มเติม เช่น Market to Book Ratio, Economic Value Added (EVA) หรือ P/E Ratio เพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งของการทดสอบเชิงทฤษฎีและความครอบคลุมของผลการศึกษา

รายการอ้างอิง

กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *การวิเคราะห์งบการเงิน: อัตราส่วนทางการเงิน*. สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI), ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

- จันทร์เพ็ญ ธงไชย, ปภาพิต ศรีสว่างวงศ์ และ อนุชา พุฒิกุลสาคร. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของกิจการกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 7(2), 47–62.
- จิรัชญา คำสม. (2567). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล และความผันผวนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิราวัฒน์ แสงเป่า, ปิยะฉัตร จารุธีรศานต์ และ สุภา ทองคง. (2568). อิทธิพลกำกับของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเครือข่ายส่งเสริมการวิจัยทางมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 8(2), 86-107.
- จิราวัฒน์ แสงเป่า, ศุภสิทธิ์ จารุพัฒน์ศิริ และ สุภา ทองคง. (2566). ความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน. *วารสารเครือข่ายส่งเสริมการวิจัยทางมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 6(3), 107-119.
- ชลดา แก้วบุตรดี. (2566). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้าน ESG กับผลการดำเนินงานของกิจการ ผ่านการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฐานิตย์ ศรีเดช. (2568). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ต่อมูลค่าตลาดและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มดัชนีสะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น 50 ตัวแรก. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 7(5), 121–133.
- ดาร์รัตน์ โพธิ์ประจักษ์, มนตรี ช่วยชู, และ ฐิตาภรณ์ สิ้นจัญญศักดิ์. (2562). อิทธิพลของคุณลักษณะบริษัทที่มีต่อมูลค่ากิจการผ่านการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารธุรกิจปริทัศน์*, 11(1), 85–98.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *อย่ารู้... เขาดูอะไรในอัตราส่วนทางการเงิน*. SET Invest Now.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *Sustainable Investment: การลงทุนอย่างยั่งยืน*. ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน.
- ธนจรรยกร อภิวัฒน์โกศลกุล. (2567). อิทธิพลของปัจจัยด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, 10(1), 162-175.

- ธนภัทร โอวาทจำรัส. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน (ESG) กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบทบาทของจำนวนบริษัทในเครือที่คณะกรรมการบริหาร และผู้ถือหุ้นสถาบัน [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พชรพล ศุขอร่าม. (2565). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่มีต่อมูลค่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พิสิษฐ์ ฐิริปัญญาพัชญ์. (2567). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาลกับผลการดำเนินงานบริษัทที่อยู่ในหุ้นยั่งยืน. วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล.
- แพรวพรรณ ต้นวงศ์เลิศ. (2564). ผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วง COVID-19 [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภัทรธร ช่อวิจิต. (2567, 23 กันยายน). เทคนิคสแกนหาความอยู่รอดของกิจการ. SET Invest Now.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). Tobin's Q: ตัวชี้วัดทางการเงินเพื่อการประเมินมูลค่ากิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 28(106), 13-22.
- สาธิต ไหลงาม. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำกับบริษัทที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่มธุรกิจทรัพยากร อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) [สารนิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยมหิดล.
- สุรยุทธ ทองคำ และ สุธาสินี ศิริโกคาภิรมย์. (2567). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ. วารสารวิจัยร่วมไพพรรณี, 18(1), 117-129.
- อรันพงค์ ทนไชย, อธิปัติย์ สายสูง, และ จินตนา โสมโสตา. (2568). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลต่อมูลค่ากิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบัญชีปริทัศน์ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย, 10(1), 223-244.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(S2), S119-S127.
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS* (3rd ed.). SAGE Publications Ltd.
- Hair, J. F., Jr., Black, W. C., Babin, B. J. and Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.

- Hendrawan, R., & Heliola, S. (2017). Optimal capital structure model and company performance: Study on property and real estate companies listed in the Indonesia Stock Exchange during the 2012–2016 period. *International Journal of Economic Research*, 14(20), 501–521.
- Higgins, Robert. (1977). How much growth can a firm afford. *Financial Management*, 6(3), 7–16.
- Machmuddah, Z., Winarsih, W., & Yuesti, A. (2025). The ESG disclosure and sustainable growth: Does profitability matter?. *Journal of Innovation in Business and Economics*, 9(1B), 165–174.
- Mu, T. t., Shan, Q., Zhu, G., Xu, Y., Agage, G., & Alipour, O. (2026). Beyond technology: The dual role of AI and narratives in driving ESG performance in China's retail industry. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 90, Elsevier.
- Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). The impact of ESG disclosure score on firm value: Empirical evidence from ESG listed company in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2), 114–118.
- Nuur, A. A., & Komara, E. F. (2024). The effect of current ratio, debt to assets ratio, total assets turnover, and company size on company value (Tobin's Q) in coal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2018–2022. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 12(3), 2883–2890.
- Ramadhan, B., Rosdini, D., & Yuliafitri, I. (2024). Analysis of the impact of sustainable growth rate and ESG risk score on the valuation of listed companies on Indonesia Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(1), 190–196.
- Studenmund, A. H. (2014). *Using econometrics: A practical guide* (6th ed). Pearson: Essex.
- Suttipun, M., Lakkanawanit, P., Saramolee, A., Yaacob, Z., & Srijunpetch, S. (2025). Environmental, social, and governance disclosures and market reaction of Thai-listed companies in the alternative capital market. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(3), 113.