

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ  
การกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

## The Relationship Between Environment Social and Governance Disclosure and Profitability of the Companies

จิรณัฐ เหมราช\* นวลปรางค์ แจบไธสง และสมใจ บุญหมื่นไวย

Chiranat Hemmarat\* Nualprang Chaepthaisong and Somjai Boonmuenwai

*Received: May 2, 2024; Revised: July 30, 2024; Accepted: July 31, 2024*

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ  
การกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทที่มีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม  
สังคม และการกำกับดูแลกิจการจาก ESG Book จำนวน 447 ชุดข้อมูล จาก 147 บริษัท รวบรวมข้อมูลจาก  
รายงานประจำปี ฐานข้อมูล SETTRADE และ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้  
วิธีการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น  
พหุคูณพบว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้งอัตรา  
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี  
สามารถสร้างความเชื่อมั่น และความน่าเชื่อถือให้นักลงทุน นอกจากนี้การดำเนินงานที่โปร่งใสสามารถดึงดูด  
นักลงทุนซึ่งนำไปสู่ประสิทธิภาพในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

คำสำคัญ : การเปิดเผยข้อมูล ESG; ความสามารถในการทำกำไร; อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์; อัตรากำไรสุทธิ

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน

Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan

\* Corresponding Author, Tel. 097 334 7020, E - mail: Chiranat.he@rmuti.ac.th

## Abstract

The purpose of this study is to examine the relationship between Environment Social and Governance disclosure and Profitability of the Companies. The sample size consisted of 447 observations from 147 companies that had ESG scores from ESG Book. Data were collected from the annual report of the SETTRADE and SETSMART database of the Stock Exchange of Thailand. The statistics used for analyzing were descriptive statistical analysis, correlation coefficient analysis and multiple regression analysis. The results show that companies disclosure of governance had a positive relationship both return on equity (ROE) and Net profit margin (NPM) showed that companies with good governance can build trustworthy and credible with investors. Moreover, Transparency make companies more attractive to investors that leads to increasable profitability.

**Keywords:** ESG Disclosure; Profitability; Return on Assets; Net Profit Market

## บทนำ

สถานการณ์ภาวะโลกร้อนปัจจุบันเป็นสิ่งที่น่ากังวลการประชุมในเวทีทั่วโลกต่างให้ความสนใจในประเด็นที่เกี่ยวกับการป้องกันและแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อม การศึกษาวิจัยทางวิทยาศาสตร์ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมายืนยันว่าภัยพิบัติและภัยทางธรรมชาติทวีความรุนแรงมากขึ้น โดยรายงานผลการศึกษาศาสตร์ของคณะกรรมการระหว่างรัฐบาลว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ (The Intergovernmental Panel, 2021) เปิดเผยว่า อุณหภูมิของโลกเพิ่มขึ้น 1.09 องศาเซลเซียส จากความเข้มข้นของก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่เพิ่มสูงสุดในรอบ 2 ล้านปี ซึ่งส่งผลกระทบต่อไปถึงห่วงโซ่อุปทานในการดำเนินธุรกิจเป็นวงกว้าง หลาย ๆ ประเทศทั่วโลกจึงมีเป้าหมายร่วมกันในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้เป็นศูนย์ Carbon Neutrality หรือความเป็นกลางทางคาร์บอน คือ การบรรลุความสมดุลระหว่างปริมาณคาร์บอนไดออกไซด์ที่ปล่อยออกสู่ชั้นบรรยากาศกับปริมาณคาร์บอนที่ถูกดูดซับกลับคืนมาผ่านการปลูกป่าหรือวิธีการอื่น เช่น การใช้พลังงานหมุนเวียนแทนการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การซื้อคาร์บอนเครดิต และในปี ค.ศ. 2004 องค์การสหประชาชาติร่วมมือกับสถาบันการเงินรายใหญ่ของโลกเผยแพร่รายงานเรื่อง Who Cares Wins ซึ่งเป็นครั้งแรกที่คำว่า ESG (Environment Social Governance) ได้ปรากฏขึ้นอย่างเป็นทางการ ข้อมูลสำคัญในรายงาน คือ แนะนำให้อุตสาหกรรมการเงินปรับใช้ประเด็นสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ในงานวิเคราะห์บริหารสินทรัพย์และค่าหลักทรัพย์ รวมทั้งสนับสนุนให้ผู้มีส่วนได้เสียทางธุรกิจนำประเด็น ESG มาใช้กำกับดูแลการดำเนินงานในระยะยาว (ศรีชัย, 2566) บริษัทที่มีแนวปฏิบัติด้าน ESG ที่ดีจะได้รับความสนใจจากผู้มีส่วนได้เสียเพราะผู้มีส่วนได้เสียจะสามารถรับรู้ ESG ได้ในทันทีในขณะที่ผลการดำเนินงานทางการเงินอาจจะรับรู้ได้ช้ากว่า (Nguyen, D. T. et al., 2022)

บริษัทหลายบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับรายงานความยั่งยืนหรือแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืนมากขึ้นเช่นเดียวกันเพื่อที่บริษัทจะได้มีข้อมูลให้นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจลงทุนและเพื่อเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุนว่าธุรกิจนั้นมีการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและความโปร่งใส ในตัวอย่างรายงานของ KPMG เรื่อง Impact of ESG Disclosure อธิบายว่า ผู้ลงทุนชั้นนำระดับโลก เช่น BlackRock และ Vanguard นิยมใช้ข้อมูล ESG มาวิเคราะห์ประสิทธิภาพของบริษัทในระยะยาว เช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะอาด ต้นทุน และความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ รวมทั้งมีการนำปัจจัยด้าน ESG มาเป็นส่วนหนึ่งในเงื่อนไขการออกผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุน เช่น กองทุน และ ETFs โดยเชื่อว่าธุรกิจที่คำนึงถึงหลักการ ESG จะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทน

ทางการเงินได้สม่ำเสมอ (กนกพร และคณะ, 2564) และด้านการตลาด (สุภาพันธุ์ และนันทิยา, 2566) ควบคู่ไปกับการสร้างผลลัพธ์ที่ดีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้น การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นเครื่องมือสื่อสารที่เปรียบเสมือนกระจกที่สะท้อนภาพการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทที่ใส่ใจในสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการ ที่ดำเนินงานอย่างโปร่งใสสร้างความแตกต่างและความโดดเด่นเหนือคู่แข่ง เพราะธุรกิจมีรูปแบบการบริหารจัดการความเสี่ยงที่ได้มาตรฐานจะสามารถช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ในประเทศไทยก็มีการประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ในรูปแบบเรตติ้งเพื่อช่วยให้นักลงทุน นักวิเคราะห์การลงทุน และผู้จัดการลงทุน มีข้อมูลเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงช่วยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมุ่งมั่นในการพัฒนาผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างต่อเนื่อง (ภากร, 2566) นอกจากนี้ยังมีการประเมินจากผู้ประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนระดับโลกที่เป็นพันธมิตรของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบันหลายองค์กร เช่น ESG Book, MSCI, S&P Global เป็นต้น เพื่อให้บริการข้อมูลด้าน ESG แก่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงสนใจศึกษา “ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท” ประกอบด้วย มิติสิ่งแวดล้อม (E) มิติสังคม (S) และมิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (G) ที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) (สัมพันธ์, 2565) ซึ่งข้อมูลในงานวิจัยนี้มีประโยชน์โดยเป็นการกระตุ้นให้นักลงทุนเล็งเห็นถึงความสำคัญในการลงทุนในหุ้นยั่งยืนที่สร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ลงทุน และเป็นการสร้างแรงกดดันให้เห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูล ESG ในแต่ละองค์ประกอบมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ในแต่ละองค์ประกอบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

#### บททวนวรรณกรรม

แนวคิดและวรรณกรรมเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ

ESG ย่อมาจาก Environmental, Social, and Governance เป็นแนวคิดในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ประกอบไปด้วยสิ่งแวดล้อม คือการที่บริษัทใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพ การรักษาและฟื้นฟูสภาพแวดล้อมที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ สังคม คือการบริหารทรัพยากรบุคคลขององค์กรอย่างเท่าเทียม คำนึงถึงสภาพแวดล้อมในการทำงานและสุขภาพของพนักงาน อีกทั้งการให้ความสำคัญกับชุมชนที่อยู่รอบด้าน และบรรษัทภิบาล คือการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ต่อต้านการทุจริต มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และดูแลผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัทอย่างเป็นธรรม (ฐิติเมธ, 2563) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการทำธุรกิจได้ในมุมมองของนักลงทุนปัจจุบันและอนาคต การลงทุนในบริษัทที่มีแนวปฏิบัติด้าน ESG มีการออกแบบแนวการลงทุนในชื่อต่าง ๆ ดังนี้

1. Sustainable and Responsible Investing (SRI) คือ การลงทุนโดยพยายามค้นหาบริษัทที่ก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบ (Negative Screening) ออกจากพอร์ตการลงทุน เช่น หุ้นเกี่ยวกับธุรกิจยาสูบหรือหุ้นที่ธุรกิจได้สร้างผลกระทบเชิงลบและเป็นอันตรายต่อส่วนรวม เช่น หุ้นของบริษัทที่ธุรกิจทำให้เกิดมลพิษ หรือละเมิดสิทธิมนุษยชน เป็นต้น

2. Ethical Investing คือ การไม่ลงทุนในหุ้นกลุ่มที่สร้างผลกระทบทางด้าน ESG

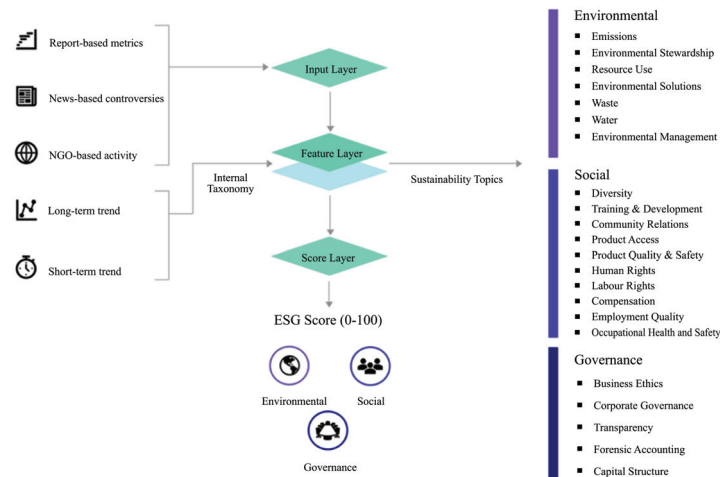
3. Impact Investing คือ การลงทุนที่ให้ความสนใจทั้งด้านอัตราผลตอบแทนที่ดีและธุรกิจที่สามารถสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมไปพร้อมกัน โดยการลงทุนแนวนี้นต้องการหลักฐานที่ชัดเจน เช่น รายงานที่เปิดเผยให้เห็นถึงการกระทำและผลลัพธ์ในเรื่องดังกล่าว และเริ่มมีการกำหนดขอบเขตของการรายงานที่มีความลึกซึ้งขึ้น เช่น ด้าน Renewable Energy, Sustainable Agriculture, Water Management และ Clean Technology เป็นต้น (กฤษฎา, 2564)

### ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เป็นแนวคิดที่เน้นการพิจารณาผลกระทบและความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรกับกลุ่มผู้ที่มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นลูกค้า พนักงาน ซัพพลายเออร์ ชุมชน นักลงทุน หรือแม้แต่องค์กร โดยมียุทธศาสตร์เพื่อสร้างความสมดุลและตอบสนองความต้องการของผู้เกี่ยวข้องที่ได้รับผลกระทบจากการกระทำขององค์กรทั้งหมด (Freeman, R. E. and Reed, D. L., 1983)

ข้อมูล ESG ใช้คะแนนจาก ESG Book คือ บริษัทที่จัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของเยอรมนี เป็นผู้ให้บริการข้อมูลด้านความยั่งยืนและบริการให้คำปรึกษา และดำเนินการแพลตฟอร์มข้อมูลด้านความยั่งยืน ESG Book เริ่มมีการประเมินความยั่งยืนของบริษัทตั้งแต่ปี ค.ศ. 2018 มีการประเมินผลด้านความยั่งยืนของธุรกิจกว่า 100,000 บริษัททั่วโลก การประเมินผลจะนำมาสู่การจัดอันดับองค์กรที่รักษาความยั่งยืนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด มีวิธีการประเมินคะแนน ESG 3 (รูปที่ 1) ขั้นตอนดังนี้

1. Input Layer คือ การรวบรวมและทำความสะอาดข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืน
2. Feature Layer คือ การรวบรวมข้อมูล Input ตามหัวข้อที่กำหนดไว้
3. Score Layer คือ การรวบรวมคะแนน ESG Book



รูปที่ 1 การประเมินคะแนน ESG

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมและความสามารถในการทำกำไร การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมและความสามารถในการทำกำไรที่ผ่านมาพบว่า มีผลทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ ดังเช่น งานวิจัย (พิมล และปริญญ, 2565) พบว่า การบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีผลเชิงบวกต่อความยั่งยืนทางการเงิน ซึ่งสอดคล้อง (สมฤทธิ์, 2565) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนมิติสิ่งแวดล้อมส่งผลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชัดเจนกับงานวิจัย (พิมพ์โพยม, 2564) พบว่า ระดับความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมไม่ส่งผลกระทบทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่นเดียวกับงานวิจัย (ณัฐศิษฐ์, 2566) พบว่า ผลคะแนนสิ่งแวดล้อมไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อาจเพราะเป็นกิจกรรมมีแนวโน้มที่จะไม่เพิ่มคุณค่าให้แก่บริษัทและยังกลายเป็นต้นทุนที่บริษัทต้องแบกรับในการดำเนินกิจกรรมดังกล่าวหรือการวัดผลคะแนนทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอาจไม่ได้สะท้อนถึงหลักการทางปฏิบัติของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกันออกไปในแต่ละบริษัทเช่นเดียวกับงานวิจัย (นริศรา และสุชาติ, 2561) พบว่า ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการและตรวจสอบสิ่งแวดล้อมมีผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทั้งด้านการบัญชีและด้านการตลาดดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H1: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร



### ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบด้านสังคมและความสามารถในการทำกำไร

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบด้านสังคมและความสามารถในการทำกำไรที่ผ่านมาพบว่า มีผลทั้งในเชิงบวกและเชิงลบดังเช่นงานวิจัย (ภัทรพงศ์, 2560) พบว่า บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมนอกเหนือจากที่กฎหมายกำหนดจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่เปิดเผยเพียงข้อมูลพื้นฐานตามที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนด สอดคล้องกับ (นพพร, 2564) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในรายงานประจำปีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กรตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัย (นันท์พัทธ์ และการันต์, 2566) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านกิจกรรมชุมชนและสังคม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม เนื่องจากทำให้เกิดการตระหนักรู้ของคนในชุมชนต่อการดำเนินธุรกิจที่ส่งผลต่อวิถีชีวิตทำให้สมาชิกในชุมชนมีความเชื่อมั่นต่อธุรกิจ และสุดท้ายก็จะส่งผลต่อประสิทธิภาพทางการเงินของธุรกิจนั่นเอง ขัดแย้งกับงานวิจัย (สมบุรณ์, 2565) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสังคมไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ อาจเพราะนักลงทุนใช้ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในระดับน้อยอยู่ เช่นเดียวกับ (ดวงหทัย, 2562) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ เพราะการดำเนินการเพื่อความรับผิดชอบต่อสังคมขึ้นอยู่กับทัศนคติของผู้บริหารว่าจะจัดสรรงบประมาณและใช้เป็นกลยุทธ์ของกิจการหรือไม่ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัย (พิมพ์ฤทัย, 2563) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกัน เนื่องจากบริษัทคิดว่าเป็นค่าใช้จ่ายที่ทำให้บริษัทมีอัตราส่วนทางการเงินที่วัดผลการดำเนินงานของกิจการดังกล่าวลดลง ดังนั้นผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

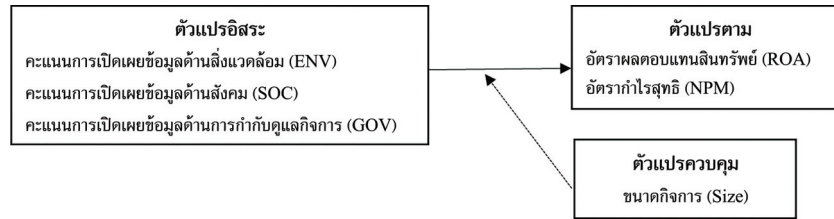
H2: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

### ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไร

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรที่ผ่านมาพบว่า มีผลทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ ดังเช่นงานวิจัย (เบญจวรรณ, 2561) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ร่วมกับการบริหารจะช่วยให้มีผลการดำเนินงานดีขึ้น สอดคล้องกับ (อารียา และฐิตาภรณ์, 2564) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้การจัดการด้านผลกำไรของบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นและส่งผลกระทบต่อกิจการมีผลการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับ (พิมล และปริญญ์, 2565) พบว่า การบริหารจัดการความยั่งยืนด้านการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความยั่งยืนทางการเงิน สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารให้ความใส่ใจต่อนโยบาย และแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการบริหารจัดการด้านสังคม การมีส่วนร่วมต่อสังคมและชุมชน การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียรวมทั้งการให้ความสำคัญต่อแรงงาน (Freeman, R. E. and Reed, D. L., 1983) ขัดแย้งกับงานวิจัย (ภัทรศรี, 2562) ไม่พบอิทธิพลของผลประโยชน์การกำกับดูแลกิจการต่ออัตรากำไรสุทธิ และงานวิจัย (วิวัฒน์ และคณะ, 2566) พบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิและงานวิจัย (ศุภกร และเบญจพร, 2565) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) และสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตรากำไรขั้นต้น

H3: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

กรอบแนวคิดงานวิจัย จากการที่ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น เพื่อเป็นพื้นฐานและแนวทางในการศึกษา จึงได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยดังรูปที่ 2



รูปที่ 2 กรอบแนวคิดงานวิจัย

## วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยกำหนดวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ประชากร คือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ESG จาก ESG Book จำนวน 180 บริษัท โดยเก็บรวบรวมจาก SETTRADE และ SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ใช้วิธีการเลือกตัวอย่างแบบเจาะจงเนื่องจากข้อจำกัดทางข้อมูล ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ESG จาก ESG Book ที่มีข้อมูลครบถ้วนตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2566 จนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2566 รวมระยะเวลา 3 ไตรมาส จำนวน 149 บริษัท คิดเป็นจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 447 ข้อมูล ซึ่งสามารถแสดงการกำหนดค่าตัวแปรได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การกำหนดค่าตัวแปร

| ชื่อย่อตัวแปร | ชื่อตัวแปร                  | การวัดค่า                                                            |
|---------------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| ENV           | คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม        | คะแนนจาก ESG Book                                                    |
| SOC           | คะแนนด้านสังคม              | คะแนนจาก ESG Book                                                    |
| GOV           | คะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการ | คะแนนจาก ESG Book                                                    |
| ROA           | อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์      | $\text{กำไรสุทธิ} \div \text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)} \times 100 (\%)$ |
| NPM           | อัตรากำไรสุทธิ              | $\text{กำไรสุทธิ} \div \text{ยอดขาย} \times 100 (\%)$                |
| Size          | ขนาดกิจการ                  | สินทรัพย์รวม                                                         |

ที่มา จากการทบทวนวรรณกรรม (อารียา และฐิตาภรณ์, 2564)

การวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Description Analysis) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.)
2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

## ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

|        | N   | Minimum | Maximum | Mean  | Std. Deviation |
|--------|-----|---------|---------|-------|----------------|
| ENV    | 447 | 30.10   | 81.32   | 56.81 | 10.64          |
| SOC    | 447 | 39.88   | 79.34   | 60.21 | 7.50           |
| GOV    | 447 | 20.17   | 83.19   | 51.84 | 14.57          |
| ROA    | 447 | -9.34   | 34.06   | 7.32  | 6.03           |
| NPM    | 447 | -28.46  | 114.53  | 9.96  | 12.67          |
| LnSize | 447 | 7.24    | 15.08   | 10.44 | 1.57           |

จากตารางที่ 2 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ที่วัดจากค่าการให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลจาก ESG Book ปี พ.ศ. 2566 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดพบว่า มีค่าต่ำสุดคือ 30.10 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 81.32 โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 56.81 เท่า และ 10.64 เท่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (SOC) พบว่า มีค่าต่ำสุดคือ 39.88 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 79.34 โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 60.21 เท่า และ 7.50 เท่า และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ (GOV) พบว่า มีค่าต่ำสุดคือ 20.17 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 83.19 โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 51.84 เท่า และ 14.57 เท่า

ตัวแปรตามคือ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท วัดจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดพบว่า มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -9.34 เท่า และค่าสูงสุดอยู่ที่ 34.06 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.32 เท่า และ 6.03 เท่า และอัตรากำไรสุทธิพบว่า มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -28.46 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 114.53 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.96 เท่า และ 12.67 เท่า

ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท (Size) วัดจากสินทรัพย์รวม โดยใส่ Natural Logarithm เพื่อปรับความแตกต่างของขนาดบริษัทให้เป็นฐานเดียวกัน โดยค่าแสดงที่มีค่ามากหมายถึง บริษัทที่มีขนาดใหญ่ จากการทดสอบกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดพบว่า มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 7.24 เท่า และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 15.08 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ระดับ 10.44 เท่า และ 1.57เท่า

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์และผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

| ตัวแปร | Correlations |        |         |         |       |        | Collinearity Statistics |       |
|--------|--------------|--------|---------|---------|-------|--------|-------------------------|-------|
|        | ENV          | SOC    | GOV     | ROA     | NPM   | LnSize | Tolerance               | VIF   |
| ENV    | 1            |        |         |         |       |        | .581                    | 1.722 |
| SOC    | .551**       | 1      |         |         |       |        | .678                    | 1.476 |
| GOV    | -.101*       | 0.081  | 1       |         |       |        | .786                    | 1.272 |
| ROA    | -.100*       | -0.033 | .426**  | 1       |       |        |                         |       |
| NPM    | 0.027        | -0.059 | .236**  | .393**  | 1     |        |                         |       |
| LnSize | .447**       | .201** | -.429** | -.205** | 0.025 | 1      |                         |       |

หมายเหตุ \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01  
\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05  
\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 3 พบว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ( $r = -0.100$ ) และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ ( $r = 0.426$ ) แต่เมื่อพิจารณาค่าความสัมพันธ์พบว่ามีความเป็นลบกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม แสดงว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม ( $r = -0.033$ ) และอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ ( $r = .236$ ) แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ( $r = 0.027$ ) และสังคม ( $r = -0.059$ )

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

|                                                                  | อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ |            |         |       |          | อัตรากำไรสุทธิ                                                   |            |         |       |          |
|------------------------------------------------------------------|---------------------------|------------|---------|-------|----------|------------------------------------------------------------------|------------|---------|-------|----------|
|                                                                  | B                         | Std. Error | $\beta$ | t     | Sig.     | B                                                                | Std. Error | $\beta$ | t     | Sig.     |
| (Constant)                                                       | 1.504                     | 2.936      |         | 0.512 | 0.609    | -7.482                                                           | 6.519      |         | 1.148 | 0.252    |
| ENV                                                              | 0.017                     | 0.032      | 0.029   | 0.522 | 0.602    | 0.089                                                            | 0.071      | 0.075   | 1.256 | 0.21     |
| SOC                                                              | 0.042                     | 0.042      | 0.052   | -0.99 | 0.323    | -0.269                                                           | 0.093      | -0.159  | 2.887 | 0.004**  |
| GOV                                                              | 0.177                     | 0.02       | 0.428   | 8.816 | 0.000*** | 0.284                                                            | 0.045      | 0.327   | 6.382 | 0.000*** |
| LnSize                                                           | 0.009                     | 0.204      | 0.002   | 0.043 | 0.966    | 1.326                                                            | 0.454      | 0.164   | 2.924 | 0.004**  |
| R = 0.432 R <sup>2</sup> = 0.186 Adjusted R <sup>2</sup> = 0.179 |                           |            |         |       |          | R = 0.305 R <sup>2</sup> = 0.093 Adjusted R <sup>2</sup> = 0.084 |            |         |       |          |

หมายเหตุ \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01  
\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05  
\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ที่มีการถดถอยเชิงพหุเพื่อหาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและความสามารถในการทำกำไรพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กล่าวคือ หากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูล ด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) จะไม่ส่งผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐาน H1 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (SOC) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ( $B = -0.269$ ,  $p < 0.05$ ) กล่าวคือ หากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (SOC) เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H2 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ (GOV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99 % ( $B = 0.177$ ,  $p < 0.01$ ) และ ( $B = 0.284$ ,  $p < 0.01$ ) ตามลำดับ กล่าวคือหากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ (GOV) เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H3 การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % นอกจากนั้นผลการวิเคราะห์แสดงค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted-R-Square) แล้ว เท่ากับ 0.084 สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรได้ร้อยละ 8.4



## สรุปผลและอภิปรายผล

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทพบว่า มีหลายมิติที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีความสัมพันธ์เชิงลบ ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ เนื่องจากการดำเนินกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมไม่ได้เป็นกิจกรรมบังคับจากหน่วยงานกำกับดูแลบริษัทที่ไม่ได้มีประเด็นอ่อนไหวด้านสิ่งแวดล้อม จึงไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว สอดคล้อง (พิมพ์โพยม, 2564; ณีฐฐิษฐ์, 2566) พบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อมมีแนวโน้มที่จะไม่เพิ่มคุณค่าให้แก่บริษัทและเพิ่มต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินกิจกรรมซึ่งไม่สะท้อนถึงหลักการทางปฏิบัติที่สร้างความแตกต่างให้ธุรกิจ

2. การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ เนื่องจากบริษัทอาจจะมองว่าการดำเนินกิจกรรมด้านสังคมเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้ทำให้สินทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ของกิจการ หรือส่งผลให้ผลตอบแทนลดลง เช่นเดียวกับ (ดวงหทัย, 2562; พิมพ์ฤทัย, 2563) การดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมขึ้นอยู่กับทัศนคติของผู้บริหารว่าจะจัดสรรงบประมาณและใช้เป็นกลยุทธ์ของกิจการ และทำให้มีค่าใช้จ่ายที่ทำให้บริษัทมีอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการลดลง

3. การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากเป็นกิจกรรมที่มีกฎหมายบังคับเพื่อแสดงถึงหลักการพื้นฐานของการกำกับดูแลกิจการซึ่งบริษัทจะต้องปฏิบัติตามอย่างเป็นมาตรฐาน สอดคล้อง (เบญจวรรณ, 2561) พบว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เพราะกิจการที่มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ร่วมกับการบริหารจัดการกิจการจะช่วยให้กิจการนั้นมีผลการดำเนินงานที่ดี สอดคล้อง (พิมพ์ และปริญา, 2565) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความยั่งยืนทางการเงินของกิจการที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการเพราะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ เพราะรายงานความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อมเป็นการรายงานเชิงคุณภาพแต่ไม่ได้บ่งบอกว่าในอนาคตกิจการจะทำได้มากน้อยเท่าใด ขัดแย้งกับงานวิจัย (สมบุรณ์, 2565) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม (GRI300) มีผลกระทบเชิงบวกกับกำไรสุทธิเพราะนักลงทุนใช้ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในระดับน้อย (สัมฤทธิ์, 2565) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนมิติสิ่งแวดล้อมส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ

5. การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมพบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เพราะการดำเนินกิจกรรมด้านสังคมเป็นค่าใช้จ่ายที่ส่งผลกระทบทำให้กำไรของบริษัทลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยต่างประเทศ (Fida, M. and Isnurhadi., 2019) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในประเทศอินโดนีเซียไม่มีความเชื่อมโยงกัน เนื่องจากบริษัทที่มีกำไรสูงไม่ได้กระตุ้นให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมมากขึ้น ซึ่งชี้ให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรไม่สามารถใช้เป็นเหตุผลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมได้ (เสาวลักษณ์, 2565) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมไม่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ (เรวดี, 2565) พบว่า อัตราส่วนทางการเงิน ROE, EPS และ NPM ไม่ได้เป็นตัวกำหนดคุณสมบัติบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับด้าน ESG แต่พบว่ามูลค่าสินทรัพย์ (ขนาดบริษัท) และหนี้สินของบริษัทเป็นตัวกำหนดคุณสมบัติบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับด้าน ESG เป็นสำคัญ

6. การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้การบริหารจัดการภายในองค์กรมีประสิทธิภาพ จึงส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่ดี สอดคล้องกับงานวิจัย (อลิสสา, 2560) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ สอดคล้องกับงานวิจัย (อารียา และฐิตาภรณ์, 2564) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จะช่วยให้การจัดการด้านผลกำไรของบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งเมื่อบริษัทมีผลกำไรที่ดี จะช่วยให้กิจการมีมูลค่าสูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัย (วรปรียา, 2564) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระจะมุ่งเน้นการมีอิสระทางความคิดและกล้าแสดงความคิดเห็นในสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท นำความรู้และประสบการณ์ที่มีมาใช้ในการทำหน้าที่กรรมการให้เกิดประโยชน์มากที่สุด

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท สามารถสรุปได้ดังนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
2. การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
3. การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์
4. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ
5. การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมพบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิ
6. การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้

1. ประโยชน์จากผลวิจัยเชิงประจักษ์ส่งผลต่อด้านวิชาการ ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมสังคม และการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทไม่สามารถสะท้อนข้อมูลได้ทั้งสามองค์ประกอบอย่างครบถ้วนแต่การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมผลวิจัยสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีการจัดสรรทรัพยากรภายในกิจการเพื่อกำหนดเป็นกิจกรรมที่มีส่วนร่วมกับสังคมเป็นจำนวนมาก ส่งผลทำให้อัตรากำไรสุทธิของกิจการลดลง อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อกำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่สะท้อนหลักการของบริษัทที่มีการวางนโยบาย การบริหารจัดการทรัพยากรที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้และผู้มีส่วนเสียต่อกิจการ

2. ประโยชน์จากผลวิจัยเชิงประจักษ์ส่งผลต่อบริษัทมหาชนจำกัดที่มีใช้กิจการกลุ่มการเงินสะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นสัญญาณอันดีที่สะท้อนถึงผลของการวางกรอบแนวคิดของการบริหารจัดการทรัพยากรบนฐานแนวความคิด ESG สร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่กิจการ

3. ประโยชน์จากผลวิจัยเชิงประจักษ์ส่งผลต่อแนวคิดการตัดสินใจของนักลงทุนสะท้อนให้เห็นถึงการกระตุ้นให้นักลงทุนเล็งเห็นความสำคัญการกับลงทุนในหุ้นยั่งยืนที่สร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่การลงทุนและเป็นการสร้างแรงดันให้เห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูล ESG ในแต่ละองค์ประกอบมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ผู้ที่สนใจศึกษาอาจจะศึกษาในกลุ่มอื่น ๆ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารหรือกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) เป็นต้น
2. ผู้ที่สนใจศึกษาอาจใช้ข้อมูลเปรียบเทียบกันเป็นรายปี เพื่อดูแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลง เพื่อให้ผลการศึกษาที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

## References

- กนกพร รัตนอำพล, ธาณิ พงศ์สุพัฒน์ และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **Journal of Buddhist Education and Research : JBER**. ปีที่ 7 ฉบับที่ 3 หน้า 62-76
- กฤษฎา เสกตระกูล. (2564). ESG กับการเป็น **Good Companies**. เข้าถึงเมื่อ (30 กรกฎาคม 2567). เข้าถึงได้จาก (<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/352-being-good-companies-with-esg>)
- จิตติเมธ โภคชัย. (2563). หุ้นกลุ่ม ESG อีกทางเลือกสำหรับนักลงทุน. เข้าถึงเมื่อ (20 พฤศจิกายน 2567). เข้าถึงได้จาก (<https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/66-esg-stock-investment>)
- ณัฐศิษฐ์ ศิริธัสสกุล. (2566). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงิน (**Corporate Financial Performance**) กับผลคะแนนสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (**ESG Scores**) รวมไปถึงคะแนนแยกตามหมวดหมู่ในแต่ละหมวด (**Pillar Scores**) ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี **NASDAQ100** ในประเทศสหรัฐอเมริกา. สารนิพนธ์หลักสูตรปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต วิทยาลัยการจัดการมหาวิทยาลัยมหิดล
- ดวงหทัย ต่อชีพ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- นพพร แพทย์รัตน์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์. ปีที่ 41 ฉบับที่ 3 หน้า 73-87
- นริศรา อยู่จรรยา และสุชาดา เจียมสกุล. (2561). ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัท. วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร. ปีที่ 15 ฉบับที่ 1 หน้า 83-102
- นันทพัทธ์ โนนศรีเมือง และการันต์ กิจระการ. (2566). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์และวัฒนธรรม. ปีที่ 7 ฉบับที่ 5 หน้า 360-375
- เบญจวรรณ ศุภภัทรพร. (2561). ผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ สถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ. ปีที่ 4 ฉบับที่ 2 หน้า 171-190
- พิมพ์โพยม สุดเจริญ. (2564). การศึกษาผลกระทบของระดับความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (**ESG**) ต่อผลการดำเนินงานผ่านความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (**SET**). การค้นคว้าอิสระหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- พิมพ์ฤทัย ชัดดีชัย. (2563). ความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลของการดำเนินงานของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมบริการที่อยู่ในดัชนี **SET100**. สารนิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- พิมล เลิศทรัพย์อนันต์ และปริญญา มากสิน. (2565). อิทธิพลของการบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการต่อความยั่งยืนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและภาษา. ปีที่ 10 ฉบับที่ 2 หน้า 101-122
- ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทจดทะเบียนกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและผลการดำเนินงาน. วารสารการจัดการสมัยใหม่. ปีที่ 15 ฉบับที่ 1 หน้า 114-130

- ภัทรศจี ขำครุฑ. (2562). ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. สารนิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต  
เรวดี พานิช. (2565). ความสัมพันธ์เชิงพลวัตระหว่างผลตอบแทนและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจยั่งยืนที่ถูกจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย (สสอท.). ปีที่ 28 ฉบับที่ 2 หน้า 31-45
- ภากร ปิตวัชชัย. (2566). ประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings 193 บจ. เข้าถึงเมื่อ (17 ธันวาคม 2566). เข้าถึงได้จาก (<https://www.set.or.th/th/about/setsource/newsrelease/article/366-setesg>)
- วรปรียา ช่างเอก. (2564). โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิจัยและพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา. ปีที่ 14 ฉบับที่ 1 หน้า 117-129
- วิวัฒน์ จันทรประสิทธิ์, ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข, นวรัตน์ ชวนะโชติ, บุญเรียม ทะไกรราช, วรัญญา สมศิริ และ คัมภีร์ เนตรอัมพร. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ. วารสารวิชาการและวิจัย มทร.พระนคร สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์. ปีที่ 8 ฉบับที่ 2 หน้า 44-59
- ศรชัย สุนัดตา. (2566). ไครครอด ESG. เข้าถึงเมื่อ (17 ธันวาคม 2566). เข้าถึงได้จาก (<https://www.scb.co.th/th/personal-banking/stories/business-maker/who-create-esg.html>)
- ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกขะเวส. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม. ปีที่ 6 ฉบับที่ 4 หน้า 252-262
- สมบุรณ์ สารพัด. (2565). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ปีที่ 1 ฉบับที่ 2 หน้า 56-81
- สุภาพันธุ์ สายทองอินทร์ และนันทิยา พรหมทอง. (2566). การอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยและผลการดำเนินงานด้านการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารศรีปทุมปริทัศน์ ฉบับมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์. ปีที่ 23 ฉบับที่ 1 หน้า 7-21
- สัมฤทธิ์ ศิริคะเนรัตน์. (2565). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ. ปีที่ 12 ฉบับที่ 4 หน้า 161-177
- เสาวลักษณ์ อ่ำคุณ. (2565). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม การกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุนและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคบริโภคและเทคโนโลยี. วารสารสหวิทยาการสังคมศาสตร์และการสื่อสาร. ปีที่ 6 ฉบับที่ 4 หน้า 224-235
- อลิสรา ประมวลเจริญกิจ. (2560). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและผลประกอบการทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิจัยและพัฒนา วไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์. ปีที่ 12 ฉบับที่ 2 หน้า 45-55



- อารียา ศรีธรรมนิตย์ และฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักและการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยราชภัฏศรีสะเกษ. ปีที่ 15 ฉบับที่ 3 หน้า 183-195
- Fida, M. and Isnurhadi.(2019). Social Disclosure and Profitability: Study in Indonesia Companies. **Journal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Terapan**. Vol. 14 No. 1 pp.45-58
- Freeman, R. E. and Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. **California Management Review**. Vol. 25 Issue 3 pp. 88-106. DOI: 10.2307/41165018
- Nguyen, D. T., Hoan, T. G., and Tran, H. G. (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. **Australasian Accounting Business and Finance Journal**. Vol. 16 pp. 91-102. DOI: 10.14453/aabfj.v16i2.7
- The Intergovernmental Panel. (2021). **Climate Change 2021: The Physical Science Basis**. Working Group I Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. pp. 3-32