

การอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยและผลการดำเนินงานด้านการตลาดของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สุภาพันธุ์ สายทองอินทร์¹, นันทิยา พรหมทอง^{2,*}

¹ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

² คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

Received: 10 October 2022

Revised: 17 March 2023

Accepted: 17 March 2023

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการศึกษา คือ เพื่อศึกษาผลกระทบของการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยและผลการดำเนินงานด้านการตลาดของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาจำนวน 484 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูล SETSMART และวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาในการอธิบายลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง สถิติอ้างอิง คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่าการมีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืนของไทยมีผลกระทบในทิศทางบวกกับราคาหุ้นโดยค่าสถิติ t-value เท่ากับ 2.095 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการ ผู้กำหนดนโยบาย นักวิชาการและผู้บริหารของกิจการได้ตระหนักถึงผลกระทบของการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการตลาดของกิจการและจูงใจให้ผู้บริหารพิจารณาแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย

คำสำคัญ: หุ้นยั่งยืนของไทย THSI ราคาหุ้น

* ผู้ประสานงานหลัก; อีเมล: nantiya.p@ku.th

Thailand Sustainability Investment Designation and Market-Based Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

Supapan Saithong-in¹, Nantiya Promtong^{2,*}

¹ Faculty of Management Science, Chandrakasem Rajabhat University

² Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University,
Chalermphrakiat Sakon Nakhon Province Campus

Received: 10 October 2022

Revised: 17 March 2023

Accepted: 17 March 2023

Abstract

This study investigates the impact of Thailand Sustainability Investment (THSI) designation on the market-based performance of listed companies. The samples in this study are 484 companies. Secondary data was gathered via SETSMART database, and then analyzed using descriptive statistics to describe the sample characteristics. The inferential statistic is a multiple regression analysis. The study finds that the THSI designation positively impacts stock price with a t-value of 2.095 with a significance of 0.05. The findings will help firms' stakeholders, policymakers, academics, and managers to improve their perception of the impact of THSI designation on the firm's market performance. The findings should incentivize the manager to decide the related practices.

Keywords: Thailand Sustainability Investment, THSI, Stock Price

* Corresponding Author; E-mail: nantiya.p@ku.th

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัญหาสิ่งแวดล้อมและความไม่สมดุลของระบบนิเวศได้กลายเป็นปัญหาทางเศรษฐกิจและการเมืองในระดับโลกมากขึ้นซึ่งกระทบอย่างมากกับการพัฒนาทางสังคมและเศรษฐกิจ ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในทุกระดับจึงสร้างความตระหนักและส่งเสริมให้ทุกภาคส่วนร่วมกันดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมและสังคมมากขึ้นเพื่อให้เกิดการพัฒนาทางเศรษฐกิจและสังคมที่ยั่งยืน รวมถึงมุ่งเน้นให้องค์กรธุรกิจเข้ามามีบทบาทสำคัญในการนำแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ โดยการพัฒนาอย่างยั่งยืนนั้นไม่ใช่แนวคิดในการพัฒนาองค์กรเท่านั้นแต่ครอบคลุมไปถึงความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการพัฒนาทางเศรษฐกิจและสังคมที่ยั่งยืนด้วย ทั้งนี้ความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญอย่างมากในการดำเนินธุรกิจซึ่งจะนำไปสู่การสร้างผลการดำเนินงานของกิจการและความมั่งคั่งให้กับผู้มีส่วนได้เสียอย่างยั่งยืน ปัจจุบันมีการกำหนดดัชนีชี้วัดการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการในหลากหลายประเทศ เช่น Dow Jones Sustainability Index, Socially Responsible Index, MSCI ESG Index, FTSE4Good Index, STOXX Global ESG Leaders indices, FTSE4Good Bursa Malaysia Index, KRX ESG Leaders 150 Index, Hang Seng Corporate Sustainability Index เป็นต้น โดยในประเทศไทยนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่ได้จัดทำดัชนีวัดความยั่งยืนแต่ได้จัดทำรายชื่อนหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ขึ้น ซึ่งจะทำให้การประเมินกิจการที่สมัครเข้าร่วมตามเกณฑ์ที่กำหนดและประกาศรายชื่อกิจการที่อยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนให้กับนักลงทุนที่สนใจและให้ความสำคัญกับแนวทางการลงทุนอย่างยั่งยืน (The Stock Exchange of Thailand, n.d.)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีการดำเนินงานเพื่อสร้างผลประโยชน์ด้านการเงินควบคู่กับการให้ความสำคัญกับหลักการกำกับดูแลและความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยส่งเสริมและรับสมัครกิจการที่มีคุณสมบัติเพื่อรับการประเมินให้อยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ซึ่งการประเมินจะอยู่บนพื้นฐานของข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลที่กิจการเปิดเผย ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลจึงเป็นสิ่งสำคัญอย่างมากต่อการอยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนของกิจการ ทั้งนี้การเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลไปยังภาพลักษณ์และชื่อเสียงของกิจการ (Yothachan et al., 2020) ซึ่งมูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามระดับการดำเนินงานของกิจการที่ตระหนักถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแล (Sadiq et al., 2020) ทั้งนี้ราคาหุ้นของกิจการที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงิน (Mounicif and Radi, 2021) และการที่กิจการถูกจัดอยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนนั้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานด้านการตลาดรวมถึงสามารถลดต้นทุนทางการเงินของกิจการลงได้ (Deng and Cheng, 2019) ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการที่ให้ความสำคัญในการดำเนินงานเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมและการปฏิบัติต่อสังคมรวมถึงมีการเปิดเผยข้อมูลไปยังผู้มีส่วนได้เสียและหากได้รับการประกาศให้อยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนจะส่งเสริมภาพลักษณ์กิจการและนำมาซึ่งผลการดำเนินงานในระยะยาวที่ดีเพื่อนำไปสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืนของกิจการ

แม้ว่าจะมีผลการศึกษาในอดีตที่สะท้อนให้เห็นว่าการอยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของกิจการแต่ยังมีการวิจัยในอดีตบางส่วนที่แสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลทางด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการมีผลในทิศทางลบเนื่องจากการรายงานเรื่องการจัดการของเสียในจำนวนมากจะสะท้อนในแง่ลบที่กิจการ

เป็นผู้ทำให้เกิดปัญหาสิ่งแวดล้อมที่ไม่ดีจึงต้องมีการจัดการกับของเสียจำนวนมากเช่นเดียวกัน (Cho et al., 2012) ดังนั้นจึงยังไม่มีความแน่ชัดว่าการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนนั้นจะส่งผลในทิศทางใดต่อผลการดำเนินงานด้านการตลาดของกิจการซึ่งเป็นปฏิกริยาของนักลงทุนที่ตอบสนองต่อการรับรู้ข้อมูลของกิจการรวมถึงข้อมูลการได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย รวมถึงการศึกษาในประเทศนี้ในประเทศไทยยังไม่มีเพียงพอ ดังนั้นจึงเป็นการเพิ่มพูนองค์ความรู้เกี่ยวกับการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของกิจการในไทยมากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Freeman, 1984) มุ่งเน้นที่ผู้บริหารจะต้องสร้างความพึงพอใจต่อผู้มีส่วนได้เสียเนื่องจากเป็นผู้ที่มีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จและพฤติกรรมของกิจการ ซึ่งจากมุมมองของทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียนั้นกิจการต้องสร้างความสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียและปกป้องผลประโยชน์ของกิจการ ดังนั้นกิจการจึงควรจะปฏิบัติตามกฎระเบียบ สร้างความเชื่อมั่นและตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียเพื่อสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน ซึ่งกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียนั้นนอกจากผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้แล้วยังมีอีกหลายกลุ่มที่สนใจในมุมมองของกิจการที่มีต่อประเด็นความยั่งยืนของกิจการ ดังนั้นการรายงานผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อมของกิจการไปยังกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียนั้นก็เพื่อสื่อสารให้ทราบถึงนโยบายและการดำเนินงานที่คำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมของกิจการซึ่งจะเป็นข้อมูลสำคัญที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียได้ตระหนักถึงบทบาทของกิจการ โดยเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ดีจะทำให้มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นด้วย (Mounicif and Radi, 2021)

2. ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Spence, 1973) อธิบายว่าผู้บริหารกิจการย่อมมีข้อมูลข่าวสารที่มากกว่าผู้ลงทุน ดังนั้นผู้บริหารจึงอาจส่งสัญญาณให้กับผู้ลงทุนผ่านช่องทางต่างๆ เพื่อให้นักลงทุนทราบถึงทิศทางและแนวโน้มต่างๆ ของกิจการในอนาคต ซึ่งช่องทางหนึ่งที่กิจการสามารถใช้เพื่อส่งสัญญาณเกี่ยวกับกิจการในด้านต่างๆ คือ การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญของกิจการในรอบระยะเวลาการดำเนินงาน รวมถึงข้อมูลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและความรับผิดชอบต่อสังคมซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงนโยบายที่กิจการให้ความสำคัญและการดำเนินงานของกิจการเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าวซึ่งจะเป็นการส่งสัญญาณไปยังผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียที่จะนำข้อมูลไปวิเคราะห์และตัดสินใจถึงความเหมาะสมของการลงทุน ประเมินความคุ้มค่าและคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคต ดังนั้นการได้รับประกาศให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยจึงเป็นการส่งสัญญาณอย่างหนึ่งไปยังนักลงทุนที่มีความสนใจด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมว่าการดำเนินงานของกิจการนั้นได้คำนึงถึงผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อมซึ่งจะเป็นทางเลือกสำคัญของนักลงทุนในการเลือกลงทุนตามแนวทางการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (The Stock Exchange of Thailand, n.d.)

3. รายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย (Thailand Sustainability Investment: THSI)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืนมาตั้งแต่ปี 2558 โดยจะเป็นรายชื่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม ความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการ การมีรายชื่อกิจการอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนนั้นเป็นสัญญาณของความเป็นผู้นำในด้านความยั่งยืนของกิจการและถูกนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดชื่อเสียงด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่ดี สำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศไทยได้ตระหนักและมีความเข้าใจถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งพบว่ากิจการมีการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับมากเนื่องจากกระบวนการผลิตในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นจะส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและชุมชน (Boonnual, 2021) ทั้งนี้กิจการในกลุ่ม ESG100 ของไทยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนอยู่ในระดับต่ำและการเปิดเผยข้อมูลนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Yothachan et al., 2020) ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Pulino et al., 2022) และการอยู่ในรายชื่อของดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการรับรู้ชื่อเสียงของกิจการ (Cho et al., 2012) โดยมูลค่าของกิจการจะเพิ่มขึ้นตามระดับของการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการ (Sadiq et al., 2020) กิจการที่ถูกจัดอยู่ในรายชื่อดัชนีชี้วัดความยั่งยืนนั้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานด้านการตลาดของกิจการ (Deng and Cheng, 2019) โดยราคาหุ้นของกิจการที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงินและราคาหุ้นจะสะท้อนถึงการเปิดเผยข้อมูลที่ดีและไม่ดีโดยจะตอบสนองอย่างรวดเร็วกับราคาหุ้นของกิจการ (Mouncif and Radi, 2021) ซึ่งผลตอบแทนที่ผิดปกติของกิจการจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อชื่อกิจการถูกเพิ่มในรายชื่อของดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ และผลตอบแทนที่ผิดปกติจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อชื่อกิจการถูกลบออกจากรายชื่อของดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Cheung, 2011) และผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของกิจการที่ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในดัชนีการลงทุนที่รับผิดชอบต่อสังคมจะเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ (Zou et al., 2020) ดังนั้นการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนจึงอาจสะท้อนให้เห็นถึงความเป็นผู้นำในเรื่องผลการดำเนินงานที่มีความยั่งยืนและนำมาซึ่งผลการดำเนินงานด้านการตลาดที่ดีจากการที่นักลงทุนตอบสนองต่อการได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน

อย่างไรก็ตามยังมีผลการวิจัยที่พบว่าผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการรับรู้ชื่อเสียงของกิจการและการอยู่ในรายชื่อของดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (Cho et al., 2012) รวมถึงผลการดำเนินงานของกิจการนั้นไม่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานในด้านสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการ (Mario La Torre et al., 2020) รวมถึงไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม สิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ (Atan et al., 2016) จากผลการศึกษาที่มีทั้งความสัมพันธ์ในทิศทางบวกและลบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นจึงยังไม่มีคำตอบเกี่ยวกับการมีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของกิจการว่าเป็นอย่างไรเนื่องจากสามารถเป็นการส่งสัญญาณทั้งในทิศทางที่ดีและไม่ดีเกี่ยวกับการดำเนินงานและการจัดการด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมของกิจการไปยังผู้มีส่วนได้เสีย

4. โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไรและขนาดกิจการ

โครงสร้างเงินทุนหรือเงินทุนของกิจการเป็นการจัดหาเงินทุนระยะยาวของกิจการโดยอัตราส่วนที่ใช้วัดโครงสร้างเงินทุนคืออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะสะท้อนว่าเงินทุนของกิจการถูกใช้อย่างไรจากโครงสร้างเงินทุนที่กิจการเป็นเจ้าของ โดยกิจการที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มีสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนที่สูงจะมีส่ง

ผลเสียอย่างมากต่อราคาหลักทรัพย์ (Teeratansirikool et al., 2022) เนื่องจากสะท้อนถึงภาระที่กิจการต้องจ่ายชำระดอกเบี้ยในอนาคตซึ่งอาจทำให้กิจการไม่สามารถจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนได้ทำให้นักลงทุนไม่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการ

ความสามารถในการทำกำไรจะเป็นผลมาจากนโยบายและการตัดสินใจของกิจการ โดยอัตราส่วนที่ใช้ในการคำนวณความสามารถในการทำกำไรมีหลากหลายด้านรวมถึงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ซึ่งเป็นการที่กิจการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงบวกอย่างมากต่อราคาหุ้น (Teeratansirikool et al., 2022) ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของกิจการอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งจะสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ลงทุนในอนาคตได้ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการมากขึ้น

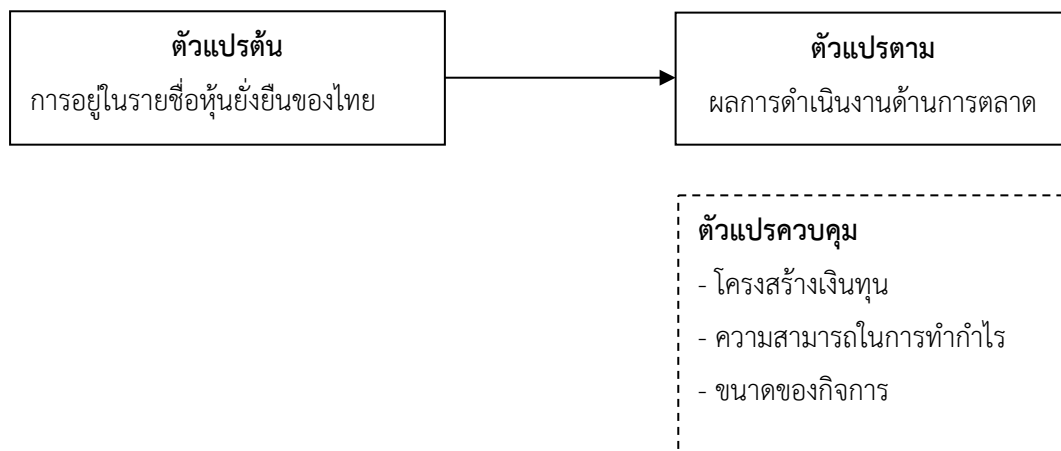
ขนาดของกิจการเป็นการวัดเพื่อจัดประเภทขนาดของกิจการตามสินทรัพย์ที่เป็นเจ้าของซึ่งสามารถนำมาใช้ในการดำเนินงานของกิจการได้ โดยกิจการขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงจะสามารถจัดหาเงินทุนในตลาดทุนได้ง่ายกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็ก รวมถึงสามารถลงทุนได้อย่างเหมาะสมและตรงตามความต้องการเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับกิจการ โดยขนาดของกิจการมีผลเชิงบวกอย่างมากต่อราคาหุ้น (Novita et al., 2022) นั่นคือกิจการขนาดใหญ่จะสามารถจัดหาเงินทุนได้ง่ายและสามารถจัดสรรเงินทุนไปลงทุนได้เป็นอย่างดีซึ่งจะนำมาซึ่งผลตอบแทนของผู้เป็นเจ้าของกิจการทำให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการมากขึ้น

5. ผลการดำเนินงานด้านการตลาด

ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการสามารถวัดผลได้ด้วยผลการดำเนินงานด้านการบัญชีและผลการดำเนินงานด้านการตลาด (Al-Matari et al., 2014) ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานด้านการตลาดเป็นการวัดผลที่เป็นมุมมองจากความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการที่อยู่บนข้อมูลในปัจจุบันของกิจการ ทั้งนี้การประเมินมูลค่าที่คาดหวังของกิจการนั้นสะท้อนให้เห็นในมูลค่าหุ้นของกิจการ และข้อมูลของกิจการที่เปิดเผยจะได้รับการประเมินมูลค่าและสะท้อนในราคาหุ้น โดยราคาหุ้นจะแสดงถึงการประเมินของนักลงทุนเกี่ยวกับความสามารถของกิจการในการสร้างกำไรเชิงเศรษฐกิจในอนาคตของกิจการ ในการศึกษาี้ราคาหุ้นเป็นตัวแทนของผลประโยชน์ทางการเงินเพื่อวัดการรับรู้และปฏิกิริยาของตลาดการเงิน (Fiori et al., 2015) ต่อการที่กิจการได้รับเลือกให้อยู่ในรายชื่อรายชื่อนายสิบอันดับหนึ่งของไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการตรวจสอบเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษา ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากภาพที่ 1 ตัวแปรอิสระ คือ การอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานด้านการตลาด ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย (1) โครงสร้างเงินทุนของกิจการ (2) ความสามารถในการทำกำไร และ (3) ขนาดกิจการ

วิธีดำเนินการวิจัย

แบบแผนการวิจัย

การวิจัยเรื่องนี้เป็น การวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research)

ประชากรและตัวอย่าง

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งไม่รวมกิจการในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กิจการประเภทกองทุน โครงสร้างพื้นฐานและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีโครงสร้างและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากกิจการอื่น นอกจากนี้ต้องไม่เป็นกิจการที่จดทะเบียนในช่วงปีการศึกษาและต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมรวมถึงกลุ่มตัวอย่างที่ใช้จะต้องมีข้อมูลตัวแปรครบถ้วนทุกตัวที่ใช้ในการวิจัย โดยรวมมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้นหลังจากมีการตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติซึ่งแสดงค่าที่สุดโตะออกคงเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 484 บริษัทดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูล	จำนวน (บริษัท)
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	665
หัก กิจกรรมในหมวดฟื้นฟูการดำเนินงาน	3
หัก กิจกรรมประเภทกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	67
หัก กิจกรรมในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	67
หัก กิจกรรมที่ไม่มีข้อมูลครบ กิจกรรมที่จดทะเบียนในช่วงปีที่ศึกษาและกิจการ ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	20
จำนวนกลุ่มตัวอย่างก่อนตัดค่าผิดปกติ	508
หัก ค่าผิดปกติ	24
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	484

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วย ข้อมูลรายชื่อกิจการที่ได้รับการประกาศให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยจากรายชื่อ Thailand Sustainability Investment ประจำปี 2564 ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับข้อมูลผลการดำเนินงานด้านการตลาดของกิจการจะวัดจากราคาหุ้นของกิจการ ณ วันที่ทำการประกาศรายชื่อ รวมถึงข้อมูลด้านโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และขนาดกิจการ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินของกิจการจากฐานข้อมูล SETSMART ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวัดค่าตัวแปรแสดงตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ตัวแปรตาม		
ผลการดำเนินงานด้านการตลาด	SP	ราคาหุ้น
ตัวแปรอิสระ		
รายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย	THSI	กิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนกำหนดให้เท่ากับ 1 และอื่นๆให้เป็น 0
ตัวแปรควบคุม		
โครงสร้างเงินทุนของกิจการ	DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ความสามารถในการทำกำไร	ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ขนาดกิจการ	SIZE	ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

การวิเคราะห์ข้อมูล

ทำการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา คือ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายคุณสมบัติของตัวแปรและใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธี Pearson correlation ในการหาความสัมพันธ์

ระหว่างตัวแปรและทำการตรวจสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปร รวมถึงตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ของตัวแปรอิสระด้วยค่า Variance Inflation Factors (VIFs) และทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอ้างอิง คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ผลการวิจัย

ตารางที่ 3 กลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม (บริษัท)	จำนวนทั้งหมด	จำนวนรายชื่อ หุ้นยังยืน	ร้อยละ (ภาพรวม)	ร้อยละ (แยกตามรายอุตสาหกรรม)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	56	16	14.55	28.57
ทรัพยากร	56	20	18.18	35.71
เทคโนโลยี	36	9	8.18	25.00
บริการ	110	21	19.09	19.09
สินค้าอุตสาหกรรม	87	18	16.36	20.69
สินค้าอุปโภคบริโภค	39	5	4.55	12.82
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	100	21	19.09	21.00
รวม	484	110	100.00	22.73

จากตารางที่ 3 พบว่ากลุ่มตัวอย่างจำนวน 484 กิจการมีกิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยประจำปี 2564 จำนวน 110 กิจการคิดเป็นร้อยละ 22.73 และกิจการที่ไม่ได้อยู่ในรายชื่อจำนวน 374 กิจการคิดเป็นร้อยละ 77.27 ของจำนวนกิจการทั้งหมด โดยในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยนั้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มบริการมีจำนวนมากที่สุด คือ 21 กิจการคิดเป็นร้อยละ 19.09 และกลุ่มทรัพยากรมีจำนวน 20 กิจการคิดเป็นร้อยละ 18.18 และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีจำนวนน้อยที่สุด คือ 5 กิจการคิดเป็นร้อยละ 4.55 ของจำนวนกิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทย แต่เมื่อพิจารณาแยกวิเคราะห์สัดส่วนตามรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีสัดส่วนของกิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยมากที่สุดเมื่อเทียบกับจำนวนกิจการในอุตสาหกรรมนั้นๆ คือ มีจำนวน 20 กิจการคิดเป็นร้อยละ 35.71 ของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมาคือกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีจำนวน 16 กิจการคิดเป็นร้อยละ 28.57 ของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มที่มีสัดส่วนของกิจการที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยน้อยที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีจำนวน 5 กิจการคิดเป็นร้อยละ 12.82 ของกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตารางที่ 4 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
SP	12.68	15.93	88.25	0.02
THSI	0.23	0.42	1.00	0.00
DE	1.20	1.59	16.48	0.01
ROA	6.88	10.81	72.13	-57.69
SIZE	9.90	0.66	12.52	8.55

จากตารางที่ 4 พบว่ากลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานทางด้านการตลาดซึ่งวัดโดยราคาหุ้นเท่ากับ 12.68 บาท มีค่าเฉลี่ยของการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนเท่ากับ 0.23 นั่นคือ ยังมีกิจการไม่มากนักที่สมัครและผ่านการประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย ในส่วนโครงสร้างเงินทุนของกิจการซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.20 แสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วกิจการระดมเงินทุนจากการก่อหนี้มากกว่าผู้เป็นเจ้าของ ซึ่งกิจการจะมีการจ่ายดอกเบี้ย สำหรับความสามารถในการทำกำไรของกิจการซึ่งวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.88 นั่นคือกิจการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้สร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่กิจการ และขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 9.90

ตารางที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่วัดโดย Pearson correlation

	SP	SI	DE	ROA	SIZE
SP	1				
THSI	.253***	1			
DE	-.097**	.024	1		
ROA	.176***	.021	-.211***	1	
SIZE	.355***	.452***	.273***	.078	1

***นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, **นัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 5 พบว่าการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับราคาหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

ในส่วนต่อไปเป็นผลการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปรการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของกิจการและผลการดำเนินงานด้านการตลาดของกิจการ ซึ่งผลการวิเคราะห์ค่า VIF ซึ่งใช้ในการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) มีค่ามากที่สุดเท่ากับ 1.406 ซึ่งน้อยกว่าค่าที่กำหนด (Hair et al., 2010) ดังนั้นจึงไม่มีปัญหาดังกล่าวในงานวิจัยนี้ ทั้งนี้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงในตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

Independent Variables	Dependent Variable (SP)		
	Standardized Coefficients Beta	t-value	Sig.
THSI	0.098	2.095	0.037**
DE	-0.171	-3.838	0.000***
ROA	0.111	2.597	0.010**
SIZE	0.348	7.119	0.000***
Maximum VIF		1.406	
R ²		0.184	
Adj. R ²		0.178	
F-statistic		27.072	
n		484	

***นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, **นัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 6 พบว่ามีค่า R² เท่ากับ 0.184 นั่นคือตัวแปรต้นสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 18.40 เท่านั้นโดยพบว่าค่า p-value สำหรับตัวแปรการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ในทิศทางบวกนั่นคือการที่กิจการมีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการแตกต่างจากการไม่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน สำหรับค่า p-value สำหรับตัวแปรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ในทิศทางบวกนั่นคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหุ้นของกิจการ ส่วนค่า p-value สำหรับตัวแปรขนาดของกิจการมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ในทิศทางบวกนั่นคือกิจการที่มีขนาดใหญ่มีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหุ้นของกิจการ ส่วนค่า p-value สำหรับตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ในทิศทางลบนั่นคืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้นของกิจการ

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

Independent Variables	Dependent Variable (SP)						
	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ทรัพยากร	เทคโนโลยี	บริการ	สินค้าอุตสาหกรรม	สินค้าอุปโภคบริโภค	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
THSI	0.223	0.243	-0.126	-0.031	0.230	0.057	0.222
(p-value)	(0.098)	(0.083)	(0.350)	(0.762)	(0.023**)	(0.720)	(0.018**)
DE	-0.154	-0.048	-0.434	-0.201	-0.175	-0.255	-0.130
(p-value)	(0.260)	(0.694)	(0.014**)	(0.039**)	(0.065)	(0.082)	(0.147)
ROA	0.199	0.013	0.461	0.058	0.041	-0.114	0.351
(p-value)	(0.140)	(0.911)	(0.001***)	(0.533)	(0.667)	(0.501)	(0.000***)
SIZE	0.346	0.502	0.731	0.511	0.446	0.558	0.228
(p-value)	(0.013**)	(0.001***)	(0.000***)	(0.000***)	(0.000***)	(0.001***)	(0.017**)
Maximum VIF	1.263	1.994	1.832	1.535	1.391	1.461	1.219
R ²	0.309	0.442	0.532	0.237	0.362	0.386	0.329
Adj. R ²	0.252	0.398	0.472	0.208	0.331	0.309	0.300
F-statistic	5.372	10.079	8.809	8.136	11.512	5.032	11.516
n	56	56	36	110	87	39	100

***นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, **นัยสำคัญที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 7 พบว่ากิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยังยืนของไทยจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นแตกต่างจากการไม่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยังยืน โดยการมีรายชื่อในหุ้นยังยืนนั้นจะส่งผลในทิศทางบวกกับราคาหุ้น ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยที่พบว่ากิจการที่มีรายชื่อในหุ้นยังยืนนั้นจะส่งผลดีต่อราคาหุ้นซึ่งอาจเป็นเพราะสามารถสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนในด้านการให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และบริหารงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการซึ่งสอดคล้องกับ Deng and Cheng (2019) และ Mounicif and Radi (2021) ที่พบว่าราคาหุ้นของกิจการที่อยู่ในดัชนีความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพทางการเงินและราคาหุ้นจะตอบสนองต่อการเปิดเผยข้อมูล ทั้งนี้การอยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนจะสะท้อนให้เห็นถึงความเป็นผู้นำในเรื่องผลการดำเนินงานที่มีความยั่งยืนซึ่งทำให้นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับแนวทางการลงทุนอย่างยั่งยืนมีการประเมินผลการดำเนินงานด้านการตลาดของกิจการในทิศทางที่ดี (Yothachan et al., 2020) ซึ่งตามทฤษฎีการส่งสัญญาณนั้น การผ่านการประเมินและได้รับประกาศให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยจะเป็นการส่งสัญญาณถึงนักลงทุนให้ทราบถึงความใส่ใจและให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อมเกี่ยวกับนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ด้านสังคมเกี่ยวกับการเป็นพลเมืองที่ดีขององค์กรและการเชื่อมโยงผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงมีการปฏิบัติงานที่ยึดหลักการกำกับดูแลกิจการซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนรับรู้และสนับสนุนโดยการลงทุนในกิจการมากขึ้น นอกจากนี้การที่กิจการมี

ความสามารถในการทำกำไรโดยการสร้างผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ของกิจการที่มากขึ้นจะทำให้ต้นทุนประเมินโอกาสในการสร้างผลตอบแทนให้กับกิจการที่มากขึ้นจึงส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการมีค่าสูงขึ้นด้วย รวมถึงการที่กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนในอนาคตได้ดีขึ้น แต่กิจการที่มีโครงสร้างทุนที่มีสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนที่สูงจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นและการประเมินโอกาสในการได้รับผลตอบแทนในอนาคตที่น้อยลงส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงด้วยเช่นกันซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีต (Teeratanisirikool et al., 2022; Novita et al., 2022)

จากผลการวิจัยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ากิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยังยืนของไทยจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นแตกต่างจากการไม่มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยังยืน โดยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม ซึ่งในการดำเนินงานของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกระบวนการผลิตในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจะส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและชุมชน เนื่องจากการนำทรัพยากรธรรมชาติมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตสินค้าหรือบริการและมีการปล่อยมลพิษต่างๆ (Boonnual, 2021) ดังนั้นจึงอาจต้องมีการดำเนินการด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้นซึ่งการอยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยสำหรับกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมข้างต้นสะท้อนให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบถึงความพยายามของกิจการในการดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อมของกิจการ

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

1.1 ประโยชน์ของงานวิจัยในทางปฏิบัติสำหรับกิจการ คือ สำหรับกิจการที่มีรายชื่อในหุ้นยังยืนแล้วควรตระหนักและยังคงมีแนวปฏิบัติและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการเพื่อรักษาโอกาสในการผ่านการประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนอย่างต่อเนื่องและสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนซึ่งจะสะท้อนออกมาจากราคาหุ้นของกิจการที่ดี สำหรับกิจการที่ยังไม่เคยสมัครเข้ารับการประเมินหรือสมัครเข้ารับการประเมินแล้วแต่ยังไม่ผ่านเกณฑ์การประเมินตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดนั้นผู้บริหารกิจการควรกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ของกิจการเพื่อส่งเสริมสนับสนุนให้มีการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการรวมถึงสื่อสารผลการดำเนินการที่เกิดขึ้นจากนโยบายดังกล่าวเพื่อสื่อสารไปยังผู้มีส่วนได้เสียของกิจการถึงแนวปฏิบัติ การบริหารจัดการและผลที่เกิดขึ้นจะเพิ่มโอกาสในการผ่านการประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยซึ่งจะส่งผลดีต่อมูลค่าของกิจการในอนาคตได้

1.2 ประโยชน์ของงานวิจัยสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล คือ จากผลการศึกษาพบว่าการมีรายชื่ออยู่ในหุ้นยังยืนมีผลแตกต่างจากการไม่มีรายชื่อซึ่งส่งผลต่อราคาหุ้นของกิจการที่มีชื่อในหุ้นยังยืน ดังนั้นจึงควรกำหนดแนวปฏิบัติที่ชัดเจนเกี่ยวกับเกณฑ์การประเมินเพื่อสร้างความเข้าใจร่วมกันถึงข้อดีที่มีมากกว่าข้อเสียและเพิ่มโอกาสในการผ่านการประเมินให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยังยืน รวมถึงกระตุ้นให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของการลงทุนในกิจการที่ลงทุนเกี่ยวกับการบริหารจัดการด้านความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม เพื่อเป็นการกระตุ้นในทางอ้อมให้กิจการหันมาสนใจและดำเนินการที่เกี่ยวข้องมากขึ้น

1.3 ประโยชน์ของงานวิจัยในทางวิชาการ คือ เป็นการเพิ่มพูนผลงานและองค์ความรู้เกี่ยวกับรายชื่อหุ้นยังยืนของไทยซึ่งยังมีไม่มาก รวมถึงตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนั้นเมื่อกิจการดำเนินการตามความคาดหวังของผู้มี

ส่วนได้เสียซึ่งเป็นผู้ที่มีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จและพฤติกรรมของกิจการแล้วกิจการจะได้รับการตอบสนองที่ดีนั้นคือมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นด้วย และตามทฤษฎีการส่งสัญญาณนั้นผู้บริหารจะสามารถส่งสัญญาณเกี่ยวกับกิจการให้กับผู้ลงทุนผ่านช่องทางต่างๆ เพื่อให้นักลงทุนทราบถึงทิศทางและแนวโน้มต่างๆ ของกิจการในอนาคตดังนั้นการผ่านการประเมินและอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนของไทยจึงสามารถส่งสัญญาณเกี่ยวกับการดำเนินงานไปยังนักลงทุนได้อย่างดี

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาในมุมมองของการมีรายชื่อในหุ้นยั่งยืนของไทยกับราคาหุ้นเท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาต่อไปอาจมีการศึกษาถึงคุณภาพของข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของกิจการหรือการรับรู้ของผู้มีส่วนได้เสียต่อการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการเพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกิจการ

เอกสารอ้างอิง

- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., and Fadzil, F. H. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Financial & Accounting*, 6(1), 24-49.
- Atan, R., Razali, A. F., Said, J., and Zainun, S. (2016). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and its effect on firm's performance: A comparative study. *International Journal of Economics and Management*, 10(2), 355-375.
- Boonnual, C. (2021). Implementation of environmental, social and good governance in the industry Plant: Rayong Province. *Law and Local Society Journal*, 5(1), 51-69. (in Thai)
- Cheung, A. W. K. (2011). Do stock investors value corporate sustainability? Evidence from an event study. *Journal of Business Ethics*, 99, 145-165.
- Cho, H. C., Guidry, P. R., Hageman, M. A., and Patten, M. D. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 14-25.
- Deng, X. and Cheng, X. (2019). Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance? An empirical study from China. *Sustainability*, 11(17), 4765.
- Fiori, G., Donato, F., and Izzo, F. M. (2015). Corporate social responsibility and stock prices: A study on the Italian market. *Corporate Ownership & Control*, 12(2), 600-609.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.
- Hair, J. F., Black, W.C., Babin, B., J. and Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis: A Global perspective*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Mario La Torre, L. M., Mango, L. Cafaro, A., and Leo, A. (2020). Does the ESG index affect stock return? evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, 12, 6387.

- Mouncif, H. and Radi, B. (2021). The impact of membership in a socially responsible index on stock prices: A systemic review of the literature. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4(6), 743-752.
- Novita, D. R., Djazuli, A. and Choiriyah. (2022). The effect of profitability, company size and capital structure on stock prices in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 3(2), 101-112.
- Pulino, C. S., Ciaburri, M., Magnanelli, S. B., and Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance?. *Sustainability*, 14, 7595.
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., and Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555-562.
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. The quarterly journal of Economics, 87(3), 355-374.
- Teeratansirikool, L., Nawason, N., Rattanavijit, N., and Thong-oon, P. (2022). The relationship between financial ratios and stock prices of the listed health services sector companies on the Stock Exchange of Thailand. *Economics and Business Administration Journal, Thaksin University*, 14(3), 85-103. (in Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (n.d.). *Thailand sustainability investment (THIS)*. [Online]. Retrieved June 5, 2022, from: <https://www.setsustainability.com/page/thsi-thailand-sustainability-investment>. (in Thai)
- Yothachan, N., Meeampol, S., and Pajongwong, P. (2020). The relationship between the disclosure data of sustainability reports and operating performance in ESG100 Index. *Journal of Library and Information Science Srinakharinwirot University*, 13(2), 12-26. (in Thai)
- Zou, P., Wang, Q., Xie, J., and Zhou, C. (2020). Does doing good lead to doing better in emerging markets? Stock market responses to the SRI index announcements in Brazil, China, and South Africa. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 48(5), 966-986.