



ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับกลุ่มอุตสาหกรรม และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*

THE RELATIONSHIP BETWEEN SET ESG RATING, INDUSTRY TYPE AND PROFITABILITY OF THAI LISTED COMPANIES

ศศกร ธนสารโสภณ¹, สุนา สุทธิเกียรติ¹, สุขมงคล เลิศภิรมย์สุข^{2*}

Sasakorn Tanasansopon¹, Suna Sudhikiat¹, Sukmongkol Lertpiromsuk^{2*}

¹หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยธนบุรี กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย

¹Master of Accountancy Program, Faculty of Accountancy, Thonburi University, Bangkok, Thailand

²คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี ปทุมธานี ประเทศไทย

²Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Pathumthani, Thailand

*Corresponding author E-mail: sukmongkol_l@rmutt.ac.th

*Tel: 085-199-5799

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับกลุ่มอุตสาหกรรม และ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนทั้งปี พ.ศ. 2566 และ 2567 ทั้งสิ้น 150 บริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน จึงได้ตัวอย่างในการวิจัยรวมทั้งสิ้น 300 ตัวอย่าง การวิจัยในครั้งนี้มีแหล่งข้อมูลหลัก คือ งบการเงินรายปีของกิจการ ซึ่งได้ถูกรวบรวมไว้อยู่ใน 56-1 The one report ของบริษัทนั้น ๆ และข้อมูลคะแนนผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่จัดอันดับโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา โดยใช้สถิติความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และวิเคราะห์สมมติฐานการวิจัยข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้สถิติไคสแควร์ และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งในปี 2566 ($\chi^2 = 32.887$, Sig = 0.047) และ ปี 2567 ($\chi^2 = 36.331$, Sig = 0.020) ผลการวิจัยยังพบอีกว่า ผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.141 ผลการวิจัยในครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทในตลาดหลักทรัพย์สำหรับการวางแผนการดำเนินงานด้าน ESG ต่อไป

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน, กลุ่มอุตสาหกรรม, ความสามารถในการทำกำไร, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aimed to study 1) the relationship between the SET ESG Rating and industry type of Thai listed companies, and 2) the relationship between the SET ESG Rating and profitability

of Thai listed companies. This was a quantitative research study, collected secondary data from 150 Thai listed companies, which had SET ESG Ratings for both 2023 and 2024, and had complete information, resulting in a total sample size of 300. The main data sources were the annual financial report of each company, compiled in the 56-1 The One Report, and the SET ESG Rating scores as assigned by the Stock Exchange of Thailand. Data were analyzed by using descriptive statistics. Inferential statistics, comprise of chi-square test and multiple regression analysis, were employed to analyze the research hypotheses. The results showed that the SET ESG Rating of Thai listed companies was associated with their industry type both 2023 ($\chi^2 = 32.887$, Sig = 0.047) and 2024 ($\chi^2 = 36.331$, Sig = 0.020). However, the SET ESG Rating of Thai listed companies was not significantly related to profitability, which measured by Return on Assets (ROA), at the significance level of .05, with an R-square value of 0.141. The findings of this research will be beneficial to the Stock Exchange of Thailand, as well as its listed companies, for planning sustainable performance in the dimensions of environment, society, and governance.

Keywords: SET ESG Rating, Industry Type, Profitability, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

โครงการหลักการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Principles for Responsible Investment: PRI) เป็นกรอบการทำงานแบบสมัครใจที่นักลงทุนทุกคนสามารถนำประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment, Social and Governance: ESG) เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจเพื่อเป็นแนวทางการพิจารณา ร่วมกับกระบวนการลงทุน และปรับเป้าหมายให้สอดคล้องกับสังคมโดยรวมมากขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากสหประชาชาติ (UN Global Compact, 2006) ภาครัฐกิจจึงจำเป็นต้องนำแนวทางปฏิบัติที่ยั่งยืนมาใช้อย่างยุติธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมและกำหนดรูปแบบธุรกิจใหม่ (Cornell, B. & Shapiro, A. C., 2021) รวมถึงนักลงทุนแสวงหาการลงทุนที่รับผิดชอบต่อสังคมและสนับสนุนธุรกิจที่ใส่ใจสิ่งแวดล้อมเพื่อผลตอบแทนที่ยั่งยืน ซึ่งถือว่าการลงทุนอย่างรับผิดชอบมีส่วนสนับสนุนทั้งความสำเร็จทางการเงินและโลกที่ยั่งยืน (Martini, A., 2021); (Camilleri, M. A., 2017)

จากแนวคิดและหลักการของสหประชาชาติ ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะหนึ่งในหน่วยงานกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนฯ ได้เห็นถึงการให้ความสำคัญที่เพิ่มมากขึ้นต่อแนวทางปฏิบัติด้าน ESG ในบริษัทต่าง ๆ ซึ่งเห็นได้จากการสนับสนุนอย่างต่อเนื่องให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีส่วนร่วมในแนวทางปฏิบัติทางธุรกิจที่รับผิดชอบต่อสังคม (Singhakul, S. & Chaivisuttangkun, S., 2023) ซึ่งในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment : THSI) เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้านความยั่งยืน ในปี พ.ศ. 2566 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนชื่อรายชื่อหุ้นยั่งยืน THSI เป็น หุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings โดยเหตุผลหลักคือ เพื่อให้เป็นที่เข้าใจของสากลหรือตามความต้องการและข้อเสนอแนะของนักลงทุนประเภทต่าง ๆ พร้อมทั้งประกาศผลประเมินในรูปแบบ SET ESG Ratings เป็นปีแรก เพื่อส่งเสริมให้นักลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และมีการวัดระดับผลการดำเนินงาน 4 ระดับคือ 1) AAA (คะแนน 90 - 100) 2) AA (คะแนน 80 - 89) 3) A (คะแนน 65 - 79) และ 4) BBB (คะแนน 50 - 64) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2568) อย่างไรก็ตาม การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับ ESG ในอดีตยังบ่งชี้ถึงผลลัพธ์ที่หลากหลายและหาข้อสรุปไม่ได้ แม้ว่าจะงานวิจัยจำนวนมากพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคะแนนประเมินประสิทธิภาพด้าน ESG กับผลการดำเนินงาน (Van Brecht, D. et al.,



2018); (นิตยา โยธจันทร์ และคณะ, 2563) แต่ก็มีผลการศึกษาในด้านตรงกันข้าม ที่แม้จะพบว่า การบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แต่การบริหารจัดการความยั่งยืนในสังคม มีอิทธิพลเชิงลบต่อ ROA ส่วนการบริหารจัดการความยั่งยืนด้านการกำกับดูแลกิจการไม่พบความสัมพันธ์ต่อ ROA (พิมล เลิศทรัพย์อนันต์ และปริญญ์ มากกลิ่น, 2565) ดังนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนประเมินด้าน ESG และผลการดำเนินงานขององค์กรยังไม่เป็นที่เข้าใจอย่างชัดเจน (เจนิสตา มะละกา และคณะ, 2566)

นอกจากนี้ ผลกระทบของ ESG อาจแตกต่างกันไปตามบริบท ไม่ว่าจะเป็นผลจากอุตสาหกรรม ระดับการกำกับดูแล และแรงกดดันจากสังคม โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวหรือถูกจับตามองสูง มักมีแรงจูงใจในการดำเนินงานด้าน ESG ที่สูงกว่า ดังนั้น ประเทอุตสาหกรรมจึงถือเป็นตัวแปรสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อระดับการดำเนินงานด้าน ESG เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะความเสี่ยง ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียที่แตกต่างกัน เช่น บริษัทในอุตสาหกรรมพลังงานหรืออุตสาหกรรมทรัพยากรที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมสูง ก็มักถูกคาดหวังให้มีการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมในระดับที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น ในขณะที่บริษัทในอุตสาหกรรมการเงิน ก็มักจะถูกคาดหวังให้มีการดำเนินงานด้านธรรมาภิบาลแทน ซึ่งผลกระทบของ ESG ที่มีต่อธุรกิจก็จะแตกต่างกันตามลักษณะอุตสาหกรรมอีกด้วย (Cui, J. , 2025)

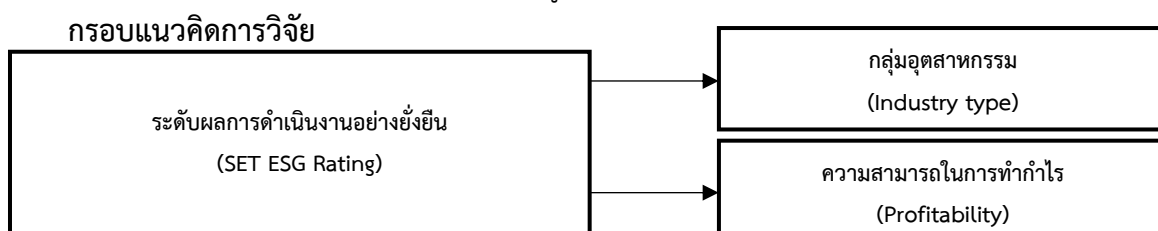
จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน กับ กลุ่มอุตสาหกรรม และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีคะแนน SET ESG Ratings 2 ปีติดต่อกัน คือ ตั้งแต่ปี 2566 - 2567 เพื่อเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน กับ กลุ่มอุตสาหกรรม และความสามารถในการทำกำไรซึ่งยังไม่เป็นที่ชัดเจน และจะเป็นแนวทางสำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการกำหนดนโยบาย หรือกลยุทธ์ในการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทในตลาด ตลอดจนเป็นแนวทางสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับการเตรียมพร้อมเพื่อตรวจรับการประเมินการจัดอันดับผลการดำเนินงานด้าน ESG ต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) กับกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เก็บข้อมูลเป็นช่วงยาว (Panel data) ต่อเนื่อง 2 ปี จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นหุ้นยั่งยืนที่มีคะแนน SET ESG Ratings 2 ปีติดต่อกัน คือ ตั้งแต่ปี 2566 - 2567 โดยผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดและวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 1 ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแยกตามระดับผลการดำเนินงาน

ระดับผลการดำเนินงาน	ปี 2566		ปี 2567	
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
AAA	27	18.00	46	30.67
AA	58	38.67	61	40.67
A	51	34.00	39	26.00
BBB	14	9.33	4	2.67
รวม	150	100.00	150	100.00

ตารางที่ 2 ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	18	12.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	7	4.67
ธุรกิจการเงิน	8	5.33
สินค้าอุตสาหกรรม	26	17.33
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	27	18.00
ทรัพยากร	24	16.00
บริการ	32	21.33
เทคโนโลยี	8	5.33
รวม	150	100.00

จากตารางที่ 1 และตารางที่ 2 ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นหุ้นที่ยั่งยืนที่มีคะแนน SET ESG Ratings 2 ปีติดต่อกัน คือ ตั้งแต่ปี 2566 - 2567 เนื่องจากปี 2566 เป็นปีแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนเกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนจากเกณฑ์ THSI เป็นการวัด SET ESG Ratings โดยผู้วิจัยเลือกเอาเฉพาะบริษัทที่มีการเปิดเผยงบการเงินเรียบร้อยแล้วทั้ง 2 ปี ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 150 บริษัท จึงได้ตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ทั้งสิ้น 300 รายการ

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้กำหนดตัวแปรในการวิจัยดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ คือ ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Ratings) ประกอบด้วยระดับผลการดำเนินงาน 4 ระดับคือ 1. AAA 2. AA 3. A และ 4. BBB และเนื่องจากตัวแปรเป็นข้อมูลมาตรวัดนามบัญญัติ (Nominal Scale) เป็นข้อมูลที่ไม่สามารถนำมาคำนวณได้ทันที ก่อนดำเนินการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณจึงต้องเปลี่ยนรูปของค่าตัวแปรเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดยกำหนดให้ ระดับ AAA เป็นกลุ่มอ้างอิงในการศึกษา จึงได้ตัวแปรหุ่นทั้งหมด 3 ตัว คือ AA, A และ BBB โดย

AA กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนระดับ AA

กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 0 เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนระดับอื่น

A กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนระดับ A

กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 0 เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนระดับอื่น

BBB กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนระดับ BBB

กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 0 เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนระดับอื่น



2. ตัวแปรตาม คือ 1) ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และ 2) ความสามารถในการกำไร ซึ่งวัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เนื่องจาก ROA เป็นดัชนีที่สามารถสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานจริง โดยไม่มีอคติจากโครงสร้างหนี้สินอย่าง ROE และมีความผันผวนน้อยกว่าการใช้ราคาตลาดใน Tobin's q

3. ตัวแปรควบคุม คือ 1) ขนาดกิจการ (Size) ซึ่งวัดด้วยมูลค่าสินทรัพย์ถาวรของกิจการ ณ ปีนั้น ๆ 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และ 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

แหล่งข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิโดยรวบรวมข้อมูลเป็นรายปี ในช่วงระยะเวลา 2 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2566 - 2567 โดยสาเหตุที่ผู้วิจัยพิจารณาเก็บข้อมูลสองปีดังกล่าวเนื่องจาก คะแนน SET ESG Ratings เริ่มจัดอันดับครั้งแรกในปี พ.ศ. 2566 และ ณ เวลาที่ผู้วิจัยเริ่มทำการวิจัย งบการเงินของกิจการที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ทำการเผยแพร่ล่าสุด คือ งบการเงินปี พ.ศ. 2567 ทั้งนี้ผู้วิจัยได้คัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนตามที่ต้องการสำหรับการวิเคราะห์ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความน่าเชื่อถือและสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แหล่งข้อมูลหลักประกอบด้วยงบการเงินรายปีของแต่ละบริษัท ซึ่งได้ถูกรวบรวมไว้อยู่ใน 56 - 1 The one report ที่บริษัทนั้น ๆ ได้นำเสนอต่อสาธารณะ ประกอบด้วย งบฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และงบกระแสเงินสด และข้อมูลคะแนน SET ESG Rating ที่จัดอันดับโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลของค่าสถิติเบื้องต้นเพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปร ใช้สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย การแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SET ESG Ratings) กับ ประสิทธิภาพการดำเนินงาน ใช้สถิติ Chi-Square โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) กับ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยผ่านการทดสอบข้อตั้งเบื้องต้น (Assumption) และสามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AA_{it} + \beta_2 A_{it} + \beta_3 BBB_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 DE_{it} + \beta_6 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

ผลการวิจัย

ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	$\bar{x}$	S.D.
ROA	-0.13	0.21	0.05	0.05
CR	0.05	9.61	2.00	1.49
DE	0.10	5.91	1.17	0.91
Size (หน่วย: ล้าน)	114	2,409,049	82,681	236,542

จากตารางที่ 3 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.13 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.21 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.05 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.05 เท่า

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.05 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 9.61 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.00 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.49 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.10 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.91 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.17 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.91 เท่า และ

ขนาดกิจการ (Size) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 114 ล้านบาท มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 2,409,049 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 82,681 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 236,542 ล้านบาท

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับประเภทอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนปี 2566 กับประเภทอุตสาหกรรม

SET ESG Rating 2566	AAA	AA	A	BBB	รวม	ผลการทดสอบ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	3 (16.7%)	5 (27.8%)	8 (44.4%)	2 (11.1%)	18 (100.00%)	$\chi^2 = 32.887$
สินค้าอุปโภคบริโภค	2 (28.6%)	1 (14.3%)	3 (42.9%)	1 (14.3%)	7 (100.00%)	
ธุรกิจการเงิน	1 (12.5%)	1 (12.5%)	3 (37.5%)	3 (37.5%)	8 (100.00%)	
สินค้าอุตสาหกรรม	3 (11.5%)	7 (26.9%)	13 (50.0%)	3 (11.5%)	26 (100.00%)	Sig = 0.047*
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3 (11.1%)	15 (55.6%)	7 (25.9%)	2 (7.4%)	27 (100.00%)	
ทรัพยากร	9 (37.5%)	12 (50.0%)	3 (12.5%)	0 (0.0%)	24 (100.00%)	Cramér's V = 0.270
บริการ	4 (12.5%)	15 (46.9%)	10 (31.3%)	3 (9.4%)	32 (100.00%)	
เทคโนโลยี	2 (7.4%)	2 (25.0%)	4 (50.0%)	0 (0.0%)	8 (100.00%)	

หมายเหตุ : * หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

จากตารางที่ 4 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนปี 2566 กับประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้สถิติ Chi-square พบว่า ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 และมีค่า Effect size เท่ากับ 0.270 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง โดยพบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมบริการ เป็นประเภทอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนเกินกว่าครึ่งของอุตสาหกรรม ที่มี SET ESG Rating ในระดับ AA ขึ้นไป ในขณะที่อุตสาหกรรมการเงินอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีสัดส่วนเกินกว่าครึ่งของอุตสาหกรรม ที่มี SET ESG Rating ในระดับต่ำกว่า AA

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนปี 2567 กับประเภทอุตสาหกรรม

SET ESG Rating 2567	AAA	AA	A	BBB	รวม	ผลการทดสอบ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5 (27.8%)	6 (33.3%)	7 (38.9%)	0 (0.0%)	18 (100.00%)	$\chi^2 = 36.331$
สินค้าอุปโภคบริโภค	2 (28.6%)	1 (14.3%)	3 (42.9%)	1 (14.3%)	7 (100.00%)	
ธุรกิจการเงิน	2 (25.0%)	3 (37.5%)	3 (37.5%)	0 (0.0%)	8 (100.00%)	
สินค้าอุตสาหกรรม	7 (26.9%)	6 (23.1%)	13 (50.0%)	0 (0.0%)	26 (100.00%)	Sig = 0.020*
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	7 (25.9%)	15 (55.6%)	4 (14.8%)	1 (3.7%)	27 (100.00%)	
ทรัพยากร	14 (58.3%)	8 (33.3%)	1 (4.2%)	1 (4.2%)	24 (100.00%)	Cramér's V = 0.284
บริการ	7 (21.9%)	19 (59.4%)	5 (15.6%)	1 (3.1%)	32 (100.00%)	
เทคโนโลยี	2 (25.0%)	3 (37.5%)	3 (37.5%)	0 (0.0%)	8 (100.00%)	

หมายเหตุ : * หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

จากตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนปี 2567 กับประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้สถิติ Chi-square พบว่า ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน



กับประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .05 และมีค่า Effect size เท่ากับ 0.284 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันระดับปานกลาง โดยพบว่า อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนเกินกว่าครึ่งของอุตสาหกรรม ที่มี SET ESG Rating ในระดับ AA ขึ้นไป ได้แก่ อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมบริการ ในขณะที่อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนเกินกว่าครึ่งของอุตสาหกรรม ที่มี SET ESG Rating ในระดับต่ำกว่า AA มีเพียงอุตสาหกรรมเดียว คือ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

นอกจากนี้ จากตารางที่ 4 และ 5 ยังแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแนวโน้มเชิงบวกต่อ SET ESG Rating ในระดับสูงมากขึ้น โดยสัดส่วนผลการดำเนินงานระดับ AAA เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.7 สัดส่วนผลการดำเนินงานระดับ AA เพิ่มขึ้นร้อยละ 2 ในขณะที่สัดส่วนผลการดำเนินงานระดับ A ลดลงร้อยละ 8 และสัดส่วนผลการดำเนินงานระดับ BBB ลดลงร้อยละ 6.6 เมื่อเปรียบเทียบระหว่างปี 2567 และ 2566

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับความสามารถในการทำกำไร

การทดสอบข้อตกลงเบื้องต้น พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด ไม่มีตัวแปรใดมีค่า VIF ไม่เกิน 5 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity ตัวแปรตามมีค่าความเบ้เท่ากับ 0.523 มีค่าความโด่งเท่ากับ 1.069 ซึ่งอยู่ในช่วง -2 ถึง 2 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Normality และการทดสอบ White test พบว่ามีค่า Sig เท่ากับ 0.114 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Heteroscedasticity จึงเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นในการทดสอบการถดถอย

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปรอิสระ	Model 1			Model 2		
	Coefficients (β)	Sig.	VIF	Coefficients (β)	Sig.	VIF
(Constant)	0.039	0.000		0.065	0.000	
rating dummy AA	0.010	0.187	1.587	0.004	0.537	1.739
rating dummy A	0.017	0.024*	1.563	0.007	0.358	1.782
rating dummy BBB	0.028	0.028*	1.172	0.017	0.171	1.250
CR				0.001	0.723	1.326
DE				-0.018	0.000*	1.309
Size				-9.795E-15	0.418	1.162
Model Summary	Sig F. = 0.045*, R = 0.159			Sig F. = 0.000*, R = 0.375		
	R² = 0.025, Adj. R² = 0.015			R² = 0.141, Adj. R² = 0.123		

หมายเหตุ : * หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

จากตารางที่ 6 พบว่า ใน Model ที่ 1 แสดงการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ 3 ตัว คือ ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) แบบ AA , A และ BBB กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่า Sig F มีค่าเท่ากับ 0.045 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว มีผลต่อ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยพบว่า สมการถดถอยนี้มีค่า R-Square เท่ากับ 0.025 หมายความว่า ตัวแปรอิสระในสมการถดถอยสามารถอธิบาย ROA ได้ร้อยละ 2.5 โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนระดับ A (β = 0.017, Sig = 0.024) และระดับ BBB (β = 0.028, Sig = 0.028) ส่งผลต่อ ROA แตกต่างจาก บริษัทที่มีผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนระดับ AAA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ .05

อย่างไรก็ตาม ใน Model ที่ 2 เมื่อผู้วิจัยเพิ่มตัวแปรตัวแปรควบคุมทั้ง 3 ตัวเข้าไป พบว่า ค่า Sig F มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว มีผลต่อ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยพบว่าสมการถดถอยนี้มีค่า R-Square เท่ากับ 0.141 หมายความว่า ตัวแปรอิสระในสมการถดถอยสามารถ

อธิบาย ROA ได้ร้อยละ 14.1 ซึ่งมากกว่ากรณีที่มีตัวแปรอิสระ คือ ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนเพียงอย่างเดียว ถึงร้อยละ 11.6 โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า เมื่อให้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และขนาดกิจการ (Size) เป็นตัวแปรควบคุม จะทำให้ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่แตกต่างกัน ส่งผลต่อ ROA ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 และ ตัวแปรที่มีผลต่อ ROA อย่างแท้จริงมีเพียง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ตัวเดียว

อภิปรายผล

จากการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนกับกลุ่มอุตสาหกรรมและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) กับกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับประเภทอุตสาหกรรมทั้งในปี พ.ศ. 2566 และ พ.ศ. 2567 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ทั้ง 2 ปี โดยอุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมบริการ มีสัดส่วนของบริษัทที่ได้รับระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในระดับ AA ขึ้นไปค่อนข้างมาก และสม่ำเสมอทั้ง 2 ปี ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เสนอว่าองค์กรที่เผชิญแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจำนวนมาก จะมีแรงจูงใจในการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมากขึ้น (Freeman, R. E., 1984) โดยเฉพาะอุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรง จึงมีแรงกดดันจากภาครัฐ หน่วยงานกำกับดูแล ชุมชน นักลงทุน และสังคมมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ส่งผลให้บริษัทในอุตสาหกรรมเหล่านี้ต้องเร่งพัฒนาการดำเนินงานด้าน ESG อย่างต่อเนื่องและอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น (Clarkson, P. M. et al., 2008)

ในขณะที่หลายอุตสาหกรรมมีแนวโน้มปรับตัวของระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนดีขึ้นอย่างชัดเจน สามารถเห็นได้จากระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในระดับ AA ขึ้นไป มีสัดส่วนที่มากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมการเงิน อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และโดยเฉพาะอุตสาหกรรมการเงิน สอดคล้องกับการศึกษาในอดีตที่พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับคะแนนด้าน ESG (Assael, J. et al. , 2023); (Kano, R. et al., 2025) และสอดคล้องกับทฤษฎีสถาบัน ที่ระบุว่าองค์กรจะปรับตัวตามแรงกดดันจากสถาบันต่าง ๆ เช่น กฎระเบียบมาตรฐานสากล และความคาดหวังของนักลงทุน (DiMaggio, P. J. & Powell, W. W., 1983) เนื่องจาก ปัจจัยด้าน ESG มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและสถาบันการเงินมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

2. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลการศึกษาพบว่า ระดับผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน ของบริษัทที่แตกต่างกันส่งผลต่อ ROA ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 สอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้านี้พบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่มีอิทธิพลหรือผลกระทบต่อ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ธนจรรย์กร อภิวัฒน์โกศลกุล, 2567) อย่างไรก็ตามผลการวิจัยในครั้งนี้ขัดแย้งกับการศึกษาบางส่วนที่พบว่า การเปิดเผยคะแนนด้าน ESG มีผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพของบริษัทในด้านการดำเนินงานที่วัดโดย ROA โดยส่วนหนึ่งพบว่า การเปิดเผยคะแนนด้าน ESG มีผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพของบริษัทในด้านการดำเนินงานที่วัดโดย ROA (Alareeni, B. & Hamdan, A. , 2020); (ปพรณพร ผิวอ่อนดี และสุรีย์ โขษกรนนท์, 2568)

อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในครั้งนี้แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ซึ่งได้ถูกกำหนดไว้เป็นตัวแปรควบคุม เป็นตัวแปรเพียงตัวเดียวที่มีผลต่อ ROA อย่างแท้จริง เนื่องจาก กิจการที่มีขนาด



ใหญ่หรือมีโครงสร้างเงินทุนที่ดีกว่าจะมีทรัพยากร เงินทุน และบุคลากรเพียงพอในการจัดทำรายงาน การบริหารจัดการด้านความยั่งยืน และการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานสากลได้ดีกว่า ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้าที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับ ROA (จรินทร นามขาน และคณะ, 2568) เนื่องจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะสะท้อนถึงความเสี่ยงและความสามารถในการไม่ผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท (Bahadori, N. et al., 2021) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Zhao, C. et al., 2018)

สรุปและข้อเสนอแนะ

การวิจัยในครั้งนี้สามารถสรุปสาระสำคัญได้ว่า ในบริบทของประเทศไทย ผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีความสัมพันธ์กับประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงหรือแรงกดดันจากภายนอกสูง และต้องเผชิญกับแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจำนวนมาก จะมีแรงจูงใจในการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะพัฒนาการดำเนินการด้าน ESG ได้เร็วกว่า นอกจากนี้ผลการวิจัยในครั้งนี้ยังพบอีกว่า ผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (SET ESG Rating) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แต่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ผู้วิจัยจึงมีข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยดังนี้ 1) ธุรกิจควรตระหนักว่าปัจจัยด้านแรงกดดันจากภายนอก เช่น การกำกับดูแลจากภาครัฐ ความคาดหวังของนักลงทุน และการตรวจสอบจากสังคม มีบทบาทสำคัญในการผลักดันการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ดังนั้น แม้องค์กรจะอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแรงกดดันต่ำ ก็ควรพัฒนาแนวทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันในระยะยาว และเตรียมความพร้อมต่อการเปลี่ยนแปลงของกฎระเบียบในอนาคต 2) หน่วยงานกำกับดูแล เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับ การออกมาตรการหรือแนวทางส่งเสริมสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ที่แตกต่างกันตามลักษณะของแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีระดับความเสี่ยงและแรงกดดันที่แตกต่างกัน 3) ผู้บริหารควรมองแนวทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เป็นการลงทุนเชิงกลยุทธ์ระยะยาว มากกว่าการพิจารณาเฉพาะผลตอบแทนทางการเงินในระยะสั้น และควรบูรณาการการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เข้าไปในกลยุทธ์องค์กรอย่างเป็นระบบ แม้ว่าผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนจะไม่มี ความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ 4) นักลงทุนควรพิจารณาผลลัพธ์ทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากบริษัทที่ในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีการลงทุนในด้าน ESG โดยเฉพาะนักลงทุนระยะสั้น เนื่องจากผลของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ไม่ส่งผลต่อ ROA อย่างมีนัยสำคัญ และอาจไม่ปรากฏผลในระยะเวลาอันสั้น นอกจากนี้ผู้วิจัยยังมีข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งถัดไปดังนี้ 1) ควรพิจารณาใช้ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรในมิติอื่น เช่น อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE), Tobin's Q หรือกำไรสุทธิ เพื่อเปรียบเทียบว่าผลลัพธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกันหรือไม่ เนื่องจาก ROA อาจไม่สามารถสะท้อนประสิทธิภาพทางการเงินได้ครบถ้วนในทุกบริบท 2) ควรมีการศึกษาด้วยข้อมูลแบบอนุกรมเวลา หรือการวิเคราะห์เชิงพลวัต เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) กับผลการดำเนินงานทางการเงินในระยะยาว เนื่องจากผลกระทบของผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) อาจไม่ปรากฏในระยะสั้น และการวิจัยในครั้งนี้เก็บข้อมูลในช่วง ปี พ.ศ.2566 - 2567 ซึ่งเป็นเพียงช่วงเริ่มต้นของการเปลี่ยนเกณฑ์ประเมินใหม่ ซึ่งผลลัพธ์อาจยังไม่สะท้อนถึงประสิทธิภาพทางการเงินที่แท้จริงในระยะยาว 3) ควรมีการใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพ เช่น การสัมภาษณ์เชิงลึกผู้บริหารหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เพื่อ

ทำความเข้าใจแรงจูงใจเชิงลึกในการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ขององค์กรในแต่ละอุตสาหกรรม ซึ่งจะช่วยเสริมผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- จิรินทร์ นามขาน และคณะ. (2568). ศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารเศรษฐวิทย์ปริทัศน์, 5(2), 1142-1152.
- เจณิสตา มะละกา และคณะ. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงสถานการณ์การระบาดของโควิด-19. วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม, 16(2), 46-63.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2568). SET ESG Ratings. เรียกใช้เมื่อ 11 กันยายน 2568 จาก <https://setsustainability.com/ESG-ratings>
- ธนจรรยกร อภิวัฒน์โกคินกุล. (2567). อิทธิพลของปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน. วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์, 10(1), 162-175.
- นิตยา โยธจันทร์ และคณะ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100. วารสารบรรณศาสตร์ มศว, 13(2), 12-26.
- ปพรรณพร ผิวอ่อนดี และสุรีย์ โปษกรณัฐ. (2568). อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารส่งเสริมและพัฒนาวิชาการสมัยใหม่, 3(4), 628-640.
- พิมล เลิศทรัพย์อนันต์ และปริญญ์ มากสิน. (2565). อิทธิพลของการบริหารจัดการความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการต่อความยั่งยืนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและภาษา, 10(2), 101-122.
- Alareeni, B. & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 20(7), 1409-1428.
- Assael, J. et al. . (2023). Dissecting the Explanatory Power of ESG Features on Equity Returns by Sector, Capitalization, and Year with Interpretable Machine Learning. Journal of Risk and Financial Management, 16(3), 159. <https://doi.org/10.3390/jrfm16030159>.
- Bahadori, N. et al. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. Journal of Finance, 4(4), 411-422.
- Camilleri, M. A. (2017). Socially Responsible and Sustainable Investing. In: Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management. Springer, Cham, https://doi.org/10.1007/978-3-319-46849-5_4.
- Clarkson, P. M. et al. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. Accounting, Organizations and Society, 33(4-5), 303-327.
- Cornell, B. & Shapiro, A. C. (2021). Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. European Financial Management, 27(2), 196-207.



- Cui, J. (2025). Empirical Analysis of Digital Innovations Impact on Corporate ESG Performance: The Mediating Role of GAI Technology. *Financial Strategy and Management Reviews*, 1(1), 1000048. <https://doi.org/10.71204/dapv6405>.
- DiMaggio, P. J. & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman.
- Kanoo, R. et al. (2025). Does the ESG Performance Differ Across Sectors? An Insight into the Indian Corporate Landscape. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 246-255.
- Martini, A. (2021). Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union. *Environment, Development and Sustainability*, 23, 16874-16890. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01375-3>.
- Singhakul, S. & Chaivisuttangkun, S. (2023). ARE ESG Efficient Firms Perform Better?: A Study on the Esg100list. *Journal of Innovation in Business, Management, and Social Sciences*, 4(2), 89-113.
- UN Global Compact. (2006). *Integrate the Principles for Responsible Investment*. UN Global Compact. Retrieved September 9, 2025, from <https://unglobalcompact.org/take-action/action/responsible-investment>.
- Van Brecht, D. et al. (2018). Exploring the link between environmental, social and governance (ESG) disclosure and market value of the firm: Evidence from Thai listed companies. *AJMI-ASEAN Journal of Management and Innovation*, 5(2), 95-106.
- Zhao, C. et al. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability*, 10(8), 2607. <https://doi.org/10.3390/su10082607>.