



ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึง สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG)

Relationship between Financial Performance and Environment, Social and Governance of Listed Companies in Thailand

ณัฐนันท์ ใจสะอาด

สาขาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 2030531201001@live4.utcc.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน ซึ่งประกอบด้วยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ยภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA margin) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิ (Net Return) และ Tobin's Q กับผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ประกอบด้วยการเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI : Thailand Sustainability Investment) และรางวัลด้านความยั่งยืน (Sustainability Excellence) งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 516 หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในช่วงเดือนมกราคม ค.ศ.2015 ถึงเดือนธันวาคม ค.ศ.2021 ผลการศึกษาพบว่า การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นเพียงกรณีของ Tobin's Q ที่พบว่า การเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในทิศทางเดียวกัน

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพด้านการเงิน, ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

ABSTRACT

This research examines the relationship between financial performance, which consists of the earnings before interest, taxes, depreciation, and Amortization (EBITDA margin), return on assets (ROA), return on equity (ROE), net return and Tobin's Q and the performance of Responsibility to the environment, society and good governance consisting of joining the Sustainable Stocks Group (THSI: Thailand Sustainability Investment) and sustainability awards (sustainability excellence). This research used data from the Stock Exchange of Thailand of 516 securities traded between January 2015 and December 2021. The results show that there is no significant relationship between ESG indexes and financial performance, except in the case Tobin's Q, which has a positive relationship with the THSI index.

Keywords : financial performance, ESG, environment, society and governance



1. บทนำ

ปัจจุบันการดำเนินการของบริษัทต่างๆ ได้มีแนวคิดเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อ 3 ด้านหลักคือ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ซึ่งการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เรียกว่า ESG ย่อมาจาก Environment, Social, และ Governance ซึ่งเป็นแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน ปัจจุบัน ESG ได้รับความนิยมนักลงทุนทั่วโลกในปัจจุบัน เนื่องจากเป็นแนวคิดที่นักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาลงทุน โดย Environment เป็นหลักเกณฑ์ที่คำนึงถึงในด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม Social เป็นหลักเกณฑ์ที่ใช้วัดว่าบริษัทมีการจัดการความสัมพันธ์และมีการสื่อสาร กับ ลูกค้า suppliers ลูกค้า หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (stakeholders) อย่างไร และ Governance เป็นหลักการที่ใช้วัดว่าบริษัทมีการจัดการบริการความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล เพื่อการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพโปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้แนวคิด ESG ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ธุรกิจ ด้วยการสะท้อนบทบาทความรับผิดชอบต่อธุรกิจที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสีย และการนำเสนอผลการดำเนินงานในการพัฒนาธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน

ในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์ได้มีการจัดตั้งเกณฑ์หุ้นยั่งยืน หรือ THSI โดยบริษัทจำกัดที่ได้รับคะแนนผ่านการประเมินทั้ง 3 ด้านจะถูกจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนที่สามารถดึงดูดความสนใจในการลงทุนในกลุ่มนักลงทุนได้ และในทุกๆ ปี จำนวนบริษัทที่อยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนนั้นจะเพิ่มขึ้น สามารถแสดงได้ว่าภาคธุรกิจและนักลงทุนมีการตื่นตัวมากขึ้นในเรื่องการดำเนินธุรกิจตามกรอบแนวคิดความยั่งยืน ESG ซึ่งการให้ความสำคัญกับ ESG มากขึ้นนี้อาจจะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ และเศรษฐกิจในประเทศที่จะเติบโตขึ้นอย่างมั่นคงและยั่งยืน เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนมีการดำเนินการโดยเน้นการเติบโตของธุรกิจไปพร้อมกับการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นทั้งในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม

งานวิจัยในประเทศไทย โดยสุกัญญา รักพานิชย์ วชิณี ธรรมศิริ และสัจจา ดวงชัยอยู่สุข (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ตั้งแต่ปี ค.ศ.2003 - 2016 โดยปัจจัยที่ศึกษา ได้แก่ รางวัลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม บรรษัทภิบาล การพัฒนาอย่างยั่งยืน และหุ้นยั่งยืน เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดยปี ค.ศ.2007 จะไม่มีข้อมูลรางวัล เนื่องจากในปีนั้นไม่ได้มีการให้รางวัลกับบริษัท และใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) การเติบโตของยอดขายและรายได้ และผลตอบแทนที่ผิดปกติจากหลักทรัพย์ (Abnormal Return) ในช่วง 3 วัน 1 ปี 3 ปี และ 5 ปี เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านการเงินของกิจการ ผลวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีขนาดใกล้เคียงกัน แต่ไม่พบหลักฐานที่แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติจากการลงทุนในบริษัทที่ได้รับรางวัล ในระยะเวลา 1, 3, และ 5 ปีหลังจากได้รับรางวัล

จากผลงานวิจัยข้างต้น ผู้วิจัยจึงนำมาศึกษาต่อ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงินและการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เพิ่มเติม โดยเพิ่มตัวชี้วัดของประสิทธิภาพด้านการเงิน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ตอบแทนสุทธิของหลักทรัพย์ (Net Return) อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยภาษี ค่าเสื่อม



ราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA margin) และอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนข้อมูลจากงบการเงิน (Tobin's Q) และเพิ่มตัวชี้วัดของปัจจัยการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG)

ประกอบด้วยการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) และการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG (Sustainability Awards) ข้อมูลเป็น panel data โดยเริ่มศึกษาตั้งแต่ ค.ศ.2015 ถึง ค.ศ. 2021 เนื่องจากข้อมูล THSI เริ่มมีครั้งแรกในปี ค.ศ.2015 เป็นต้นมา และเงื่อนไขอื่นๆ ยังคงอ้างอิงตามงานวิจัยของ (สุกัญญา รักพานิชย์ วสินี ธรรมศิริ และสังจา ดวงชัยอยู่สุข, พ.ศ.2562) โดยมีข้อมูลหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 516 หลักทรัพย์ แล้วนำข้อมูลเหล่านั้นมาปรับค่า โดยใช้ค่าดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) โดยมีแหล่งข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาใช้เป็นข้อมูลในการศึกษา ในการประมาณค่าแบบจำลอง จะใช้การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) เพื่อทดสอบถึงการเปลี่ยนแปลงของประสิทธิภาพด้านการเงินของหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเมื่อเทียบกับปีก่อน

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพทางการเงิน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ของกิจการในอนาคต

3. การดำเนินการวิจัย

ข้อมูลหลักทรัพย์ที่รวบรวมได้ตั้งแต่ปี ค.ศ.2015 ถึง ค.ศ.2021 จาก SETSMART ทั้งหมด 516 บริษัท ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลครบทั้ง 7 ปีตามฉบับ มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล จำแนกตามปีและการเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI : Thailand Sustainability Investment)

ปี	ไม่เข้าร่วม	เข้าร่วม	รวม
2015	467	42	509
2016	469	42	511
2017	461	52	513
2018	448	67	515
2019	437	81	518
2020	419	101	520
2021	413	113	526
รวม	3485	127	3612



ตารางที่ 2 จำนวนตัวอย่างที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล จำแนกตามปีและรางวัลด้านความยั่งยืน (Sustainability Excellence)

ปี	ไม่ได้รับรางวัล	ได้รับรางวัล	รวม
2015	501	8	509
2016	498	13	511
2017	493	20	513
2018	491	24	515
2019	488	30	518
2020	520	0	520
2021	494	32	526
รวม	3114	498	3612

ในการศึกษานี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาความสัมพันธ์ประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เป็นข้อมูลแบบ Panel data โดยการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) ขอบเขตของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี ค.ศ.2015 ถึง ค.ศ.2021 เป็นจำนวน 7 ปี โดยเมื่อทำการรวบรวมข้อมูล มีข้อมูลหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 516 ที่เป็นไปตามเงื่อนไข

ตารางที่ 3 ข้อมูลทั่วไปของแต่ละตัวแปร

Variable	Observation	Mean	Std.Dev.	Min	Max
ROA	2,812	5.476056	9.088688	-64.85717	75.05681
ROE	2,795	5.424143	30.41599	-1122.912	107.7047
EBITDA Margin	2,822	0.230731	0.7429799	-14.16849	14.94271
Tobin,s Q	3,076	5695958	7669674	4206.934	1.03E+08
Net Return	3,086	0.153504	1.437609	-0.98208	66.06223
THSI	3,612	0.137874	0.3448152	0	1
THSI Award	3,612	0.035161	0.184211	0	1
Size	3,076	15.75417	1.670118	12.06384	22.2527
Leverage	3,076	0.423494	0.255738	0.0000836	2.592314

Variable	Observation	Mean	Std.Dev.	Min	Max
Industry					
0	3,612	0.005814	0.0760378	0	1
1	3,612	0.096899	0.2958615	0	1
2	3,612	0.066999	0.2500547	0	1
3	3,612	0.104651	0.3061458	0	1
4	3,612	0.153378	0.360401	0	1
5	3,612	0.244186	0.429663	0	1
6	3,612	0.08361	0.2768406	0	1
7	3,612	0.176357	0.381176	0	1
8	3,612	0.068106	0.2519631	0	1



จากตารางที่ 3 แสดงรายละเอียดทั่วไปเกี่ยวกับกลุ่มตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา
หลักทรัพย์ที่รวบรวมได้จำนวน 7 ปี ตั้งแต่ ค.ศ.2015 ถึง ค.ศ.2021 จำนวน 516 หลักทรัพย์

การวิเคราะห์ข้อมูล

นำข้อมูลเหล่านั้นมาปรับค่า โดยใช้ค่าดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI)

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA)

$$ROA_{i,t} = \frac{Net\ Profit_{i,t}}{Total\ Asset_{i,t}} * 100$$

โดย $ROA_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รายปีของหลักทรัพย์ i

$Net\ profit_{i,t}$ = กำไรสุทธิรายปีของหลักทรัพย์ i

$Total\ Asset_{i,t}$ = สินทรัพย์รวมรายปีของหลักทรัพย์ i

2. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

$$ROE_{i,t} = \frac{Net\ Profit_{i,t}}{Total\ Equity_{i,t}} * 100$$

โดย $ROE_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นรายปีของหลักทรัพย์ i

$Net\ profit_{i,t}$ = กำไรสุทธิรายปีของหลักทรัพย์ i

$Total\ Equity_{i,t}$ = ส่วนของผู้ถือหุ้นรายปีของหลักทรัพย์ i

3. อัตราผลตอบแทนสุทธิ (Net Return)

$$Return_{i,t} = \frac{Price_{i,t} + Benefit_{i,t} - Price_{i,t-4}}{Price_{i,t-4}}$$

โดย $return_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทน ณ สิ้นไตรมาสที่ t ของหลักทรัพย์ i

$Price_{i,t}$ = ราคาของหลักทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาสที่ t ของหลักทรัพย์ i

$return_{i,t-4}$ = อัตราผลตอบแทน ณ สิ้นไตรมาสที่ t-4 ของหลักทรัพย์ i

$Benefit_{i,t}$ = ส่วนของผู้ถือหุ้นรายปีของหลักทรัพย์ i

4. อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin)



$$EBITDA\ Margin_{i,t} = \frac{EBITDA_{i,t}}{Total\ Revenue_{i,t}}$$

- โดย $EBITDA\ Margin_{i,t}$ = อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายรายปีของหลักทรัพย์ i
- $EBITDA_{i,t}$ = กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายรายปีของหลักทรัพย์ i
- $Total\ Revenue_{i,t}$ = รายได้รวมรายปีของหลักทรัพย์ i

5. อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนข้อมูลจากงบการเงิน (Tobin's Q)

$$Tobin's\ Q_{i,t} = \frac{Total\ Market\ Value\ of\ Firm_{i,t} - Total\ Liability_{i,t}}{Total\ Asset_{i,t}}$$

- โดย $Total\ Market\ Value\ of\ Firm_{i,t}$ = มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ i
- $Total\ Liability_{i,t}$ = หนี้สินรวมรายปีของหลักทรัพย์ i
- $Total\ Asset_{i,t}$ = สินทรัพย์รวมรายปีของหลักทรัพย์ i

6. ขนาดของกิจการ (Size firm)

$$Size_{i,t} = \ln(Total\ Asset_{i,t})$$

- โดย $Size_{i,t}$ = ขนาดของกิจการของหลักทรัพย์ i
- $Total\ Asset_{i,t}$ = สินทรัพย์รวมรายปีของหลักทรัพย์ i

7. Leverage

$$Leverage_{i,t} = \frac{Total\ Liability_{i,t}}{Total\ Asset_{i,t}}$$

- โดย $Leverage_{i,t}$ = Leverage รายปีของหลักทรัพย์ i
- $Total\ Liability_{i,t}$ = หนี้สินรวมรายปีของหลักทรัพย์ i
- $Total\ Asset_{i,t}$ = สินทรัพย์รวมรายปีของหลักทรัพย์ i



การวิเคราะห์ถดถอย (Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เป็นวิธีการทางสถิติใช้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป ประกอบด้วย ตัวแปรที่ทราบค่า เรียกว่าตัวประมาณการหรือตัวแปรต้น (Predictor, Independent variable, X) และตัวแปรที่ต้องการทราบค่า เรียกว่าตัวตอบสนองหรือตัวแปรตาม (Response, Dependent variable, Y) ว่าเป็นตัวแปรที่เป็นปัจจัยหรือเป็นเหตุผลของกันและกันหรือไม่ สำหรับการศึกษาวิจัยนี้เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ณ ช่วงเวลาถัดไปของกองทุนรวม โดยมีตัวแบบจำลอง (Model) ดังนี้

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ESG_{i,t-1} + \beta_2 Size_{i,t-1} + \beta_3 Leverage_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

จำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ประกอบด้วย

- Tobin's Q คือ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนข้อมูลจากงบการเงิน
- EBITDA margin คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายรายได้ทั้งหมด
- ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
- ROE คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- Net Return คือ อัตราผลตอบแทนสุทธิของหลักทรัพย์

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ประกอบด้วย

เมื่อ $ESG_{i,t-1}$ ดำเนินการภายใต้

- thsi คือ การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment
- award คือ การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG (Sustainability Awards) และ
- $Size_{i,t-1}$ คือ ขนาดของบริษัท i ณ เวลา t-1
- $Leverage_{i,t-1}$ คือ สัดส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์รวม i ณ เวลา t-1
- Sector ของกลุ่มหุ้น (8 sectors)

4. ผลการวิจัย

มีข้อมูลหลักทรัพย์ทั้งหมด 516 หลักทรัพย์ หลังจากทำการรวบรวมข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในขอบเขตการศึกษาทั้งหมดทั้งกลุ่มตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม พบว่ามีข้อมูลเพียงพอสำหรับใช้ในแบบจำลองเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ณ ช่วงเวลาถัดไป โดยมีรายละเอียดของแต่ละตัวแปรดังนี้



ตารางที่ 4 แสดงผลลัพธ์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงินกับการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment

	net return	roa	roe	ebitda margin	tobin's q
THSI	0.0425 (0.103)	0.0255 (0.686)	0.435 (2.750)	-0.0101 (0.0583)	968392.3* (299252.4)
Size	-0.0556* (0.0233)	0.713** (0.207)	3.377** (0.932)	0.0451* (0.0174)	-3078621.2** (133269.4)
Leverage	0.0286 (0.141)	-2.475* (1.238)	-26.54** (5.808)	-0.0473 (0.104)	1806154.6* (616126.9)
Market Return	1.930** (0.289)	-	-	-	-
R- Square	0.0272	0.0396	0.0304	0.0212	0.4860

ตารางที่ 5 แสดงผลลัพธ์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงินกับการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG (Sustainability Awards)

	net return	roa	roe	ebitda margin	tobin's q
Award	0.165 (0.179)	-0.238 (1.011)	-0.529 (3.935)	-0.0438 (0.0863)	-349089.8 (406171.7)
Size	-0.0568* (0.0219)	0.721** (0.197)	3.436** (0.893)	0.0452* (0.0164)	-2976335.1** (130230.0)
Leverage	0.0308 (0.141)	-2.471* (1.239)	-26.60** (5.812)	-0.0495 (0.104)	1777165.0* (617580.5)
Market Return	1.958** (0.291)	-	-	-	-
R- Square	0.0275	0.0395	0.0302	0.0218	0.4778

- หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.1
 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05
 *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01
 **** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.001

5. สรุปผลการวิจัย

จากงานวิจัยฉบับนี้ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) โดยใช้ข้อมูลภาคตัดขวางตามเวลา (Panel data) ผลการศึกษา



พบว่าการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้น Tobin's Q ที่พบว่า การเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในทิศทางเดียวกัน

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) สามารถปรับเปลี่ยนตัวแปร หรือเพิ่มตัวแปรเกี่ยวกับผลประโยชน์ด้านภาษีเข้าไป เพื่อตรวจสอบว่าผลประโยชน์ด้านภาษามีผลต่อการทำ ESG ของหลักทรัพย์หรือไม่

เอกสารอ้างอิง

คู่มือ จงสูทนามณี. (2560). กำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา (EBITDA). สืบค้น 24 พฤษภาคม 2565, จาก <http://www.bis-online.com/knowledge>

ภัตติรี ศรีสงคราม. (2560). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (TOBIN'S Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สุกัญญา รักพานิชมนี, วสินี ธรรมศิริ และสังจา ดวงชัยอยู่สุข. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. กรุงเทพฯ: สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ (นิด้า).

ADAM HAYES. (2021). Q Ratio: Tobin's Q. สืบค้น 24 พฤษภาคม 2565, จาก <https://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>