



รายงานวิจัย

ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนในฐานะปัจจัยส่งผ่านอิทธิพลของลักษณะ
กิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน: หลักฐานเชิงประจักษ์จาก
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นันทวล วิเศษสรรพ

วัฒน์ รัมมะพ้อ

ศิริประภา ศรีวิโรจน์

สนับสนุนโดย

สถาบันวิจัย มหาวิทยาลัยรังสิต

2566

กิตติกรรมประกาศ

รายงานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดีด้วยความกรุณาของสถาบันวิจัย มหาวิทยาลัยรังสิตที่ได้ให้ทุนสนับสนุนวิจัย(รอบ 3 ปีการศึกษา 2565) ขอกราบขอบพระคุณท่านรองศาสตราจารย์ ดร.มนตรี พิริยะกุล ที่ปรึกษาโครงการวิจัยที่ได้ให้คำปรึกษาต่างๆ เกี่ยวกับกรอบแนวคิดการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูลแก่ทีมผู้วิจัย และอ.ปรินทร์ งามระเบียบ ผู้ช่วยวิจัย ที่ได้ช่วยเก็บรวบรวมข้อมูล ประมวลผลข้อมูล และดำเนินการทางด้านเอกสารกับสถาบันวิจัย ซึ่งทุกท่านนับเป็นบุคคลสำคัญของงานวิจัยฉบับนี้ ทีมผู้วิจัยหวังว่าผลงานวิจัยที่ได้จะเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าที่จะมีขึ้นต่อไป ประเด็นของการรายงานความยั่งยืน รวมทั้งการสนับสนุนส่งเสริมบริษัทจดทะเบียนให้มีการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ซึ่งจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินและมูลค่าตลาดของกิจการในระยะยาว

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นันทวล วิเศษสรรพ

อาจารย์ วัฒน รัมมะพ้อ

อาจารย์ ดร.ศรประภา ศรีวิโรจน์

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

ชื่อเรื่อง: คุณลักษณะเฉพาะของกิจการ ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านความยั่งยืน และความ

เกี่ยวข้องในผลการดำเนินงาน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อผู้วิจัย: ผศ.ดร.นิมิต วิเศษสรรค์ อ.วัฒน์ รัมมะพ้อ และ อ.ดร.ศิริประภา ศรีวิโรจน์

สถาบัน: มหาวิทยาลัยรังสิต

ปีที่พิมพ์: 2568

สถานที่พิมพ์: มหาวิทยาลัยรังสิต

แหล่งที่เก็บรายงานการวิจัยฉบับสมบูรณ์: สถาบันวิจัย มหาวิทยาลัยรังสิต จำนวนหน้า: 77 หน้า

คำสำคัญ: การพัฒนาที่ยั่งยืน, ผลการดำเนินงาน, ลักษณะของกิจการ

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมของลักษณะทางกายภาพ และทางการเงินที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นปัจจัยส่งผ่าน ศึกษาจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียน จำนวน 109 บริษัท ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ยกเว้นสถาบันการเงิน และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในช่วงการฟื้นฟูกิจการ เก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจากฐานข้อมูล Bloomberg ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564-2566 รวมทั้งใช้การสัมภาษณ์และสอบถามไปยังผู้บริหารที่รับผิดชอบการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน 15 แห่ง วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยยกกำลังสองน้อยที่สุดบางส่วน โดยกำหนดช่วงความเชื่อมั่นที่ 95% ในการทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าลักษณะทางการเงินเท่านั้นที่มีอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นปัจจัยส่งผ่าน และขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมซึ่งทำให้อิทธิพลทางตรงดังกล่าวลดลง ผลการวิจัยนี้จึงให้สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของลักษณะทางการเงินที่นักลงทุนให้ความสนใจมากกว่าความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

คำสำคัญ การพัฒนาที่ยั่งยืน, ผลการดำเนินงาน, ลักษณะของกิจการ

Title: Sustainability Performance as a Mediating Factor Influencing Business Attributes on Listed Company Performance: Empirical evidence from the Thai Stock Exchange.

Researcher: Nimmual Visedsun, Ph.D., Wattanee Rummapor and Siraprapha Sriviroj, DBA.

Institution: Rangsit University

Year of Publication: 2025

Publisher: Rangsit University

Sources: Research Institution of Rangsit University

No. of page: 77 pages.

Keyword: Sustainability Development, Business Performance, Firm Characteristics

Abstract

This study aims to investigate the direct and indirect effects of physical and financial characteristics on the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, with sustainable development performance excellence serving as a mediating variable. The research examines data from 109 listed companies across various industries, excluding financial institutions and companies undergoing business rehabilitation. Data were collected from the Bloomberg database over a three-year period (2021–2023) and supplemented with interviews and surveys conducted with 15 executives responsible for sustainable development operations. The analysis employed Partial Least Squares Regression (PLSR) with a 95% confidence interval for hypothesis testing. The findings indicate that financial characteristics exert both direct and indirect influences on firm performance, mediated by sustainable development performance excellence and furthermore, firm size functions as a control variable, attenuating the magnitude of the direct effects. These results underscore the significance of financial characteristics as a primary consideration for investors, surpassing the perceived importance of sustainable development performance excellence in influencing corporate outcomes.

Keywords: Sustainability Development, Business Performance, Firm Characteristics

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ก
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ข
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญรูป	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย	1
1.2 คำถามวิจัย	5
1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย	6
1.4 ขอบเขตการวิจัย	6
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง	8
2.1 สหประชาชาติ: แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน	8
2.2 สหประชาชาติ ประเทศไทย: การพัฒนาที่ยั่งยืน	11
2.3 บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการพัฒนาความยั่งยืน	13
2.4 การรายงานความยั่งยืน	17
2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	20
2.6 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signalling Theory)	21
2.7 ความเกี่ยวข้องในมูลค่ากิจการของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน	22
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	37
3.1 การพัฒนารอบแนวคิดการวิจัย และสมมติฐานการวิจัย	37
3.2 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร	40
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	41
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	43

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4	ข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล
	44
4.1 ข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูลปฐมภูมิ	44
4.2 ข้อมูลและการวิเคราะห์โครงสร้างความสัมพันธ์	49
บทที่ 5	สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ
	60
5.1 สรุปผลการวิจัย	61
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย	66
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย	65
5.4 ข้อเสนอแนะ	65
บรรณานุกรม	67
ประวัติผู้วิจัย	74



สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 2.1	สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง	31
ตารางที่ 4.1	จำนวนบริษัทจากแนกตามประเภทอุตสาหกรรม และกลุ่มหุ้นยังยืน	50
ตารางที่ 4.2	ค่าสถิติของตัวแปรที่ศึกษา	51
ตารางที่ 4.3	ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงระหว่างปัจจัยต่าง ๆ	54
ตารางที่ 4.4	ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางอ้อมของปัจจัยที่ศึกษา	56
ตารางที่ 4.5	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	57



สารบัญรูป

		หน้าที่
รูปที่ 3.1	กรอบแนวคิดการวิจัย	38
รูปที่ 4.1	โครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ	49
รูปที่ 4.2	อิทธิพลเส้นทางตามโครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ	54



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย

การรายงานความยั่งยืน เป็นหนึ่งในกลไกของการส่งเสริมและสนับสนุนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นการลงทุนอย่างยั่งยืน แนวคิดหลักซึ่งเป็นที่มาของการรายงานความยั่งยืนมาจากแนวคิดความสมดุลของการบริหารธุรกิจที่ต้องคำนึงผลการดำเนินงานที่อยู่บนหลักการกำกับดูแลกิจการ ความรับผิดชอบต่อสังคม และการมีส่วนร่วมในสังคมที่จะต้องช่วยกันรักษาสิ่งแวดล้อม เกิดจากความตระหนักถึงความสำคัญของการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศและทั่วโลก ซึ่งเป็นจุดเปลี่ยนแปลงการให้ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน โดยการให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดเผยข้อมูลเชิงคุณภาพควบคู่ข้อมูลเชิงปริมาณที่แสดงถึงผลการดำเนินงาน โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สนับสนุนบริษัทจดทะเบียนได้ตระหนักถึงความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่อาจไม่สามารถดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่องหากผู้บริหารของบริษัทละเลยหรือมองข้ามความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม จะเห็นได้ว่าในระยะ 10 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2557 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ยกประเด็นนี้เพื่อชี้แนะให้บริษัทจดทะเบียนรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility Reporting, CSR) โดยได้กำหนดขอบเขตและหัวข้อของการรายงานแยกจากรายงานทางการเงิน แสดงอยู่ในรายงานประจำปี และนำเสนอตลาดหลักทรัพย์โดยปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เป็นการรายงานเป้าหมาย แผนดำเนินงานที่จะนำไปสู่ความยั่งยืน และผลที่เกิดขึ้นโดยผนวกรวมกับการรายงานผลการดำเนินงาน สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ หรือที่รู้จักกันดีในนามของ ESG Report ไม่ว่าจะเป็นสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่างร่วมมือกันที่จะพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นตลาดทุนที่ยั่งยืนเพื่อให้เป็นแหล่งระดมทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ต้องการยกระดับคุณภาพและพัฒนาศักยภาพธุรกิจให้สามารถเติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีผลการดำเนินงานที่ขยายตัวต่อเนื่อง อีกทั้งมีความมั่นคงทางการเงินไปพร้อมกับการดำเนินงานอย่างรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมภายใต้หลักบรรษัทภิบาล

การที่ทุกภาคส่วนเข้าร่วมมือกันในการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นตลาดทุนที่ยั่งยืน สืบเนื่องมาจากห่วงโซ่อุปทานจากภาคการผลิต ภาคธุรกิจ และภาคบริการ ส่งผลให้การเติบโตของธุรกิจ การเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศมีผลสัมพันธ์กัน ดังนั้นความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ห่วงโซ่อุปทานดังกล่าวยังส่งผลต่อดัชนีทางเศรษฐกิจที่แสดงถึงการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเชิงเปรียบเทียบ คือ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (Gross Domestic Product, GDP) หมายถึงผลิตภัณฑ์รวมในประเทศ ที่สะท้อนถึงรายได้ที่เกิดขึ้นจากการผลิต ภาคธุรกิจ และภาคบริการที่มีอยู่ในระบบเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นรายได้ของผู้ประกอบการในประเทศที่ทำได้ในแต่ละปี GDP จึงเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจในการศึกษาเปรียบเทียบถึงอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจระหว่างประเทศ เป็นที่ทราบกันโดยทั่วไปว่า รัฐบาลได้ใช้ข้อมูลจากการศึกษาเปรียบเทียบ GDP ในการวางแผนและกำหนดนโยบายต่าง ๆ สำหรับพัฒนาและแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจของประเทศมาโดยตลอด ภายใต้สถานการณ์ที่มีผลต่อความไม่แน่นอนในการสร้างรายได้หรือกำไรจึงย่อมถือเป็นความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจของประเทศซึ่งมีผลตามมาถึงรายได้ต่อหัว และคุณภาพความเป็นอยู่ของประชาชนภายในประเทศ ในระยะ 10 ปีที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่าการประกอบธุรกิจในปัจจุบันต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงหลายด้าน เช่น การพัฒนาเทคโนโลยีที่เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินชีวิตประจำวัน ส่งผลให้ธุรกิจต้องเร่งปรับตัวเพื่อเตรียมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค การเปลี่ยนข้ออำนาจเศรษฐกิจของโลกที่ทำให้เกิดคู่แข่งใหม่ทางธุรกิจ และมีการนำกฎระเบียบ รวมถึงนโยบายทางภาษีมาใช้เป็นเครื่องมือสร้างโอกาสและความได้เปรียบทางการค้ามากขึ้น อีกทั้งการขาดแคลนทรัพยากรที่เป็นความท้าทายในการบริหารจัดการทรัพยากรและพลังงานให้มีความเพียงพอต่อความต้องการใช้ประโยชน์ ภาวะโลกร้อนที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศซึ่งมีแนวโน้มความรุนแรงมากขึ้นทุกปีและต่อไปในอนาคต เป็นต้น เหล่านี้คือปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมของโลก ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่หน่วยงานกำกับดูแลต้องมีนโยบาย และแนวทางการกำกับดูแลอย่างชัดเจนเพื่อให้การบริหารจัดการความเสี่ยงของหน่วยงานที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยสามารถลดโอกาสที่จะเกิดความเสียหายต่อทรัพยากรขององค์กรและผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมวิชาชีพต่างๆ ที่เกี่ยวข้องได้นำประเด็นความสมดุลของการบริหารงานทั้งสามด้าน (ESG) ได้แก่ การรักษาสิ่งแวดล้อม ความรับผิดชอบต่อสังคม และการกำกับดูแลกิจการ เพื่อให้การดำเนินงานทางธุรกิจของแต่ละบริษัทมีการเติบโตและยั่งยืน ซึ่งในปัจจุบันเป็นที่รู้จักมากขึ้นในแวดวงการเงินและการลงทุน โดยจากหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Principles for Responsible Investment: PRI) ของสหประชาชาติ (United Nation, UN) ซึ่งเริ่มขึ้นในเดือนเมษายน 2549 โดย PRI ได้ทำออกมาเป็นโครงการภาคสมัครใจ เพื่อมุ่งหวังให้นักลงทุนผนวกปัจจัย ESG เพื่อใช้ในการตัดสินใจทางด้านการ

ลงทุนและการมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนระยะยาวของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัทจดทะเบียน โดยปัจจุบันมีผู้ลงนามในการนำหลัก PRI ไปใช้แล้วกว่า 2,300 ราย มีเงินลงทุนรวมกันกว่า 80 ล้านล้านUSD และยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีหลักการสำคัญ 6 ข้อ ดังนี้

1. การนำประเด็นด้าน ESG มาประกอบการวิเคราะห์และการตัดสินใจลงทุน
2. การใช้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้นอย่างจริงจังและนำประเด็นด้าน ESG เป็นส่วนหนึ่งของการกำหนดนโยบาย และหลักปฏิบัติการใช้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้น
3. การสนับสนุนให้บริษัทต่างๆ ทำการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG
4. การส่งเสริมประเด็นด้าน ESG ให้เกิดการยอมรับและการปฏิบัติในอุตสาหกรรมการลงทุน
5. การให้ความร่วมมือในการนำหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อผู้ใช้ปฏิบัติ
6. การรายงานข้อมูลข่าวสารความคืบหน้าในการดำเนินงานตามหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อ

ต่อมา ในปี 2558 UN ได้ประกาศเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) 17 ด้าน โดยจะเป็นข้อผูกพันสำหรับประเทศสมาชิกที่ได้ลงนามให้การรับรองรวม 193 ประเทศทั่วโลก (รวมประเทศไทยด้วย) ที่จะร่วมมือกันขับเคลื่อนเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนดังกล่าว เป้าหมายทั้ง 17 ด้านจึงเป็นทิศทางการพัฒนาที่กำหนดขึ้นร่วมกันทั้งของไทยและของโลกนับจากนี้จนถึงปี 2573 ครอบคลุมระยะเวลา 15 ปี ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยความร่วมมือกับหน่วยงานภายนอก จึงได้ริเริ่มให้มีการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report: CGR) เป็นประจำทุกปี อีกทั้งยังส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนสมัครใจเข้าร่วมประเมินความยั่งยืนเพื่อได้รับผลประเมินหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings) นอกจากนี้ยังได้จัดให้มีการมอบรางวัลด้านความยั่งยืน (Sustainability Awards) เพื่อประกาศเกียรติคุณของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและยกย่องให้เป็นแบบอย่างแก่บริษัทอื่นๆ รวมถึงเป็นกำลังใจให้ผู้บริหารและผู้ปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนที่มีความมุ่งมั่นในการพัฒนาธุรกิจสู่ความยั่งยืนอีกด้วย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนได้จัดทำหลักการและคู่มือหลายฉบับสำหรับบริษัทจดทะเบียนเลือกนำไปประยุกต์ใช้เพื่อยกระดับคุณภาพของธุรกิจและรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน คู่มือดังกล่าวจะประกอบด้วยหลักการพื้นฐานและองค์ประกอบของการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นรากฐานสำคัญร่วมกับการบริหารจัดการอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงการขับเคลื่อนธุรกิจให้เติบโตทางเศรษฐกิจไปพร้อมกับการบูรณาการเรื่องสังคมและสิ่งแวดล้อมเข้าไปในกระบวนการดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายแห่งการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว แต่ทั้งนี้ยังมีได้กำหนดออกมาใน

แนวทางของการบังคับจัดทำเพราะยังคงให้เป็นความสมัครใจของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน ในการนำแนวทางปฏิบัติการพัฒนายั่งยืนของธุรกิจไปใช้ในทางปฏิบัติในการดำเนินธุรกิจโดยเริ่มตั้งแต่การกำหนดเป้าหมาย การวางแผนกลยุทธ์ การนำแผนสู่การปฏิบัติ การติดตามประเมินผล และการรายงานผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะในขั้นตอนสุดท้ายคือการรายงานผลการดำเนินงาน จะเป็นไปตามหลักความโปร่งใสซึ่งในปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งจัดทำรายงานประจำปีโดยนำเสนอในรูปแบบของรายงานเดียว หรือเรียกว่า “One Report” ซึ่งจะมีเนื้อหาสาระสำคัญที่ครอบคลุมผลการดำเนินงาน และทางด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยบริษัทจดทะเบียนจะดำเนินการด้วยความสมัครใจในการที่จะรวมรายงานความยั่งยืนนี้ลงในรายงานประจำปี

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าแนวทางในการสร้างความตระหนักรู้ความสำคัญของการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งเชื่อมโยงได้กับหลักการสร้างสมดุลการบริหาร ESG ได้ออกในมาตรการต่างๆ ทั้งการให้ความรู้ความเข้าใจแก่บริษัทจดทะเบียน นักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักวิเคราะห์การลงทุน และสมาชิกวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ รวมทั้งการประสานความร่วมมือในการผลักดันให้มีการจัดทำรายงานและใช้ข้อมูลจากรายงานความยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุน และการกระตุ้นให้เห็นความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท ได้แก่ ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และสถาบันการเงิน โดยการเชิญให้บริษัทจดทะเบียนสมัครเข้ารับการประเมินคุณภาพการบริหารความยั่งยืนซึ่งได้รวมคุณภาพการกำกับดูแลกิจการเข้าไว้แล้วซึ่งมีมาก่อนหน้า เพื่อให้การขับเคลื่อนนโยบายการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ปรากฏผลเป็นรูปธรรมที่สามารถสังเกตได้จากการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่วัดด้วยมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียน อัตราผลตอบแทนของนักลงทุนและผู้ถือหุ้น การสร้างรายได้และกำไรจากการดำเนินงานอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน โดยทั้งหมดเติบโตอย่างยั่งยืนบนแนวคิดและหลักการสมดุลการบริหาร ESG

การที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ส่งเสริมสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนได้รายงานความยั่งยืน เท่ากับเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้รู้ถึงผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัทเพิ่มเติมจากรายงานทางการเงิน เท่ากับว่า นักลงทุนได้รับข้อมูลจากบริษัทเพิ่มมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน ผลการวิจัยในอดีตได้ชี้ให้เห็นว่ารายงานความยั่งยืน สามารถให้ข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ ทำให้มูลค่าตลาดของกิจการเพิ่มขึ้น ซึ่งมีความแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัทขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของกิจการ เช่น ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ประเภทของอุตสาหกรรม และโครงสร้างผู้ถือหุ้น เป็นต้น (Campopiano & Massis, 2015; Swarnapali & Luo Le, 2018; Jadoon et al., 2021; Abdi et al., 2022; Kyaw et al., 2022) โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นสามัญ และอัตราส่วนมูลค่ากิจการ Tobin's Q รวมทั้งมูลค่ากิจการที่วัดจากมูลค่าตลาด

ของหุ้นสามัญ เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งได้รับผลกระทบเชิงบวกจากผลการดำเนินงาน และการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่มีต่อ อย่างไรก็ตามมีผลการวิจัยในอดีตบางฉบับที่พบผลกระทบดังกล่าวในทิศทางตรงกันข้าม อาทิ López et al. (2007) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับผลการดำเนินงานของธุรกิจที่วัดด้วยการเติบโตของกำไรก่อนหักภาษี (PBT) รายได้ (Revenue) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่อยู่ในดัชนี Dow Jones Sustainability Index (DJSI) และ Dow Jones Global Index (DJGI) ในช่วงปี 1998-2004 นอกจากนี้ มีผลการวิจัยของ Cui et al. (2018), Nollet et al. (2016), Wang et al. (2020) ที่พบว่า ผลกระทบที่มีต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นของการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเป็นผลกระทบทางลบ โดยเฉพาะการลงทุนในโครงการเกี่ยวกับการรักษาสีสิ่งแวดล้อม และสังคม แต่ในระยะยาวเป็นผลกระทบทางบวก

อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลาที่ศึกษาการรายงานความยั่งยืนที่กล่าวถึงยังไม่ใช้ภาคบังคับ เพียงแต่เป็นเรื่องที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ขอความร่วมมือบริษัทจดทะเบียนให้มีการดำเนินการ และจัดทำรายงานความยั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ในรูปแบบรายงานเดียว (One report) พร้อมกับมีกระบวนการส่งเสริมที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น เช่น มีการจัดกลุ่มหุ้นยั่งยืน ดัชนีหุ้นยั่งยืน การมอบรางวัลบริษัทที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่น หรือรางวัลต้นแบบการดำเนินงานที่ยั่งยืน เป็นต้น เพื่อกระตุ้นให้นักลงทุน และสถาบันการเงินได้ใช้ข้อมูลเหล่านี้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เพราะจากแนวคิดและแนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืน สนับสนุนว่าบริษัทที่ดำเนินงานจะประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน แต่จากการเปิดเผยข้อมูลพบว่าการดำเนินงานในแต่ละบริษัทยังมีความแตกต่างกันขึ้นอยู่กับลักษณะของบริษัท ผลการวิจัยฉบับนี้จะเป็นคำตอบได้ว่าการดำเนินงานด้านความยั่งยืนจะให้ประโยชน์อย่างไรกับบริษัทหรือไม่ ทั้งโดยทางตรง และทางอ้อมต่อผลการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นมุมมองจากภายในหรือภายนอกกิจการ

1.2 คำถามวิจัย

1) คุณลักษณะเฉพาะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแบ่งเป็นด้านกายภาพ และด้านการเงิน มีผลต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนแตกต่างกันอย่างไร ในช่วงระยะเวลาเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวหลังจากสถานการณ์โควิด 2019 (ปี 2564-2566)

2) ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน จะมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวหลังสถานการณ์โควิด 2019 (ปี 2564-2566) หรือไม่อย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย

1) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์และผลกระทบของคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทางด้านกายภาพ ที่มีต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัท ในช่วงระยะเวลาเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวหลังจากสถานการณ์โควิด 2019 (ปี 2564-2566)

2) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์และผลกระทบของความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนกับมูลค่าตลาดของกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวหลังจากสถานการณ์โควิด 2019 (ปี 2564-2566)

1.4 ขอบเขตการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ ศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้รับการจัดอันดับอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ในปี 2566 ซึ่งเป็นปีแรกที่ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดให้มีการจัดอันดับหุ้นยั่งยืนเป็น 4 อันดับ ได้แก่ AAA AA A และ B จำนวน บริษัท โดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และมีข้อมูลที่ต้องใช้ในงานวิจัยนี้ครบถ้วนตลอดระยะเวลา 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564-2566

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1) ผลการวิจัยที่ได้เป็นการขยายผลนโยบายการส่งเสริมความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดทุนแห่งเดียวของไทย ที่เป็นแหล่งระดมทุนของบริษัทต่างๆ ให้เติบโตและดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง โดยชี้ให้เห็นถึงประสิทธิผลของการรายงานความยั่งยืนควบคู่ไปกับการรายงานผลการดำเนินงาน ของผู้ปฏิบัติหรือฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้นทุนของข้อมูลในตลาดจะลดลง นอกจากนี้ยังเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ใช้สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์และตลาดทางเลือกการลงทุน (MAI) ที่ยังให้ความสำคัญต่อเรื่องความยั่งยืนที่เกิดจากสมดุลการบริหาร ESG ไม่มากเท่าที่ควรได้เกิดความตระหนักในการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการใช้ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนและผู้ถือหุ้น ซึ่งมีผลกระทบในระยะยาวต่อความสามารถในการทำกำไรหรือสร้างผลตอบแทนให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการ

2) เป็นฐานข้อมูลวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพรายงานความยั่งยืนในประเทศไทย โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่กิจการต่างๆ ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ การลดลงของทรัพยากรรวมทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค ซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการดำเนินงาน

ทางธุรกิจอย่างยั่งยืน กิจกรรมทุกแห่งจะต้องให้ความสำคัญและร่วมมือกันในเรื่องการรักษา สภาพแวดล้อม ทรัพยากรธรรมชาติ อย่างจริงจัง ผลการวิจัยที่ได้สามารถต่อยอดขยายผลไปสู่การ เปรียบเทียบผลการดำเนินงานและอัตราเติบโตของบริษัทในระยะยาวระหว่างบริษัทที่ให้ความสำคัญ ต่อเรื่องนี้ในระดับที่แตกต่างกัน

3) ผลการวิจัยนี้จะช่วยสร้างเสริมความเข้าใจถึงข้อจำกัดทางด้านกายภาพและด้านการเงิน บางอย่าง เช่น ขนาดของคณะกรรมการบริหารบริษัท ความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น ที่ทำให้ การดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนมีความแตกต่างกัน ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงสามารถใช้ ผลการวิจัยนี้และผลการวิจัยก่อนหน้านี้ เพื่อประกอบการทบทวนแผนการส่งเสริมการพัฒนาความยั่งยืน เพื่อลดข้อจำกัดดังกล่าวที่จะส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทและเป็นการจูงใจบริษัทที่ยังไม่ เข้าร่วมโครงการรายงานความยั่งยืนอย่างจริงจังหันมาให้ความสำคัญและดำเนินการได้เช่นเดียวกับ บริษัทที่ไม่มีข้อจำกัด



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้ จะกล่าวถึงแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน ข้อตกลงสหประชาชาติและความร่วมมือของประเทศไทยกับสหประชาชาติในการขับเคลื่อนนโยบายด้านความยั่งยืนสู่การปฏิบัติเพื่อบรรลุเป้าหมายจากการประชุม COP 21 การปรับเกณฑ์รวมแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ให้เป็นแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และบทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการส่งเสริมและสนับสนุนการลงทุนโดยใช้รายงานเดียว รวมทั้งผลการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งเป็นหัวข้อต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

2.1 สหประชาชาติ: แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน

การพัฒนาอย่างยั่งยืน หมายถึงการพัฒนาที่ก่อให้เกิดความสมดุลหรือปฏิสัมพันธ์ที่เกื้อกูลกันระหว่างมิติต่างๆ ทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคม การเมือง วัฒนธรรม จิตใจ รวมทั้งทรัพยากรธรรมชาติ และสิ่งแวดล้อม เป็นหลักคิดใหม่ในด้านการบริหารแบบองค์รวมที่ได้รับความสนใจอย่างมากที่สุดในปัจจุบัน ทั้งนี้ด้วยความตระหนักถึงความสำคัญของความเป็นไปได้ที่ประชาคมโลกจะอยู่ร่วมกันอย่างมีความสุขตลอดไปควบคู่ไปกับความเจริญก้าวหน้าทางอุตสาหกรรม (Khaw-ngern et al., 2020) การพัฒนาอย่างยั่งยืน จึงมีเป้าหมายสำคัญ 3 ประการ คือ การธำรงไว้ซึ่งความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ความเป็นอยู่ที่ดีของประชาคมโลก และการรักษาสีเขียวสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติของโลก แนวคิดการพัฒนาความยั่งยืน (Sustainability Development: SD) มีจุดเริ่มต้นมาจากปี ค.ศ.1987 โดยคณะกรรมการสิ่งแวดล้อมโลกแห่งสหประชาชาติและการพัฒนา (World Commission on Environment and Development) หรือที่เรียกว่าคณะกรรมการบรันท์แลนด์ (The Brundtland Commission) ได้ให้คำจำกัดความของการพัฒนาที่ยั่งยืนว่าเป็นการพัฒนาที่ตอบสนองความต้องการปัจจุบันโดยไม่กระทบต่อความสามารถของคนรุ่นหลังในการตอบสนองความต้องการของตนเอง (Noonin S., 2023) องค์การสหประชาชาติถือได้ว่าเป็นผู้นำในการพัฒนาแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยในปี 2015 สามารถทำความเข้าใจในความร่วมมือระหว่างประเทศสมาชิกสหประชาชาติในการแสดงเจตนารมณ์ร่วมกันที่จะดำเนินการตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน เพื่อรักษอนาคตแห่งความเจริญรุ่งเรืองและสันติภาพสำหรับผู้คนและโลก โดยกลุ่มการพัฒนาอย่างยั่งยืนของสหประชาชาติซึ่งมี

สำนักงานการพัฒนาแห่งสหประชาชาติเป็นสำนักเลขาธิการ และทีมงานประจำประเทศของสมาชิกสหประชาชาติ ทำหน้าที่ประสานกิจกรรมการพัฒนาของหน่วยงาน กองทุนและโครงการต่างๆ ของสหประชาชาติ ทั้งนี้เพื่อให้มั่นใจว่าความร่วมมือของประเทศสมาชิกที่จะขับเคลื่อนประชาคมให้มีความมุ่งมั่นส่งเสริมผลประโยชน์ทางสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมของประเทศให้บรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

สหประชาชาติได้ระบุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGs) ไว้ทั้งหมด 17 ข้อ เพื่อให้รัฐบาลหรือผู้นำประเทศต่างๆ ร่วมมือกันวางแผนดำเนินงานในการขับเคลื่อนเป้าหมายให้สำเร็จโดยกำหนดระยะเวลาที่จะบรรลุเป้าหมายทั้ง 17 ข้อภายในปี 2030 ซึ่งการบรรลุเป้าหมายเหล่านี้จะทำให้เกิดสมดุลระหว่างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ความเป็นอยู่ที่ดีของประชาคมโลก และการรักษาสภาพแวดล้อมและทรัพยากรของโลก เป้าหมายทั้ง 17 ด้านครอบคลุมถึง 1) การขจัดความยากจน 2) การขจัดความอดอยากให้หมดไป 3) การส่งเสริมสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี 4) การสร้างความมั่นคงด้านคุณภาพการศึกษา 5) ความเท่าเทียมทางเพศ 6) การมีน้ำสะอาดและสุขอนามัยในการอุปโภคและบริโภค 7) การใช้พลังงานสะอาดที่ราคาไม่แพง 8) การทำงานที่ดีและการเติบโตทางเศรษฐกิจ 9) ความก้าวหน้าทางอุตสาหกรรม นวัตกรรมและโครงสร้างพื้นฐาน 10) การลดความเหลื่อมล้ำ 11) เมืองและชุมชนที่ยั่งยืน 12) การบริโภคและการผลิตอย่างรับผิดชอบ 13) การแก้ไขปัญหาโลกร้อน 14) ชีวิตใต้น้ำ 15) ชีวิตบนบก 16) สันติภาพ ความยุติธรรมและสถาบันที่เข้มแข็ง และ 17) ความร่วมมือสำหรับเป้าหมาย การที่สหประชาชาติได้ดำริให้มีการกำหนดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน กล่าวได้ว่าเป็นการรับมโนทัศน์และพัฒนากิจการการทำงานระดับโลกที่สหประชาชาติเห็นทุกประเทศกำลังเผชิญอยู่กับความท้าทายทางด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติที่กำลังลดถอยลง การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่ส่งผลกระทบอย่างมากต่อสภาพแวดล้อมและการดำเนินงานองค์กรธุรกิจ ความเป็นอยู่ของประชาคมโลกที่ต้องพบกับภัยพิบัติรุนแรงและขยายวงกว้างไปในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก จะเห็นได้จากการประชุมสหประชาชาติว่าด้วยการพัฒนาที่ยั่งยืนในเมืองรีโอเดจาเนโรเมื่อปี 2012 มีวัตถุประสงค์เพื่อกำหนดเป้าหมายสากลที่ตอบสนองความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม การเมือง และเศรษฐกิจที่เร่งด่วนที่ทุกประเทศกำลังเผชิญอยู่ เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนจึงมีความสำคัญมากกว่า และได้เข้ามาแทนที่เป้าหมายการพัฒนาแห่งสหัสวรรษ (Millennium Development Goals, MDGs) ซึ่งกล่าวได้ว่าเป็นจุดเริ่มครั้งแรกที่สหประชาชาติพยายามจะทำเป้าหมายการแก้ไขปัญหาระดับโลกโดยการมีส่วนร่วมจากผู้นำของประเทศทั่วโลกในปี 2000 ปัญหาที่สำคัญในขณะนั้นคือความยากจนและความอดอยากของประชาคมโลกในบางพื้นที่ที่เกิดขึ้นแล้ว และอาจจะเกิดขึ้นในวงกว้างต่อไป MDGs ได้กำหนดวัตถุประสงค์ที่สามารถวัดผลได้และตกลงกันในระดับสากลเพื่อจัดการกับความยากจนและความอดอยากดังกล่าว การป้องกันโรคภัยร้ายแรง และการขยายการศึกษาระดับประถมศึกษาไปยัง

เด็กทุกคน ด้วยความร่วมมือของหลายๆ ประเทศทำให้การพัฒนาในช่วงระยะเวลา 15 ปีต่อมา มีความก้าวหน้าในด้านสำคัญหลายประการ ได้แก่ การลดความยากจนทางรายได้ จัดให้มีการเข้าถึงน้ำ และสุขอนามัยที่จำเป็นอย่างมาก ลดอัตราการเสียชีวิตของเด็ก และปรับปรุงสุขภาพของมารดาอย่างมาก ความเคลื่อนไหวระดับโลกสำหรับการศึกษาระดับประถมศึกษาทำให้เด็กทุกคนได้รับการศึกษาฟรี ซึ่งเป็นแรงบันดาลใจให้ประเทศต่างๆ ลงทุนในการพัฒนาเด็กและเยาวชน เพราะการเป็นคนรุ่นอนาคตของพวกเขา สิ่งสำคัญที่สุดคือ MDGs มีความก้าวหน้าอย่างมากในการต่อสู้กับเอชไอวี/เอดส์ และโรคอื่นๆ ที่รักษาได้ เช่น มาลาเรียและวัณโรค เป็นต้น คุณค่าทางสังคมที่ตกทอดต่อมาและความสำเร็จของ MDGs ได้ให้บทเรียนและประสบการณ์อันมีค่าแก่สหประชาชาติในการเริ่มดำเนินการตามเป้าหมายใหม่ แต่อย่างไรก็ตามความสำเร็จดังกล่าวยังคงจำเป็นต้องดำเนินการต่อไปเพื่อลดความอดอยากในทุกประเทศที่ยังคงมี บรรลุความเท่าเทียมทางเพศอย่างเต็มที่ ปรับปรุงบริการด้านสุขภาพ และพาเด็กทุกคนเข้าโรงเรียนนอกเหนือจากระดับประถมศึกษา เป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน ยังถือเป็นการเรียกร้องเร่งด่วนในการเปลี่ยนโลกไปสู่เส้นทางที่ยั่งยืนยิ่งขึ้น จึงเป็นความมุ่งมั่น ที่จะบรรลุสิ่งสมาชิกสหประชาชาติได้เริ่มต้นไว้ให้สำเร็จ และรับมือกับความท้าทายเร่งด่วนที่โลกกำลังเผชิญอยู่ในปัจจุบัน

เป้าหมายทั้ง 17 ประการของการพัฒนาอย่างยั่งยืนจะมีความเชื่อมโยงกัน หมายความว่าความสำเร็จในเป้าหมายหนึ่งส่งผลต่อความสำเร็จของเป้าหมายอื่นๆ ยกตัวอย่างเช่น การจัดการกับภัยคุกคามจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศส่งผลกระทบต่อวิธีที่ใช้จัดการทรัพยากรธรรมชาติที่เปราะบาง การบรรลุความเท่าเทียมทางเพศหรือสุขภาพที่ดีขึ้นช่วยจัดความยากจน และการส่งเสริมสันติภาพและสังคมที่ไม่แบ่งแยกจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมและช่วยให้เศรษฐกิจเจริญรุ่งเรือง กล่าวโดยสรุป ความร่วมมือกันของทุกประเทศทั่วโลกเป็นโอกาสสูงสุดที่ทำให้ชีวิตของคนในประชาคมโลกรุ่นต่อไปสามารถตอบสนองความต้องการจำเป็นในการดำเนินชีวิตได้ นอกจากนี้ได้มีการทำข้อตกลงร่วมกันระหว่างประเทศสมาชิกอีกฉบับที่ทำขึ้นในปี 2015 ในการประชุม COP21 Paris Climate Conference เมื่อรวมกับกรอบการทำงานเซนไดเพื่อลดความเสี่ยงจากภัยพิบัติ ซึ่งลงนามในประเทศญี่ปุ่นเมื่อเดือนมีนาคม ปี 2015 ข้อตกลงเหล่านี้จึงนำไปสู่การจัดทำชุดมาตรฐานการดำเนินงานและเป้าหมายที่จะทำให้ทุกประเทศสามารถบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน จัดการความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและภัยพิบัติทางธรรมชาติ นับได้ว่ากระบวนการในการออกแบบวาระการพัฒนาอย่างยั่งยืนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทั้ง 17 ข้อภายในปี 2030 ก่อให้เกิดขึ้นความร่วมมือระดับโลกที่มีความโปร่งใสโดยครอบคลุมผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด

2.2 สหประชาชาติ ประเทศไทย: การพัฒนาที่ยั่งยืน

เมื่อประเทศไทยเป็นประเทศสมาชิกของสหประชาชาติจึงมีหน่วยงานของสหประชาชาติที่ถูกจัดตั้งอยู่ในประเทศ เพื่อทำหน้าที่ประสานงานและดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานของสหประชาชาติในการพัฒนาประเทศ ปัจจุบันมีอยู่ 21 หน่วยงาน อาทิเช่น องค์การอาหารและการเกษตร องค์การแรงงานระหว่างประเทศ องค์การระหว่างประเทศเพื่อการโยกย้ายถิ่นฐาน องค์การศูนย์กลางการค้าระหว่างประเทศ สหภาพโทรคมนาคมระหว่างประเทศ โครงการสิ่งแวดล้อมแห่งสหประชาชาติ เป็นต้น สหประชาชาติ ประเทศไทยทำงานใกล้ชิดกับรัฐบาลและประชาชนไทย มีภารกิจในการส่งเสริมสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาที่ครอบคลุมและยั่งยืนสอดคล้องกับวาระสำคัญของประเทศและแผนพัฒนาชาติ 20 ปี (Thailand.un.org/th/about/about-the-un) ภายใต้กรอบความร่วมมือว่าด้วยการพัฒนาที่ยั่งยืน วาระปี 2565-2569 (UNSDCF) แสดงถึงการสนับสนุนของระบบสหประชาชาติเพื่อการพัฒนาในการสนับสนุนการดำเนินตามพันธกรณีของประเทศไทยให้บรรลุผลสำเร็จตามวาระการพัฒนาที่ยั่งยืน ปี 2030 และเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGs) รวมถึงการสนับสนุนความมุ่งมั่นของประเทศไทยในการเป็นประเทศที่มีรายได้สูง มีการพัฒนาที่ครอบคลุม ยั่งยืน มีภูมิคุ้มกัน และมีความก้าวหน้าโดยมุ่งการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนทั้ง 17 ข้อเป็นสำคัญ สหประชาชาติ กระทรวงการต่างประเทศ (กต.) และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ร่วมกันนำเรื่องนี้เข้าสู่กระบวนการปรึกษาร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างกว้างขวาง โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีอยู่หลากหลายฝ่ายมีโอกาสในการร่วมอภิปรายต่อยุทธศาสตร์ ผลลัพธ์ และจุดเน้นต่าง ๆ ของกรอบความร่วมมือฯ ดังกล่าวด้วยแผนพัฒนาประเทศไทยมุ่งส่งเสริมผลักดันเศรษฐกิจฐานรากให้มีความเข้มแข็ง ดังนั้นการนำนโยบายและแผนงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมาใช้ในการพัฒนาประเทศ จึงให้น้ำหนักต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนเชิงพื้นที่ ซึ่งเป็นการนำวาระการพัฒนาระดับโลกสู่ชุมชน การดำเนินงานในปีที่ผ่านสหประชาชาติประเทศไทย ได้รายงานผลการดำเนินงานที่โดดเด่น (<http://thaoland.un.org/th>) ในเป้าหมายด้านต่างๆ ได้แก่ เป้าหมายด้านที่ 1 การขจัดความยากจน โดยพยายามส่งเสริมระบบการคุ้มครองทางสังคมแบบบูรณาการสำหรับทุกคน เป้าหมายด้านที่ 3 สุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี ในการแก้ไขปัญหาโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง และการให้การศึกษาที่ครอบคลุมซึ่งรวมถึงเด็กและในกลุ่มผู้โยกย้ายถิ่นฐาน เป้าหมายด้านที่ 5 ความเท่าเทียมทางเพศ คือการส่งเสริมทางการเมืองของสตรี เป้าหมายด้านที่ 8 งานที่ดีและเศรษฐกิจที่เติบโต คือการเสริมพลังและความเข้มแข็งของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และส่งเสริมนวัตกรรมจากคนรุ่นใหม่โดยเน้นสิทธิมนุษยชนในภาคธุรกิจและการพลิกโฉมวิสาหกิจด้วยระบบดิจิทัล เป้าหมายด้านที่ 10 การลดความเหลื่อมล้ำ คือการเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งครอบคลุมกลุ่มคนที่มีความหลากหลายทางเพศสภาพ รวมทั้งการดำเนินการด้านการอภิบาลแรงงานข้ามชาติเพื่อส่งเสริมให้เป็นไปอย่างปลอดภัย ถูกกฎหมาย และมีระเบียบที่ชัดเจน

นอกจากนี้องค์การสหประชาชาติยังได้ดำเนินการตามยุทธศาสตร์ด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งเป็นเป้าหมายด้านที่ 13 การแก้ปัญหาโลกร้อน เป้าหมายด้านที่ 11 เมืองและชุมชนที่น่าอยู่ ในเรื่อง การจัดการขยะมูลฝอย และเป้าหมายด้านที่ 7 พลังงานสะอาด คือการเปลี่ยนผ่านอุตสาหกรรมสีเขียว โดยมุ่งส่งเสริมอุตสาหกรรมคาร์บอนต่ำและภาคการเงินและการลงทุนที่เกื้อหนุนอุตสาหกรรมสีเขียวในกลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม เป้าหมายด้านที่ 16 สันติภาพ ยุติธรรม และสถาบันที่เข้มแข็ง โดยให้การ สนับสนุนสิทธิการเป็นพลเมืองที่ครอบคลุมเพื่อส่งเสริมการเข้าถึงสิทธิของประชาชน และ เป้าหมายด้านที่ 17 ร่วมมือเพื่อพิชิตเป้าหมายการพัฒนา โดยการแบ่งปันประสบการณ์และแนวปฏิบัติที่เป็นเลิศของไทยกับนานาประเทศ ผ่านความร่วมมือไตรภาคีแบบได้-ได้สู่การพลิกโฉมสังคมไทยไปพร้อมกับทุกภาคส่วน ให้มีความรุ่งเรือง มั่งคั่ง ยั่งยืน และครอบคลุม

กล่าวโดยสรุป การที่ประเทศไทยจะมุ่งสู่การเป็นสังคมมูลค่าสูงที่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่ำ มีความเติบโตที่ครอบคลุมและยั่งยืนอย่างเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม จำเป็นต้องมีการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายในหลายมิติควบคู่ไปกับการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในวิธีการดำเนินการตามนโยบาย จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการเพิ่มการลงทุนขนาดใหญ่ทั้งโดยภาครัฐและภาคเอกชนทางด้านปัจจัยที่เกื้อหนุนต่ออุตสาหกรรม 4.0 ไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนสู่ระบบดิจิทัล นวัตกรรม และเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ (เช่น ระบบเทคโนโลยีอัตโนมัติ ปัญญาประดิษฐ์ (AI) อินเทอร์เน็ตของสรรพสิ่ง ฟิสิกส์ บล็อกเชน เป็นต้น) เพื่อเพิ่มผลิตภาพและผลักดันการเปลี่ยนแปลงในภาคส่วนต่าง ๆ ที่วางแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 13 ให้ความสำคัญ โดยต้องดำเนินการควบคู่ไปกับการเพิ่มการลงทุนด้านทุนมนุษย์ที่มีคุณภาพ ผ่านการศึกษาที่มีความเสมอภาค การพัฒนาทักษะและตลาดแรงงาน การให้บริการสุขภาพถ้วนหน้า และการให้สวัสดิการสังคมที่เพียงพอสหประชาชาติจะสนับสนุนประเทศไทยให้บรรลุเป้าหมายตามวิสัยทัศน์ด้านการพัฒนาเพื่อพลิกโฉมสู่ประเทศที่มีเศรษฐกิจมูลค่าสูง การพัฒนาทุนมนุษย์ และการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยใช้ประโยชน์จากเครือข่ายและศักยภาพระดับโลกของสหประชาชาติซึ่งเป็นองค์กรแนวหน้าของวาระการพัฒนายั่งยืนในปี 2030 ที่จะทำให้การสนับสนุนแก่รัฐบาลในการใช้ประโยชน์จากโอกาสการพัฒนาที่เป็นผลมาจากการยึดหลักสิทธิมนุษยชนเป็นพื้นฐานการดำเนินงานตามสนธิสัญญาและอนุสัญญาเกี่ยวกับสิทธิมนุษยชนที่ประเทศไทยเป็นภาคี และส่งเสริมการพัฒนาทางเศรษฐกิจและสังคมที่ให้ประโยชน์ทั่วถึง ผ่านการถ่ายทอดความรู้ทางวิชาการและประยุกต์ใช้นวัตกรรมแก้ปัญหาด้านการพัฒนา (development solutions) ที่สามารถขยายผลได้ สหประชาชาติเป็นองค์กรที่สามารถพึ่งพาได้ในฐานะผู้ให้การสนับสนุนเชิงนโยบายแบบบูรณาการและความช่วยเหลือทางวิชาการ และเทคนิคด้วยวิทยาการที่ทันสมัยในการฟื้นฟูประเทศให้ก้าวไปข้างหน้าอย่างยั่งยืน โดยมุ่งเน้นการส่งเสริมผลิตภาพและการสร้างสมดุลจากการผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม

2.3 บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการพัฒนาความยั่งยืน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญต่อการพัฒนาและยกระดับคุณภาพการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนด้าน ESG เพื่อไปนำไปสู่การเติบโตของตลาดหลักทรัพย์อย่างยั่งยืนโดยสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนทั้งในเชิงกว้างและเชิงลึกโดยเริ่มตั้งแต่การวางรากฐานด้านการบริหาร ESG ให้แก่ธุรกิจที่เริ่มดำเนินการด้านความยั่งยืนและการบูรณาการการดำเนินการด้าน ESG ให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ และกระบวนการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการสร้างต้นแบบของธุรกิจที่มีการบริหาร ESG เพื่อเป็นแบบอย่างของธุรกิจที่ยั่งยืนด้วยการให้ความสำคัญต่อสภาพแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ควบคู่ไปกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังส่งเสริมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นการลงทุนอย่างยั่งยืน รวมถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์การลงทุนโดยจัดกิจกรรมหรือโครงการที่ช่วยยกระดับความรู้ด้านการลงทุนอย่างยั่งยืนให้กับนักลงทุน ทั้งนักลงทุนปัจเจกบุคคล และนักลงทุนสถาบัน รวมทั้งสถาบันการศึกษา และผู้ประกอบการวิชาชีพด้านการวิเคราะห์การลงทุน ผู้ให้คำแนะนำการลงทุน ผู้จัดการกองทุน และที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ยังได้ปรับปรุงระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์เพื่อรองรับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นมาตรฐานสามารถเปรียบเทียบได้ การจัดทำรายชื่อนักลงทุนยั่งยืน และดัชนีหุ้นยั่งยืนเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และใช้เป็น Bench mark ในการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดให้มีการประเมินหุ้นยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนมาตั้งแต่ปี 2558 โดยใช้ชื่อ Thailand Sustainability Investment โดยประกาศรายชื่อบริษัทที่มีความโดดเด่นด้านการดำเนินงานที่ยั่งยืน ซึ่งหมายถึงบริษัทที่มีผลการประเมินผลการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูล ตั้งแต่ 50 คะแนนขึ้นไป แต่ในปี 2566 นี้ ได้เปลี่ยนชื่อเป็น “Set ESG Rating” พร้อมทั้งเปลี่ยนแปลงการประกาศผลให้อยู่ในรูปของการจัดระดับโดยแบ่งเป็น 4 ระดับ ดังนี้

คะแนนรวม	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 60	BBB

ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลมีความเข้าใจได้ง่ายและจดจำได้ง่าย สามารถนำไปใช้ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมทั้งช่วยส่งเสริมบริษัทจดทะเบียนที่มีความมุ่งมั่นพัฒนาความยั่งยืนอย่างต่อเนื่องได้มีข้อมูลป้อนกลับในการปรับปรุงการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะนำรายชื่อบริษัทที่มีการพัฒนาอย่างยั่งยืนดังกล่าวไปใช้ในการจัดทำดัชนีหุ้นยั่งยืน (Set ESG

Index) เพื่อสนับสนุนการลงทุนอย่างยั่งยืน นอกจากนี้บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม Set ESG Rating จะได้รับรางวัลจากตลาดหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทที่มีความโดดเด่นด้านการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (Sustainability Excellence) เพื่อค้นหาบริษัทต้นแบบด้านความยั่งยืนต่อไปในปี 2566 บริษัทจดทะเบียนที่สมัครเข้ารับการประเมินความยั่งยืนมีทั้งสิ้น 262 บริษัท จากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 835 บริษัท ไม่รวมกองทุน (ค้นจาก <http://www.set.or.th> วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2567) เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ร้อยละ 162 แต่บริษัทที่ได้รับประเมินจัดเข้าในกลุ่ม SET ESG Ratings มีจำนวน 193 บริษัท เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ร้อยละ 248.43 (ค้นจาก <http://setsustainability.com> วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2567) บริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานเพื่อความยั่งยืนอย่างต่อเนื่องและอยู่ใน SET ESG Rating ในปี 2566 มาจากหมวดธุรกิจต่างๆ ได้แก่ ธุรกิจเทคโนโลยี จำนวน 10 บริษัท ธุรกิจการเกษตรและแปรรูปอาหาร 21 บริษัท ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติและแร่ จำนวน 31 บริษัท ธุรกิจการเงิน 24 บริษัท ธุรกิจอุตสาหกรรมการผลิต จำนวน 29 บริษัท ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 7 บริษัท ธุรกิจบริการ จำนวน 39 บริษัท และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 32 บริษัท โดยจัดอยู่ในระดับ AAA จำนวน 34 บริษัท ระดับ AA จำนวน 70 บริษัท ระดับ A จำนวน 64 บริษัท ระดับ BBB จำนวน 25 บริษัท รวม 193 บริษัท (ค้นจาก <http://setsustainability.com> วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2567)

การที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญต่อการพัฒนาและยกระดับคุณภาพการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนด้าน ESG เพื่อไปนำไปสู่การเติบโตของตลาดหลักทรัพย์อย่างยั่งยืน มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดจากแนวคิดการพัฒนองค์กรสู่ความยั่งยืนซึ่งมีหลักการที่สำคัญ คือ การที่ธุรกิจให้ความสำคัญกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพควบคู่กับการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่จะต้องบูรณาการให้เป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการดำเนินธุรกิจตามปกติ การตระหนักถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี วิกฤตพลังงาน การเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติและโรคอุบัติใหม่ จำนวนประชากรโลก การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้เป็นความท้าทายที่ทุกองค์กรซึ่งไม่เพียงแต่ภาคธุรกิจกำลังเผชิญอยู่ และเป็นสิ่งที่นำไปสู่ความเสี่ยงและโอกาสให้กับธุรกิจที่จะต้องปรับตัวให้สามารถอยู่รอดและเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน เรื่องนี้เป็นประเด็นสำคัญและถูกยกระดับเป็นปัญหาระดับโลกโดยสหประชาชาติที่ได้นำมาเป็นโอกาสในการสร้างความร่วมมือของประเทศสมาชิกที่จะช่วยกันขับเคลื่อนเป้าหมายความยั่งยืนทั้ง 17 ด้านดังที่กล่าวมาข้างต้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประยุกต์แนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนซึ่งเป็นมาตรฐานสากลให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย โดยจัดทำเป็นแนวทางในการขับเคลื่อนธุรกิจสู่ความยั่งยืน เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้นำไปใช้ในการพัฒนาความยั่งยืน โดยคาดหวังที่จะให้บริษัทจดทะเบียนได้มีแนวทางในการกำหนดนโยบายและเป้าหมาย แผนการดำเนินงาน

การติดตามประเมินผล และการนำผลไปใช้ในการปรับปรุงการดำเนินงานด้านความยั่งยืน เพื่อประโยชน์ของบริษัท นักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งความยั่งยืนทางเศรษฐกิจของประเทศไทย กระบวนการขับเคลื่อนธุรกิจสู่ความยั่งยืนประกอบด้วย 5 กระบวนการหลักดังนี้ (ค้นจาก <http://setsuatainability.com> วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2567)

1. การวิเคราะห์บริบท ความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจ และผู้มีส่วนได้เสีย และประเด็นที่เกี่ยวข้องเพื่อกำหนดประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนขององค์กร โดยมีขั้นตอนการดำเนินการ ดังนี้
 - 1.1 การศึกษาทำความเข้าใจบริบทขององค์กร โดยศึกษาจากวิสัยทัศน์ พันธกิจ วัฒนธรรม องค์กร ห่วงโซ่คุณค่า กลยุทธ์ของธุรกิจ ความเสี่ยงและโอกาสของธุรกิจ ตลอดจนทิศทางและแนวโน้มของอุตสาหกรรม และทำการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียและประเด็นความยั่งยืนที่ควรให้ความสำคัญและบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพ มุ่งเน้นการเติบโตอย่างเข้มแข็งในระยะยาว
 - 1.2 การระบุและวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้รู้ผู้มีส่วนได้เสียกับกิจการมีผลกระทบต่อกันอย่างไร และกำหนดวิธีที่จะทำให้เกิดการมีส่วนร่วมกันระหว่างกิจการกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม
 - 1.3 การกำหนดและจัดลำดับประเด็นความสำคัญด้านความยั่งยืน โดยพิจารณาจากผลกระทบทางด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ที่มีต่อความสามารถในการดำเนินงานอย่างยั่งยืนของธุรกิจ
2. การกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืนขององค์กร จำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้บริหารระดับสูงจะต้องมีการประกาศนโยบายและเป้าหมายด้านความยั่งยืนให้เป็นที่ทราบทั่วกันในองค์กร รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ทราบถึงหลักการ กรอบความคิด ทิศทางและเป้าหมายว่าองค์กรจะดำเนินธุรกิจไปในทิศทางใด โดยมีขั้นตอนการดำเนินงานดังนี้
 - 2.1 การกำหนดนโยบายและเป้าหมายที่ชัดเจน เป็นลายลักษณ์อักษร
 - 2.2 กำหนดผู้รับผิดชอบและบทบาทหน้าที่ที่ชัดเจนในการขับเคลื่อนประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนแต่ละประเด็น อีกทั้งควรสื่อสารให้ผู้บริหาร พนักงานและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องได้รับทราบว่า ใครบ้างที่มีบทบาทรับผิดชอบในประเด็นต่างๆ ด้านความยั่งยืน เพื่อให้เกิดการทำงานที่เชื่อมโยงกันอย่าง บูรณาการ
3. กำหนดกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนขององค์กร เมื่อมีนโยบายและเป้าหมายที่แน่นอนแล้ว ธุรกิจควรกำหนดแผนกลยุทธ์ซึ่งเป็นกรอบการดำเนินงานในการพัฒนาธุรกิจสู่ความยั่งยืน เชื่อมโยงกับการพัฒนาธุรกิจในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมได้ด้วยกัน รวมทั้งความสามารถในการสร้างความเข้มแข็งทางการเงินด้วย ซึ่งมีกรอบเวลาทั้งในระยะสั้นและระยะยาว หลังจากการกำหนดกลยุทธ์แล้วจะต้องให้ผู้รับผิดชอบจัดทำแผนปฏิบัติการ โดยกำหนดผลลัพธ์และตัวชี้วัด

ผลลัพธ์ที่ชัดเจน เพื่อให้ผู้รับผิดชอบในการขับเคลื่อนแผนการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมีกรอบการทำงานที่ชัดเจนและสามารถประเมินคุณค่าหรือมูลค่าที่สร้างให้แก่ธุรกิจได้

4. การขับเคลื่อนความยั่งยืนสู่การปฏิบัติ หมายถึงการนำแผนงานด้านความยั่งยืนไปปฏิบัติเพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์และเป้าหมาย สามารถทำได้ตามแนวทางที่ผู้ปฏิบัติงานในแต่ละองค์กรเห็นสมควร จะเห็นได้ว่าการนำแผนงานด้านความยั่งยืนไปปฏิบัติมีกระบวนการดำเนินงานไม่แตกต่างจากการบริหารจัดการแผนงานหรือโครงการ ซึ่งจำเป็นต้องมีการดำเนินงานอย่างเป็นระบบ ตลอดจนมีการพัฒนาและปรับปรุงผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง
5. การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน มีขั้นตอนในการดำเนินการดังนี้
 - 5.1 การรวบรวมและระบบการจัดเก็บข้อมูล การตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล เป็นความจำเป็นที่ธุรกิจจะต้องมีระบบการจัดเก็บข้อมูลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ควรมีผู้รับผิดชอบในการทำงานด้านนี้โดยกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบงานสอบทานข้อมูล และรับรองคุณภาพของข้อมูล เพื่อให้พร้อมสำหรับการรายงาน
 - 5.2 การวิเคราะห์และประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน จะดำเนินการด้วยวิธีการเปรียบเทียบกับเป้าหมายตามตัวชี้วัดที่กำหนดไว้ในแผนปฏิบัติการ ซึ่งประกอบด้วยตัวชี้วัดเชิงปริมาณและตัวชี้วัดเชิงคุณภาพที่สะท้อนถึงผลลัพธ์ที่เกิดขึ้น สามารถประเมินและสรุปได้ว่าการดำเนินงานบรรลุเป้าหมายอย่างไรที่สำคัญ คือการดำเนินงานด้านนี้ควรเชื่อมโยงข้อมูลเข้ากับทรัพยากรของธุรกิจ เพื่อสะท้อนให้เห็นว่าการดำเนินงานด้านความยั่งยืนสามารถเสริมสร้างศักยภาพและความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ เช่น การสร้างยอดขายและกำไรจากการออกผลิตภัณฑ์ที่ดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม การลดต้นทุนจากการใช้พลังงานอย่างรู้คุณค่า การพัฒนาศักยภาพของบุคลากรจนสามารถคิดค้นนวัตกรรมที่เป็นทรัพย์สินทางปัญญาของธุรกิจ การดูแลพนักงานให้อัตราการลาออกลดลง การสร้างความพึงพอใจให้แก่ลูกค้าด้วยการตลาดและการขายที่เป็นธรรม การสร้างความสัมพันธ์อันดีกับชุมชนแวดล้อมทำให้ธุรกิจได้รับการยอมรับในท้องถิ่น การอนุรักษ์ระบบนิเวศเพื่อสร้างความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบ เป็นต้น
 - 5.3 การเปิดเผยข้อมูลและการสื่อสารผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนให้กับผู้มีส่วนได้เสีย จะต้องยึดหลักความโปร่งใส และปราศจากอคติหรือความไม่เป็นกลางในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความสำเร็จหรือไม่สำเร็จในการดำเนินงาน และความพยายามในการบริหารจัดการและดำเนินงานตามแผนเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจและเห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทอันจะนำไปสู่การสร้างเชื่อมั่นและความน่าเชื่อถือขององค์กรในสายตาของผู้มีส่วนได้เสีย

- 5.4 การทบทวนเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง โดยการนำผลการวิเคราะห์และประเมินผลการดำเนินงาน พิจารณาสู่ปัจจัยสนับสนุนและปัจจัยอุปสรรคที่เป็นผลนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ได้ เพื่อประกอบการปรับปรุงแผนปฏิบัติการในการดำเนินการในปีต่อไป

2.4 การรายงานความยั่งยืน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ปรับเกณฑ์รวมแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ให้เป็นแบบรายงานเดียว (แบบ 56-1 One Report) โดยให้เหตุผลว่าเป็นการยกระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน ซึ่งทาง ก.ล.ต. ระบุว่าเป็นการรายงานผลการดำเนินงานที่ครอบคลุม ESG ของบริษัทเพื่อสะท้อนการทำธุรกิจสู่ความยั่งยืนอย่างเป็นรูปธรรม ภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม รวมถึงข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและการเคารพสิทธิมนุษยชน ข้อมูลเหล่านี้จะสะท้อนประสิทธิภาพของธุรกิจ การปรับตัวรองรับความเสี่ยงในด้านต่างๆ การบริหารต้นทุนพลังงาน และทรัพยากรของบริษัท สร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุน รวมทั้งการลดความเสี่ยงในข้อขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นได้กับผู้มีส่วนได้เสีย โดยบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทจะต้องนำส่งแบบ 56-1 One Report ภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี โดยเริ่มบังคับจัดทำตั้งแต่รอบระยะเวลาสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2564 การบังคับจัดทำรายงานดังกล่าวแม้จะทำให้ธุรกิจมีต้นทุนข้อมูลสูงขึ้นแต่ประโยชน์ที่จะได้รับคือการดำเนินธุรกิจที่ได้คำนึงความเสี่ยงที่เกิดจากผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ที่เกิดจากการดำเนินงานที่มุ่งเน้นกำไรจากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียว ธุรกิจควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการความเสี่ยงทั้งสามด้าน ในการเตรียมพร้อมป้องกันและปรับตัวรับความเสี่ยง รวมทั้งการแสวงหาโอกาสในการดำเนินธุรกิจจากความเสี่ยงนั้น โดย COSO (The Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission) ซึ่งเป็นองค์กรที่เกิดจากการรวมตัวของหน่วยงานสำคัญด้านการบัญชีและการตรวจสอบของสหรัฐอเมริการ่วมมือกับ WBCSD (World Business Council for Sustainable Development) ได้จัดทำร่างบูรณาการประเด็น ESG กับการจัดการความเสี่ยงขององค์กร (Enterprise Risk Management) ตามกรอบการบริหารความเสี่ยง COSO-ERM 2017 เพื่อเป็นแนวทางให้กับบริษัทต่างๆ ในการทำความเข้าใจถึงประเด็นความเสี่ยงด้าน ESG ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ โดยสามารถบริหารจัดการและเปิดเผยข้อมูลผลการบริหารจัดการความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน ถือเป็นความรับผิดชอบของบริษัทจดทะเบียนที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียซึ่งเป็นผลให้บริษัทจะต้องมีต้นทุนด้านงบประมาณในการจัดทำ ต้นทุนด้านเวลา และต้นทุนบุคลากรที่มีหน้าที่รับผิดชอบในการกระบวนการการรายงานและ

ตรวจสอบทั้งหมด รูปแบบการรายงานและมาตรฐานการรายงานความยั่งยืน พบว่ามีอยู่ในหลายประเทศ เช่น IFRS-S1 IFRS -S2 ซึ่งขณะนี้สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์กำลังพิจารณากร่างเป็นมาตรฐานการรายงานความยั่งยืนของไทย ยังไม่มีผลบังคับใช้ นอกจากนี้มีมาตรฐานสากลเป็นที่ยอมรับและนำไปใช้ในหลายๆ ประเทศ คือ GRI Standard 2021, CDP, และ ESRS

สำหรับประเทศไทยในช่วงเริ่มต้นที่มีการขอความร่วมมือในการเปิดเผยข้อมูลเชิงคุณภาพ เริ่มต้นจากการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมซึ่งเกิดแนวคิดนี้มาตั้งแต่ปี 2549 (ค้นจาก <http://www.Thaicr.com> วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2567) และถูกบรรจุเป็นแนวปฏิบัติที่ผนวกรวมกับการดำเนินธุรกิจ โดยคณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้จัดทำคู่มือแนะนำการดำเนินงานที่มีเป้าหมายด้านธุรกิจควบคู่กับความรับผิดชอบต่อสังคม ให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้ในการวางแผนกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัท เป็นการทิศทางการขับเคลื่อนความรับผิดชอบต่อสังคม ในกระบวนการทางธุรกิจที่นอกเหนือจากการให้เงินบริจาค หรือจิตอาสาสังคม คู่มือแนวทางในการดำเนินงานเพื่อสังคม จะวางแผนปฏิบัติไว้ 8 หมวด ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม นวัตกรรมและการเผยแพร่ นวัตกรรมจากการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ต่อมาในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำและเผยแพร่ คู่มือการทำ CSR Reporting โดยมีคณะทำงานที่แต่งตั้งขึ้นเพื่อให้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการบริหารธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อนำผลการศึกษามาใช้ในการปรับปรุงคู่มือแนวทางการดำเนินงานเพื่อสังคมและการรายงาน จึงมีการปรับแนวทางปฏิบัติเดิมซึ่งมีอยู่ 8 หมวดโดยเพิ่มเป็น 10 หมวด ต่อมาในปี 2558 กระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ ได้จัดทำยุทธศาสตร์ CSR ฉบับที่ 1 พ.ศ. 2558-2560 ซึ่งผ่านความเห็นชอบโดยคณะรัฐมนตรี สาระสำคัญของยุทธศาสตร์มีความสอดคล้องกับแนวทางการยกระดับคุณภาพการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามคู่มือ CSR Report ที่มุ่งส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมของภาคธุรกิจเพื่อการพัฒนาสังคมอย่างยั่งยืน ต่อมาได้มีการปรับปรุงเป็น ยุทธศาสตร์ CSR ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2561-2565 ต่อมาในปี 2565 ได้มีการจัดแผนปฏิบัติการส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมของภาคธุรกิจ ฉบับที่ 3 พ.ศ. 2566-2570 ดังนั้นการริเริ่มการดำเนินธุรกิจโดยมีความรับผิดชอบต่อสังคม นำมาซึ่งความเข้าใจและการยอมรับว่าจะนำไปสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืนของภาคธุรกิจ โดยการบูรณาการเข้ากับกระบวนการทางธุรกิจ จึงมีความสำคัญและสร้างผลกระทบสูงกว่ากิจกรรมหรือโครงการทำเพื่อสังคมซึ่งเดิมมีความเข้าใจเช่นนั้น

สำหรับการรายงานความยั่งยืนในปัจจุบันตามที่กล่าวไว้ข้างต้น พบว่าเป็นการรายงาน ESG ซึ่งโดยเนื้อหาสาระครอบคลุมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการรายงาน CSR ดังนั้นความแตกต่างระหว่าง CSR Report กับ ESG Report จึงเป็นการใช้คำในบริบทขององค์กร กับบริบทของผู้ใช้ข้อมูล นั้นหมายถึงธุรกิจจะบูรณาการความรับผิดชอบต่อสังคมเข้ากับกระบวนการทางธุรกิจอย่างไรเพื่อตอบโจทย์ผู้มีส่วนได้เสียว่าการดำเนินธุรกิจของกิจการได้คำนึงประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอย่างมีคุณภาพทั้งในปัจจุบันและอนาคต ในด้าน ESG Report นั้นเป็นเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลจากการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม ที่เป็นที่คาดหวังของนักลงทุน โดยเฉพาะผู้ลงทุนสถาบัน สิ่งที่ธุรกิจกำลังดำเนินการอยู่ในกระบวนการทางธุรกิจนั้นมีความสอดคล้องกับเป้าหมายความยั่งยืนของธุรกิจไปในตัว โดยต่อมาสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เห็นสมควรที่จะลดภาระของภาคธุรกิจโดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในการรายงานข้อมูล จึงปรับปรุงวิธีการจัดส่งเอกสารให้ทันสมัย ด้วยการลดแบบรายงานข้อมูลในรวมเป็นแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น โดยมีการปรับปรุงการแสดงผลข้อมูลในหัวข้อความรับผิดชอบต่อสังคม เป็นการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน เพื่อสะท้อนถึงกระบวนการดำเนินงานทางธุรกิจที่นำไปสู่ความยั่งยืน และเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่รวมอยู่ในกระบวนการทางธุรกิจมากขึ้น ทั้งภาพรวมของการจัดการ ผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ในห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจ การจัดการความเสี่ยงในมิติสิ่งแวดล้อมและสังคม รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการ การจัดทำรายงานจึงให้เป็นให้ข้อมูลข่าวสารแก่ผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายและเป้าหมายการพัฒนาความยั่งยืน กลยุทธ์และแผนงาน การดำเนินงานและประเมินผลลัพธ์ที่ได้จากกิจกรรมหรือโครงการต่างๆ ตามแผน รวมทั้งความพยายามในการปรับปรุงการดำเนินงานด้านความยั่งยืนให้มีคุณภาพมากขึ้นต่อไป จัดตั้งรางวัลด้านความยั่งยืน (Sustainability Awards) จึงมีเพื่อยกย่องบุคคล องค์กร และความดีริเริ่มที่แสดงให้เห็นถึงความพยายามที่โดดเด่นในการส่งเสริมความยั่งยืนและการมีส่วนร่วมต่อความเป็นอยู่ที่ดีของโลกของเราจากทุกองค์กรธุรกิจล้วนมีส่วนร่วมสร้างผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม รวมทั้งประเด็นความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์จึงสร้างหลักเกณฑ์การให้รางวัลการพัฒนาที่ยั่งยืนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายขององค์กรภาคธุรกิจในประเทศไทย ผ่านมาตรการต่างๆ รวมทั้งได้รับการออกแบบเพื่อให้เกิดความยุติธรรม โปร่งใส และความน่าเชื่อถือในกระบวนการคัดเลือกหลักเกณฑ์เหล่านี้รวมถึงเกณฑ์ต่างๆ เช่น ผลกระทบและประสิทธิผลของโครงการริเริ่มด้านความยั่งยืน นวัตกรรมและความคิดสร้างสรรค์ในการจัดการกับความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม การทำงานร่วมกันและความร่วมมือ ความสามารถในการปรับขนาดการจำลองได้ และวิสัยทัศน์ระยะยาวสำหรับความยั่งยืน เป็นผลให้บริษัทจดทะเบียนของไทยได้รับคัดเลือกให้อยู่ในดัชนี Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ถึง 20 บริษัท และมี 7 บริษัท ได้รับเลือกให้เป็นผู้นำด้านความยั่งยืนของโลกอีกด้วย ส่งผลให้ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนเป็นผู้นำความยั่งยืนของ

โลกมากที่สุดเป็นอันดับที่ 1 (Bunnag N., 2020) โดยสรุปแล้วการพัฒนาความยั่งยืนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ การมอบรางวัลดังกล่าวเป็นการยกย่องอันทรงเกียรติที่มอบให้กับบุคคล องค์กร และยังมีส่วนสำคัญในการทำให้โลกของเราดีขึ้น โดยทำหน้าที่เป็นตัวเร่งให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกและเป็นแรงบันดาลใจให้ผู้อื่นยอมรับแนวทางปฏิบัติที่ยั่งยืน

2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) เป็นผู้พัฒนาทฤษฎีตัวแทนที่นำมาใช้ในการอธิบายหรือพยากรณ์พฤติกรรมของบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) ซึ่งบุคคลทั้งสองฝ่ายจะมีความสัมพันธ์กันในรูปของสัญญาต่างตอบแทน (Reciprocal contact) กล่าวคือ เป็นสัญญาที่ตัวการว่าจ้างให้ตัวแทนทำงานแทนตน โดยตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนในขณะที่ตัวการจะได้รับประโยชน์จากผลการทำงาน of ตัวแทน ทฤษฎีนี้จึงถูกนำมาใช้ในการวิจัยทางการเงินหลายฉบับ โดยนำมาสนับสนุนแนวความคิดการวิจัยเกี่ยวกับความเกี่ยวข้องในมูลค่าหรือคุณค่าของข้อมูลทางการเงินที่ฝ่ายบริหารได้รายงานรวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินให้กับผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนที่มีความสนใจลงทุนในบริษัท ในงานวิจัยเหล่านั้น ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2551) ได้กล่าวถึงข้อสมมติที่สำคัญของทฤษฎีที่ว่าบุคคลสองฝ่ายมีข้อมูลไม่เท่ากัน โดยเฉพาะตัวแทนจะมีข้อมูลมากกว่า และทั้งสองฝ่ายต่างให้ความสำคัญต่อประโยชน์ที่ตนเองจะได้รับ ดังนั้นหากไม่มีระบบและกลไกในการกำกับหรือรายงานทางการเงินให้มีคุณภาพ ตัวแทนซึ่งหมายถึงกรรมการบริษัทหรือฝ่ายบริหารของบริษัทอาจจะรายงานข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนและไม่เป็นกลาง อาจถึงขั้นปกปิดหรือบิดเบือนข้อมูลที่แท้จริงซึ่งจะก่อให้เกิดความเสียหายแก่ตัวการ หมายถึงผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนที่สนใจจะลงทุนในบริษัท นอกจากนี้ทฤษฎีตัวแทนได้กล่าวถึง ความขัดแย้งในประโยชน์ที่ได้รับของตัวการและตัวแทน กล่าวคือ การที่ฝ่ายบริหารของบริษัทตัดสินใจดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลตอบแทนที่ตนเองจะได้รับมากกว่าผลตอบแทนที่จะเกิดแก่ผู้ถือหุ้น และการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถจะรับรู้ผลที่เกิดขึ้นจากการตัดสินใจของผู้บริหารได้ในทันที จะทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจการดำเนินการให้กับฝ่ายบริหารของบริษัท ซึ่งในทฤษฎีนี้เรียกว่า ต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) โดยแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ต้นทุนในการตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหาร (Monitoring cost) และต้นทุนในการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารเป็นผู้ตัดสินใจในการดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (Bonding cost) (Watt and Zimmerman, 1968) ในการแก้ไขปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งดังกล่าว จึงมีแนวทางในการป้องกันที่ Jensen & Meckling, (1976) ได้อธิบายพฤติกรรมองค์กรธุรกิจที่เกิดขึ้นในสัญญาว่าจ้างผู้บริหารภายนอกที่จะเข้ามาทำหน้าที่ดำเนินการต่างๆ แทนตัวการ นั่นคือในสัญญาจะระบุถึงผลตอบแทนของฝ่ายบริหารที่อ้างอิงถึงผลการดำเนินงานและในผลตอบแทนพิเศษที่จะได้รับอาจเป็นการให้หุ้นปันผลแก่ตัวฝ่ายบริหาร เป็นการสร้างแรงจูงใจให้มี

การบริหารงานที่ดีอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีความเป็นไปได้ที่ตัวแทนหรือฝ่ายบริหารจะทำประโยชน์ให้กับบริษัทมากขึ้น เพราะการที่ฝ่ายบริหารสามารถทำให้กิจการมีความมั่งคั่งมากขึ้นเท่ากับเป็นการสร้างผลตอบแทนให้กับตัวเองด้วยเช่นกัน และในขณะเดียวกันฝ่ายบริหารจำเป็นที่จะต้องได้รับการสอบทานการปฏิบัติงานโดยกลุ่มบุคคลที่มีความเป็นอิสระ เช่น ผู้ตรวจสอบภายใน ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่จะทำหน้าที่ในการตรวจทานและรับรองความถูกต้องของรายงานทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานจากการตัดสินใจของฝ่ายบริหาร

2.6 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงพฤติกรรมการให้ข้อมูลข่าวสารของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่จะส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยคาดหวังว่าจะนำไปสู่การปรับระดับราคาของหลักทรัพย์ ในเรื่องนี้ ธกานต์ ชาตวงศ์ (2560) ได้อธิบายทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ของ Spence, M.I. (1973) ว่าผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน การให้ข้อมูลข่าวสารโดยผ่านงบการเงินซึ่งมุ่งเน้นเฉพาะข้อมูลทางการเงินเท่านั้นอาจไม่เพียงพอที่จะสร้างความมั่นใจและจงใจให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจากนักลงทุนภายนอกจะมีผลโดยตรงต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ดังนั้นจึงต้องการส่งสัญญาณให้ผู้ลงทุนรู้ว่า ฝ่ายบริหารของบริษัทมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับนักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น บริษัทอาจส่งสัญญาณจากการก่อหนี้เพื่อเพิ่มสัดส่วนของหนี้ในโครงสร้างเงินทุนให้สูงขึ้น เพื่อแสดงให้เห็นนักลงทุนเห็นว่าการก่อหนี้ดังกล่าวจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทสูงขึ้นอย่างมาก โดยบริษัทมีแผนการลงทุนขยายกิจการที่สถาบันการเงินมีความมั่นใจในการชำระหนี้และดอกเบี้ย ซึ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในอนาคตให้กับนักลงทุน การส่งสัญญาณด้วยการก่อหนี้จึงเป็นสัญญาณที่มีความน่าเชื่อถือ เป็นต้น นอกจากนี้ มีนักวิชาการจำนวนมากที่นำทฤษฎีการส่งสัญญาณมาใช้ในการอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี เช่น Welch (1989), Zheng & Stangeland, (2007) ได้อธิบายสรุปข้อค้นพบที่ได้จากศึกษาว่าบริษัทที่ดีจะสามารถออกจำหน่ายหุ้นเพื่อเพิ่มทุนได้อีกในภายหลัง หลังจากที่หุ้นของบริษัทได้เริ่มทำการซื้อขายแล้ว ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างราคาหุ้นกับคุณภาพของบริษัท เนื่องจากราคาหุ้นที่บริษัทนำเสนอขายครั้งแรก (Initial Price Offering: IPOs) ในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงจะเป็นตัวส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนทราบถึงขีดความสามารถของบริษัทในอนาคต นอกจากนี้ยังพบว่าราคาหุ้นของบริษัทจะลดลงเมื่อมีการประกาศเพิ่มทุน ประกอบกับการซื้อหุ้นคืนในราคาที่สูงจะมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของกำไรและทำให้คุณภาพของสินทรัพย์ดีขึ้นในปีที่มีการซื้อหุ้นคืน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่ซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ นั้นแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารของ Bank Holding Company ซึ่งมีข้อมูลเกี่ยวกับความ

คาดหวังในการทำกำไรจากการซื้อหุ้นคืนของผู้ถือหุ้น กำลังส่งสัญญาณเข้าไปในตลาดเพื่อแสดงให้เห็นนักลงทุน เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงาน และเลือกใช้วิธีเข้าทำการซื้อหุ้นคืนเมื่อสถานะกระแสเงินสดอยู่ในระดับดีหากเปรียบเทียบกับโอกาสในการทำกำไรจากการลงทุนภายนอก

ผลที่เกิดขึ้นตามมาจากการส่งสัญญาณไปยังนักลงทุน เช่น การประกาศจ่ายเงินปันผล ความน่าเชื่อถือด้านเครดิต คุณภาพการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งการรายงาน ESG เป็นต้น ในกรณีที่บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น และมีความน่าเชื่อถือด้านเครดิต มีคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ และคุณภาพของการรายงาน ESG ทำให้นักลงทุนตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ข่าวดังกล่าวจึงมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ที่เป็นเช่นนี้เพราะนักลงทุนคาดหวังผลกำไรในอนาคตสูงขึ้น ซึ่งเกิดจากการเติบโตของยอดขายที่สูงขึ้น นักลงทุนจะมองว่าบริษัทมีแนวโน้มและทิศทางที่ดีในการทำผลกำไรในอนาคต นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุน แต่ในทางกลับกันหากข้อมูลเชิงคุณภาพและจ่ายเงินปันผลลดลงย่อมแสดงให้เห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีผลกำไรลดน้อยลง หรือผลประกอบการไม่ดี นักลงทุนจะสามารถจับสัญญาณเหล่านี้ได้ หรือนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งอาจมองว่าบริษัทอาจจะกันกำไรไว้ในรูปของกำไรสะสม ซึ่งจะทำให้บริษัทมีเงินเพียงพอที่จะนำไปลงทุนต่อไปในอนาคต

2.7 ความเกี่ยวข้องในมูลค่ากิจการของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน

ความเกี่ยวข้องในมูลค่า ในที่นี้เป็นตัวชี้วัดถึงอิทธิพลของข้อมูลที่นักลงทุนได้นำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดทุน ดังนั้นความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน จึงสะท้อนถึงคุณค่าของข้อมูลความยั่งยืน หรือในงานวิจัยฉบับนี้หมายถึงรวมถึงข้อมูลที่รายงานในรายงานเดี่ยว ที่จะมีรายละเอียดครอบคลุมผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งผลการดำเนินงาน ที่นักลงทุนได้นำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน ดังเช่น Swarnapali & Luo Le (2018) ได้แสดงหลักฐานที่ชี้ให้เห็นว่ารายงานความยั่งยืนได้ให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นข้อค้นพบจากผลตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืนกับอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งเป็นตัวชี้วัดเชิงเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของกิจการกับราคาทุนทดแทนของสินทรัพย์รวม โดยอธิบายว่า ค่าอัตราส่วนที่คำนวณได้สะท้อนถึงข้อมูลที่แสดงอยู่ในมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของกิจการและมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้นหากมูลค่าทั้งสองมีความแตกต่างกันมากจะแสดงถึงความไม่มีคุณภาพของข้อมูลที่ทำให้เกิดการประเมินมูลค่าตลาดของกิจการที่สูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ผลการวิจัยของ Swarnapali & Luo Le แสดงให้เห็นว่าทั้งสองข้อมูลมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่าการรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่กำลังพัฒนาซึ่งใน

งานวิจัยนี้หมายถึงตลาดหลักทรัพย์คอสมโ (CSE) ในประเทศศรีลังกาได้ให้ข่าวสารที่นักลงทุนได้นำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนประกอบกับข้อมูลผลการดำเนินงาน กล่าวได้ว่านักลงทุนยินดีที่จะลงทุนในบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Mohammadi et al., (2018) ที่ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ตามมาตรฐาน ISO 2006 ของกระทรวงอุตสาหกรรมกับมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่าบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่าจะมีมูลค่ากิจการทั้งมูลค่าตลาดและมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่า Swarnapali & Luo Le (2018) ได้อภิปรายในประเด็นของมูลเหตุจูงใจการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนหรือความรับผิดชอบต่อสังคม ที่เป็นไปโดยความสมัครใจหรือเป็นไปตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียนไว้ 2 ประการคือ 1) เพื่อตอบสนองความคาดหวังของสังคม และทำให้มั่นใจได้ถึงการเข้าถึงทรัพยากรและตลาดอย่างต่อเนื่อง และ 2) การให้ข้อมูลเพิ่มเติมที่ช่วยให้ผู้เข้าร่วมตลาดทุนสามารถประเมินและคาดการณ์ทางการเงินและความเสี่ยงของบริษัทได้อย่างแม่นยำมากขึ้น ซึ่งอาจนำไปสู่ราคาหุ้นสูงขึ้นและมูลค่าตลาดของบริษัทสูงขึ้นโดยนับเป็นการสร้างข้อมูลที่มีคุณค่าต่อนักลงทุน การบูรณาการการดำเนินการด้านความยั่งยืนเข้ากับแผนกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจเพื่อขับเคลื่อนธุรกิจสู่ความยั่งยืน ฝ่ายบริหารจะต้องคำนึงถึงผลกระทบจากการดำเนินงานที่มีต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมซึ่งหากการวิเคราะห์บริบทของธุรกิจ ทำให้ฝ่ายบริหารระบุได้ว่าผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจเป็นใคร และมีความคาดหวังอย่างไรต่อผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียโดยคำนึงผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมและสังคมที่จะเกิดขึ้นตามมาจากการประกอบธุรกิจของกิจการ จะทำให้นักลงทุนมีความพึงพอใจที่จะลงทุนในบริษัทนั้นซึ่งสามารถตรวจสอบได้จากผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นทั้งในอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Sze Wing Amy Lee et al., 2023) ผลการศึกษาของ Oware & Worae (2023) ได้ขยายผลจากการวิจัยที่ผ่านมาในประเด็นการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนและรูปแบบรายงานโดยศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินเดีย 80 บริษัทระยะเวลาการศึกษาเท่ากับ 10 ปี ระหว่างปี 2010 ถึงปี 2020 พบว่าการใช้เกณฑ์การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจเป็นการเปิดเผยความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าธุรกิจที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมทั้งประสิทธิภาพของตลาดทุนเช่นเดียวกับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนตามเกณฑ์ของ Global Reporting Initiative (GRI) เป็นการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่หน่วยกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์บังคับจัดทำจะมีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าธุรกิจ โดยรูปแบบการรายงานมีให้เลือกหากรูปแบบแยกต่างหากกับรูปแบบรวม พบว่ามีส่วนช่วยส่งเสริมกลไกของตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งพบว่าส่วนใหญ่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยจัดทำรายงานความยั่งยืนตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด จะเลือกรูปแบบรายงานแบบแยกต่างหากเพื่อเปิดเผยกิจกรรมความ

ยั่งยืนมากกว่าแบบรวม จึงเป็นข้อสนับสนุนให้บริษัทที่ยังคงใช้การรายงานความยั่งยืนตามแนวทางของ GRI ในอินเดียหันมาใช้รายงานแบบแยก

วัฒน์ รัมมะพ้อ และ นิมนวล วิเศษสรรพ (2563) ได้กล่าวถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนในข้อมูลเชิงคุณภาพได้แก่ คุณภาพการดำเนินงานที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และการจัดกลุ่มบริษัทที่มีความโดดเด่นการดำเนินงานอย่างยั่งยืน ซึ่งทำให้ข้อมูลเชิงคุณภาพทั้งสองชุดมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน Katisart (2566) ได้ศึกษาเกี่ยวกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแบบรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ก่อนที่จะมีการจัดทำรายงานแบบรวม (แบบ 56-1 One Report) ซึ่งในช่วงระยะเวลาข้อมูลที่ศึกษานั้นเป็นช่วงเริ่มต้นการให้มีการรายงานตามความสมัครใจ โดยการให้คะแนนระดับการเปิดเผยข้อมูลใน 2 ลักษณะ แบ่งเป็นข้อมูลทั่วไปของกิจการ เรียกว่า “Soft Disclosure” กับข้อมูลเชิงวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้าน ESG เรียกว่า “Hard Disclosure” ของบริษัท 67 แห่งในช่วงระยะเวลา 4 ปีตั้งแต่ปี 2559-2562 โดยใช้เกณฑ์ของ Global Reporting Initiative (GRI) Guideline ในการวัดระดับคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 2 ส่วนมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่สังเกตได้ว่าการรายงานข้อมูลเพิ่มมากขึ้นเกี่ยวกับเรื่องพลังงาน น้ำ และการปล่อยมลภาวะทางอากาศ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลเชิงวิเคราะห์อยู่ในระดับน้อยกว่า ในขณะที่การเปิดเผยข้อมูลทั่วไปของบริษัทมีระดับต่ำกว่ามาก ผู้วิจัยจึงอภิปรายผลการวิจัยนี้ว่าสะท้อนถึงการรายงานความยั่งยืน ตามคู่มือรายงาน ESG ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาที่ศึกษา บริษัทจดทะเบียนนิยมเปิดเผยข้อมูลทั่วไปของบริษัทมากกว่าและใช้สร้างการยอมรับในสังคมมากกว่าการปฏิบัติจริงทางด้านความยั่งยืน จึงเสนอแนะว่านักลงทุนควรต้องมีความเข้าใจในการนำข้อมูลข่าวสารที่มีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจ ปาณมณ จันทบุตร (2565) ได้รายงานผลการวิจัยเกี่ยวกับการดำเนินการด้านความยั่งยืนและความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงิน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมุ่งหาคำตอบว่าการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมจะช่วยให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงินหรือไม่อย่างไร โดยใช้ค่าคะแนนระดับของการดำเนินธุรกิจที่บูรณาการเป้าหมายด้านการพัฒนาความยั่งยืน โดยปฏิบัติตามแนวทางการรายงานความยั่งยืนที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด ศึกษาจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในช่วงวิกฤตโควิด 2019 ซึ่งได้พบว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่า โดยมีนโยบายและเป้าหมาย และแผนกลยุทธ์ที่ชัดเจน และมีการดำเนินการตามแผนอย่างจริงจัง โดยใช้คะแนนการประเมิน ESG เป็นตัวชี้วัด มีความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงินต่ำกว่า โดยใช้ขนาดของกิจการ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งพบว่าตัวแปรควบคุมมีผลกระทบต่อความเสี่ยงในทิศทางตรงข้ามเช่นเดียวกัน ในงานวิจัย

ดังกล่าวได้ใช้โมเดลการวัดความเสี่ยงความล้มเหลวทางการเงินของ Altman-Z (1968) ที่แบบจำลองที่นิยมใช้ในการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของอุตสาหกรรมการผลิตและจำหน่ายสินค้า และแบบจำลองของ Springate (1978) ที่พัฒนาต่อจากของ Altman-Z (1968) สามารถทำนายความเสี่ยงในการล้มละลายได้ ประเด็นการศึกษาเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืนได้รับความสนใจมากขึ้นโดยต่อมาได้มีการขยายผลการศึกษาคูณภาพของการรายงานโดยใช้กรอบการรายงาน SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co. Inc ในการประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเพื่อสำรวจว่าการรายงานนั้นเป็นไปตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรมหรือไม่ โดยณัฐภัทร เทพรักษ์ เอื้อบุญ เอกะสิงห์ และ วรพรรณ ตระการศิริพันธ์ (2565) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDGs) และมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 4 ปี ตั้งแต่ปี 2559-2562 ทำการตรวจสอบระดับความเกี่ยวข้องของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่า แม้ว่าบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่ม SET100 มีการเปิดเผยข้อมูล SDGs ในรายงานความยั่งยืนแต่ยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนในข้อที่เกี่ยวข้องสัมพันธ์กับประเภทของธุรกิจเท่าที่ควร นอกจากนี้ การศึกษานี้ ยังให้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่า เมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่มีความเกี่ยวข้องกับประเภทธุรกิจของกิจการมากขึ้น ยิ่งทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย จึงกล่าวได้ว่าเป็นการดีกว่าถ้าบริษัทจะรายงานความยั่งยืนให้ตรงประเด็นกับเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงคุณภาพของการรายงานที่ได้ส่งสัญญาณเชิงบวกให้กับนักลงทุน ผลการศึกษาในครั้งนี้จึงเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานกำกับดูแลในการสร้างความหนักถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนและการยกระดับคุณภาพของเปิดเผยข้อมูลเชิงคุณภาพ

ตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมว่าเป็นจุดเริ่มต้นของการนำแนวคิดการบริหารธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม จะนำไปสู่การดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน ก่อนที่จะมาเป็นกรรายงานความยั่งยืนในรูปแบบของรายงานรวมในปัจจุบัน โดยเนื้อหาการรายงานยังเป็นผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในช่วงของการเปลี่ยนแปลงซึ่งเดิมกรรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมจะเป็นรายงานแยกต่างหาก ส่วนกรรายงานความยั่งยืนถูกรวมไปกับรายงานผลการดำเนินงานของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามการดำเนินงานด้าน ESG กับการรายงานผลการดำเนินงานด้าน ESG ไม่ว่าจะอยู่ในรูปแบบการรายงานใด ยังคงเป็นเรื่องของความสมัครใจที่เรายังไม่มีกฎหมาย หรือมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่ออกมาบังคับใช้เป็นการเฉพาะ Sebrina et al., (2023) ได้ศึกษาวิเคราะห์ระดับการกระจายของรายงานความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อสังคมของ

บริษัทและรายงานรวม รวมทั้งการวิเคราะห์คุณภาพของการรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย 240 บริษัท ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2016 ถึง 2019 โดยใช้การเปิดเผยของรายการ triple bottom-line ด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม สังคม ตามมาตรฐาน GRI และการวิเคราะห์เนื้อหาเพื่อวิเคราะห์คุณภาพของการรายงานความยั่งยืนโดยใช้หลักการ GRI (Global Reporting Initiative) เพื่อวัดคุณภาพในมุมมองของความชัดเจนและความแม่นยำ การทันเวลา การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย การเปรียบเทียบ และความเชื่อถือได้ ซึ่งพบว่าการกระจายของรายงานความยั่งยืนยังมีความน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับรายงานความรับผิดชอบต่อทางสังคมที่เป็นบังคับ คุณภาพของรายงานความยั่งยืนที่ขึ้นอยู่กับระดับการเปิดเผยอยู่ในระดับต่ำ และมีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมคุณภาพของการรายงานความยั่งยืนในมิติความทันเวลาและการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียอยู่ในระดับที่น่าพอใจ แต่ในมิติของความชัดเจนและแม่นยำอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ อย่างไรก็ตามในมิติความเชื่อถือได้อยู่ในระดับต่ำ จากผลการวิจัยที่ได้นี้ มีประเด็นของประเภทของอุตสาหกรรมที่ทำให้เนื้อหาและคุณภาพของการรายงานมีความแตกต่างกันและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของธุรกิจ ดังเช่น ผลการวิจัยของ Abdi et al., (2022) ศึกษาผลกระทบของการรายงานความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของธุรกิจของบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มธุรกิจบริการสายการบิน โดยใช้คะแนนความยั่งยืน (ESG Score) เป็นตัวแปรอิสระ และมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับกับอิทธิพลของคะแนนความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ โดยผู้วิจัยได้แบ่งสายการบินออกเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มที่ให้บริการเต็มรูปแบบ กับกลุ่มต้นทุนต่ำ จากจำนวนธุรกิจการบิน 38 แห่งทั่วโลก พบว่า การที่บริษัทเข้าไปมีส่วนร่วมในกิจกรรมการรักษาสภาพสิ่งแวดล้อมและสังคม ส่งผลดีต่อมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) โดยมีความแตกต่างกันระหว่างขนาดของกิจการที่แตกต่างกัน การเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและประสิทธิภาพผลการดำเนินงานในอุตสาหกรรมการบินทางอากาศเป็นอย่างมาก โดยมีขนาดของกิจการเป็นปัจจัยกำกับที่เสริมขนาดของผลกระทบเชิงบวกดังกล่าวเพิ่มขึ้น

ผลการวิจัยเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนของกิจการรูปแบบต่างๆ ในประเทศแถบตะวันออกกลางของทวีปยุโรป ของ Domańska et al., (2023) พบว่า ประเด็นการวิจัยขยายผลไปในหลายประเทศทั้งในทางปฏิบัติการที่ทำให้เกิดความมีส่วนร่วมกันในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมโดยมุ่งให้การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการบรรลุเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน จากหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ปรากฏในผลการวิจัยชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างในระดับของการดำเนินการด้านความยั่งยืนที่ใช้การประเมินคุณภาพการรายงานความยั่งยืนตามเกณฑ์มาตรฐานสากลที่ใช้ มีความเกี่ยวข้องกับลักษณะของธุรกิจ โดยแบ่งเป็นธุรกิจที่มีลักษณะเป็นบริษัทครอบครัว และไม่ใช่วิษัทครอบครัว ซึ่งพบว่าลักษณะเฉพาะโครงสร้างผู้ถือหุ้น มีผลต่อการคุณภาพการ

รายงานความยั่งยืน โดยมีอิทธิพลร่วมกับปัจจัยด้านประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท (Aman et al., 2021) ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นตามมาภายหลังที่มีบริษัทต่างๆ ได้ให้ความสำคัญของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งผลให้เศรษฐกิจในภาคพื้นตะวันออกกลางของยุโรป มีอัตราการจ้างงาน โอกาสทางธุรกิจ ส่งผลบวกต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศ (Sharma, 2004; Le Breton-Miller & Miller, 2016) ผลการวิจัยของ Domańska et al., ได้สรุปประเด็นการวิจัยที่เกี่ยวกับความยั่งยืนของธุรกิจที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นบริษัทครอบครัว มีหลากหลายมิติ ได้แก่ 1) การวิจัยเกี่ยวกับความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Kopecki et al., 2014) เนื่องจากการมุ่งเน้นการพัฒนาในระยะยาวและการอยู่รอดเช่นเดียวกับความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย นอก พบว่า บริษัทครอบครัวมีแนวโน้มที่จะทำหน้าที่รับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น (Flood, 2009; Stock et al., 2024) นอกจากนี้ Kašparová (2017) แสดงให้เห็นว่าบริษัทครอบครัวมักจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจกรรมที่รับผิดชอบต่อสังคมในชุมชน การวิจัยในภายหลังเกี่ยวกับผลกระทบของการพัฒนาในท้องถิ่นโดยการพัฒนาสังคมและการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท (Ryđalova et al., 2016). Myšáková et al. (2016) และ Kulig-Moskwa et al. (2018) ได้ยืนยันว่าการพัฒนาในเมืองโดยเฉพาะการพัฒนาหมู่บ้านได้อาศัยธุรกิจเหล่านี้ 2) ประเด็นการวิจัยเน้นด้านสิ่งแวดล้อมโดยการประเมินในแง่ของสังคม รวมถึงการผลิตอาหารอินทรีย์ แหล่งพลังงานใหม่ โรงแรมครอบครัวขนาดเล็ก และการจัดการเงินทุนที่ยั่งยืน ที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพของผู้บริโภค ซึ่งพบว่ามีผลการวิจัยที่ยืนยันว่าการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม และสุขภาพของผู้บริโภคส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจโดยเฉพาะความสามารถในการทำกำไร (Tošović-Stevanović & Ristanović, 2016; Stevanović et al., 2020; Ristanović & Tošović Stevanović, 2022) 3) ประเด็นการวิจัยเปรียบเทียบระดับของกิจกรรมหรือโครงการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมและสังคมของบริษัท ระหว่างบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวกับไม่ใช่แบบครอบครัว ซึ่งมีมูลเหตุจูงใจจากการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้ส่วนได้ ซึ่งผลการวิจัยยังไม่สอดคล้องกันกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างการให้ความสำคัญต่อการสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ กับลักษณะเฉพาะในโครงสร้างผู้ถือหุ้น และแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ (Bukalska et al., 2021; Rumanko et al., 2021; Roszkowska- Hołysz & Gąsiorek-Kowalewicz, 2018; Zellweger, 2017; Benavides-Velasco et al., 2013) 4) ประเด็นการวิจัยมุ่งการศึกษาสำรวจกิจกรรมหรือโครงการด้านความยั่งยืนของธุรกิจที่มีโครงสร้างส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นแบบครอบครัว ที่ส่งผลต่อการเติบโตของธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะเฉพาะดังกล่าว (Presas et al., 2011; Gómez-Mejía et al., 2007; Gomez-Mejia et al., 2018) Górska-Warsewicz et al. (2020) ศึกษาเปรียบเทียบผลที่เกิดขึ้นตามมาของธุรกิจการท่องเที่ยวที่เป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และขนาดใหญ่ พบว่าการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ไม่ขึ้นอยู่กับขนาด

หรือลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น ธุรกิจจะได้รับประโยชน์จากบริบทของกิจการที่ส่งผลต่อลูกค้าสัมพันธ์กับลูกค้า โดยสภาพแวดล้อมของครอบครัวและความยินดีบริการ (Craig et al., 2008) มีผลกระทบต่อการตัดสินใจซื้อและใช้บริการของลูกค้า ดังนั้นการนำเสนอข้อมูลที่ครอบคลุมเกี่ยวกับกิจกรรมในชุมชนและกิจการที่มุ่งเน้นไปที่พนักงานและสิ่งแวดล้อม จะทำให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้รับรู้ถึงการให้ความสำคัญรับผิดชอบต่อสังคมมีความพอใจและยินดีสนับสนุนธุรกิจ (Kašparová, 2017; Campopiano & Massis, 2015) 5) หน่วยวิเคราะห์ของการวิจัยเปลี่ยนจากบริษัทเป็นภูมิภาค แต่ยังคงประเด็นการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบต่อเศรษฐกิจของภูมิภาคและความมีชื่อเสียงในผลิตภัณฑ์ ที่เกิดจากความร่วมมือของผู้มีส่วนได้เสียในพื้นที่ต่าง ๆ ในภูมิภาคในการพัฒนาความยั่งยืน ตามกรอบนโยบายและเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนของภาครัฐ ซึ่งผลการวิจัยจะกระจายไปตามเขตต่างๆ ภายใต้การปกครองส่วนท้องถิ่น เพื่อสำรวจผลกระทบของมวลรวมผลิตภัณฑ์ที่เกิดขึ้นภายหลังจากการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมที่ยืนยันว่าการให้ความสำคัญต่อคุณภาพผลิตภัณฑ์และผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม จะทำให้ประชาคมในภูมิภาคมีฐานะทางเศรษฐกิจดีขึ้น (Kocianová et al., 2022; O. et al., 2021; M. et al., 2021) 6) เป็นประเด็นการวิจัยเกี่ยวข้องกับปัญหาของอุปสรรคของธุรกิจขนาดเล็กที่อยู่ในชุมชนต่างๆ จะดำเนินการด้านความยั่งยืน โดย Tošović-Stevanović et al. (2021) ยกตัวอย่างธุรกิจฟาร์ม ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการจ้างงานตัวเองและสร้างรายได้ให้กับครอบครัว ธุรกิจนี้จะเป็นกลไกสำคัญในการอนุรักษ์ทรัพยากรท้องถิ่นและประเพณีที่เป็นวิถีชีวิตของคนในพื้นที่ ซึ่งหากได้นำกลไกนี้พัฒนาเป็นจุดแข็งในการวางแผนพัฒนาความยั่งยืนของพื้นที่ชนบท และสร้างประเพณีทางเศรษฐกิจใหม่ที่จะช่วยให้เกิดความยั่งยืนของดำเนินธุรกิจเหล่านี้ จะส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ Kopecki et al. (2014) ได้เสนอความคิดต่อหน่วยงานภาครัฐส่วนท้องถิ่น เกี่ยวกับการเชื่อมโยงแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับการอนุรักษ์สืบสานธุรกิจที่เป็นวัฒนธรรมท้องถิ่น เพื่อให้ธุรกิจฟาร์มได้กระจายผลกำไรของครอบครัวสู่สิ่งแวดล้อมและสังคม จะเป็นการแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับคนรุ่นหลังที่จะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อการสร้างงานและสร้างธุรกิจในอนาคตความยั่งยืนได้ โดยพิจารณาจากปรากฏการณ์การสืบทอดกิจการจากเจ้าของเดิมให้กับคนรุ่นต่อไป และ 7) ประเด็นการวิจัยในกลุ่มนี้มุ่งเน้นการสร้างมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียภายนอกกิจการ ได้แก่ ลูกค้า ผู้ขายวัตถุดิบ และคนงานในพื้นที่ รวมถึงปัจจัยความสำเร็จของธุรกิจครอบครัวที่ทำให้เกิดการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียภายนอก จากแนวคิดของคณะกรรมการความมั่นคงทางเศรษฐกิจภาคพื้นยุโรป (Kopecki & Luburić, 2022; Kopecki et al., 2014) ได้กล่าวถึงการให้ความสำคัญต่อการปกป้องสิ่งแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจของธุรกิจครอบครัวว่ามีมากกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว อาทิ ลูกจ้าง พนักงาน ลูกค้า หรือผู้ขายวัตถุดิบ เป็นต้น ด้วยความเชื่อมั่นว่าการปกป้องสิ่งแวดล้อมจะทำให้ธุรกิจสามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว Sadkowska (2018), Svoboda (2019), และ Elliott (2010) ได้แสดงผลการวิจัยเกี่ยวกับ ผลกระทบของความยากลำบากในการสร้างความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ในการ

สร้างธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งทำให้เจ้าของธุรกิจจะต้องใช้ความพยายามอย่างมากที่จะทำให้เกิดขึ้นไม่ว่าจะ การชี้ให้เห็นถึงกระบวนการผลิตที่ใส่ใจผู้บริโภคและสิ่งแวดล้อม หรือการเข้าไปมีส่วนร่วมกับชุมชน และ Rumanko et al. (2021) พบว่าแนวคิดของความยั่งยืนทางสังคมมีส่วนเกี่ยวข้องอย่างมากกับจำนวน ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องภายนอกเมื่อเทียบกับความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมและเศรษฐกิจของธุรกิจ ในความคิดเห็นการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการพัฒนาอย่างยั่งยืนของรัฐบาลกลาง ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องภายนอก จึงเป็นประเด็นการศึกษาอย่างกว้างขวาง ตัวอย่างเช่น García-Sánchez et al. (2021) แสดงให้เห็นว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว บริษัทครอบครัวแสดงให้เห็นถึงการทำงาน ด้านนี้มากขึ้นอย่างมาก และมีแนวโน้มที่จะเกิดความร่วมมือกันผู้มีส่วนได้เสียภายนอกและภายในมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อการรักษาไว้ซึ่งเอกลักษณ์และภาพลักษณ์ของธุรกิจครอบครัว และ Chassé & Courrent (2018) ชี้ให้เห็นการที่บริษัทครอบครัวที่กำลังพัฒนาและมีการเติบโต มักจะเกิดความคิดที่ขัดแย้งกันระหว่างผลประโยชน์ทางการเงินของบริษัทกับการรักษาสิ่งแวดล้อมและการรับรู้ของผู้บริโภค กับชุมชน

จากข้อมูลการประกาศผลรางวัลหุ้นยั่งยืน (SET ESG Rating) ในปี 2566 จะเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนที่สมัครเข้ารับการประเมิน มีเพียง 193 บริษัท (ประมาณร้อยละ 22 ของบริษัทจดทะเบียนไทย ทั้งหมด) จำนวนดังกล่าวอาจชี้ให้เห็นถึงการให้ความสำคัญ ความตั้งใจของผู้บริหาร ความพร้อมขององค์กรในการขับเคลื่อนการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม ตามหลักคิดและแนวทางการพัฒนาความยั่งยืน ผลการวิจัยของ Kuzay and Uyar (2017) ได้อธิบายความแตกต่างในความสำเร็จ และความก้าวหน้าของการดำเนินงานด้านความยั่งยืนโดยใช้เกณฑ์ GRI ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี จำนวน 297 บริษัท ซึ่งเป็นตลาดทุนเกิดใหม่ การให้ความสำคัญและความตั้งใจของผู้บริหารที่จะนำหลักการและแนวทางการพัฒนาความยั่งยืนบูรณาการเข้ากับการดำเนินงานตามปกติยังพบว่ามีจำนวนไม่มาก แต่มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นตลอดระยะเวลา 8 ปีที่ผ่านมา นับแต่ปี 2015 จึงเป็นประเด็นการวิจัยว่าปัจจัยใดที่ทำให้เกิดปรากฏการณ์เช่นนี้ ทั้งที่ความยั่งยืนซึ่งเกี่ยวข้องกับคุณภาพชีวิตของผู้มีส่วนได้เสียและความเสี่ยงของบริษัทซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจได้อย่างมั่นคงในระยะยาวมีความสำคัญอย่างมาก ในหลาย ๆ ประเทศได้มีการศึกษาวิจัยในประเด็นเช่นกัน ข้อค้นพบของ Kuzay and Uyar ก่อนหน้าปี 2017 ชี้ให้เห็นว่าด้วยการบังคับใช้กฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม และข้อบังคับในการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมออกสู่สาธารณชนในปริมาณน้อย เมื่อเทียบกับข้อมูลภายในกิจการ ด้วยต้นทุนของการรายงานที่เพิ่มขึ้น และประโยชน์ในรูปกระแสเงินสดที่ไหลเข้าหรือการเข้าถึงกองทุนด้านสิ่งแวดล้อมอาจจะยังมีความเป็นได้น้อยกว่า ผลการวิจัยในปีต่อมาชี้ให้เห็นว่าความแตกต่างในความสำเร็จและความก้าวหน้าการดำเนินงานได้รับอิทธิพลจากประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งปรากฏว่าอุตสาหกรรมการผลิต และการบริการ

จะมีความชัดเจนในการดำเนินงานด้านนี้มากกว่าหมวดธุรกิจอื่น ซึ่งอธิบายด้วยทฤษฎีตัวแทน ที่ฝ่ายบริหารต้องการให้ข้อมูลที่สะท้อนมูลค่ากิจการที่แท้จริงโดยเพิ่มเติมการรายงานข้อมูลเชิงคุณภาพเพื่อให้ นักลงทุนได้เข้าใจและเห็นถึงมูลค่าดังกล่าว ระดับความเสี่ยงทางการเงินซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบในทางตรงกันข้ามกับระดับการให้ข้อมูลด้าน ESG ซึ่ง สังเกตได้ว่าความเห็นของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่มีเงื่อนไขจะส่งผลในทางตรงข้ามเช่นกัน สำหรับสภาพ คล่อง มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะการกระจาย จะสัมพันธ์ในทางบวกกับการดำเนินงานและการ รายงานความยั่งยืน อธิบายได้ด้วยทฤษฎีการส่งสัญญาณ ทฤษฎีการปฏิบัติตามกฎหมาย ที่ฝ่ายบริหาร ตระหนักถึงคุณค่าของข้อมูลที่รายงานสู่สาธารณะ ซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่ากิจการในระยะยาว แม้ว่า Dewi et al. (2023) จะกล่าวว่า สำคัญของรายงานความยั่งยืน การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย และการ กำกับดูแลกิจการที่ดี ที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืน ไม่ได้ทำให้คุณภาพการรายงานความยั่งยืนมี คุณภาพมากขึ้น แต่สาระสำคัญของรายงาน ซึ่งหมายถึงนโยบายและเป้าหมาย แผนกลยุทธ์ และผลการ ดำเนินงานที่ได้รับ และความพยายามที่จะดำเนินการต่อไปจะเป็นข่าวสารที่สร้างคุณค่าข้อมูลให้กับนัก ลงทุนอย่างมาก ในขณะที่ความมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย กับการกำกับดูแลกิจการไม่มีผลกระทบแต่ อย่างใดต่อมูลค่ากิจการ และ Abdi et al. (2022) ยืนยันว่าหน่วยงานกำกับดูแลที่มีอำนาจในการบังคับ จัดทำรายงานความยั่งยืนที่สะท้อนถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ควรมีแนวทางที่ชัดเจน และให้ความรู้ความเข้าใจแก่บริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับการดำเนินงานอย่างยั่งยืนและการรายงานความ ยั่งยืนเพื่อเพิ่มความโปร่งใสของรายงานประจำปี การสร้างความเชื่อมั่นในข้อมูลที่รายงาน จะทำให้การ รายงานความยั่งยืนมีคุณภาพเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น นอกจากนี้ Suttipun, Khunkaew & Wichianrak (2024) ได้กล่าวถึงขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของ กรรมการเพศหญิง เป็นตัวแปรที่ส่งผลต่อการสร้างคุณค่าของรายงานความยั่งยืนแก่นักลงทุน รวมทั้ง Kyaw et al. (2022) ที่พบว่าลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัวส่งผลต่อคุณภาพของการรายงาน ความยั่งยืน

จากบทบทวนวรรณกรรมที่กล่าวมาทั้งหมด สามารถสรุปตัวแปรที่ปรากฏในการวิจัยที่ผ่านมา เกี่ยวกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ลักษณะของธุรกิจ การรายงานข้อมูลทั่วไปและการรายงานผล การดำเนินงานด้านความยั่งยืน ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน มูลค่ากิจการ ราคาหุ้น ดังแสดงใน ตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัย	ผลการวิจัย
Swarnapali & Luo Le (2018)	ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืนกับอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งเป็นตัวชี้วัดเชิงเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของกิจการกับราคาทุนทดแทนของสินทรัพย์รวม
Mohammadi et al (2018)	ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและมูลค่ากิจการทั้งมูลค่าตลาดและมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่า
Sze Wing Amy Lee et al (2023)	ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Oware & Worae (2023)	การใช้เกณฑ์การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจเป็นการเปิดเผยความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าธุรกิจที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's และการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนตามเกณฑ์ของ Global Reporting Initiative (GRI) เป็นการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่หน่วยกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์บังคับจัดทำจะมีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าธุรกิจ
วัฒน์ รัมมะพ้อ และ นันทนวล วิเศษสรรพ (2563)	ความเชื่อมั่นของนักลงทุนในข้อมูลเชิงคุณภาพได้แก่ คุณภาพการดำเนินงานที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และการจัดกลุ่มบริษัทที่มีความโดดเด่นการดำเนินงานอย่างยั่งยืน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.1 สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

การวิจัย	ผลการวิจัย
Katisart (2566)	ได้ศึกษาเกี่ยวกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแบบรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ก่อนที่จะมีการจัดทำรายงานแบบรวม (แบบ 56-1 One Report) โดยใช้เกณฑ์ของ Global Reporting Initiative (GRI) Guideline ในการวัดระดับคะแนนการเปิดเผยข้อมูล ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลทั่วไปและข้อมูลเฉพาะด้านมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย
ปาณมณ จันทบุตร (2565)	ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผลการดำเนินการด้านความยั่งยืนและความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงิน
ณัฐภัทร เทพรักษ ธีรบุญ เอกะสิงห์ และ วรพรรณ ตระการศิรินนท์ (2565)	ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDGs) และมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100
Sebrina et al (2023)	การกระจายของรายงานความยั่งยืนยังโดยความสนใจมีจำนวนน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับกรรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นบังคับ คุณภาพของรายงานความยั่งยืนอยู่ในระดับต่ำ และมีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม
Domańska et al (2023), Kopecki et al (2014) Flood (2009) ; Stock et al (2024) และ Kašparová (2017)	ความแตกต่างในระดับของการดำเนินการด้านความยั่งยืนและคุณภาพการรายงานความยั่งยืนตามเกณฑ์มาตรฐานสากลที่ใช้ มีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างส่วนของเจ้าของ โดยแบ่งเป็นธุรกิจที่มีลักษณะเป็นบริษัทครอบครัว และไม่ใช่วิษัทครอบครัว หรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับบริษัทเอกชนทั่วไป มีผลต่อการคุณภาพการรายงานความยั่งยืน โดยบริษัทเหล่านี้จะมีการเปิดเผยด้านการรักษาสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน

ตารางที่ 2.1 สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

การวิจัย	ผลการวิจัย
Abdi et al (2022),	ศึกษาผลกระทบของการรายงานความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของธุรกิจของบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มธุรกิจบริการสายการบิน โดยใช้คะแนนความยั่งยืน (ESG Score) เป็นตัวแปรอิสระ และมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับอิทธิพลของคะแนนความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ พบว่ามีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) โดยมีความแตกต่างกันระหว่างขนาดของกิจการที่ต่างกัน การเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนได้ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการและประสิทธิภาพผลการดำเนินงาน โดยมีขนาดของกิจการเป็นปัจจัยกำกับที่เสริมขนาดของผลกระทบเชิงบวกดังกล่าวเพิ่มขึ้น
Aman et al (2021), Sharma, (2004) Le Breton-Miller & Miller (2016)	ศึกษาอิทธิพลร่วมระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับปัจจัยด้านประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลต่อคุณภาพการดำเนินงานด้านความยั่งยืน และทำให้เศรษฐกิจในภาคพื้นตะวันออกกลางของยุโรปดีขึ้นโดย มีอัตราการจ้างงาน โอกาสการลงทุน เพิ่มขึ้น
Rydvalova et al (2016); Myšáková et al (2016) และ Kulig-Moskwa et al (2018)	พบว่า การเข้าไปมีส่วนสำคัญในการพัฒนาสังคม ส่งผลกระทบและการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท
Tošović-Stevanović & Ristanović (2016); Stevanović et al (2020); Ristanović & Tošović Stevanović (2022)	การผลิตอาหารอินทรีย์ แหล่งพลังงานใหม่ และการจัดการเงินที่ยั่งยืน ที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพของผู้บริโภค ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจโดยเฉพาะความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 2.1 สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

การวิจัย	ผลการวิจัย
Bukalska et al (2021); Rumanko et al (2021); Roszkowska- Hołysz & Gąsiorok-Kowalewicz, (2018); Zellweger, 2017; Benavides-Velasco et al (2013)	ศึกษาเปรียบเทียบระดับของกิจกรรมหรือโครงการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมและสังคมของบริษัท ระหว่างบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวกับไม่ใช่แบบครอบครัว ซึ่งมีมูลเหตุจูงใจจากการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้ผลการวิจัยยังไม่สอดคล้องกัน
Kocianová et al (2022); O. et al (2021); M. et al (2021)	การศึกษาผลกระทบต่อเศรษฐกิจของภูมิภาคและความมีชื่อเสียงในผลิตภัณฑ์ ที่เกิดจากความร่วมมือของผู้มีส่วนได้เสียในพื้นที่ต่าง ๆ ในภูมิภาคในการพัฒนาความยั่งยืน ตามกรอบนโยบายและเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนของภาครัฐ พบว่ามีผลกระทบต่อมวลรวมผลิตภัณฑ์ที่เกิดขึ้นหลังจากการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ที่ยืนยันว่าการให้ความสำคัญต่อคุณภาพผลิตภัณฑ์และผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม จะทำให้ประชาชนในภูมิภาคมีฐานะทางเศรษฐกิจดีขึ้น
Kopecki et al. (2014)	ได้เสนอความคิดต่อหน่วยงานภาครัฐส่วนท้องถิ่น เกี่ยวกับการเชื่อมโยงแนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับการอนุรักษ์สืบสานธุรกิจที่เป็นวัฒนธรรมท้องถิ่น เพื่อให้ธุรกิจฟาร์มได้กระจายผลกำไรของครอบครัวสู่สิ่งแวดล้อมและสังคม
Kopecki & Luburić (2022; Kopecki et al (2014) Sadkowska (2018), Svoboda (2019), และ Elliott (2010); Rumanko et al. (2021); Sadkowska (2018), Svoboda (2019), และ Elliott (2010)	ศึกษาเกี่ยวกับบทความสำคัญ และความพยายามในการสร้างความมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียภายนอกกิจการ ได้แก่ ลูกค้า ผู้ขายวัตถุดิบ และคนงานในพื้นที่ รวมถึงปัจจัยความสำเร็จของธุรกิจครอบครัว เช่น ผู้บริหาร พนักงาน เป็นต้นที่ทำให้เกิดการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียภายนอก จากแนวคิดของคณะกรรมการความมั่นคงทางเศรษฐกิจภาคพื้นยุโรป การปกป้องสิ่งแวดล้อมจะทำให้ธุรกิจสามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว

ตารางที่ 2.1 สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

การวิจัย	ผลการวิจัย
Kuzay and Uyar (2017)	ได้อธิบายความแตกต่างในความสำเร็จและความก้าวหน้าของการดำเนินงานด้านความยั่งยืนโดยใช้เกณฑ์ GRI ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศตุรกี จำนวน 297 บริษัท ซึ่งเป็นตลาดทุนเกิดใหม่ การให้ความสำคัญและความตั้งใจของผู้บริหารที่จะนำหลักการและแนวทางการพัฒนาความยั่งยืนบูรณาการเข้ากับการดำเนินงานตามปกติยังพบว่ามีจำนวนไม่มาก แต่มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นตลอดระยะเวลา 8 ปีที่ผ่านมา นับแต่ปี 2015
Dewi et al. (2023)	กล่าวว่า สาระสำคัญของรายงานความยั่งยืน การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืน ไม่ได้ทำให้คุณภาพการรายงานความยั่งยืนมีคุณภาพมากขึ้น แต่สาระสำคัญของรายงาน ซึ่งหมายถึงนโยบายและเป้าหมาย แผนกลยุทธ์ และผลการดำเนินงานที่ได้รับ และความพยายามที่จะดำเนินการต่อไปจะเป็นข่าวสารที่สร้างคุณค่าข้อมูลให้กับนักลงทุนอย่างมาก ในขณะที่ความมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย กับการกำกับดูแลกิจการไม่มีผลกระทบแต่อย่างใดต่อมูลค่ากิจการ
Abdi et al (2022)	ยืนยันว่าหน่วยงานกำกับดูแลที่มีอำนาจในการบังคับจัดทำรายงานความยั่งยืนที่สะท้อนถึงความรับผิดชอบ ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ควรมีแนวทางที่ชัดเจนและให้ความรู้ความเข้าใจแก่บริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับการดำเนินงานอย่างยั่งยืนและการรายงานความยั่งยืนเพื่อเพิ่มความโปร่งใสของรายงานประจำปี การสร้างความเชื่อมั่นในข้อมูลที่รายงาน จะทำให้การรายงานความยั่งยืนมีคุณภาพเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น

ตารางที่ 2.1 สรุปข้อค้นพบเกี่ยวกับตัวแปรและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

การวิจัย	ผลการวิจัย
Suttipun, Khunkaew & Wichianrak (2024)	ได้กล่าวถึงขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของกรรมการเพศหญิง เป็นตัวแปรที่ส่งผลต่อการสร้างคุณค่าของรายงานความยั่งยืนแก่นักลงทุน
Kyaw et al (2022)	พบว่าลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่กระจุกตัวส่งผลต่อคุณภาพของการรายงานความยั่งยืน



บทที่ 3

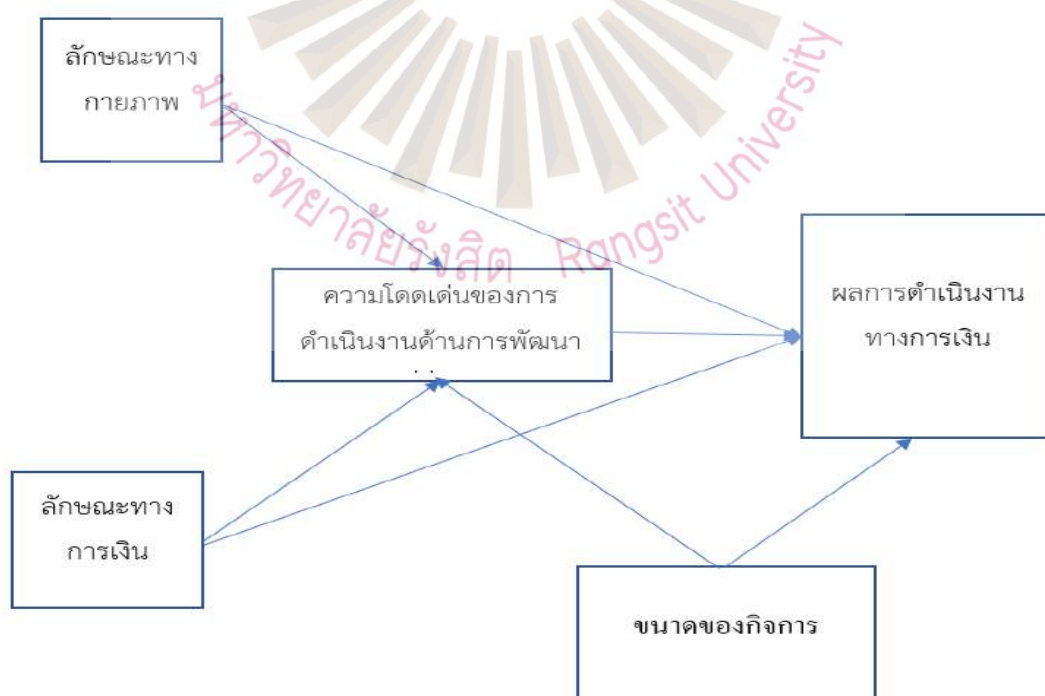
วิธีการดำเนินการวิจัย

ในบทนี้ จะกล่าวถึงขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล และการเตรียมข้อมูลให้พร้อมสำหรับการวิเคราะห์ และแปลผล โดยอาจมีการดำเนินงานในบางขั้นตอนที่ไม่เป็นไปตามข้อเสนอโครงการ เนื่องจากการเข้าถึงแหล่งข้อมูลบางข้อมูลไม่สามารถดำเนินการได้ ผู้วิจัยจึงปรับเปลี่ยนข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย โดยยังคงมีการตรวจสอบคุณภาพในด้านความตรงของเนื้อหา และความเชื่อถือได้ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

3.1 การพัฒนารอบแนวคิดการวิจัย และสมมติฐานการวิจัย

การศึกษาเอกสารที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนหลักการและแนวคิดการพัฒนายั่งยืนของสหประชาชาติ เนื้อหาข้อตกลงความร่วมมือระดับโลกในการรักษาสีงแวดล้อม ความเป็นอยู่ของคนในสังคมโลก และความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างมั่นคงในระยะยาวของภาคการผลิต การค้าและการบริการ และพัฒนาการของการรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรอบการรายงานการพัฒนายั่งยืนที่เป็นมาตรฐานสากล รวมทั้งผลการวิจัยในอดีตเกี่ยวกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและต่างประเทศ นำมาซึ่งแนวคิดการวิจัยที่ว่าการให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จัดทำรายงานรวม (แบบ 56-1 One Report) ซึ่งมีเนื้อหาสาระสำคัญที่แสดงถึงการดำเนินธุรกิจอย่างมีความร่วมมือรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีดำเนินการตามหลักการธรรมาภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีเพื่่อมุ่งสร้างความตระหนักในความสำคัญของการให้ความร่วมมือของภาคเอกชนในการดำเนินการให้เป็นไปตามข้อตกลงความร่วมมือระดับโลกดังกล่าว แต่ด้วยการบังคับใช้กฎหมาย ข้อบังคับที่มีผลต่อสิ่งแวดล้อมยังไม่ก่อให้เกิดประสิทธิผลในด้านกองทุนการพัฒนาความยั่งยืน รวมถึงมาตรฐานการรายงานข้อมูลดังกล่าวต่อสาธารณชนยังอยู่ในระหว่างการพัฒนาที่ยังไม่มีประกาศใช้ในปัจจุบัน ดังนั้นการรายงานจึงเป็นไปตามความสมัครใจแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะออกประกาศและบังคับให้มีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมโดยเรียกว่า รายงานความยั่งยืน โดยเริ่มตั้งแต่รอบระยะเวลาการดำเนินงานปี 2564 โดยขอบเขตและเนื้อหาสาระของการรายงานนั้นจะต้องมาจากการกระบวนการดำเนินงานที่จะนำไปสู่

ความยั่งยืนในระยะยาวโดยคำนึงการลดผลกระทบทางลบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม ซึ่งรวมเรียกว่า ผู้มีส่วนได้เสียต้องสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของฝ่ายบริหารที่ดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่องก่อให้เกิดผลลัพธ์ตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งเกี่ยวกับข้อความเข้มแข็งของการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ต้นทุนการรายงานที่เพิ่มขึ้น และคุณค่าของข่าวสารที่รายงานออกสู่สาธารณะชน สิ่งเหล่านี้ต้องอาศัยกลไกของตลาดหลักทรัพย์ที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เจ้าหนี้ ในการที่จะนำข่าวสารเหล่านั้นประกอบการตัดสินใจลงทุน การประเมินคุณภาพการรายงานซึ่งดำเนินการโดยคณะกรรมการที่แต่งตั้งโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยใช้เกณฑ์การวัดและประเมินสอดคล้องกับมาตรฐานสากล GRI และการให้การรับรองตรวจสอบข้อมูลโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต หรือผู้ตรวจสอบคุณภาพเฉพาะด้าน ซึ่งถือว่าการตรวจสอบเฉพาะด้านที่ไม่ใช่การตรวจสอบเพื่อรับรองความถูกต้องของรายงานทางการเงิน (Non- Auditing) ผู้วิจัยจึงมีแนวคิดการวิจัยที่ว่า ความแตกต่างในระดับคุณภาพของการดำเนินการด้านความยั่งยืน ที่ปรากฏในแบบรายงานรวม (แบบ 56-1 One Report) อาจขึ้นอยู่กับปัจจัยคุณลักษณะทางกายภาพ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะส่งผลต่อคุณค่าของข้อมูลข่าวสารที่รายงานสู่สาธารณะโดยนักลงทุนได้ใช้ข้อมูลข่าวสารดังกล่าวในการตัดสินใจลงทุน กรอบแนวคิดการวิจัยจึงแสดงดังรูปที่ 1 ดังนี้



รูปที่ 3.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1

H 1.1 คุณลักษณะทางกายภาพของกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H 1.2 คุณลักษณะทางกายภาพของกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 2

H2.1 คุณลักษณะทางการเงินของกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2.2 คุณลักษณะทางการเงินของกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 (H3):

ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 4 (H4):

คุณลักษณะทางกายภาพของกิจการ มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผ่านความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

สมมติฐานการวิจัยที่ 5 (H5):

คุณลักษณะทางการเงินของกิจการ มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผ่านความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

สมมติฐานการวิจัยที่ 6 (H6):

ขนาดของกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 7 (H7):

ขนาดของกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 8 (H8):

ขนาดของกิจการ มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผ่านความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

3.2 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	ข้อมูลที่ใช้	การวัดค่า
คุณลักษณะทางกายภาพ	ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	0 = ไม่ใช่
คุณลักษณะทางการเงิน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1 = ใช่
	มูลค่าของกิจการ	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
	กำไรก่อนหักภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย	มูลค่าตลาดของหนี้สินระยะยาว
	กระแสเงินสดอิสระ	บวกด้วยมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ
ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน	ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม	กำไรจากการดำเนินงานบวกค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
	ผลการดำเนินงานด้านสังคม	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานลบด้วยรายจ่ายฝ่ายทุน
	ผลการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ	คะแนนการประเมินการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม
	การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืน	คะแนนการประเมินการดำเนินงานด้านสังคม
ผลการดำเนินงานของกิจการ	Q Index	คะแนนการประเมินการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ
	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
		ดัชนีมูลค่าตลาดกิจการ (Tobin's Q)

ตัวแปร	ข้อมูลที่ใช้	การวัดค่า
	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$
	มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของกิจการ	ราคาตลาดของหุ้นสามัญ x จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย แล้ว
ขนาดของกิจการ	สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

กลุ่มประชากร ในที่นี้ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแบ่งเป็นบริษัทที่ได้รับการจัดกลุ่มหุ้น ESG และที่ไม่ได้รับการจัดกลุ่ม รวม 109 แห่ง (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566)

กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 109 แห่ง คัดเลือกด้วยวิธีเจาะจง โดยกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือก ดังนี้

1. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุด 31 ธันวาคม
2. เป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร ประกันภัย ประกันชีวิต และกองทุน
3. เป็นบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 และมีข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครบถ้วน

แหล่งข้อมูลการวิจัย เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ ใช้วิธีวิจัยแบบวิธีผสม แหล่งข้อมูลจึงประกอบด้วย แหล่งข้อมูลปฐมภูมิ และแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ โดยแหล่งข้อมูลแรกได้จากการสัมภาษณ์เจาะลึก และการตอบแบบสอบถามปลายเปิดเกี่ยวกับมูลเหตุที่ทำให้บริษัทต้องมีการดำเนินงานและการรายงานทางด้านความยั่งยืน หน่วยงานที่รับผิดชอบงานด้านความยั่งยืนโดยตรง เป้าหมายและกลยุทธ์ที่ใช้ ความคิดเห็นที่มีต่อการส่งเสริมสนับสนุนให้บริษัทจัดทำรายงานความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่ได้รับจากการดำเนินงานด้านความยั่งยืน และแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยข้อมูลต่อไปนี้

- 1) คุณลักษณะทางกายภาพ ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรม
- 2) คุณลักษณะทางการเงิน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอิสระ และขนาดของกิจการ
- 3) ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ได้แก่ คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และ ด้านการกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน
- 4) ผลการดำเนินงานของกิจการ ได้แก่ มูลค่าตลาดของกิจการ ในที่นี้ใช้ดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท

วิธีการเก็บข้อมูล สืบค้นข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจากระบบข้อมูลเศรษฐกิจและการเงิน ที่พัฒนาโดย Bloomberg จัดบริการข้อมูลโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลทั้งหมดเก็บเป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี 2564-2566

นอกจากนี้ มีการใช้วิธีการสัมภาษณ์เชิงลึก และการใช้แบบสอบถาม ผู้มีบทบาทและความรับผิดชอบในการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน จะดำเนินการด้วยการส่งจดหมายขอความอนุเคราะห์ในการให้สัมภาษณ์ไปทางไปรษณีย์ ไปยังบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง เมื่อได้รับการตอบรับจะกำหนดหมายเวลา สถานที่สัมภาษณ์ขึ้นอยู่กับความสะดวกของผู้ตอบรับให้การสัมภาษณ์ หรือเป็นการสัมภาษณ์ผ่านระบบการประชุมออนไลน์ การวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์จะเป็นถอดเนื้อหาบทสัมภาษณ์ตามประเด็นคำถาม 3 ข้อเท่านั้น เพื่อประโยชน์ในการสรุปผลการวิจัย รวมทั้งการอภิปรายผล และข้อเสนอแนะประเด็นการวิจัยต่อเนื่อง

1. เหตุผลสนับสนุนการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการดำเนินการด้านการพัฒนาความยั่งยืน
2. กระบวนการดำเนินการด้านความยั่งยืน และการสร้างความเชื่อมั่นในรายงานความยั่งยืน
3. ผลลัพธ์ที่ได้จากการดำเนินการด้านความยั่งยืน

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

ก่อนที่จะนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ทั้งหมดมาทำการวิเคราะห์ ได้ตรวจสอบและแก้ไขข้อมูล โดยตรวจสอบการกระจายของข้อมูลด้วยวิธี Box Plot หากพบว่าการกระจายไม่ปกติ จะตรวจสอบข้อมูล Outliner เพื่อทำการตัดข้อมูลที่เป็นค่าสังเกตทั้งหมดของบริษัทที่มีความผิดปกติในกลุ่มตัวอย่าง ออก การวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งเป็นข้อ ๆ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์จะเป็นถอดเนื้อหาบทสัมภาษณ์ตามประเด็นคำถาม 3 ข้อเท่านั้น เพื่อประโยชน์ในการสรุปผลการวิจัย รวมทั้งการอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ประเด็นการวิจัยต่อเนื่อง

1.1 เหตุผลสนับสนุนการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการดำเนินการด้านการพัฒนาความยั่งยืน

1.2 กระบวนการดำเนินการด้านความยั่งยืน และการสร้างความเชื่อมั่นในรายงานความยั่งยืน

1.3 ผลลัพธ์ที่ได้จากการดำเนินการด้านความยั่งยืน

2. ใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความถี่ ร้อยละ ของตัวแปรที่ศึกษาทั้งหมด ในการอธิบายลักษณะกลุ่มตัวอย่าง โดยนำเสนอในรูปแบบตาราง และพรรณนาความหมายค่าสถิติที่ได้จากการคำนวณ

3. ใช้สถิติเชิงอนุมาน ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

3.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเชิงปริมาณ ด้วยค่าสถิติ r (Pearson Correlation) และการทดสอบนัยสำคัญ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระเป็นคู่ ๆ โดยพิจารณา ค่าสถิติ r ที่ไม่ควรเกิน 0.80 (Kumari, 2008) ซึ่งเป็นการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ขั้นที่ 1

3.2 การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมของปัจจัยอิสระ และปัจจัยส่งผ่านอิทธิพลทางอ้อม ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดบางส่วน (Partial least square regression โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย และนัยสำคัญทางสถิติ กำหนดช่วงความเชื่อมั่น 95%

บทที่ 4

ข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วยข้อมูลปฐมภูมิ และข้อมูลทุติยภูมิ ในบทนี้จะกล่าวถึงการตรวจสอบคุณภาพข้อมูลที่ได้เก็บรวบรวมได้ การวิเคราะห์ข้อมูล การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของตาราง และการพรรณนาความ

4.1 ข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูลปฐมภูมิ

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้บริหารระดับสูงที่รับผิดชอบในส่วนงานการพัฒนาความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหุ้นยั่งยืน ณ ปัจจุบัน รวม 6 บริษัท ในประเด็นคำถามเกี่ยวกับ 1) เหตุผลสนับสนุนการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการดำเนินการด้านการพัฒนาความยั่งยืน 2) กระบวนการดำเนินการด้านความยั่งยืน และการสร้างความเชื่อมั่นในรายงานความยั่งยืน 3) ผลลัพธ์ที่ได้จากการดำเนินการด้านความยั่งยืน และ 4) ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการจัดทำรายงานความยั่งยืน ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้บริหารระดับสูง (Assistant Vice President) ที่กำกับดูแลการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน มีความครบถ้วนในทุกประเด็นคำถาม และเมื่อนำมาถอดความ พบว่ามีความสอดคล้องกัน โดยบริษัทที่ให้สัมภาษณ์ จะอยู่ในกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมี 1 บริษัท พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 3 บริษัท กลุ่มทรัพยากร (น้ำมันเชื้อเพลิง) 1 บริษัท ธุรกิจเหล็กครบวงจร 1 บริษัท ดังนี้

1) เหตุผลสนับสนุนการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในการดำเนินการด้านการพัฒนาความยั่งยืน

การดำเนินธุรกิจอย่างความยั่งยืนเป็นแนวคิดที่มีมาตั้งแต่เริ่มดำเนินธุรกิจ และดำเนินการก่อนที่จะมีการนำแนวคิดการพัฒนาที่ยั่งยืน และการรายงานความยั่งยืน มาใช้นับจนถึงปัจจุบันเป็นเวลา กว่า 20 ปี ปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทมีการดำเนินการพัฒนาความยั่งยืน คือ วิสัยทัศน์ของผู้บริหารระดับสูงที่ตระหนักถึงความสำคัญและจำเป็นในการรักษาสิ่งแวดล้อม และชุมชนโดยรอบ การที่ให้สำคัญต่อสิ่งแวดล้อม และความเป็นอยู่ของชุมชนโดยรอบ เพราะผลกระทบของกระบวนการผลิตหรือการ

ให้บริการส่งผลโดยตรงต่อผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งทำให้คุณภาพชีวิตของประชาชนโดยรอบโรงงานได้รับอันตราย ประกอบกับข้อบังคับทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องในการจัดตั้งโรงงาน ดังนั้นการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมจึงเป็นจุดเริ่มต้นที่บริษัทจะต้องพัฒนาและดำเนินการระบบป้องกันและมาตรการต่าง ๆ เพื่อควบคุมมลภาวะที่เกิดขึ้น รวมทั้งการทำลายทรัพยากรธรรมชาติ ทั้งนี้การขยายตัวทางธุรกิจจะเกิดขึ้นแน่นอนในอนาคต ซึ่งทำให้บริษัทต้องลงทุนในที่ดิน อาคารและโรงงานเพิ่มขึ้น ซึ่งการดำเนินการจะสำเร็จลงได้ต้องได้รับการยินยอมของประชาชนโดยรอบ จึงทำให้บริษัทต้องทำการสำรวจความคิดเห็นของชุมชนโดยรอบและขอความร่วมมือในบางครั้ง โดยทางบริษัทจะมีการนำเสนอมาตรการและแนวทางต่าง ๆ ที่จะทำให้การขยายธุรกิจไม่ส่งผลกระทบต่อสุขภาวะและการใช้ชีวิตของประชาชนโดยรอบ รวมทั้งการชดเชยค่าเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้น การเจรจาเพื่อทำความเข้าใจและได้รับความร่วมมือกับประชาชนโดยรอบโรงงานจะสำเร็จมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับปฏิบัติของบริษัทที่จะต้องแสดงให้เห็นว่าบริษัทได้คำนึงถึงคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีของประชาชนโดยรอบอย่างไร มีมาตรการใดบ้างที่จะช่วยให้โรงงานและชุมชนโดยรอบอยู่ร่วมกันได้อย่างมีคุณภาพ

นอกจากนี้มีการกล่าวถึงการพัฒนาที่ยั่งยืนในเวทีต่าง ๆ ทั้งในระดับโลก ระดับภูมิภาค รัฐบาลของประเทศต่าง ๆ จึงรับแนวคิดดังกล่าวและนำมาจัดทำแผนงานเพื่อขับเคลื่อนเป้าหมายการพัฒนาความยั่งยืนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ จึงทำให้นักลงทุน คู่ค้ารายใหญ่ โดยเฉพาะในต่างประเทศ ให้ความสำคัญและซักถามเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัท เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือร่วมลงทุนกับบริษัท และสถาบันการเงิน สำนักงานส่งเสริมการลงทุน ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนของบริษัทได้กำหนดให้บริษัทจะต้องรายงานข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับการดำเนินการต่าง ๆ ที่จะนำไปสู่การพัฒนาความยั่งยืน ด้วยเหตุนี้ทุกบริษัทจึงมีการจัดทำรายงานความยั่งยืนแยกต่างหาก และทำมาก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์จะขอความร่วมมือจากบริษัทจดทะเบียนในการจัดทำรายงานความยั่งยืน โดยกำหนดข้อมูลที่ต้องรายงานต่อสาธารณะ แบ่งเป็นการดำเนินงานและผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นด้านสิ่งแวดล้อม (Environment, E) สังคม (Social, S) และการกำกับดูแลกิจการ (Corporate government, G) โดยรวมเป็นรายงานเดียว เรียกว่า One report นำมาแทนรายงานประจำปี (Annual report) ซึ่งมีทั้งผลการดำเนินงานและผลดำเนินงานด้าน ESG เท่ากับเป็นการเปิดเผยข้อมูลให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้ทราบถึงการดำเนินงานของบริษัทที่คำนึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และสังคม ซึ่งดำเนินการมาโดยตลอด โดยเฉพาะเมื่อบริษัทมีกิจกรรมหรือโครงการในต่างประเทศ เช่น การแสวงหาคู่ค้า การ

ขยายตัวทางธุรกิจ เป็นต้น ข้อมูลเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืนจะเป็นข้อมูลที่คู่ค้า หรือนักลงทุน และหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องการทำธุรกิจมีการสอบถาม และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

2) กระบวนการดำเนินการด้านความยั่งยืน และการสร้างความเชื่อมั่นในรายงานความยั่งยืน

โครงสร้างการบริหารองค์กรของบางบริษัทจะจัดตั้งส่วนงานยุทธศาสตร์การพัฒนาความยั่งยืน ในขณะที่บางแห่งเป็นการแต่งตั้งคณะทำงานด้านความยั่งยืน อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของผู้บริหารระดับสูง จากการสัมภาษณ์พบว่ากระบวนการดำเนินการด้านความยั่งยืนแต่ละบริษัทจะมีการกำหนดเป้าหมายความยั่งยืนและกลยุทธ์ระดับองค์กร ส่วนงานต่าง ๆ จะต้องนำเสนอแผนดำเนินงานด้านความยั่งยืน ในที่ประชุมของคณะกรรมการที่รับผิดชอบ เพื่อพิจารณาอนุมัติแผนและรวบรวมเป็นงาน เนื่องจากในการขับเคลื่อนเป้าหมายความยั่งยืนต้องอาศัยความร่วมมือของทุกส่วนงานในองค์กร โดยหน่วยงานหรือคณะทำงานจะเป็นศูนย์กลางในการทำความเข้าใจและกำหนดเป้าหมายความยั่งยืน เพื่อตอบสนองนโยบายของผู้บริหารระดับสูง กรอบแนวทางที่ใช้ในการดำเนินงาน มี 2 ส่วน ส่วนหนึ่งเป็นกรอบแนวทางที่กำหนดโดยองค์กรสากล ได้แก่ GRI DJSI เป็นต้น และอีกส่วนหนึ่งเป็นแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่ให้สัมภาษณ์มีการติดต่อทางธุรกิจกับต่างประเทศ ดังนั้นการดำเนินการและการจัดทำรายงานความยั่งยืน จึงใช้มาตรฐานขององค์กรสากลดังกล่าว เพื่อให้ข้อมูลที่สำคัญทางธุรกิจ หรือองค์กรภาครัฐของประเทศต่าง ๆ ที่เป็นประเทศเป้าหมายต้องการ สำหรับแนวทางที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด จะมีความสอดคล้องกับเกณฑ์มาตรฐานการพัฒนาความยั่งยืนสากล โดยเฉพาะของ GRI จึงไม่มีปัญหาในทางปฏิบัติสำหรับบริษัท ความท้าทายในการดำเนินงานด้านนี้จะอยู่ที่ขนาดของกิจกรรมหรือโครงการซึ่งต้องอาศัยเงินทุนเป็นจำนวนมาก และการวัดผลไม่สามารถวัดออกมาเป็นอัตราส่วนผลตอบแทนทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อการลงทุน เป็นต้น เนื่องจากเป้าหมายการดำเนินงานด้านความยั่งยืนจะมีหน่วยวัดที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับเป้าหมายความยั่งยืนที่กำหนด ในปัจจุบันทั่วโลกและประเทศไทยให้ความสำคัญกับประเด็นการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ตัวชี้วัดจึงเป็นปริมาณของก๊าซเรือนกระจกที่เกิดจากการใช้พลังงานในรูปแบบต่าง ๆ รวมทั้งการประเมินมูลค่าความเสียหายที่เกิดขึ้นหรือที่อาจจะเกิดขึ้นเมื่อมีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยที่บริษัทไม่มีมาตรการในการลดหรือทำให้เป็นศูนย์

ผู้ให้สัมภาษณ์ได้แสดงความคิดเห็นว่า การดำเนินงานด้านความยั่งยืนจะมีความแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท ซึ่งแต่ละบริษัทต้องเลือกประเด็นสำคัญตามบริบทและความพร้อมทางด้านเทคโนโลยี และเงินทุน เพื่อกำหนดเป้าหมายและวางแผนกลยุทธ์ แต่ละโครงการใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก

รวมทั้งต้นทุนในการรายงานงาน เงินลงทุนส่วนหนึ่งเป็นการลงทุนในการพัฒนาระบบสารสนเทศ เพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลและนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์และรายงาน

ปัจจุบันในการสร้างความเชื่อมั่นในข้อมูลที่แสดงในรายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน ผู้ให้สัมภาษณ์มีคำตอบที่เหมือนกัน คือการใช้บริการของผู้เชี่ยวชาญในการตรวจรับรองรายงานซึ่งการรายงานจะมี 2 ส่วน คือการรายงานทั่ว ๆ ไปเกี่ยวกับ ประเด็นความยั่งยืน สารสำคัญของเป้าหมายในแต่ละเรื่องที่กำหนด การดำเนินงาน และผลลัพธ์ที่เกิดขึ้น ส่วนที่สองจะเป็นรายละเอียดที่ลงลึกตามลักษณะของอุตสาหกรรม ซึ่งพบว่าในแต่ละปีทางตลาดหลักทรัพย์จะมีคำถามหรือเกณฑ์เพิ่มขึ้นเพื่อให้การรายงานมีความสมบูรณ์และตรงกับความต้องการข้อมูล ผู้ตรวจสอบให้การรับรองส่วนใหญ่เป็นผู้ที่สังกัดในองค์กรภาครัฐ เช่น สถาบันรับรองมาตรฐานไอเอสโอ หรือบริษัทสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ เป็นต้น ซึ่งการรับรองความถูกต้องครบถ้วนของรายงานความยั่งยืน จะต้องมียุทธศาสตร์เชิงประจักษ์ที่สามารถตรวจสอบยืนยันได้ ซึ่งแตกต่างจากการรับรองงบการเงิน จึงกล่าวได้ว่าการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน มีต้นทุนสูงมากทั้งต้นทุนทางตรงและต้นทุนทางอ้อม

3) ผลลัพธ์ที่ได้จากการดำเนินการด้านความยั่งยืน

ผู้ให้สัมภาษณ์ ได้ให้ข้อมูลที่สอดคล้องกัน คือ ผลลัพธ์การดำเนินการด้านความยั่งยืน ที่เป็นผลจากการส่งเสริมและสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทได้ให้ความร่วมมือจนกระทั่งได้รับคัดเลือกให้เป็นต้นแบบการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืน ซึ่งทำให้บริษัทได้รับการยอมรับว่าเป็นบริษัทที่มีความโดดเด่นของการดำเนินงานที่นำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน เป็นชื่อเสียงและภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัท ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท และเป็นจุดสนใจของนักลงทุน นอกจากนี้ผลลัพธ์ที่ได้จากการดำเนินการด้านความยั่งยืนที่ชัดเจนที่สุดคือการขยายการลงทุนในต่างประเทศ อันนี้สำคัญมากเพราะในต่างประเทศทั้งสหรัฐอเมริกา และยุโรป มีข้อกำหนดการลงทุนในประเทศของนักลงทุนต่างประเทศ เกี่ยวกับการดำเนินงานความยั่งยืน การเข้าถึงแหล่งเงินทุนและการได้รับการสนับสนุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ในปัจจุบันจะมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนของบริษัทเพิ่มเติมจากเดิม เพื่อใช้ในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อ และอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทุกประเทศ มีความต้องการและให้ความสำคัญต่อความยั่งยืนของบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์ จึงมีความสนใจในข้อมูลข่าวสารที่บริษัทได้รายงานในเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืน ผู้ให้สัมภาษณ์โดยเฉพาะธุรกิจที่ผลิตสินค้าได้เพิ่มเติมว่าการดำเนินงานที่ยั่งยืน ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ กล่าวคือ ต้นทุนในการผลิตสินค้าลดลง ซึ่งเกิดจากปรับกลยุทธ์การผลิต ทั้งในส่วนของวัตถุดิบ และค่าใช้จ่ายการผลิตซึ่งส่วนใหญ่มาจาก

การการใช้พลังงานสะอาด และเกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทที่เกี่ยวข้องกันในห่วงโซ่อุปทาน เมื่อมีการเผยแพร่ข้อมูลไปยังผู้บริโภคในช่องทางการประชาสัมพันธ์ หรือการติดฉลากที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการรักษาสิ่งแวดล้อม จะทำให้สินค้าได้รับการตอบรับจากผู้ซื้อเป็นจำนวนมากขึ้น

4) ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการจัดทำรายงานความยั่งยืน

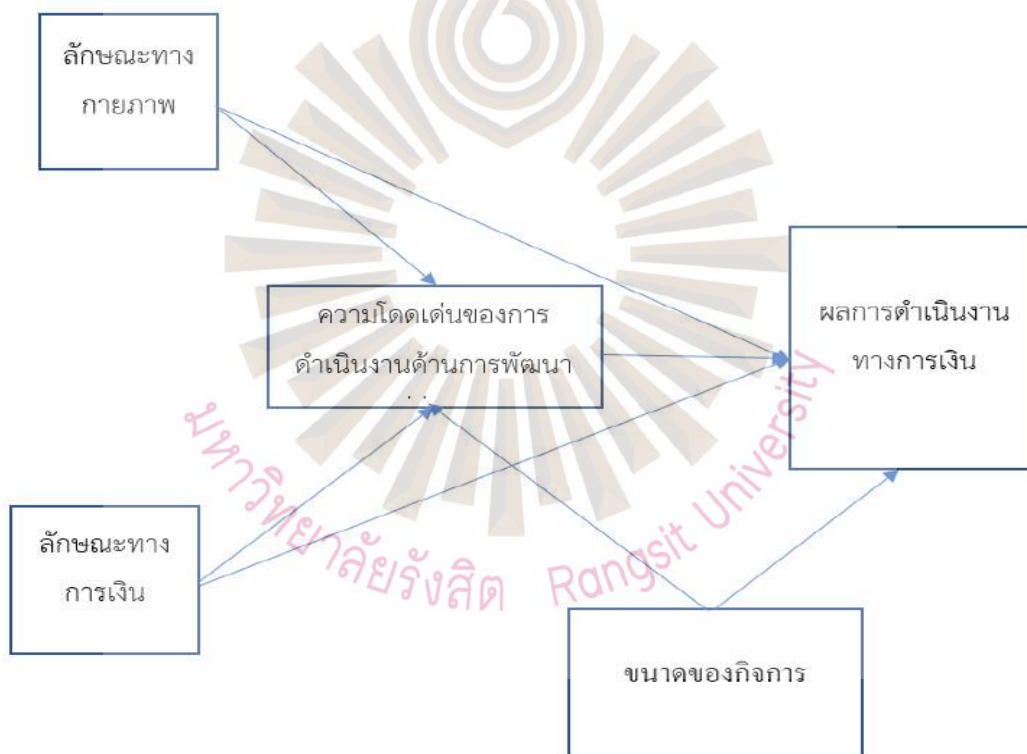
ผู้ให้สัมภาษณ์มีความเห็นที่สอดคล้องกัน คือ การรายงานความยั่งยืนในปัจจุบัน เป็นที่ต้องการของผู้ใช้ข้อมูล และมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ดังนั้นการจัดทำรายงานความยั่งยืนจะมีประโยชน์ต่อกิจการต่อเมื่อผู้บริโภค หรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัท ได้ใช้ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานในการตัดสินใจทำธุรกรรมต่าง ๆ กับบริษัท ประเด็นสำคัญที่หน่วยงานที่มีอำนาจกำกับดูแลควรให้ความสำคัญ คือ การให้ความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนกับทุก ๆ บริษัท ไม่จำกัดเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น และการมีมาตรฐานการรายงานที่ทุกบริษัทสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงานและจัดทำรายงาน

ในส่วนของสภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ที่กำลังพัฒนามาตรฐานการรายงานความยั่งยืน ในทางปฏิบัติผู้ให้สัมภาษณ์ได้มอบหมายให้มีการติดตามความก้าวหน้าในเรื่องนี้ เพราะมีประเด็นที่ต้องติดตามคือ การรายงานผลกระทบของการดำเนินงานด้านการพัฒนาความยั่งยืนที่มีต่อรายการสินทรัพย์ หนี้สิน รายได้ และค่าใช้จ่ายอย่างไร ซึ่งผู้ให้สัมภาษณ์กล่าวในทางเดียวกันว่าเป็นความกังวลหากมาตรฐานการรายงาน นำไปสู่ต้นทุนการจัดทำรายงานที่สูงขึ้น ซึ่งจะเป็นปัญหากับบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นจึงมีข้อเสนอแนะในการกำหนดข้อบังคับการรายงานทางการเงิน ที่สอดคล้องกับข้อมูลที่มีการจัดเก็บรวบรวมไว้แล้ว ไม่ว่าจะเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ GRI หรือ DJSI รวมทั้งแนวทางการจัดทำรายงานความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเหตุผลของต้นทุนการจัดทำรายงานสูงมาก และเป็นเรื่องรายละเอียดที่จะต้องมีการจัดเก็บข้อมูล หากบริษัทไม่มีระบบสารสนเทศทางเทคโนโลยีมารองรับ อาจส่งกระทบต่อการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน อนึ่งในกรณีที่ยังไม่มีกฎหมาย ข้อบังคับในการดำเนินงาน ซึ่งหมายถึงเป็นการดำเนินงานตามความสมัครใจ ฉะนั้นการจะรายงานข้อมูลใดลงในรายงานความยั่งยืน เป็นสิ่งที่ผู้รับผิดชอบจะต้องพิจารณาความคุ้มค่าในการนำไปใช้ประโยชน์และประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นกับทางบริษัทตามเป้าหมายของแผนงาน อย่างไรก็ตามทราบว่ามีการออกกฎหมายเรื่องนี้และมีผลให้บริษัทจะต้องดำเนินการในลักษณะการบังคับจัดทำ ซึ่งทำให้ต้นทุนการจัดทำสูงขึ้นอย่างแน่นอน เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องจัดทำรายงานความยั่งยืนเพื่อตอบสนองความต้องการของหน่วยงานสากลที่เกี่ยวข้องอยู่แล้ว

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณซึ่งใช้วิธีการวิเคราะห์สมการโครงสร้าง จะกล่าวในหัวข้อต่อไป

4.2 ข้อมูลและการวิเคราะห์โครงสร้างความสัมพันธ์

กรอบแนวคิดการวิจัยที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 ได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์และผลกระทบของ คุณลักษณะทางกายภาพ และคุณลักษณะทางการเงินที่มีต่อผลการปฏิบัติงานทางการเงินของบริษัท หจก. ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเป็นตัวแปรส่งผ่าน การวิเคราะห์ข้อมูลในที่นี่ได้นำการวิเคราะห์สมการโครงสร้าง โดยนำตัวแปรที่ศึกษาทั้งหมด มาประกอบกันในการอธิบายปัจจัยต่าง ๆ ดังรูปโครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ ผลการวิเคราะห์ที่ได้ จะนำไปอธิบายความสัมพันธ์และผลกระทบตามเส้นทางความสัมพันธ์ดังกล่าว ต่อไปนี้



รูปที่ 4.1 โครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ

4.2.1 คุณลักษณะกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำแนกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมมาได้ 7 กลุ่ม (ไม่รวมกลุ่มการเงิน และบริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ) ที่มีข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครบ และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา ตั้งแต่ปี 2564-2566 รวม 109 บริษัท ดังนั้น

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการประมวลผล มีทั้งสิ้น 327 ข้อมูล จำนวนบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม และ กลุ่มหุ้นยั่งยืน แสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนบริษัทจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมและกลุ่มหุ้นยั่งยืน

ประเภทอุตสาหกรรม	กลุ่มหุ้นยั่งยืน*	ไม่ใช่กลุ่มหุ้นยั่งยืน*	รวม (จำนวนบริษัท)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	80.0 % (8)	20.0 % (2)	10
สินค้าอุปโภคและบริโภค	50.0 % (1)	50.0 % (1)	2
สินค้าอุตสาหกรรม	100.0 % (5)	0.0 % (0)	5
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	79.2 % (19)	20.8 % (5)	24
ทรัพยากร	76.9 % (20)	23.1 % (6)	26
บริการ	75.8 % (25)	24.2 % (8)	33
เทคโนโลยี	55.6 % (5)	44.4 % (4)	9
รวม	76.1 % (83)	23.9 % (26)	109

* อัตราร้อยละ (จำนวนบริษัท)

จากตารางที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง ที่จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน (83 บริษัท) มีมากกว่าหุ้นที่ไม่ใช่กลุ่มยั่งยืน (26 บริษัท) รวม 109 บริษัท โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทมากที่สุด 3 อันดับ ได้แก่ กลุ่มบริการ มีมากที่สุด เท่ากับ 33 บริษัท รองลงมาเป็นกลุ่มทรัพยากร 26 บริษัท รองลงมาเป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 24 บริษัท ในจำนวนนี้เป็นบริษัทจดทะเบียนที่จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นยั่งยืน 25 บริษัท 20 บริษัท และ 19 บริษัท ตามลำดับ ข้อมูลที่นำไปประมวลผลในขั้นตอนต่อไป รวม 327 ข้อมูล ได้แสดงค่าสถิติในตารางที่ 4.2 เป็นของตัวแปรจำแนกตามปัจจัยต่างๆ ที่นำมาศึกษา ดังนี้

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติของตัวแปรที่ศึกษา

N=327

ปัจจัยและตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
คุณลักษณะทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.05	1252.39	101.08	137.42
กำไรก่อนหักภาษี ค่าเสื่อม และ ค่าตัดจำหน่าย และต้นทุนทางการเงิน (หน่วยพันบาท)	-8,441.56	400,926.13	13,836.90	40,370.64
มูลค่ากิจการ (หน่วยพันบาท)	1,356.02	2,271,760.76	172,477.36	300,869.35
กระแสเงินสดอิสระ(หน่วยพันบาท)	-30,772.84	183,177.66	3,772.33	16,529.34
ความโดดเด่นการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน				
การเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาที่ยั่งยืน	20.54	80.95	53.73	12.51
ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม	0.00	8.64	2.85	1.96
ผลการดำเนินงานด้านสังคม	0.00	8.77	3.64	2.01
ผลการดำเนินงานด้านการกำกับดูแล	2.86	6.29	4.51	0.74
ผลการดำเนินงานของบริษัท				
ดัชนี Tobin's Q	.58	11.77	1.96	1.55
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-84.79	102.78	10.70	18.17
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	-36.70	63.39	5.96	8.63

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติของตัวแปรที่ศึกษา (ต่อ)

N=327

ปัจจัยและตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ผลการดำเนินงานของบริษัท				
มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญของบริษัท (หน่วยพันบาท)	1,377.33	1,097,695.82	113,059.64	193,227.89
ขนาดของกิจการ				
สินทรัพย์รวม (หน่วยพันบาท)	839.5790	346,0461.90	154,944.33	362,531.71

จากตารางที่ 4.2 จะเห็นว่า ค่าวัดตัวแปรที่นำมาใช้ในการอธิบายปัจจัยต่าง ๆ ตามกรอบแนวคิดการวิจัยนั้น มีการกระจายสูงมาก โดยมีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ของแต่ละตัวแปร ดังนี้

คุณลักษณะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน จะอธิบายด้วยตัวแปร 4 ตัวได้แก่

- 1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุด 0.05 ค่าสูงสุด 1,252.39 ค่าเฉลี่ย 101.08
- 2) กำไรก่อนหักภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย ซึ่งวัดเป็นหน่วยพันบาท มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -8,441.56 ค่าสูงสุด 400,926.13 และค่าเฉลี่ย 13,836.90
- 3) มูลค่ากิจการ ซึ่งวัดเป็นหน่วยพันบาท มีค่าต่ำสุด 1,356.02 ค่าสูงสุด 2,271,760.76 และค่าเฉลี่ย 300,869.35
- 4) เงินสดอิสระ ซึ่งวัดค่าเป็นหน่วยพันบาท มีค่าสูงสุด -30,772.84 ค่าสูงสุด 183,177.66 และค่าเฉลี่ย 3,772.84

ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน อธิบายด้วยตัวแปร 4 ตัว วัดค่าด้วยคะแนนที่รับจากการประเมินคุณภาพ ค่าวัดตัวแปรแต่ละตัววัดเป็นคะแนนที่รับจากการประเมิน จะเห็นว่าการกระจายของคะแนนสูงเช่นกัน ได้แก่

- 1) คะแนนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืน มีค่าต่ำสุด 20.54 ค่าสูงสุด 80.95 และ ค่าเฉลี่ย 53.73

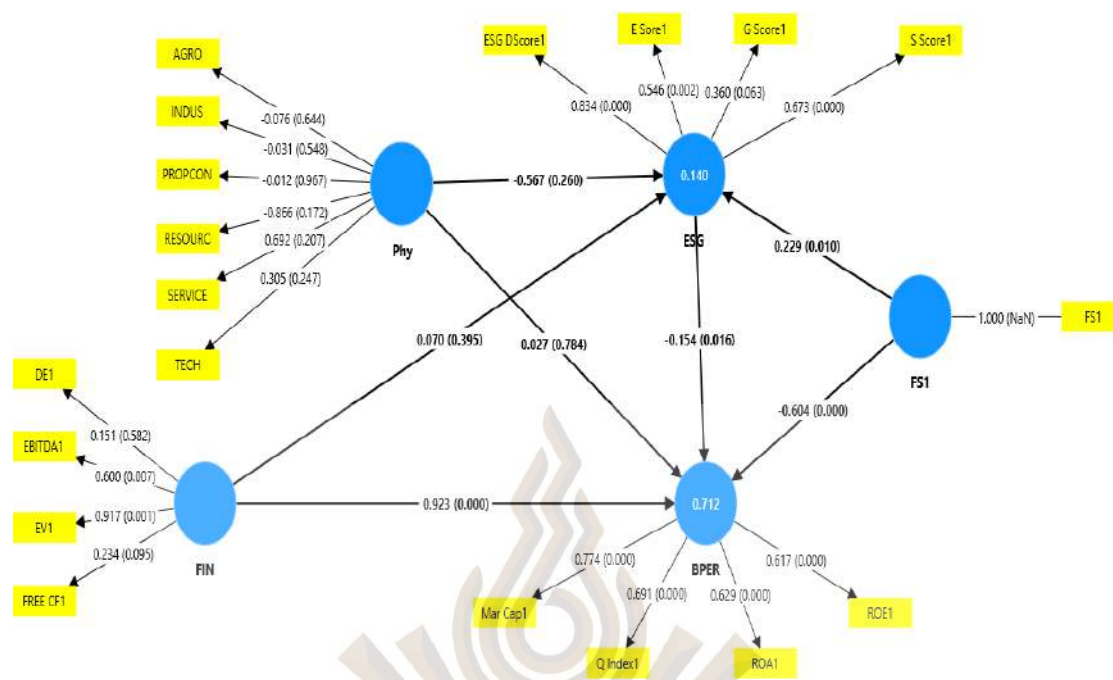
- 2) คะแนนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม มีค่าต่ำสุด 0.00 ค่าสูงสุด 8.64 และ ค่าเฉลี่ย 2.85
- 3) คะแนนการดำเนินงานด้านสังคม มีค่าต่ำสุด 0.00 ค่าสูงสุด 8.77 และ ค่าเฉลี่ย 3.64
- 4) คะแนนการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการ มีค่าต่ำสุด 2.86 ค่าสูงสุด 6.29 และ ค่าเฉลี่ย 4.51

ผลการดำเนินงาน อธิบายด้วยตัวแปร 4 ตัวแปร วัดค่าด้วยอัตราส่วนทางการเงิน และจำนวนเงิน ซึ่งมีการกระจายสูง เช่นกัน ได้แก่

- 1) ดัชนี Tobin's Q (Q Index) มีค่าต่ำสุด .58 ค่าสูงสุด 11.77 และ ค่าเฉลี่ย 1.96
- 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุด 84.79 ค่าสูงสุด 102.78 และ ค่าเฉลี่ย 10.70
- 3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุด -36.70 ค่าสูงสุด 63.39 และ ค่าเฉลี่ย 5.96
- 4) มูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญของบริษัท (หน่วยพันบาท) มีค่าต่ำสุด 1,377.33 ค่าสูงสุด 1,097,695.82 และ ค่าเฉลี่ย 113,059.64

ขนาดกิจการ เป็นตัวแปรควบคุม วัดค่าเป็นจำนวนเงิน (หน่วยพันบาท) มีการกระจายสูงเช่นกัน ค่าต่ำสุด 839.58 สูงสุด 3,460,461.90 และค่าเฉลี่ย 154,944.33

4.2.2 การวิเคราะห์โครงสร้างความสัมพันธ์ ในที่นี้เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลเส้นทางของปัจจัยคุณลักษณะทางกายภาพ คุณลักษณะทางการเงิน ที่มีต่อผลการดำเนินงานโดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง แบ่งเป็นอิทธิพลทางตรง และ อิทธิพลทางอ้อม ผลการวิเคราะห์เป็นดังรูปที่ 4.2



รูปที่ 4.2 อิทธิพลเส้นทางตามโครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรง ตามกรอบแนวคิดการวิจัยในนี้ แสดงในตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรงระหว่างปัจจัยต่าง ๆ

เส้นทาง	สัมประสิทธิ์เส้นทาง	ค่าสถิติ T	P values
ESG -> BPER	-0.154	2.403	0.016
FIN -> BPER	0.923	4.724	0.000
FIN -> ESG	0.070	0.851	0.395
FS1 -> BPER	-0.604	4.215	0.000
FS1 -> ESG	0.229	2.578	0.010
Phy -> BPER	0.027	0.274	0.784
Phy -> ESG	-0.567	1.128	0.260

ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ซึ่งในที่นี้อธิบายด้วยคะแนนการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนเกี่ยวกับการดำเนินงานและผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ในด้านต่างๆ ทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และการกำกับดูแลกิจการ มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่อธิบายด้วย ดัชนี Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ

มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% ($P=0.016$) โดยทิศทางของอิทธิพลทางตรงดังกล่าวเป็นไปในทางตรงกันข้าม (สัมประสิทธิ์เส้นทาง = -0.154) กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนมีผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนมากเท่าใด จะส่งผลให้ผลการปฏิบัติงานทางการเงินของบริษัทลดลง ทั้งนี้ในช่วงระยะเวลาที่เลือกศึกษาซึ่งเป็นช่วงหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด 2019 ที่บริษัทกำลังฟื้นตัว ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่การลงทุนในการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน อาจส่งผลต่อผลปฏิบัติงานโดยเฉพาะ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทำให้อัตราผลตอบแทนดังกล่าวลดลง หรือไม่เป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุน จึงส่งผลต่อไปยังการตัดสินใจ ทำให้มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ลดลง

คุณลักษณะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน ในที่นี้พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อแสดงถึงโครงสร้างเงินทุนและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน มูลค่ากิจการซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าแท้จริงของกิจการที่วัดจากมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น เฉพาะหุ้นสามัญ กำไรก่อนหักภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย รวมทั้งเงินสดอิสระ ซึ่งจะสะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดไหลเข้าสู่ธุรกิจของกิจการ ตัวแปรเหล่านี้สามารถจำแนกบริษัทจดทะเบียนที่มีความเสี่ยงทางการเงินและความสามารถในการจ่ายปันผลต่างกันออกจากกันได้ ซึ่งน่าจะเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ตัวแปรเหล่านี้เมื่อประกอบกันเป็นปัจจัยคุณลักษณะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน จะเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% ($P \text{ value}=0.000$) โดยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการปฏิบัติงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน (สัมประสิทธิ์เส้นทาง = 0.923) จึงกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของปัจจัยคุณลักษณะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน จะส่งผลดีต่อการปฏิบัติงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน

ขนาดของกิจการ ซึ่งวัดค่าด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี ตามที่รายงานในงบฐานะการเงิน เป็นตัวแปรควบคุม ที่มีผลต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน และผลการปฏิบัติงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน จากผลการวิเคราะห์ พบว่า ขนาดของกิจการมีผลกระทบต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% (สัมประสิทธิ์เส้นทาง = 0.229 , $P \text{ value} = 0.010$) หมายความว่า การที่บริษัทจดทะเบียนมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนมากน้อยเพียงใดนั้นขึ้นอยู่กับขนาดของกิจการที่สะท้อนถึงมูลค่าเงินทุนหรือจำนวนเงินทุนของกิจการ และความได้เปรียบในการลงทุน

โครงการใหญ่เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม สังคม ได้มากกว่าบริษัทที่มีเงินทุนน้อยกว่า ในขณะที่เดียวกันพบว่า ขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการปฏิบัติงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ค่าดัชนี Tobin's Q และมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมนั้นลดลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% เช่นกัน (สัมประสิทธิ์เส้นทาง = -0.604, P value = 0.000)

สำหรับประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม และคุณลักษณะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน พบว่าไม่มีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าในช่วงระยะเวลาที่ศึกษา ปัจจัยทั้งสองไม่สัมพันธ์และไม่มีผลกระทบใด ๆ ต่อความโดดเด่นดังกล่าว ทั้งนี้เป็นเพราะการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนส่วนหนึ่งเป็นผลจากความจำเป็นของบริษัท ที่จะต้องจัดให้มีการลงทุนในโครงการต่างๆ เพื่อความยั่งยืน เพราะด้วยกิจกรรมทางธุรกิจมีส่วนเกี่ยวข้องกับชุมชน สิ่งแวดล้อม รวมทั้งการติดต่อกับต่างประเทศที่มีข้อกำหนดด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนในการเจรจาต่อรองทางธุรกิจ โดยมีกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมของประเทศนั้นๆ บังคับซึ่งสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพที่กล่าวไว้ข้างต้น

4.2.4 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางอ้อมระหว่างปัจจัยต่าง ๆ ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางอ้อมตามกรอบแนวคิดการวิจัยในที่นี้ แสดงในตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลทางอ้อมของปัจจัยที่ศึกษา

เส้นทาง	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values
FIN -> ESG -> BPER	-0.011	0.838	0.013
FS1 -> ESG -> BPER	-0.035	1.614	0.002
Phy -> ESG -> BPER	0.087	0.964	0.188

จากตาราง จะเห็นว่า อิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของลักษณะทางการเงิน ของบริษัท โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นปัจจัยส่งผ่านเป็นไปในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% เนื่องจากสัมประสิทธิ์เส้นทางมีค่าเท่ากับ -0.011(P-value = 0.013) หมายความว่าอิทธิพลทางตรงของลักษณะทางการเงินที่มีต่อผลการดำเนินงาน จะลดลงเล็กน้อยในบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนสูงกว่า เช่นเดียวกับขนาดของกิจการที่ทำให้อิทธิพลทางตรงของลักษณะทางการเงินที่มีต่อผลการดำเนินงาน

ลดลง (สัมประสิทธิ์เส้นทาง เท่ากับ -0.035 ($P\text{-value} = 0.002$) ในขณะที่ลักษณะทางกายภาพไม่มีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

การที่ไม่พบอิทธิพลทางอ้อมจากลักษณะทางกายภาพไปยังผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยผ่านความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เป็นเพราะลักษณะทางกายภาพซึ่งใช้ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมไม่ได้ทำให้ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	
	ยอมรับ	ไม่ยอมรับ
H 1.1 ลักษณะทางกายภาพมีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
H 1.2 ลักษณะทางกายภาพมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
H 2.1 ลักษณะทางการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		✓
H 2.2 ลักษณะทางการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
H3 ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	

ตารางที่ 4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	
	ยอมรับ	ไม่ยอมรับ
H4 ลักษณะทางกายภาพมีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน เป็นตัวแปรส่งผ่าน		✓
H5 ลักษณะทางการเงินมีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นตัวแปรส่งผ่าน	✓	
H6 ขนาดของกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
H7 ขนาดของกิจการมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	✓	
H8 ขนาดของกิจการมีอิทธิพลทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นตัวแปรส่งผ่าน	✓	

การที่ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ไม่สอดคล้องกับกรอบแนวคิดการวิจัยทั้งหมด อาจมีสาเหตุจากข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในช่วงหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด 2019 ซึ่งต้องยอมรับว่าเป็นช่วงเวลาที่การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนยังไม่เข้าสู่ภาวะปกติ โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ลดต่ำลงด้วยสภาพทางเศรษฐกิจ และปัญหาทางด้านห่วงโซ่อุปทานในขณะนั้นมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนโดยทั่วไปกับทุก

อุตสาหกรรม ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมจึงไม่มีผลใดๆ ต่อผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน และผลการดำเนินงาน ประกอบกับผู้วิจัยมีความเห็นว่าความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ต้องอาศัยเงินทุนจำนวนมากและความพร้อมของบริษัทในด้านทรัพยากรต่างๆ ที่จะทำให้การลงทุนในโครงการต่างๆ ที่มุ่งสู่เป้าหมายการพัฒนาความยั่งยืนประสบผลสำเร็จ ดังนั้นผลกระทบต่อผลการดำเนินทางการเงินจึงอาจจะยังไม่มีและหรือส่งผลน้อยมากในระยะสั้น ๆ ซึ่งตรงกับช่วงเวลาที่เลือกศึกษา แต่เมื่อเปรียบเทียบกับลักษณะทางการเงินของบริษัท พบว่าแตกต่างกันมากเพราะมีผลกระทบสูงมากต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ จึงเป็นไปได้ที่ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน อาจจะส่งผลกระทบในทางที่ดีขึ้นต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว แต่ในระยะสั้นน่าจะส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ของบริษัทซึ่งเป็นความต้องการของลูกค้า คู่ค้าในต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินที่ต้องการข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นปัจจัยส่งผ่าน มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลของคุณลักษณะของกิจการ ซึ่งเป็นแบ่งลักษณะทางกายภาพ ได้แก่ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม และลักษณะทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าตลาดของกิจการ กำไรก่อนหักภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย และกระแสเงินสดอิสระ ทั้งที่เป็นอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมโดยผ่านปัจจัยส่งผ่านคือ ความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลา 3 ปีตั้งแต่ ปี 2564-2566 รวม 109 บริษัท ที่มีข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครบถ้วนตลอดระยะเวลา 3 ปี ข้อมูลศึกษานั้นเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล Bloomberg ที่อำนวยความสะดวกให้เข้าถึงได้โดยการสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ มีดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยสอดคล้องกับกรอบแนวคิดการวิจัยและสมมติฐานการวิจัยเป็นส่วนใหญ่ โดยพบว่า ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ศึกษา ตั้งแต่ปี 2564-2566 ลักษณะทางการเงิน ขนาดของกิจการ และความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยลักษณะทางการเงินมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานสูงมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน มีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ ผลการดำเนินงานซึ่งเป็นมุมมองจากทางตลาด ได้แก่ มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และดัชนี Robin's Q เปลี่ยนแปลงไปในทางที่ลดลงเมื่อผลการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนมีความโดดเด่นของบริษัทมากขึ้น ซึ่งมีความเป็นไปได้โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ศึกษาอาจเป็นช่วงเวลาที่นักลงทุนให้ความสนใจต่อข้อมูลทางการเงินซึ่งแต่ละบริษัทมีลักษณะทางการเงินที่ไม่เหมือนกัน แต่นักลงทุนจะความคาดหวังว่าในอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่

สัมพันธ์กับลักษณะทางการเงินที่สะท้อนถึงความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดอิสระ กำไรก่อนหักภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย รวมทั้งความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ จึงมีความต้องการให้บริษัทให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานมากกว่าการที่จะนำเงินทุนของกิจการไปลงทุนในโครงการต่างๆ ด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ทั้ง ๆ ที่ทราบว่าบริษัทจะต้องดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนควบคู่กันไป ตามนโยบายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 และที่ 4 ไม่สอดคล้องกับกรอบแนวคิดการวิจัย ที่คาดว่าลักษณะทางกายภาพ (ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม) จะมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และอิทธิพลทางอ้อมโดยมีความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นตัวแปรส่งผ่านอิทธิพลดังกล่าวไปยังผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้ใช้มุมมองจากตลาดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ และดัชนี Tobin's Q อนึ่งตามหลักการทางทฤษฎีตลาดทุนผลการดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์สูงมากกับลักษณะทางการเงินที่ใช้ในงานวิจัยนี้ เนื่องจากลักษณะดังกล่าวจะสะท้อนถึงความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสด และความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องในมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ จึงไม่จำเป็นต้องอาศัยอิทธิพลทางอ้อมของความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นตัวแปรส่งผ่าน จึงกล่าวโดยสรุปได้ว่าลักษณะทางการเงินจะเป็นปัจจัยที่มีความเกี่ยวข้องในผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ชัดเจนที่สุดในช่วงเวลาที่ศึกษา โดยจะมีทั้งอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมโดยผ่านความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

สำหรับขนาดของกิจการซึ่งในที่นี้เป็นตัวแปรควบคุม พบว่ามีผลกระทบต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน และผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย โดยมีข้อสังเกตว่าความโดดเด่นการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนจะได้รับอิทธิพลทางบวกจากขนาดของกิจการ ซึ่งเป็นไปตามเหตุผลที่ขนาดของกิจการ ย่อมแสดงถึงเงินทุนของกิจการที่สามารถจะลงทุนในโครงการที่มุ่งพัฒนาความยั่งยืนได้มากกว่ากิจการที่มีเงินทุนของกิจการน้อยกว่าโดยเฉพาะการดำเนินงานด้านนี้เป็นไปด้วยความสมัครใจยังไม่ใช้การบังคับโดยกฎหมาย หรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่อิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานของขนาดของกิจการ เป็นประเด็นที่น่าสนใจที่สอดคล้องกับหลักการทางทฤษฎีตัวแทนในด้านต้นทุนทางการเงิน ที่อธิบายได้ว่าฝ่ายบริหารของบริษัท อาจมีความจำเป็นต้องปรับนโยบายการบัญชีหรือกลยุทธ์ในการจัดทำรายงานทางการเงิน เพื่อที่จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรหรืออัตราผลตอบแทนให้ลดลงเพื่อประโยชน์ทาง

ภาษี ดังนั้นมุมมองของตลาดที่ให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาที่เลือกศึกษา จึงอาจเข้าใจว่าบริษัทที่ขนาดใหญ่กว่าพยายามลดต้นทุนทางการเมืองโดยพยายามรายงานกำไรลดน้อยลง ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ดัชนี Tobin's Q ลดลง และส่งผลต่อไปยังมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้มูลค่าตลาดลดลง

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิจัยที่แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานซึ่งเป็นมุมมองจากนักลงทุนหรือตลาดของความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน สอดคล้องกับผลการวิจัยของ López et al. (2007) ที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับผลการดำเนินงานของธุรกิจที่วัดด้วยการเติบโตของกำไรก่อนหักภาษี (PBT) รายได้ (Revenue) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยศึกษาจากข้อมูลจากบริษัทในยุโรปที่อยู่ในดัชนี Dow Jones Sustainability Index (DJSI) และ Dow Jones Global Index (DJGI) ในช่วงปี 1998-2004 ผลการวิจัยได้ชี้ให้เห็นว่าการนำกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนมาใช้อาจส่งผลกระทบเชิงลบต่อผลประกอบการในระยะสั้น เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในการปฏิบัติตามมาตรฐาน CSR และการจัดสรรทรัพยากรใหม่ ทำให้บริษัทจำเป็นต้องเพิ่มรายจ่ายฝ่ายทุน และค่าใช้จ่ายดำเนินงานในโครงการต่าง ๆ สูงขึ้น ย่อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวจะลดลงเมื่อเวลาผ่านไปซึ่งชี้ให้เห็นถึงความเป็นไปได้ที่การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม อาจช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานในระยะยาว แต่ยังจำเป็นต้องมีการศึกษาต่อไปเพื่อยืนยันผลลัพธ์นี้ในระยะยาว ดังนั้นจึงเป็นไปได้ด้วยเหตุผลเงื่อนไขช่วงเวลาที่ศึกษา ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทหลายแห่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังจากเหตุการณ์การแพร่ระบาดโควิด 2019 การดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนอาจทำให้ผลดำเนินงานของบริษัทลดลง แต่จะส่งผลต่อภาพลักษณ์และการได้รับความมือจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของธุรกิจ เช่น สถาบันการเงิน คู่ค้าในต่างประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารที่รับผิดชอบการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ต่างให้ความเห็นถึงผลที่ได้รับจากการดำเนินงานในด้านนี้ว่า จะส่งผลดีต่อการเจรจาติดต่อกับคู่ค้าต่างประเทศ และสถาบันการเงินที่จะทำให้ต้นทุนทางการเงินของการขยายเงินกู้ลดต่ำลง สำหรับผลกระทบที่จะมีต่อราคาหุ้น หรือมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของกิจการ อาจประเมินได้ยากเพราะมีปัจจัยหลายอย่างส่งผลกระทบ

นอกจากนี้ งานวิจัยที่พบว่าอิทธิพลของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ในลักษณะ U-shape กล่าวคือเป็นในลักษณะของระฆังคว่ำ อาทิ Porter & Kramer (2011), Barnett & Salomon (2012), Tang, Hull & Rothenberg (2012), Garcia-Castro, Ariño & Canela (2010), Nollet, Filis & Mitrokostas (2016), Wang, Hao & Wang (2020), Cui, Jo & Na (2018). ผลการวิจัยเหล่านี้สอดคล้องกับผลการวิจัยของ López et al. (2007) จึงกล่าวได้ว่าข้อค้นพบที่แสดงถึงอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานของความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนพบได้ในช่วงระยะเวลาเริ่มต้นของการดำเนินงานโดยเฉพาะประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งนักลงทุนอาจเกิดจากการที่นักลงทุนเห็นว่าการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมีผลต่อการทำกำไรของบริษัท แม้ว่าการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนจะช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ของบริษัท และช่วยให้การติดต่อเจรจาทางการค้ากับคู่ค้าโดยเฉพาะคู่ค้าในต่างประเทศเป็นไปโดยราบรื่นไม่มีข้อจำกัดทางกฎหมาย ข้อบังคับ เกี่ยวข้องสิ่งแวดล้อมและสังคมในประเทศนั้นๆ การขยายธุรกิจจึงทำได้สะดวกขึ้น ความตระหนักถึงใน ความสำคัญของการรักษาสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงมีผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว

ในส่วนของประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่กรอบแนวคิดการวิจัยในงานวิจัยนี้ ได้กำหนดเป็นลักษณะทางกายภาพของบริษัทที่เชื่อน่าจะมีผลต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ซึ่งจากการสัมภาษณ์พบว่า ผู้ให้สัมภาษณ์ที่เป็นผู้บริหารของแต่ละบริษัททั้ง 6 คนต่างกล่าวสอดคล้องกันว่า การดำเนินงานเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน ต้องใช้เวลา เงินทุน และความร่วมมือนอกภาคส่วนในองค์กร รวมไปถึงผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยเฉพาะในห่วงโซ่อุปทาน ดังนั้นจึงเป็นเรื่องที่ไม่ใช่ทุกบริษัทจะดำเนินการได้ หากแต่จะต้องเป็นบริษัทที่เงินทุนเพียงพอ มีเป้าหมายที่ชัดเจน โดยการดำเนินการนั้นจะต้องอยู่ภายใต้การสนับสนุนของผู้บริหารระดับสูงที่ให้ความสำคัญและผลักดันทั้งด้านนโยบาย งบประมาณ และกำลังคนอย่างเต็มที่ โดยเฉพาะในกรณีของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจแล้วมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และสังคมมากกว่าบริษัทอื่น ซึ่งพิจารณาได้จากประเภทของอุตสาหกรรมที่ดำเนินการอยู่ น่าจะมีการดำเนินงานในด้านนี้มากกว่า แต่จากผลการวิจัยได้ชี้ให้เห็นว่าประเภทอุตสาหกรรมไม่มีผลกระทบต่อความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มบริการ กลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเหล่านี้มีการดำเนินงานในลักษณะเดียวกันหรือคล้ายคลึงกันทั้งในด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งเป็นไปตามแนวทางในคู่มือการรายงานผลการ

ดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืนตามที่ปรากฏในรายงานไม่ค่อยมีความแตกต่างกัน และส่วนใหญ่เป็นการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมภายใน และสังคมจะเน้นการพัฒนาบุคลากรขององค์กร ยังไม่ได้เป็นสิ่งแวดล้อมภายนอก ผลคะแนนที่ได้จากการประเมินตามที่หน่วยงาน Bloomberg สำรวจส่วนใหญ่จึงไม่ค่อยแตกต่างกัน เมื่อนำข้อมูลคะแนนมาทำการทดสอบอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมจึงไม่พบว่ามี ความแตกต่างกัน จะมีก็แต่บริษัทขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานในด้านนี้ชัดเจน สังเกตได้จากข้อมูล ESG Impacts and Business Showcases 2023 ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนจำนวน 193 แห่งที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (SET ESG Ratings 2023) โดยจัดกลุ่มตามอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม และได้รวบรวมข้อมูลเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพจากแหล่งข้อมูลสาธารณะ เช่น แบบ 56-1 One Report และรายงานความยั่งยืน ตัวอย่างเชิงปฏิบัติที่น่าสนใจจากรายงานนี้ เช่น ด้านสิ่งแวดล้อม บริษัท CPALL มีการดำเนินกลยุทธ์ “7 Go Green” เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและเตรียมเข้าสู่เป้าหมาย Net Zero ภายในปี 2593 โดยมุ่งเน้นการใช้พลังงานหมุนเวียน การพัฒนาบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และการชดเชยคาร์บอนผ่านการปลูกต้นไม้ ด้านสิทธิมนุษยชน บริษัท NRF ให้ความสำคัญและการส่งเสริมความหลากหลายและเท่าเทียมในองค์กร โดยกำหนดนโยบายที่ชัดเจนครอบคลุมทั้งพนักงานและผู้มีส่วนได้เสีย ด้านบรรษัทภิบาล บริษัท CBG แสดงให้เห็นถึงการจัดการความเสี่ยงในหลากหลายด้าน เช่น การเตรียมพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และการป้องกันปัญหาชื่อเสียงผ่านการตอบสนองต่อคำร้องเรียนของลูกค้า ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลด้วยจากรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน จึงช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือในสายตาของนักลงทุน ที่ชี้ให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการพัฒนาแนวทางการดำเนินงานด้าน ESG อย่างเป็นรูปธรรมและต่อเนื่อง ซึ่งเป็นตัวชี้วัดสำคัญของความก้าวหน้าในการขับเคลื่อนธุรกิจสู่ความยั่งยืนในยุคที่ท้าทายของโลกธุรกิจปัจจุบัน

จากการอภิปรายผลการวิจัยที่กล่าวมา ผู้วิจัยได้แสดงถึงความสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่พบว่าความสัมพันธ์และผลกระทบดังกล่าวเกิดขึ้นได้ทั้งในเชิงลบและเชิงบวก ที่แตกต่างกันเพราะขึ้นอยู่กับช่วงเวลาการศึกษาซึ่งก็เป็นปรากฏการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ แต่ไม่ว่าผลกระทบจะเป็นไปในทิศทางใด ข้อค้นพบจากการวิจัยฉบับนี้สามารถยืนยันหลักการของทฤษฎีการส่งสัญญาณของผลการดำเนินงานด้านคุณภาพของบริษัทที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต้องการให้นักลงทุนได้ใช้ข้อมูลเหล่านี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท เพื่อให้เป็นไปตามทฤษฎีตัวแทนที่สนับสนุนพฤติกรรมกรรมการรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทโดยฝ่ายบริหาร ที่ช่วย

ให้ความเท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างฝ่ายบริหารกับนักลงทุนจะเพิ่มขึ้น และทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสมบูรณ์ตามหลักการของทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน แม้ว่าผลการวิจัยนี้จะชี้ให้ผลกระทบทางลบต่อมูลค่าตลาด แต่ผลกระทบดังกล่าวเป็นสิ่งบ่งชี้ว่าการรายงานต่อสาธารณชน เกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ จึงจะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1) ข้อมูลที่ศึกษา เป็นข้อมูลจากเหตุการณ์จริงที่เกิดขึ้นแล้วในปี 2564-2566 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาของการฟื้นตัวหลังภาวะวิกฤติโควิด 2019 จึงทำให้การตอบสนองของตลาดทุน ยังเป็นการตอบสนองต่อผลการดำเนินงานมากกว่าที่จะเป็นความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน

2) โมเดลความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ศึกษา ตามกรอบแนวคิดการวิจัย อาจจะเป็นประเด็นที่ส่งผลต่อผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากวิธีวิเคราะห์การถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดบางส่วน (Partial least square regression) ซึ่งสังเกตได้ว่าตัวแปรที่นำมาใช้ในการอธิบายลักษณะทางกายภาพ และลักษณะทางการเงิน อาจะยังไม่เป็นตัวแปรที่ดี ด้วยค่านัยสำคัญของค่าน้ำหนักของตัวแปรบางตัว มีค่าสูงกว่า 0.05 ตามที่กำหนดช่วงความเชื่อมั่นที่ 95% แต่ด้วยมาตรวัดที่ใช้ในการวัดตัวแปรที่จะประกอบกันเป็นค่าปัจจัยที่ศึกษา มีมาตรวัดที่แตกต่างกัน ในการประมวลผลตามโครงสร้างความสัมพันธ์ จึงไม่ได้ตัดตัวแปรที่มีค่านัยสำคัญที่สูงกว่า 0.05 ออก

5.4 ข้อเสนอแนะ

1) การศึกษาวิจัยด้วยวิธีการศึกษาแบบแนวนอน (Longitudinal Study) เช่น ศึกษาจากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้ว ในช่วงระยะเวลามากกว่า 5 ปีขึ้นไป น่าจะมีความเหมาะสมมากกว่า โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม และสังคมอย่างชัดเจน โดยพิจารณาผลที่เกิดขึ้นตามมาซึ่งไม่ใช่ผลการดำเนินงานเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่อาจจะเป็นความเสี่ยงทางธุรกิจ การได้รับการยอมรับจากสังคมหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง รวมไปถึงความสามารถในการลดปริมาณก๊าซเรือนกระจก

2) ประเด็นการวิจัยที่ยังคงอยู่ในความสนใจปัจจุบันคือ ผลการดำเนินงาน และการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนทางด้านการพัฒนาที่ยั่งยืน จะมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าตลาดของกิจการ เนื่องจาก

เป็นนโยบายส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียน และผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน สถาบันการเงิน ได้มีความตระหนักถึงความสำคัญและความจำเป็นที่ทุกภาคส่วนโดยเฉพาะภาคอุตสาหกรรม และบริการ จะต้องดำเนินการในเรื่องนี้และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต้องให้การสนับสนุน ดังนั้นจึงมีข้อเสนอให้มีการปรับปรุงโมเดลและกรอบแนวคิดการวิจัย ที่จะนำไปสู่การมีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงความเกี่ยวข้องกับมูลค่าตลาด โดยนำปัจจัยด้านความโดดเด่นของการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ซึ่งวัดด้วยคะแนนการเปิดเผยข้อมูล และรางวัลที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์ เป็นตัวชี้วัด เพื่อวิเคราะห์ตรวจสอบอิทธิพลของความโดดเด่นดังกล่าวที่มีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของบริษัท ไม่ว่าจะเป็น อัตราการเติบโต มูลค่ากิจการ มูลค่าทางการตลาดในระยะยาว รวมทั้งตัวแบบความสัมพันธ์ที่กำหนดเป็น U-Shape

3) การปรับเปลี่ยนไปใช้วิธีการวิเคราะห์สมการโครงสร้างปัจจัยความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ ที่ใช้หลักการของความแปรปรวนร่วม เพื่อจะได้มีโอกาสในการปรับแต่งโมเดลให้สอดคล้องกับข้อมูลที่เกิดขึ้น โดยมีค่าสถิติของโมเดลในการตรวจเช็คความถูกต้องและเชื่อถือได้มากกว่าวิธีวิเคราะห์ที่ใช้ในการวิจัยนี้



บรรณานุกรม

- ปานมน จันทบุตร. (2565). ผลกระทบของความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล ต่อความเสี่ยงจากการล้มเหลวทางการเงินของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: บริบทของวิกฤตเศรษฐกิจ. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 18(59), 26-52.
- ณัฐภัทร เทพรักษ์ เอื้อบุญ เอกะสิงห์ วรพรรณ ตระการศิรินนท์ และ วีระพงษ์ กิตติวงศ์. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูล ตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนที่สอดคล้องกับกลุ่มอุตสาหกรรมกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 18(59), 53-80.
- วัฒน์ รัมมะพ้อ และนิมนวล วิเศษสรรพ. (2563). ผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนของคุณค่าของ รายงานความยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการ และผลการปฏิบัติทางการเงิน: หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 16(49), 5-22.
- Abdi, Y., Li, X., & Càmarà-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: The moderating role of size and age. *Environment, Development & Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451-4469.
- Aman, Z., Saleh, N., Shukur, Z. A., & Jaafar, R. (2021). The Moderating Effect of Board Independence on the Relationship between Family Ownership and Corporate Sustainability Reporting In Malaysia. *Accounting & Finance Review (AFR)*, 5(4), 31–43. [https://doi.org/10.35609/afr.2021.5.4\(4\)](https://doi.org/10.35609/afr.2021.5.4(4))
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320.

- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Benavides-Velasco, C., Quintana-García, C., & Guzmán-Parra, V. (2013). Trends in family business research. *Small Business Economics*, 40(1), 41–57.
<https://doi.org/10.1007/s11187-011-9362-3>
- Campopiano, G., & Massis, A. (2015). Corporate Social Responsibility Reporting: A Content Analysis in Family and Non-family Firms. *Journal of Business Ethics*, 129(3), 511–534. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2174-z>
- Chassé, S., & Courrent, J. (2018). Linking owner–managers’ personal sustainability behaviors and corporate practices in SMEs: The moderating roles of perceived advantages and environmental hostility. *Business Ethics: A European Review*, 27(2), 127–143. <https://doi.org/10.1111/beer.12176>
- Craig, J. B., Dibrell, C., & Davis, P. S. (2008). Leveraging Family-Based Brand Identity to Enhance Firm Competitiveness and Performance in Family Businesses. *Journal of Small Business Management*, 46(3), 351–371. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2008.00248.x>
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549-572.
- Dewi, A. A., Saraswati, E., Rahman, A. F., & Atmini, S. (2023). Materiality, stakeholder engagement disclosure, and corporate governance: Critical elements for the quality of sustainability reporting. *Cogent Business & Management*, 10(1), 1–22.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2175437>
- Domańska, A., Grylicka, A., Martyniuk, O., Więcek-Janka, E., & Zajkowski, R. (2023). The state of the art in sustainability of Central-Eastern European family firms: Systematic literature review. *International Entrepreneurship Review*, 9(3), 21–45.
<https://doi.org/10.15678/IER.2023.0903.02>

- Elliott, R. C. (2010). From “Family Business Inc.” to “Family Wealth Ltd.” *Family Business*, 21(1), 36–38.
- Flood, C. (2009). Dimensions of Euroscepticism. *Journal of Common Market Studies*, 47(4), 911–917. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.2009.02027.x>
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Pitman Publishing Inc.
- García-Sánchez, I., Martín-Moreno, J., Khan, S. A., & Hussain, N. (2021). Socio-emotional wealth and corporate responses to environmental hostility: Are family firms more stakeholder oriented? *Business Strategy & the Environment (John Wiley & Sons, Inc)*, 30(2), 1003–1018. <https://doi.org/10.1002/bse.2666>
- Garcia-Castro, R., Ariño, M. A., & Canela, M. A. (2010). Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 107–126.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137.
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., Moyano-Fuentes, J., & Firfiray, S. (2018). Managerial Family Ties and Employee Risk Bearing in Family Firms: Evidence from Spanish Car Dealers. *Human Resource Management*, 57(5), 993–1007. <https://doi.org/10.1002/hrm.21829>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Katisart, N. (n.d.). *ESG Disclosure in Thailand: An Analysis of Hard and Soft Disclosures*.
- Kopecki, D., & Luburić, G. (2022). Paradigma Jedinstva U Tvrtkama Unutar Ekonomije Zajedništva: THE PARADIGM OF UNITY IN COMPANIES WITHIN ECONOMY OF COMMUNION. *Oeconomicus*, 20, 46–54.
- Kulig-Moskwa, K., Strzelczyk, A., & Pijet-Migoń, E. (2018). Perception of Volunteering by Students - Future Employees in the Context of Building Social Responsibility in a Workplace: POSTRZEGANIE WOŁONTARIATU PRZEZ STUDENTÓW - PRZYSZŁYCH PRACOWNIKÓW W KONTEKŚCIE BUDOWANIA SPOŁECZNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI W MIEJSCU PRACY. *Research Papers of the Wrocław University of Economics / Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego We Wrocławiu*, 520, 91–105. <https://doi.org/10.15611/pn.2018.520.08>
- Kyaw, K., Thomsen, S., & Treepongkaruna, S. (2022). Firms' potential for economic sustainability and firm value: The moderating role of blockholders. *Sustainable Development*, 30(5), 884–901. <https://doi.org/10.1002/sd.2287>
- López, M. V., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75(3), 285–300. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9253-8>
- M., K., L., B., V., O., & T., R. (2021). Economic Prerequisites for the Development of the Ecological Culture of Future Transport Professionals: **ЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ ЕКОЛОГІЧНОЇ КУЛЬТУРИ МАЙБУТНІХ ФАХІВЦІВ СФЕРИ ТРАНСПОРТУ**. *Financial & Credit Activity: Problems of Theory & Practice*, 3(38), 530–537. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i38.237485>
- Mohammadi, M. A. D., Mardani, A., Khan, M. N. A. A., & Streimikiene, D. (2018). Corporate sustainability disclosure and market valuation in a Middle Eastern Nation: Evidence from listed firms on the Tehran Stock Exchange: sensitive industries

- versus non-sensitive industries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 31(1), 1488–1511. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1486722>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407.
- O., F., L., B., V., O., & L., O. (2021). Socio-Economic Prerequisites for the Development of the Design Services Market: **СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДИЗАЙНЕРСЬКИХ ПОСЛУГ**. *Financial & Credit Activity: Problems of Theory & Practice*, 6(41), 503–511.
- Oware, K. M., & Worae, T. A. (2023). Sustainability (disclosure and report format) and firm performance in India. Effects of mandatory CSR reporting. *Cogent Business & Management*, 10(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170075>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-77.
- Presas, P., Muñoz, D., & Guia, J. (2011). Branding familiness in tourism family firms. *Journal of Brand Management*, 18(4/5), 274–284. <https://doi.org/10.1057/bm.2010.41>
- Ristanović, V., & Tošović Stevanović, A. (2022). Export of Agricultural Products from Serbia to the Eu—Panel Gravity Model. *Economics of Agriculture / Ekonomika Poljoprivrede*, 69(1), 257–268. <https://doi.org/10.5937/ekoPolj2201257R>
- Roszkowska- Hołysz, D., & Gąsiorek-Kowalewicz, A. (2018). Główne problemy funkcjonowania przedsiębiorstw rodzinnych: The main problems of the functioning of family enterprises. *Journal Economy & Management / Czasopismo Ekonomia i Zarządzanie*, 6, 9–24.

- Sebrina, N., Taqwa, S., Afriyenti, M., & Septiari, D. (2023). Analysis of sustainability reporting quality and corporate social responsibility on companies listed on the Indonesia stock exchange. *Cogent Business & Management*, 10(1), 1–28. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2157975>
- Stevanović, A. T., Čalović, D., Lalić, G., Žuža, M., & Cvijanović, G. (2020). Comparative Analysis of the Economic Potential of the Small and Family Farms in the Republic of Serbia and Romania. *Economics of Agriculture / Ekonomika Poljoprivrede*, 67(3), 667–681. <https://doi.org/10.5937/ekoPolj2003667T>
- Stock, C., Pütz, L., Schell, S., & Werner, A. (2024). Corporate Social Responsibility in Family Firms: Status and Future Directions of a Research Field. *Journal of Business Ethics*, 190(1), 199–259. <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05382-4>
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490
- Suttipun, D. M. (n.d.). *The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) Reporting and Female Board Members on Financial Performance: Evidence from Thailand*.
- Svoboda, P. (2019). Family Business: Sustainability Model. *Acta Oeconomica Pragensia*, 27(3/4), 45–60. <https://doi.org/10.18267/j.aop.627>
- Swarnapali, R. m. n. c. & Luo Le. (2018). Corporate Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from a Developing Country. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(4), 69–78.
- Sze Wing Amy Lee, Rodrgis, M., Nathan, T. M., Rashid, A., & Al-Mamun, A. (2023). The Relationship Between the Quality of Sustainability Reporting and Corporate Financial Performance: A Cross-Sectional and Longitudinal Study. *Australasian*

Accounting Business & Finance Journal, 17(2), 26–60.

<https://doi.org/10.14453/aabfj.v17i2.04>

Tang, Z., Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR-financial performance relationship. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274-1303.

Wang, Z., Hao, Y., & Wang, Y. (2020). Environmental measurement, governance and firm value: Evidence from China. *Journal of Environmental Management*, 252, 109681.

Zheng, S. X., & Stangeland, D. A. (2007). IPO Underpricing, Firm Quality, and Analyst Forecasts. *Financial Management (Wiley-Blackwell)*, 36(2), 45–64.
<https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2007.tb00086.x>

<http://setsuainability.com>

www.Thaicr.com

[www. Set.or.th](http://www.Set.or.th)

www. Settrade.com



ประวัติผู้วิจัย

หัวหน้าโครงการวิจัย :

คำนำหน้า ☐ นาย ☒ นาง ☐ นางสาว
 ตำแหน่งทางวิชาการ ☐ ศ. ☐ รศ. ☒ ผศ. ☐ อื่นๆ

ชื่อผู้วิจัย	นัมนวล
นามสกุลผู้วิจัย	วิเศษสรรพ
ชื่อภาษาอังกฤษ	Nimnual
นามสกุลภาษาอังกฤษ	Visedsun
วัน/เดือน/ปี เกิด	20 ตุลาคม 2500
ที่อยู่(บ้าน)	40 ซอยนครอินทร์ 8 แขวง 2/8 ต. ตลาดขวัญ อ.เมือง
จังหวัด(บ้าน)	นนทบุรี
รหัสไปรษณีย์(บ้าน)	11000
ที่อยู่(ที่ทำงาน)	52/347 ซอยเมืองเอก ถนนพหลโยธิน ต.หลักหก อ.เมือง
จังหวัด(ที่ทำงาน)	ปทุมธานี
รหัสไปรษณีย์(ที่ทำงาน)	12000
โทรศัพท์(ที่ทำงาน)	02 9972222 ต่อ 1066
แฟกซ์(ที่ทำงาน)	02 9972222 ต่อ 1027
E-Mail Address:	nimnuan@rsu.ac.th
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี สถาบัน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ประเทศไทย

สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2522

สถาบัน มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ประเทศไทย

สาขาบริหารธุรกิจ ปีที่จบ 2538

ปริญญาโท สถาบัน มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน ประเทศไทย

สาขาบริหารธุรกิจ (การบัญชี) ปีที่จบ 2529

ปริญญาเอก สถาบัน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ประเทศไทย

สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2539

นักวิจัยร่วม :

คำนำหน้า ☐ นาย ☒ นาง ☐ นางสาว
 ตำแหน่งทางวิชาการ ☐ ศ. ☐ รศ. ☐ ผศ. ☐ อื่นๆ

ชื่อผู้วิจัย วัฒน
 นามสกุลผู้วิจัย รัมมะพ้อ
 ชื่อภาษาอังกฤษ Wattanee
 นามสกุลภาษาอังกฤษ Rammapor
 วัน/เดือน/ปี เกิด 13 มกราคม 2514
 ที่อยู่(บ้าน) 432/10 หมู่บ้านดีไลต์ หมู่ 4 ต.หลักหก อ.เมือง
 จังหวัด(บ้าน) ปทุมธานี
 รหัสไปรษณีย์(บ้าน) 12000
 ที่อยู่(ที่ทำงาน) 52/347 ซอยเมืองเอก ถนนพหลโยธิน ต.หลักหก อ.เมือง
 จังหวัด(ที่ทำงาน) ปทุมธานี
 รหัสไปรษณีย์(ที่ทำงาน) 12000
 โทรศัพท์(ที่ทำงาน) 02 9972222 ต่อ 1055
 แฟกซ์(ที่ทำงาน) 02 9972222 ต่อ 1027
 E-Mail Address: wattanee.r@rsu.ac.th
 ประวัติการศึกษา
 ปริญญาตรี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ ประเทศไทย
 สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2535
 ปริญญาโท สถาบัน มหาวิทยาลัยรังสิต ประเทศไทย
 สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2550

นักวิจัยร่วม :

คำนำหน้า ☐ นาย ☒ นาง ☐ นางสาว
 ตำแหน่งทางวิชาการ ☐ ศ. ☐ รศ. ☐ ผศ. ☐ อื่นๆ

ชื่อผู้วิจัย	ศิริประภา
นามสกุลผู้วิจัย	ศรีวิโรจน์
ชื่อภาษาอังกฤษ	Siraprapha
นามสกุลภาษาอังกฤษ	Sriviroj
วัน/เดือน/ปี เกิด	16 สิงหาคม 2517
ที่อยู่(บ้าน)	60/232 หมู่บ้านพฤษ์ลดา 2 ต.ลาดสวาย อ.ลำลูกกา
จังหวัด(บ้าน)	ปทุมธานี
รหัสไปรษณีย์(บ้าน)	12150
ที่อยู่(ที่ทำงาน)	52/347 ซอยเมืองเอก ถนนพหลโยธิน ต.หลักหก อ.เมือง
จังหวัด(ที่ทำงาน)	ปทุมธานี
รหัสไปรษณีย์(ที่ทำงาน)	12000
โทรศัพท์(ที่ทำงาน)	02 9972222 ต่อ 1075
แฟกซ์(ที่ทำงาน)	02 9972222 ต่อ 1027
E-Mail Address:	siraprapha.s@rsu.ac.th
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี สถาบัน มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2541 ปริญญาโท สถาบัน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ประเทศไทย สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2549 ปริญญาเอก สถาบัน มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย ประเทศไทย สาขาการตลาด ปีที่จบ 2564

ผู้ช่วยวิจัย:

คำนำหน้า ☒ นาย ☐ นาง ☐ นางสาว
 ตำแหน่งทางวิชาการ ☐ ศ. ☐ รศ. ☐ ผศ. ☐ อื่นๆ

ชื่อผู้วิจัย ประมินทร์
 นามสกุลผู้วิจัย งามระเบียบ
 ชื่อภาษาอังกฤษ Poramin
 นามสกุลภาษาอังกฤษ Ngamrabiab
 วัน/เดือน/ปี เกิด 2 สิงหาคม 2542
 ที่อยู่(บ้าน) 387 ถนนจรัญสนิทวงศ์ แขวงบางอ้อ เขตบางพลัด
 จังหวัด(บ้าน) กรุงเทพมหานคร
 รหัสไปรษณีย์(บ้าน) 10700
 ที่อยู่(ที่ทำงาน) 52/347 ซอยเมืองเอก ถนนพหลโยธิน ต.หลักหก อ.เมือง
 จังหวัด(ที่ทำงาน) ปทุมธานี
 รหัสไปรษณีย์(ที่ทำงาน) 12000
 โทรศัพท์(ที่ทำงาน) 02 9972222 ต่อ 1070
 แฟกซ์(ที่ทำงาน) 02 9972222 ต่อ 1027
 E-Mail Address: poramin.n@rsu.ac.th
 ประวัติการศึกษา ปริญญาตรี สถาบัน มหาวิทยาลัยรังสิต ประเทศไทย

สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2565

ปริญญาโท สถาบัน มหาวิทยาลัยรังสิต ประเทศไทย

สาขาการบัญชี ปีที่จบ 2567