

# อิทธิพลของคุณลักษณะประธานเจ้าหน้าที่ บริหารสูงสุด และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

## รจนา ขุนแก้ว\*

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี  
Email: rojana.ko@psu.ac.th

## วีระวรรณ ศิริพงษ์\*

Email: weerawan.si@psu.ac.th

## ณัฐฐนิชา ศิริประภา\*

นักศึกษาปริญญาตรี  
Email: natoey.2545@gmail.com

## พีรณัฐ พันธุ์พีช\*

นักศึกษาปริญญาตรี  
Email: pheerant.pp@gmail.com

## เอกภักธ ชัยลิมสร้าง\*

นักศึกษาปริญญาตรี  
Email: aekkapat098@gmail.com

\* คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

## Rojana Khunkaew, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Accountancy  
Email: rojana.ko@psu.ac.th

## Weerawan Siripong, Ph.D.

Email: weerawan.si@psu.ac.th

## Nuttanicha Siriprapa

Undergraduate Student  
Email: natoey.2545@gmail.com

## Pheeranat Phanphuet

Undergraduate Student  
Email: pheerant.pp@gmail.com

## Aekkapat Sailimsarng

Undergraduate Student  
Email: aekkapat098@gmail.com

\* Faculty of Management Sciences  
Prince of Songkla University

อิทธิพลของคุณลักษณะประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด และโครงสร้าง  
ความเป็นเจ้าของต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

รจนา ขุนแก้ว\*

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

Email: rojana.ko@psu.ac.th

วีระวรรณ ศิริพงษ์\*

Email: weerawan.si@psu.ac.th

ณัฐธินิชา ศิริประภา\*

นักศึกษาปริญญาตรี

Email: natoey.2545@gmail.com

พีรณัฐ พันธุ์พีช\*

นักศึกษาปริญญาตรี

Email: pheerant.pp@gmail.com

เอกภัทร ชัยลิ้มสร้าง\*

นักศึกษาปริญญาตรี

Email: aekapat098@gmail.com

\* คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 7 พฤษภาคม 2569

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 5 สิงหาคม 2569

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 7 สิงหาคม 2569

## บทคัดย่อ

การศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด (CEO) ซึ่งครอบคลุมมิติด้านเพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง และอิทธิพลของโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ทั้งในส่วนของการถือหุ้นโดยครอบครัวและนักลงทุนสถาบัน ที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) และฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 ใช้สถิติพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ คุณลักษณะของ CEO (เพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง) และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (ธุรกิจครอบครัว และนักลงทุนสถาบัน) กับตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานด้าน ESG

ผลการวิจัยพบว่า คุณลักษณะของ CEO และโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานด้าน ESG โดยเฉพาะ CEO ที่มีคุณลักษณะหลากหลาย และมีประสบการณ์เหมาะสมส่งเสริมการดำเนินงานด้านความยั่งยืนได้ดีกว่า ผลการศึกษาชี้ให้เห็นความสำคัญของการบูรณาการบทบาทของผู้นำองค์กรและผู้ถือหุ้นเพื่อยกระดับการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนของธุรกิจไทยอย่างมีประสิทธิภาพ ผลลัพธ์สามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้บริหาร นักลงทุน และหน่วยงานกำกับดูแลในการส่งเสริมการดำเนินงาน ESG และพัฒนาแนวทางการบริหารองค์กรให้โปร่งใสและยั่งยืนในระยะยาว

**คำสำคัญ:** คุณลักษณะของ CEO โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานด้าน ESG SET100

# Influence of CEO Characteristics, Ownership Structure, and ESG Performance: Evidence from SET100 Listed Companies in Thailand

**Rojana Khunkaew, Ph.D.**

Assistant Professor of Department of Accountancy

Email: rojana.ko@psu.ac.th

**Weerawan Siripong, Ph.D.**

Email: weerawan.si@psu.ac.th

**Nuttanicha Siriprapa**

Undergraduate Student

Email: natoey.2545@gmail.com

**Pheeranat Phanphuet**

Undergraduate Student

Email: pheerant.pp@gmail.com

**Aekapat Sailimsarng**

Undergraduate Student

Email: aekapat098@gmail.com

\* Faculty of Management Sciences Prince of Songkla University

Received: May 7, 2026

Revised: August 5, 2026

Accepted: August 7, 2026

## Abstract

This study aims to investigate the impact of chief executive officer (CEO) characteristics such as gender, age, educational background, tenure and ownership structure such as family ownership and institutional investor ownership on the environmental, social and governance (ESG) performance of listed companies in the SET100 index of the Stock Exchange of Thailand. The data were collected from the annual reports, Form 56-1 One Report, and the Stock Exchange of Thailand database for the period 2020-2024. Descriptive statistics, Pearson correlation analysis, and multiple regression analysis were used to examine the relationships between the independent variables (CEO characteristics-gender, age, education, and tenure-and ownership structure-family business and institutional investors) and the dependent variable, ESG performance.

The results show that the CEO characteristics and ownership structure have significant relationships with ESG performance. Specifically, heterogeneous and experienced CEOs are more capable of facilitating sustainability practices. These findings highlight the significance of integrating the roles of corporate leadership and shareholders to improve the effectiveness of sustainability management in Thai firms. The findings provide practical guidance for executives, investors and regulators seeking to improve ESG performance and establish transparent and sustainable governance practices for the long term.

**Key word:** CEO characteristics, ownership structure, ESG Performance, SET100

## ■ บทนำ

ปัจจุบันแนวคิดเรื่องการพัฒนาอย่างยั่งยืนได้รับความสำคัญอย่างมากในภาคธุรกิจทั่วโลก องค์กร ต่าง ๆ ถูกคาดหวังให้ดำเนินกิจการโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล หรือที่เรียกรวมกันว่า Environmental, Social and Governance (ESG) ซึ่งถือเป็นกรอบแนวคิดสำคัญในการประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมและศักยภาพขององค์กรในระยะยาว (Kapil & Rawal, 2023) การดำเนินงานด้าน ESG ที่มีประสิทธิภาพไม่เพียงช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ขององค์กร แต่ยังเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย อย่างไรก็ตาม ระดับผลการดำเนินงานด้าน ESG ของแต่ละองค์กรกลับแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยภายในองค์กร โดยเฉพาะ คุณลักษณะของผู้นำ และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ อาจเป็นตัวกำหนดที่สำคัญต่อความสำเร็จในการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

หนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ได้รับความสนใจอย่างต่อเนื่องคือ คุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด (Chief Executive Officer: CEO) เนื่องจากเป็นผู้มีอำนาจสูงสุดในการกำหนดวิสัยทัศน์ กลยุทธ์ และนโยบายขององค์กรตามแนวคิด Upper Echelons Theory ของ Hambrick and Mason (1984) ที่เสนอว่าผลลัพธ์ขององค์กรเป็นภาพสะท้อนจากคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารระดับสูง เช่น เพศ อายุ การศึกษา และประสบการณ์ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ โดยเฉพาะการดำเนินงานด้าน ESG ที่ต้องอาศัยความมุ่งมั่นและเจตคติในระยะยาว (Zhang et al. 2024) งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า CEO ที่เป็นเพศหญิงหรือมีระดับการศึกษาสูงมักให้ความสำคัญกับประเด็นทางสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่า ส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้าน ESG ขององค์กรอยู่ในระดับที่ดีกว่า (Ben-Amar et al., 2017; Glass et al., 2016; Krüger, 2015)

นอกจากลักษณะของผู้นำ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure) ยังเป็นอีกปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อพฤติกรรมและทิศทางขององค์กร โดยเฉพาะในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ไทย ซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นหลากหลายประเภท ทั้งนักลงทุนสถาบันและธุรกิจครอบครัว งานวิจัยในต่างประเทศ (Dyck et al., 2019; Liao & Jesmin, 2023) พบว่า บริษัทที่มีนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นหลักมักมีการเปิดเผยข้อมูล ESG และการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดกว่า ในขณะที่ธุรกิจครอบครัวอาจมุ่งเน้นความยั่งยืนในระยะยาว แต่มีข้อจำกัดในด้านความโปร่งใสและธรรมาภิบาล (García-Sánchez et al., 2021)

ถึงแม้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารและโครงสร้างความเป็นเจ้าของต่อผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) จะได้รับการศึกษาอย่างกว้างขวางในบริบทของประเทศพัฒนาแล้ว แต่ในบริบทของตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะประเทศไทย ซึ่งมีสภาพแวดล้อมทางสถาบัน เอกลักษณ์ของโครงสร้างการถือหุ้นในตลาดเกิดใหม่ และลักษณะเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ที่แตกต่างจากประเทศทางตะวันตกยังมีจำกัด โดยงานวิจัยในสหรัฐอเมริกาและยุโรปมักมุ่งเน้นอิทธิพลของนักลงทุนสถาบันในฐานะกลไกการตรวจสอบที่เข้มงวด แต่ในบริบทของเอเชียและประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีลักษณะเด่น คือ การเป็นธุรกิจครอบครัวและการถือหุ้นอย่างกระจุกตัว ซึ่งโครงสร้างเช่นนี้มักเผชิญกับความขัดแย้งทางตัวแทนในรูปแบบผู้ถือหุ้นเสียงข้างมากและผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งส่งผลให้แรงจูงใจในการดำเนินนโยบายด้านความยั่งยืนอาจถูกขับเคลื่อนด้วยความต้องการรักษาชื่อเสียงของตระกูล หรือการรักษาอำนาจควบคุมซึ่งแตกต่างจากกลไกตลาดในประเทศพัฒนาแล้ว หรือแม้แต่ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของผู้นำและเจ้าของกิจการและการเปลี่ยนรูปแบบการรายงานแบบบูรณาการ ซึ่งประเทศไทยเพิ่งมีการบังคับใช้รายงานรูปแบบใหม่ (56-1 One Report) ซึ่งมุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลเชิงคุณภาพที่เชื่อมโยงมิติ ESG เข้ากับกลยุทธ์ทางธุรกิจมากขึ้น

การศึกษาที่ผ่านมามักใช้ข้อมูลจากการเปิดเผยแบบสมัครใจหรือรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม แบบแยกส่วน ดังนั้นการวิเคราะห์ผ่านฐานข้อมูลมาตรฐานใหม่นี้จึงเป็นการยกระดับคุณภาพของงานวิจัยให้สอดคล้องกับพลวัตของการกำกับดูแลกิจการในปัจจุบัน งานวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งเติมเต็มช่องว่างทางการวิชาการและสร้างประโยชน์ที่แตกต่างจากหลักฐานวิจัยในอดีต โดยมุ่งคุณค่าทางวิชาการในการช่วยขยายขอบเขตของทฤษฎีระดับบน และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย โดยพิสูจน์ว่าปัจจัยเชิงบุคคลและเชิงโครงสร้างที่เฉพาะเจาะจงของไทยส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างไร ซึ่งเป็นการเสริมสร้างองค์ความรู้ใหม่เกี่ยวกับปัจจัยกำหนดความยั่งยืนที่ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงมาตรฐานตะวันตก และประโยชน์ด้านนโยบายและแนวปฏิบัติโดยผลลัพธ์ที่ได้จะช่วยให้หน่วยงานกำกับดูแลสามารถออกแบบนโยบายส่งเสริม ESG ที่สอดคล้องกับลักษณะทางเศรษฐศาสตร์ของธุรกิจไทย รวมถึงช่วยให้นักลงทุนใช้ประเมินความเสี่ยงและศักยภาพขององค์กร ผ่านการวิเคราะห์โครงสร้างอำนาจภายในได้อย่างแม่นยำยิ่งขึ้น

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อ วิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ซึ่งครอบคลุมมิติ ด้านเพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ควบคู่ไปกับอิทธิพลของโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ทั้งในส่วนของการถือหุ้นโดยครอบครัวและนักลงทุนสถาบัน ที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยอาศัยกรอบแนวคิดทฤษฎีระดับบน และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อทดสอบว่าปัจจัยเชิงบุคคลระดับผู้นำและปัจจัยเชิงโครงสร้างความเป็นเจ้าของจะส่งผลร่วมกันอย่างไรต่อการขับเคลื่อนนโยบายความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 นอกจากนี้ ผลการศึกษาจะมุ่งเน้นการสร้างองค์ความรู้ใหม่และให้หลักฐานเชิงประจักษ์แก่ผู้มีส่วนได้เสียและหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อใช้ในการกำหนดทิศทางนโยบายและกลยุทธ์การบริหารจัดการความยั่งยืนขององค์กรไทยให้มีประสิทธิภาพ และได้รับการยอมรับในระดับสากล

## ■ ทบทวนวรรณกรรม

### ประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด (Chief Executive Officer: CEO)

CEO คือ ผู้บริหารระดับสูงที่สุดในบริษัท ความรับผิดชอบหลักของ CEO ประกอบด้วยการตัดสินใจที่สำคัญขององค์กร การขับเคลื่อนกำลังคนและทรัพยากรของบริษัทให้บรรลุเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ และการทำหน้าที่เป็นจุดสื่อสารหลักระหว่างคณะกรรมการบริหารและฝ่ายปฏิบัติการขององค์กร ในหลายกรณี CEO ทำหน้าที่เป็นภาพลักษณ์ของบริษัทต่อสาธารณชน โดยทั่วไปแล้ว CEO จะรายงานต่อคณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น (Hayes & Miletzky 2025) สำหรับการวัดคุณลักษณะ CEO ด้วยกัน 4 ประเด็น คือ 1) เพศ 2) อายุ 3) ระดับการศึกษา และ 4) ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ขององค์กรและความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร อย่างมีนัยสำคัญ (Aabo & Giorici, 2023; Oyinlola, 2025) สำหรับธรรมาภิบาลและคุณลักษณะของคณะกรรมการ (Board Composition and Governance) ในบริบทของประเทศไทย การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกลไกสำคัญในการผลักดันการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน งานวิจัยของ Suttipun (2021) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในไทยและพบว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล ESG นอกจากนี้ Detthamrong et al. (2026) ยังชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพด้าน ESG ส่งผลโดยตรงต่อความยั่งยืนทางการเงินของบริษัทในไทย

## ■ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของหมายถึงลักษณะและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจควบคุมและกำหนดทิศทางเชิงกลยุทธ์ของบริษัท โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีผู้ประกอบการ ผู้ถือหุ้นหลายประเภททั้งรายใหญ่และรายย่อย โครงสร้างการถือหุ้นจึงมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ และสามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ทั้งในเชิงกลยุทธ์ การกำหนดนโยบาย และการบริหารความเสี่ยง (Al Amosh & Khatib, 2021) โครงสร้างผู้ถือหุ้นจะมีความหลากหลาย จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า งานวิจัยที่ผ่านมา (Ben-Amar et al., 2017; Espinosa-Méndez et al., 2023; Liao & Jesmin, 2023; Mahmood et al., 2018; Qasem et al., 2022) ให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น 2 ประเภท ได้แก่ นักลงทุนสถาบันและธุรกิจครอบครัว เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางและผลักดันกิจกรรม ESG อย่างชัดเจน โดยนักลงทุนสถาบันมักมีเป้าหมายระยะยาวและให้ความสำคัญกับความเสี่ยง ESG ที่อาจกระทบต่อผลตอบแทนในอนาคต จึงมักมีบทบาทในการผลักดันธรรมาภิบาล ความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน สำหรับธุรกิจครอบครัวแม้จะมุ่งรักษาอำนาจควบคุม แต่หลายกรณีพบว่ามีความสนใจในการรักษาชื่อเสียงและส่งต่อกิจการสู่รุ่นต่อไป จึงมีแนวโน้มสนับสนุน ESG ในเชิงระยะยาว

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้โครงสร้างกิจการที่เป็นธุรกิจครอบครัวและนักลงทุนสถาบันเป็นตัวแทนของโครงสร้างความเป็นเจ้าของ สำหรับงานวิจัยที่ผ่านมา (Al Amosh & Khatib, 2021; Espinosa-Méndez et al., 2023; Kim & Yoon, 2022; Liao & Jesmin, 2023; Wang et al., 2022) ที่สนับสนุนว่าทั้งสองกลุ่มนี้มีอิทธิพลที่ชัดเจนกับผลการดำเนินงานด้าน ESG โครงสร้างธุรกิจครอบครัวและวัฒนธรรมองค์กร ลักษณะเฉพาะที่โดดเด่นของตลาดทุนไทยคือสัดส่วนของธุรกิจครอบครัวที่สูง งานวิจัยล่าสุดของ Treepongkaruna, Starita, and Chan (2026) ได้วิเคราะห์เชิงลึกว่าการควบคุมและอำนาจความเป็นเจ้าของโดยครอบครัว เมื่อพิจารณาร่วมกับวัฒนธรรมองค์กร ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพด้าน ESG ของบริษัทจดทะเบียนในไทย

## ■ แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (ESG)

ESG (Environment, Social, and Governance) มิได้เป็นเพียงเครื่องมือประเมินสำหรับตลาดทุน แต่เป็นปรัชญาการบริหารจัดการที่ได้รับความเชื่อถือจากทุกภาคส่วนในสังคม ตั้งแต่ระดับนโยบายรัฐไปจนถึงพฤติกรรมส่วนบุคคล โดย Eccles and Klimenko (2019) ระบุว่า ESG คือหลักการสำคัญที่กำกับกระบวนกรดำเนินงานให้ควบคู่ไปกับการดูแลสิ่งแวดล้อม การรับผิดชอบต่อสังคม และการมีธรรมาภิบาลที่โปร่งใส หัวใจสำคัญของการดำเนินงานคือ การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน (ESG Disclosure) ที่ต้องทำอย่างต่อเนื่องและโปร่งใส เพื่อให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องสามารถเข้าถึงผลการดำเนินงานได้ผ่านช่องทางรายงานทางการเงินต่าง ๆ ข้อมูลเหล่านี้ไม่เพียงแต่ช่วยให้นักลงทุนมองเห็นโอกาสและผลตอบแทนที่ยั่งยืน แต่ยังเป็นเครื่องมือภายในที่ช่วยให้บริษัทประเมินความเสี่ยงและปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานให้สอดคล้องกับกลยุทธ์หลักขององค์กร การให้ความสำคัญกับ ESG จึงเป็นการแสดงจุดยืนของธุรกิจในการเติบโตไปพร้อมกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ซึ่งเป็นกุญแจสำคัญในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันและดึงดูดเงินทุนคุณภาพในยุคปัจจุบัน (SET, 2025)

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ ESG Scores เป็นตัวแทน ผลการดำเนินงานด้าน ESG เป็นตัวแปรตาม เนื่องจากคะแนนเชิงปริมาณช่วยให้การวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะ CEO และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ สามารถสะท้อนความผันแปรของผลการดำเนินงานได้ครบถ้วนในรูปแบบตัวแปรต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับระเบียบวิธีวิจัยทางสถิติเชิงปริมาณที่มุ่งเน้นการทดสอบสมมติฐานผ่านแบบจำลองความถดถอยพหุ (Multiple Regression) นอกจากนี้ การใช้คะแนนจากฐานข้อมูลสากลยังช่วยให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือและสามารถเปรียบเทียบกับงานวิจัยในระดับนานาชาติได้อย่างเป็นรูปธรรม สะท้อนผลลัพธ์เชิงรูปธรรมของการดำเนินงาน สามารถพิจารณาผลลัพธ์ที่องค์กรบรรลุได้จริง แทนที่จะประเมินจากเพียงนโยบายหรือเจตจำนงเชิงกลยุทธ์ ซึ่งอาจไม่มีการดำเนินงานอย่างเป็นรูปธรรม ผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ดีสามารถลดความเสี่ยงในระยะยาว และสร้างโอกาสในการแข่งขัน เช่น การลดต้นทุน การเข้าถึงแหล่งเงินทุน หรือการเพิ่มความน่าเชื่อถือในสายตานักลงทุน ซึ่งเป็นที่ต้องการของผู้ถือหุ้นและกองทุนที่ใช้แนวทาง ESG Investing นอกจากนี้ ยังสอดคล้อง

กับมาตรฐานสำคัญระดับโลก เช่น GRI Standards, SASB Standards, TCFD, และ IFRS S1/S2 ต่างให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานจริง ทั้งในมิติสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล มากกว่าการรายงานเฉพาะนโยบายหรือกิจกรรมทั่วไป การใช้ข้อมูลด้านประสิทธิภาพในการประเมิน ESG ช่วยให้สามารถเชื่อมโยง ESG กับความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Sustainability Performance) ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น (Harasheh & Provassi, 2023, Izcan & Bektas, 2022)

## ■ ทฤษฎีที่ใช้ในงานวิจัย

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Freeman ในปี 1983 เป็นกรอบแนวคิดที่ผสมรวมจริยธรรมทางธุรกิจและการดำเนินงานเข้าด้วยกัน ทฤษฎีนี้ให้เหตุผลว่าบริษัทต่าง ๆ ไม่ควรมุ่งเน้นไปที่ผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว แต่ควรสร้างสมดุลระหว่างความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกรายที่ได้รับผลกระทบจากงานของตน ผู้มีส่วนได้เสียรวมถึงผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ซัพพลายเออร์ และชุมชน สภาพแวดล้อมที่เน้นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจะมุ่งเน้นไปที่ความยั่งยืน ความพึงพอใจของพนักงาน ความสัมพันธ์กับลูกค้า และการมีส่วนร่วมของชุมชน ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียระบุว่าบริษัทต้องสอดคล้องกับความคาดหวังของกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียสามารถสร้างแรงกดดันต่อบริษัทให้ลดผลกระทบเชิงลบและเพิ่มผลกระทบเชิงบวก ข้อมูลที่องค์กรรวบรวมเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและความต้องการของพวกเขาอาจทำให้ องค์กรก็จะสามารถตอบสนองความคาดหวังและหลีกเลี่ยงผลกระทบเชิงลบที่ไม่พึงประสงค์ได้ดีขึ้นเท่านั้น ทฤษฎีนี้เป็นรากฐานสำคัญสำหรับการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเชิงรุกในการจัดการความเสี่ยงจากภัยพิบัติ (Amarna et al., 2025) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียใช้เพื่ออธิบายว่าผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมีบทบาทสำคัญในการผลักดันให้องค์กรดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบต่อ ESG โดยสะท้อนผ่านความคาดหวังและข้อเรียกร้องที่เพิ่มขึ้นในเรื่องความยั่งยืน CEO ในฐานะผู้นำสูงสุดขององค์กร มีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางและ กลยุทธ์ ESG โดยต้องฟังเสียงของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียพร้อมขับเคลื่อนนโยบายที่ตอบสนองต่อประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลให้ตรงตามความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียให้ได้ (Khalid et al., 2024)

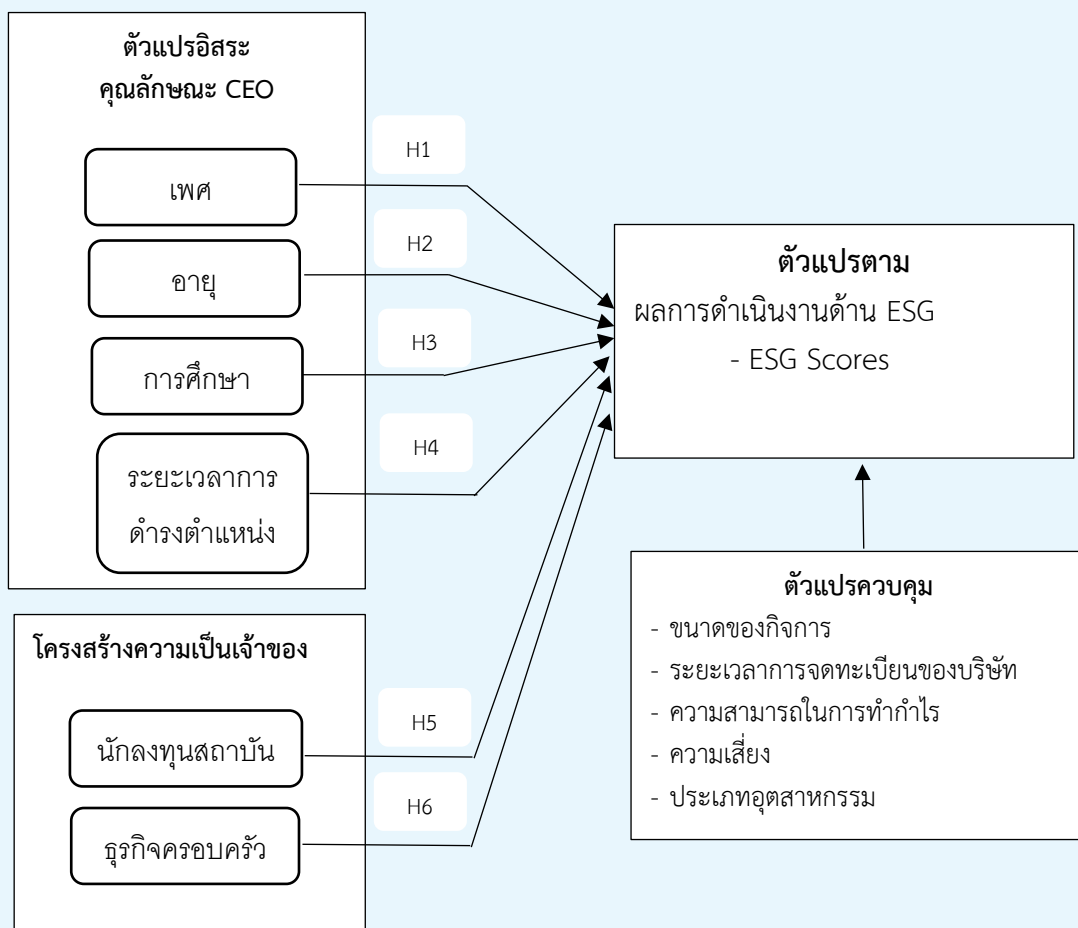
ทฤษฎีระดับบน (Upper Echelons Theory) พัฒนาโดย Hambrick and Mason (1984) สันนิษฐานว่าลักษณะเฉพาะตัว (เช่น ฐานความรู้ความเข้าใจและค่านิยม) ของผู้บริหารระดับสูงของบริษัท มีบทบาทสำคัญในการอธิบายหรือคาดการณ์การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์และผลการดำเนินงานขององค์กร ฐานความรู้ความเข้าใจและค่านิยมของผู้บริหารระดับสูงมีอิทธิพลต่อการตีความสถานการณ์เชิงกลยุทธ์ กำหนดรูปแบบการตัดสินใจ และนำไปสู่ผลลัพธ์ด้านผลประกอบการ ทั้งทางการตลาดและการเงิน แนวคิดสำคัญของทฤษฎีนี้รวมถึง พฤติกรรมของผู้บริหาร พฤติกรรมของผู้บริหารเป็นผลลัพธ์ที่ช่วยในการกำหนดกลยุทธ์หรือ มีอิทธิพลต่อการกระทำของผู้อื่น ซึ่งท้ายที่สุดก็จะสะท้อนถึงผู้จัดการระดับสูงของพวกเขา อิทธิพลจากภายนอกต่อการตัดสินใจ การตัดสินใจของผู้บริหารระดับสูงยังได้รับผลกระทบจากอิทธิพลภายนอก เช่น ชุมชน (Community) ชุมชนมีบทบาทสำคัญในการมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจส่วนบุคคล และเป็นเรื่องยากที่จะตัดสินใจโดยไม่ขึ้นกับสภาพแวดล้อมที่ผู้บริหารอาศัยอยู่ การมีอยู่ของสังคมและสภาพแวดล้อมส่งผลต่อการตัดสินใจซึ่งกระทบต่อการนำนโยบายไปปฏิบัติของผู้บริหารระดับสูงในบริษัท ชุมชนยังอาจหมายถึงกลุ่มที่บุคคลแสวงหาความสัมพันธ์ทางจิตวิทยาและสายสัมพันธ์ทางอารมณ์ ข้อโต้แย้งหลักของทฤษฎีเชื่อมโยงกับคุณลักษณะเฉพาะของประสิทธิภาพของบริษัทและการจัดการผู้บริหารระดับสูงโดยมีข้อโต้แย้งว่าคุณลักษณะของบุคคลสามารถส่งผลกระทบต่อทัศนคติและความชอบของสมาชิกผู้บริหารระดับสูง รวมถึงพลวัตของกลุ่ม (Li et al., 2025)

จากการศึกษาทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องลักษณะเฉพาะของ CEO ไม่เพียงส่งผลต่อกระบวนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ขององค์กร หากยังส่งผลกระทบโดยตรงต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน โดยเฉพาะในมิติต่าง ๆ ของ ESG ซึ่งเป็นกรอบการประเมินที่สำคัญขององค์กรยุคใหม่ แนวคิด Upper Echelons Theory เสนอว่าองค์กรเปรียบเสมือนภาพสะท้อนของผู้บริหารระดับสูงโดยคุณลักษณะเฉพาะของ CEO ไม่ว่าจะเป็นเพศ อายุ การศึกษา หรือระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ล้วนส่งอิทธิพลต่อวิถีคิดและพฤติกรรมการบริหาร ซึ่งส่งผลไปยังผลลัพธ์ขององค์กรในระยะยาว (Al Amosh & Khatib, 2021) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ให้ความสำคัญกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของกิจการ ในฐานะปัจจัยที่อาจส่งอิทธิพลต่อความตั้งใจและความสามารถขององค์กรในการดำเนินงาน ESG โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ที่ผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อแนวทางการบริหาร ความคาดหวังจากผู้ถือหุ้นประเภทต่าง ๆ อาจนำไปสู่แนวทาง ESG ที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (Dyck et al., 2019; García-Sánchez et al., 2021; Yoon et al., 2018) งานวิจัยนี้จึงตั้งอยู่บนแนวคิดว่าคุณลักษณะของ CEO และโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่แตกต่างกัน จะส่งผลให้การตัดสินใจและการดำเนินงานด้าน ESG ขององค์กรแตกต่างกันด้วย เพื่อให้เข้าใจและทดสอบประเด็นนี้ในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีการตั้งสมมติฐานการศึกษาดังต่อไปนี้

- H1: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นเพศหญิง มีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้าน ESG
- H2: อายุของ CEO มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG
- H3: ระดับการศึกษาของ CEO มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG
- H4: ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของ CEO มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG
- H5: โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG
- H6: โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบธุรกิจครอบครัว มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG

## ■ กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานด้าน ESG พบว่า ผลการดำเนินงานด้าน ESG ของกิจการอาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยเฉพาะ คุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูง ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดนโยบาย กลยุทธ์ และแนวทางการดำเนินงานขององค์กร สอดคล้องกับทฤษฎี Upper Echelons Theory ที่อธิบายว่าลักษณะและคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงสามารถสะท้อนผ่านกระบวนการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์และผลการดำเนินงานขององค์กร นอกจากนี้ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลต่อการกำกับดูแลและการกำหนดทิศทางการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะการตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Stakeholder Theory ดังนั้นการศึกษานี้จึงมุ่งศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง รวมถึงโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ได้แก่ การถือครองหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันและโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบธุรกิจครอบครัว ต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG โดยกำหนดให้ขนาดของกิจการ อายุของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุมเพื่อควบคุมปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG และทำให้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีความชัดเจนยิ่งขึ้น จากแนวคิดและทฤษฎีดังกล่าว ผู้วิจัยจึงได้กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## ■ วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 เพื่อศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด และโครงสร้างความเป็นเจ้าของต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผลกระทบเชิงระบบต่อเศรษฐกิจไทย และมีแนวโน้มเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG มากกว่าบริษัททั่วไป เนื่องจากได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบันและหน่วยงานกำกับดูแล (SET, 2025) โดยกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้ (1) บริษัทต้องอยู่ในรายชื่อ SET100 อย่างน้อย 1 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2563–2567 (2) ตัดบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินออก เช่น ธนาคาร บริษัทประกันภัย และหลักทรัพย์ เนื่องจากลักษณะโครงสร้างทุน การกำกับดูแล และการดำเนินงานมีความแตกต่างจากภาคธุรกิจทั่วไปอย่างมีนัยสำคัญ และบริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน ซึ่งพบว่าต้องใช้ขนาดตัวอย่างทั้งหมด 341 ตัวอย่าง

## การวัดผลการดำเนินงานด้าน ESG

Refinitiv ให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อข้อมูลและการวิเคราะห์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) ที่โปร่งใส แม่นยำ และสามารถเปรียบเทียบได้สำหรับอุตสาหกรรมการเงิน Refinitiv เป็นหนึ่งในฐานข้อมูลหนึ่งในฐานข้อมูล ESG ที่ครอบคลุมที่สุดในอุตสาหกรรม โดยครอบคลุมบริษัทกว่า 12,500 แห่งทั่วโลก ซึ่งรวมถึงบริษัทมหาชนและบริษัทเอกชน คะแนน ESG ของ Refinitiv ได้รับการออกแบบมาเพื่อวัดประสิทธิภาพ ESG ของบริษัทอย่างโปร่งใสและเป็นกลาง (LSEG, 2024)

วิธีการคำนวณคะแนน Refinitiv ESG Scoring Methodology สรุปได้ด้วยกระบวนการ 5 ขั้นตอน

1. ESG category scores มีการคำนวณคะแนน 10 หมวดหมู่ ESG โดยใช้ระเบียบวิธี Percentile Rank โดยเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรม TRBC สำหรับหมวดหมู่ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และเทียบกับประเทศที่จดทะเบียน สำหรับหมวดหมู่ธรรมาภิบาล

2. Materiality matrix มีการใช้เมทริกซ์ความสำคัญเฉพาะของ Refinitiv เพื่อกำหนดความสำคัญของแต่ละธีม ESG ต่ออุตสาหกรรมต่าง ๆ น้ำหนักความสำคัญของแต่ละหมวดหมู่จะถูกคำนวณตามแนวทางที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูล โดยแตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรมสำหรับด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม

3. Overall ESG score calculation and pillar score คะแนน ESG โดยรวมจะถูกรวมโดยอิงจากน้ำหนัก 10 หมวดหมู่ คะแนนเสาหลัก ESG เป็นผลรวมสัมพัทธ์ของน้ำหนักหมวดหมู่ คะแนน ESG (ESG score) วัดประสิทธิภาพ ESG ของบริษัท โดยอิงจากข้อมูลที่รายงานและสามารถตรวจสอบได้ในสาธารณะ

4. Controversies scores calculation คะแนนข้อถกเถียงด้าน ESG คำนวณจาก 23 หัวข้อข้อถกเถียงด้าน ESG โดยข้อถกเถียงล่าสุดจะสะท้อนอยู่ในรอบระยะเวลาทางการเงินล่าสุดที่เสร็จสมบูรณ์ บริษัทที่ไม่มีข้อถกเถียงจะได้รับคะแนน 100 เมื่อเกิดเรื่องอื้อฉาวขึ้นในระหว่างปี บริษัทที่เกี่ยวข้องจะถูกปรับลดคะแนน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อคะแนน ESGC โดยรวมและการจัดเกรด ผลกระทบของเหตุการณ์อาจคงอยู่ได้ในปีถัดไป หากมีการพัฒนาใหม่ที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์เชิงลบนั้น เช่น การฟ้องร้อง ข้อพิพาททางกฎหมาย หรือค่าปรับ ข่าวดังและข้อโต้แย้งจะถูกอัปเดตอย่างต่อเนื่องเมื่อเหตุการณ์เกิดขึ้น

5. ESGC score คะแนน ESGC จะถูกคำนวณเป็นการถ่วงน้ำหนักของคะแนน ESG และคะแนนข้อถกเถียงด้าน ESG สำหรับแต่ละรอบระยะเวลาทางการเงิน เมื่อบริษัทมีส่วนเกี่ยวข้องกับข้อถกเถียง หากไม่มีข้อถกเถียง คะแนน ESGC จะเท่ากับคะแนน ESG อย่างไรก็ตาม หากคะแนนข้อถกเถียงสูงกว่าคะแนน ESG คะแนน ESGC จะเท่ากับคะแนน ESG

การแสดงผลคะแนน คะแนนจะอยู่ในรูปแบบเปอร์เซ็นต์ (0-100) และเกรดตัวอักษร (D- ถึง A+) ซึ่งง่ายต่อการทำความเข้าใจ

ตารางที่ 1 เกณฑ์ในการประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG

| Score rang                   | Grade | Descriptions                                                                                                                                 |
|------------------------------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 0.0 <=s score <= 0.083333    | D -   | คะแนน ‘D’ บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพ ESG ที่สัมพันธ์กันในระดับต่ำ และระดับความโปร่งใสในการรายงานข้อมูล ESG ที่สำคัญต่อสาธารณะไม่เพียงพอ            |
| 0.083333 < score <= 0.166666 | D     |                                                                                                                                              |
| 0.166666 < score <= 0.250000 | D +   |                                                                                                                                              |
| 0.250000 < score <= 0.333333 | C -   | คะแนน ‘C’ บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพ ESG ที่สัมพันธ์กันในระดับที่น่าพอใจ และระดับความโปร่งใสในการรายงานข้อมูล ESG ที่สำคัญต่อสาธารณะในระดับปานกลาง |
| 0.333333 < score <= 0.416666 | C     |                                                                                                                                              |
| 0.416666 < score <= 0.500000 | C +   |                                                                                                                                              |
| 0.500000 < score <= 0.583333 | B -   | คะแนน ‘B’ บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพ ESG ที่สัมพันธ์กันในระดับดี และระดับความโปร่งใสในการรายงานข้อมูล ESG ที่สำคัญต่อสาธารณะสูงกว่าค่าเฉลี่ย       |
| 0.583333 < score <= 0.666666 | B     |                                                                                                                                              |
| 0.666666 < score <= 0.750000 | B +   |                                                                                                                                              |
| 0.750000 < score <= 0.833333 | A -   | คะแนน ‘A’ บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพ ESG ที่สัมพันธ์กันในระดับยอดเยี่ยม และระดับความโปร่งใสในการรายงานข้อมูล ESG ที่สำคัญต่อสาธารณะในระดับสูง      |
| 0.833333 < score <= 0.916666 | A     |                                                                                                                                              |
| 0.916666 < score <= 1        | A +   |                                                                                                                                              |

## การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมถูกนำมาวิเคราะห์ โดยประกอบด้วยขั้นตอนหลักดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา มีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายลักษณะข้อมูลพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ โดยประกอบด้วยตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ คุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด ประกอบไปด้วย เพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง รวมทั้งโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ซึ่งจำแนกเป็นบริษัทที่มีนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นหลัก และบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจครอบคลุมเป็นผู้ถือหุ้นหลัก ในส่วนของตัวแปรตาม ได้แก่ ผลการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งวัดจากคะแนน ESG Score ข้อมูลดังกล่าวใช้เพื่อสะท้อนระดับความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง ขณะที่ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดกิจการ ระยะเวลาการจดทะเบียนบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และประเภทอุตสาหกรรม

2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัย การวิเคราะห์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินว่าตัวแปรใดมีอิทธิพลกันในทิศทางบวกหรือลบ ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวจะช่วยยืนยันความเหมาะสมของข้อมูลก่อนนำไปสู่การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในขั้นตอนถัดไป

3. เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างคุณลักษณะของ CEO และโครงสร้างความเป็นเจ้าของต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยใช้ Pooled OLS ในการวิเคราะห์เนื่องจากวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เฉลี่ยในภาพรวม ระหว่างตัวแปรของกลุ่มตัวอย่าง เพื่อให้ได้ข้อสรุปในเชิงนโยบายในภาพกว้างสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับคุณสมบัติของผู้บริหาร และโครงสร้างความเป็นเจ้าของซึ่งจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานด้าน ESG

## ■ ผลการศึกษา

ผลการศึกษาอิทธิพลคุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหารสูงสุด และโครงสร้างความเป็นเจ้าของต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ได้แก่ (1) คุณลักษณะของ CEO ประกอบไปด้วย เพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง (2) โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ประกอบไปด้วย นักลงทุนสถาบัน และธุรกิจครอบครัว (3) ผลดำเนินงานด้าน ESG ประกอบด้วย ESG Score (4) ขนาดกิจการ ระยะเวลาการจดทะเบียนบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง และประเภทอุตสาหกรรม

**ตารางที่ 2** ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของผลการดำเนินงานด้าน ESG คุณลักษณะของ CEO โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และตัวแปรควบคุม

| Variables  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation | Skewness |
|------------|---------|---------|--------|----------------|----------|
| Gender     | 0.000   | 1.000   | 0.130  | 0.336          | 2.223    |
| Age        | 37.000  | 77.000  | 56.920 | 8.251          | -0.302   |
| Edu        | 1.000   | 4.000   | 2.850  | 0.646          | -0.304   |
| Tenure     | 0.080   | 44.000  | 8.967  | 9.820          | 1.476    |
| Family_Own | 0.000   | 1.000   | 0.580  | 0.494          | -0.328   |
| Inst_Own   | 0.000   | 1.000   | 0.620  | 0.486          | -0.491   |
| ESG_Perf   | 12.180  | 90.580  | 58.318 | 17.039         | -0.472   |
| Size       | 15.055  | 21.965  | 18.203 | 1.350          | 0.138    |
| Firm_Age   | 1.000   | 111.000 | 31.490 | 16.551         | 1.228    |
| ROA        | -19.560 | 50.950  | 5.676  | 7.576          | 2.001    |
| Leverage   | 0.142   | 0.954   | 0.548  | 0.185          | -0.323   |
| Industry   | 0.000   | 1.000   | 0.310  | 0.462          | 0.836    |

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่า CEO ส่วนใหญ่ในกลุ่มตัวอย่างมีลักษณะเด่นชัดว่าเป็นเพศชายโดยมีสัดส่วนของเพศหญิงอยู่เพียงร้อยละ 13 เท่านั้น ด้านอายุ CEO มีอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 56.92 ปี โดยมีช่วงอายุที่กว้างตั้งแต่ 37 ถึง 77 ปี ในแง่ของการศึกษามีค่าเฉลี่ยที่ 2.85 ซึ่งบ่งชี้ว่า ส่วนใหญ่สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีขึ้นไป ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งค่อนข้างยาวนาน โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.97 ปี แต่ก็มีความแตกต่างกันสูงมากตั้งแต่ 0.08 ปี ไปจนถึง 44 ปี โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีความซับซ้อน โดยมีการถือหุ้นของครอบครัว ที่ร้อยละ 58 และมีนักลงทุนสถาบัน ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าเล็กน้อยที่ร้อยละ 62 ผลการดำเนินงานด้าน ESG โดยรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 58.32 คะแนน ซึ่งอยู่ในระดับกลางถึงค่อนข้างดี

บริษัทกลุ่มตัวอย่าง 341 ส่วนใหญ่จัดเป็นบริษัทขนาดใหญ่ มีค่าเฉลี่ยลอการิทึมของขนาดกิจการอยู่ที่ 18.20 และมีอายุเฉลี่ยในการจดทะเบียนที่ยาวนานถึง 31.49 ปี ความเสี่ยงเฉลี่ยอยู่ที่ 0.55 ซึ่งอยู่ในระดับปานกลาง สำหรับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอยู่ที่ค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.68 โดยมีช่วงความแตกต่างที่สูงมากจากร้อยละ -19.56 ไปจนถึงร้อยละ 50.95 ประเภทของอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.31 แสดงถึงความหลากหลายของธุรกิจในกลุ่มตัวอย่าง

**ตารางที่ 3** ผลการวิเคราะห์หิอทธิพลระหว่างคุณลักษณะของ CEO และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ กับประสิทธิภาพการดำเนินงานด้าน ESG

| Variables       | B       | t      | Sig.     |
|-----------------|---------|--------|----------|
| (Constant)      | -22.398 | -1.677 | 0.094*   |
| Gender          | 4.143   | 1.841  | 0.067*   |
| Age             | -0.190  | -1.914 | 0.057*   |
| Edu             | -5.468  | -4.755 | 0.001*** |
| Tenure          | 0.262   | 2.869  | 0.004*** |
| Family_Own      | -8.506  | -3.795 | 0.001*** |
| Inst_Own        | -5.135  | -2.443 | 0.015**  |
| Size            | 5.987   | 7.411  | 0.001*** |
| Firm_Age        | 0.225   | 4.569  | 0.001*** |
| ROA             | -0.162  | -1.490 | 0.137    |
| Leverage        | -5.858  | -1.090 | 0.277    |
| Industry        | 1.281   | 0.673  | 0.501    |
| N               |         | 341    |          |
| Adjust R Square |         | 0.380  |          |
| F               |         | 19.937 |          |
| Prob > F        |         | 0.001  |          |

หมายเหตุ: \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, \*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, \* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

ผลจากการวิจัยคุณลักษณะของ CEO และโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลดำเนินงานด้าน ESG พบว่า CEO เพศหญิงมีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้าน ESG ( $B = 4.143, t = 1.841, \text{Sig.} = 0.067$ ) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Yahya (2025) ที่เสนอว่าผู้บริหารหญิงมักให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมากกว่าผู้บริหารชาย และ Duan et al. (2025) พบว่าการมี CEO เพศหญิงมีอิทธิพลกับการเปิดเผยข้อมูล ESG ที่เพิ่มขึ้น อายุของ CEO มีอิทธิพลเชิงลบกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ( $B = -0.190, t = -1.914, \text{Sig.} = 0.057$ ) โดยผลดังกล่าวชี้ให้เห็นว่ายิ่ง CEO มีอายุมากขึ้น ผลการดำเนินงานด้าน ESG ของกิจการมีแนวโน้มลดลง สอดคล้องกับ upper echelons theory ที่ว่าลักษณะการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงของผู้บริหารสูงวัย ที่มีแนวโน้มระมัดระวังและอนุรักษ์นิยมมากกว่าผู้บริหารรุ่นใหม่ที่กำลังตัดสินใจและมีความคิดก้าวหน้ามากกว่า (Zhang et al., 2024) ระดับการศึกษาของ CEO มีอิทธิพลเชิงลบกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $B = -5.468, t = -4.755, \text{Sig.} = 0.001$ ) ระดับการศึกษาผลวิจัยของ García Blandón et al. (2019) พบว่า การมีปริญญา MBA ไม่เกี่ยวข้องกับระดับผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นผลการดำเนินงานประเภทใด CEO ที่มี MBA มีแนวโน้มที่จะแสดงผลการดำเนินงานโดยรวมที่แย่กว่า ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของ CEO มีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $B = 0.262, t = 2.869, \text{Sig.} = 0.004$ ) สนับสนุนแนวคิดที่ว่า CEO ที่ดำรงตำแหน่งนานขึ้นจะสั่งสมความรู้ ความเข้าใจในธุรกิจ และเครือข่ายความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทำให้สามารถผลักดันนโยบายด้านความยั่งยืนที่ต้องใช้ระยะเวลาในการเห็นผลได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น (Alrobai & Albaz 2025) โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบนักลงทุนสถาบัน และแบบธุรกิจครอบครัวมีอิทธิพลเชิงลบกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $B = -5.135, t = -2.443, \text{Sig.} = 0.015$ ) และ 0.01 ( $B = -8.506, t = -3.795, \text{Sig.} = 0.001$ ) ตามลำดับ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Liao and Jesmin (2023) พบว่า ครอบครัวผู้ก่อตั้งและนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัท แต่วิจัยของ Qasem et al. (2022) พบว่ามีอิทธิพลที่เป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันทั้งหมดกับการรายงาน ESG โดยรวม

ตัวแปรควบคุม พบว่าขนาดกิจการ (Size) ( $B = 5.987, t = 7.411, \text{Sig.} = 0.001$ ) และอายุกิจการ (Firm Age) ( $B = 0.225, t = 4.569, \text{Sig.} = 0.001$ ) มีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้าน ESG อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับวรรณกรรมที่ระบุว่าบริษัทขนาดใหญ่มักมีทรัพยากรและแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียให้ดำเนินกิจกรรมด้าน ESG มากกว่า ในขณะที่ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ( $\text{Sig.} = 0.137$ ) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Leverage) ( $\text{Sig.} = 0.277$ ) และประเภทอุตสาหกรรม (Industry) ( $\text{Sig.} = 0.501$ ) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อประสิทธิภาพด้าน ESG (Oyintola, 2025)

## ■ อภิปรายผล

จากการผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าบทบาทของคุณลักษณะ CEO ต่อความยั่งยืน CEO เพศหญิง มีส่วนช่วยส่งเสริมผลการดำเนินงานด้าน ESG เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับ Upper Echelons Theory ที่อธิบายว่าความหลากหลายทางเพศในระดับการบริหารนำมาซึ่งมุมมอง วัฒนธรรมการตัดสินใจ และความตระหนักต่อผลกระทบเชิงสังคมและสิ่งแวดล้อมที่รอบด้านกว่า สอดคล้องกับงานวิจัยของ Duan et al. (2025) และ Al-Shaer et al. (2024) และ Yahya (2025) ที่ผู้นำหญิงมักแสดงออกถึงพฤติกรรมคำนึงถึง ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกว้างขวางขึ้น ซึ่งอธิบายได้ว่าผู้บริหารหญิงมักให้ความสำคัญกับการมีส่วนร่วมของสังคมและการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมากกว่า ในขณะที่ระยะเวลาดำรงตำแหน่ง (Tenure) ที่ส่งผลบวกสะท้อนว่าความต่อเนื่องในการบริหารช่วยให้นโยบายด้านความยั่งยืนถูกผลักดันอย่างเป็นรูปธรรม แม้จะแย้งกับข้อสรุปของ Alrobai and Albaz (2025) ที่ว่าระยะเวลาดำรงตำแหน่งไม่มีผลชัดเจนก็ตาม สำหรับประเด็น อายุ (Age) ที่มีอิทธิพลเชิงลบกล่าวคือผู้บริหารที่มีอายุมากอาจมีช่วงเวลากำหนดตำแหน่งในอาชีพที่เหลือน้อยจำกัด จึงมักเน้นการสร้างผลตอบแทนทางการเงินระยะสั้นเพื่อรักษาผลงานก่อนเกษียณอายุมากกว่าการลงทุนในโครงการ ESG ซึ่งเป็นโครงการระยะยาวที่ต้องใช้ทรัพยากรสูงและเห็นผลตอบแทนช้า นอกจากนี้ในมุมมองของข้อจำกัดทางกายภาพและกระบวนการคิด ผู้บริหารที่มีอายุมากมักมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสี่ยง และยึดติดกับรูปแบบการดำเนินธุรกิจแบบเดิม มากกว่าการปรับตัวเข้าหาแนวคิดความยั่งยืนใหม่ ๆ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sandretto et al. (2025) ที่ชี้ว่าผู้บริหารรุ่นใหม่มีความตระหนักและเปิดรับประเด็นการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate change) มากกว่าผู้บริหารรุ่นเก่า เช่นเดียวกับ Zhang et al. (2024) และ Oyintola (2025) ที่มองว่า CEO รุ่นใหม่มีความกระตือรือร้นและตระหนักถึงปัญหาสิ่งแวดล้อมมากกว่ารุ่นก่อน รวมถึงพร้อมรับนวัตกรรมใหม่ ๆ มาปรับใช้ในกลยุทธ์องค์กร อย่างไรก็ตามระดับการศึกษาที่มีอิทธิพลเชิงลบถือเป็นประเด็นที่น่าสนใจ ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ García Blandón et al. (2019) ที่ตั้งข้อสังเกตว่าหลักสูตรบริหารธุรกิจ (เช่น MBA) อาจมุ่งเน้นผลกำไรระยะสั้นหรือตัวเลขทางการเงินเป็นหลัก จนอาจส่งผลเชิงลบต่อการมุ่งเน้นด้านความยั่งยืน

โครงสร้างความเป็นเจ้าของทั้งในรูปแบบธุรกิจครอบครัวและการถือครองหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทในกลุ่ม SET100 สะท้อนให้เห็นว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กร สำหรับธุรกิจครอบครัว Stakeholder Theory ซึ่งเสนอว่าองค์กรควรสร้างคุณค่าและรักษาสมดุลผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม มิใช่มุ่งตอบสนองเฉพาะผู้ถือหุ้น (Freeman, 1983) แต่ธุรกิจครอบครัวมักให้ความสำคัญกับการรักษาอำนาจการควบคุมและผลประโยชน์ของครอบครัวเป็นสำคัญ ส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรเพื่อกิจกรรมด้าน ESG ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในวงกว้างแต่ให้ผลตอบแทนในระยะยาว อาจได้รับความสำคัญลดลง นอกจากนี้การดำเนินงานด้าน ESG ที่ต้องอาศัยความโปร่งใสและการเปิดเผยข้อมูลในระดับสูง อาจถูกมองว่าเพิ่มความเสี่ยงต่อการสูญเสียอำนาจในการควบคุมกิจการและการแทรกแซงจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียภายนอก จึงส่งผลให้บริษัทครอบครัวมีแนวโน้มดำเนินงานด้าน ESG ในระดับต่ำกว่า ผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับ Latella et al. (2026) และ Liao and Jesmin (2023) ที่รายงานว่าธุรกิจครอบครัวมีแนวโน้มลงทุนในกิจกรรมด้านความยั่งยืนน้อยกว่าธุรกิจที่มีใช่ครอบครัว ในส่วนของนักลงทุนสถาบัน ผลการศึกษามิได้พบอิทธิพลเชิงลบกับผลการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งแตกต่างจากข้อค้นพบของ Qasem et al. (2022) ผลลัพธ์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ด้วย Upper Echelons Theory (Hambrick & Mason, 1984) ที่เสนอว่าการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ขององค์กรสะท้อนค่านิยม ประสบการณ์ และลำดับความสำคัญของ ผู้มีอำนาจในการกำกับดูแลและกำหนดนโยบาย แม้ว่านักลงทุนสถาบันจะไม่ได้บริหารกิจการโดยตรง แต่ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ย่อมมีอิทธิพลต่อทิศทางการตัดสินใจของคณะกรรมการและผู้บริหาร หากนักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญกับผลตอบแทนทางการเงินในระยะสั้นมากกว่าการสร้างคุณค่าในระยะยาวผ่านการดำเนินงานด้าน ESG ผู้บริหารย่อมมีแรงจูงใจในการกำหนดกลยุทธ์ที่ตอบสนองต่อความคาดหวังดังกล่าว ส่งผลให้ระดับการดำเนินงานด้าน ESG ลดลง ความสัมพันธ์เชิงลบที่พบจึงอาจสะท้อนว่าบทบาทของนักลงทุนสถาบันในบริบทของตลาดทุนไทยยังมุ่งเน้นการเพิ่มผลตอบแทนทางการเงินมากกว่าการผลักดันการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ผลการ

ศึกษาสะท้อนว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินงานด้าน ESG โดยสามารถอธิบายผ่านมุมมองของ Stakeholder Theory ซึ่งเน้นการสร้างสมดุลผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และ Upper Echelons Theory ซึ่งชี้ให้เห็นว่าค่านิยมและลำดับความสำคัญของผู้มีอำนาจในการกำหนดนโยบายมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ขององค์กร ดังนั้น เมื่อผู้ถือหุ้นหลักให้ความสำคัญกับการรักษาอำนาจการควบคุมหรือผลตอบแทนทางการเงินในระยะสั้นมากกว่าการสร้างคุณค่าแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในระยะยาว ระดับการดำเนินงานด้าน ESG ขององค์กรจึงมีแนวโน้มลดลง

ปัจจัยด้านโครงสร้างองค์กร (ตัวแปรควบคุม) ขนาดของกิจการ และอายุบริษัท เป็นปัจจัยหลักที่ส่งเสริม ESG อย่างเห็นได้ชัด สะท้อนว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่มีทรัพยากรมากกว่า และจดทะเบียนมานาน มีความพร้อมในการจัดทำรายงานและดำเนินกิจกรรมด้านความยั่งยืนตามมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดีกว่า อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไร (ROA) ที่ไม่พบอิทธิพลนั้น แฝงกับผลของ Oyinlola (2025) ซึ่งอาจเป็นเพราะในกลุ่ม SET100 ทุกบริษัทมีความจำเป็นต้องทำ ESG ตามกฎเกณฑ์ไม่ว่ากำไรจะสูงหรือต่ำก็ตาม

## ■ ข้อจำกัดงานวิจัย

### 1. เชิงวิชาการ

ผลการศึกษครั้งนี้สนับสนุนแนวคิด Upper Echelons Theory ที่อธิบายว่าคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงสามารถส่งผลกระทบต่อตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ขององค์กร รวมถึงแนวคิด Stakeholder Theory ที่ชี้ให้เห็นว่าการดำเนินงานด้าน ESG เป็นผลจากการตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อย่างไรก็ตาม การศึกษาด้าน ESG ยังมีข้อแตกต่างของเกณฑ์การประเมินระหว่างผู้ให้คะแนน ESG (ESG rating divergence) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสอดคล้องของผลการวิจัย ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตควรทดสอบ robustness ของการศึกษาโดยใช้คะแนน ESG จากหลายฐานข้อมูลหรือหลายผู้ให้บริการ เช่น LSEG, MSCI หรือ S&P Global ESG Scores เพื่อยืนยันความน่าเชื่อถือและความคงทนของผลการวิจัย

### 2. เชิงปฏิบัติการ

ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการกำหนดนโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการ และการสรรหาผู้บริหารระดับสูง โดยคณะกรรมการบริษัทควรพิจารณาคุณลักษณะของ CEO ที่เอื้อต่อการขับเคลื่อนการดำเนินงานด้าน ESG ควบคู่กับการเสริมสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการ เช่น การเพิ่มสัดส่วนกรรมการอิสระ การส่งเสริมความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการบริษัท การจัดตั้งคณะกรรมการด้านความยั่งยืน (Sustainability Committee) รวมถึงการกำหนดระบบค่าตอบแทนผู้บริหารที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานด้าน ESG เพื่อสนับสนุนการสร้างคุณค่าในระยะยาวและลดแรงจูงใจในการมุ่งเน้นผลตอบแทนระยะสั้น

### 3. สำหรับการวิจัยในอนาคต

แม้ว่างานวิจัยนี้จะอธิบายอิทธิพลของคุณลักษณะของ CEO ต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG ได้ในระดับหนึ่ง แต่ยังมีข้อจำกัดหลายประการที่สามารถพัฒนาต่อยอดได้ ดังนี้

1) คุณลักษณะของ CEO ที่ใช้ในการศึกษายังเป็นตัวแปรเชิงปริมาณพื้นฐาน ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษา และระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ซึ่งอาจไม่สามารถสะท้อนความสามารถ ประสบการณ์ ค่านิยม และวิสัยทัศน์ของผู้บริหารได้อย่างครบถ้วน งานวิจัยในอนาคตจึงควรพิจารณาตัวแปรเพิ่มเติม เช่น CEO duality, CEO financial expertise, ประสบการณ์ในอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ความหลากหลายทางเพศและเชื้อชาติของ CEO ตลอดจนรูปแบบค่าตอบแทนผู้บริหาร เพื่อสะท้อนมิติด้านภาวะผู้นำและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ได้ครอบคลุมยิ่งขึ้น

2) ควรศึกษาปัจจัยด้านโครงสร้างบรรษัทภิบาลร่วมกับคุณลักษณะของ CEO เช่น board gender diversity, board independence และ sustainability committee เพื่ออธิบายบทบาทของกลไกการกำกับดูแลที่อาจเสริมสร้างหรือกำกับอิทธิพลของ CEO ต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG

3) การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิและการวิเคราะห์เชิงปริมาณ จึงสามารถอธิบายได้เพียงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แต่ยังไม่สามารถสรุปความเป็นเหตุเป็นผลได้อย่างชัดเจน งานวิจัยในอนาคตจึงควรใช้วิธีการที่ช่วยลดปัญหา endogeneity เช่น การศึกษาการเปลี่ยนแปลง CEO (CEO succession) และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้าน ESG ก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร หรือใช้ข้อมูลแบบภาคตัดขวางตามช่วงเวลา (longitudinal data) และแบบจำลองเชิงเหตุผลที่เหมาะสม เพื่อยืนยันความสัมพันธ์เชิงสาเหตุได้ดียิ่งขึ้น

4) งานวิจัยนี้ศึกษาบริษัทในกลุ่ม SET100 ในช่วงเวลา 5 ปี จึงอาจมีข้อจำกัดในการอ้างอิงผลไปยังบริษัทนอกกลุ่ม SET100 หรือบริษัทขนาดเล็กที่มีโครงสร้างการกำกับดูแลและแรงจูงใจด้าน ESG แตกต่างกัน งานวิจัยในอนาคตจึงควรขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือศึกษาวิจัยเชิงเปรียบเทียบระหว่างบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็ก รวมถึงเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรม เพื่อเพิ่มความสามารถในการอธิบายและการประยุกต์ใช้ผลการวิจัยในบริบทที่หลากหลาย

## ■ References

- Aabo, T., & Giorici, I. C. (2023). Do female CEOs matter for ESG scores? *Global Finance Journal*, 56, 100722.
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2021). Corporate governance and voluntary disclosure of sustainability performance: The case of Jordan. *SN Business & Economics*, 1(12), 165.
- Alrobai, F., & Albaz, M. M. (2025). The impact of CEO and firm attributes on ESG performance: Evidence from an emerging market. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5), 268.
- Al-Shaer, H., Zaman, M., & Albitar, K. (2026). CEO gender, critical mass of board gender diversity and ESG performance: UK evidence. *Journal of Accounting Literature*, 48(1), 76–110.
- Amarna, K., López-Pérez, M. V., Garde Sánchez, R., & Rodríguez Ariza, L. (2025). ESG information disclosure and its relationship to tax practices: Stakeholder-friendly or legitimacy-seeking? *Sustainable Development*, 33(3), 3906–3917.
- Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369–383.
- Detthamrong, U., Klangbunrueang, R., Chansanam, W., & Dasri, R. (2026). The impact of ESG performance on financial performance: Evidence from listed companies in Thailand. *Forecasting*, 8(1), 14.
- Duan, Y., Li, L., & Yang, X. (2025). The impact of executive academic experience on corporate ESG performance. *Innovation and Green Development*, 4(2), 100210.
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714.
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116.
- Espinosa-Méndez, C., Maquieira, C. P., & Arias, J. T. (2023). The impact of ESG performance on the value of family firms: The moderating role of financial constraints and agency problems. *Sustainability*, 15(7), 6176.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106.
- García-Blandón, J., Argilés-Bosch, J. M., & Ravenda, D. (2019). Exploring the relationship between CEO characteristics and performance. *Journal of Business Economics and Management*, 20(6), 1064–1082.
- García-Sánchez, I.-M., Hussain, N., Khan, S.-A., & Martínez-Ferrero, J. (2021). Do markets punish or reward corporate social responsibility decoupling? *Business & Society*, 60(6), 1431–1467.

- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495–511.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Harasheh, M., & Provasi, R. (2023). A need for assurance: Do internal control systems integrate environmental, social, and governance factors? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 384–401.
- Hayes, A. S., & Miletzky, Y. (2025). Rethinking economic socialization: The intersection of culture, gender and economic life in a religious enclave. *Socio-Economic Review*, 23(3), 1383–1412.
- Izcan, D., & Bektas, E. (2022). The relationship between ESG scores and firm-specific risk of Eurozone banks. *Sustainability*, 14(14), 8619.
- Kapil, S., & Rawal, V. (2023). Sustainable investment and environmental, social, and governance investing: A bibliometric and systematic literature review. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 32(4), 1429–1451.
- Khalid, F., Sun, J., Guo, J., & Srivastava, M. (2024). Green corporate image: Assessing the effects of climate change management practices on corporate reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 1786–1801.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329.
- Latella, P., Pisani, R., Quarato, F., & Tenuta, P. (2026). Family ownership and ESG performance: The moderating role of sustainability committee and ESG-linked executive compensation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Advance online publication.
- Li, J., Zhu, Y., & Ma, T. (2025). The impact of the CEO's green experience on corporate ESG performance: Based on the upper echelons theory perspective. *Sustainability*, 17(15), 6859.
- Liao, E., & Jesmin, F. H. (2023). *Corporate ownership and firm's ESG performance: A study of Swedish listed firms* [Master's thesis, Uppsala University]. DiVA.  
<https://uu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A1782016>
- LSEG. (2024, October). *Environmental, social and governance scores from LSEG*. [https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en\\_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf](https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf)

- Mahmood, Z., Kouser, R., Ali, W., Ahmad, Z., & Salman, T. (2018). Does corporate governance affect sustainability disclosure? A mixed methods study. *Sustainability*, 10(1), 207.
- Oyinlola, B. (2025). Do CEO and board characteristics matter in the ESG performance of their firms? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(8), 21–39.
- Qasem, A., AL-Duais, S. D., Wan-Hussin, W. N., Bamahros, H. M., Alquhaif, A., & Thomran, M. (2022). Institutional ownership types and ESG reporting: The case of Saudi listed firms. *Sustainability*, 14(18), 11316.
- Sandretto, D., Rizzi, A., & Esposito, G. (2025). Gender diversity leadership and ESG performance: The influence of women on boards and in management. *Business Strategy and the Environment*, 34(4), 5075–5094.
- Stock Exchange of Thailand. (n.d.). *Sustainability disclosure & reporting*. Retrieved November 1, 2025, from <https://setsustainability.com/page/disclosure>
- Suttiapun, M. (2021). The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(4), 391–402.
- Treepongkaruna, S., Starita, S., & Chan, K. F. (2026). Family control and ownership, corporate culture, and ESG performance in Thailand. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Advance online publication.
- Yahya, H. (2025). Female leadership and ESG performance of firms: Nordic evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(1), 109–127.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635.
- Zhang, C., Farooq, U., Jamali, D., & Alam, M. M. (2024). The role of ESG performance in the nexus between economic policy uncertainty and corporate investment. *Research in International Business and Finance*, 70, 102358.