

**รางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการ:
หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
Sustainability Awards and Firms Value: Evidence from Thai-Listed Companies
in the Stock Exchange of Thailand

จันทร์เพ็ญ ธงไชย^{1,*} และ สายเพชร อักโข²

Chanpen Thongchai^{1,*} and Saipeth Akkho²

Received : June 17, 2024 Revised : March 17, 2025 Accepted : March 21, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลของรางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการ จัดเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2559-2561 จำนวน 1,226 ตัวอย่าง รางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในการวิจัยครั้งนี้วัดจาก 3 ประเภท (1) รางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีโดยสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยและสถาบันไทยพัฒน์ (2) ผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในกลุ่ม ESG100 โดยสถาบันไทยพัฒน์ และ (3) ผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ส่วนมูลค่ากิจการวัดจากมูลค่าเพิ่มทางการตลาดจัดเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและแบบรายงานแสดงข้อมูลประจำปี (56-1) สถิติที่ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลคือสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่ารายงานความยั่งยืนประจำปี (SRA) และผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG 100) มีอิทธิพลด้านบวกต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด โดยบริษัทที่ได้รับรางวัลในรายงานความยั่งยืนประจำปีจะมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดสูงขึ้น เช่นเดียวกับบริษัทที่ได้รับผลการจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม ESG100 จะมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ส่วนคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ด้านลบกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ข้อค้นพบจากผลลัพธ์การวิจัยยืนยันทฤษฎีการส่งสัญญาณแสดงให้เห็นถึงการตอบสนองของนักลงทุนต่อรางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่กิจการได้รับ ผลลัพธ์จากการวิจัยเป็นประโยชน์สำหรับผู้บริหารกิจการในการวางแผนกำหนดนโยบายเชิงกลยุทธ์เกี่ยวกับรางวัลด้านความยั่งยืนเพื่อเพิ่มมูลค่าของบริษัท นักลงทุนใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกิจการที่ได้รับรางวัลด้านความยั่งยืนซึ่งมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่สูงกว่า และหน่วยงานกำกับดูแลใช้ควบคุมบริษัทจดทะเบียนในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรางวัลด้านความยั่งยืนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

คำสำคัญ: รางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน มูลค่าเพิ่มทางการตลาด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

^{1,2} อาจารย์ คณะบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี

^{1,2} Lecturer Ubon Ratchathani Business School, Ubon Ratchathani University

*Corresponding author E-mail: chanpen.t@ubu.ac.th

Abstract

The objective of this research has been to investigate the effect of Sustainability Awards on firm value of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. A total of 1,226 firm-year observations were collected during the years 2559-2561. Sustainability Awards were gathered from three sources: (1) Sustainability Report Award (SRA) by The Thai-Listed Companies Association and Thaipat Institute; (2) Ranking performance of Environmental Social and Governance 100 (ESG100) by Thaipat Institute; and (3) Corporate Governance Score (CGS) by Thai Institute of Directors Association. Firm values were measured by the Market Value Added (MVA) assessment, which was collected from annual financial statements and the 56-1 One Report.

The results revealed that the SRA has a significant and positive influence on MVA. Similarly, The ESG 100 also has a significant and positive influence on MVA. This implies that companies which received the Sustainability Report Award and companies that ranked in the ESG 100 group both tended to have a higher MVA. On the other hand, the CGS has a significant and negative influence on MVA.

These research findings support the signaling theory, indicating that investors react to sustainability awards. The results of this research will be beneficial to various parties. Executives can use this information to plan strategies related to corporate social responsibility and environmental sustainability, which in turn impact the market value of their business. Investors can use this information to make investment decisions, as companies that have received sustainability awards tend to have higher market value. Additionally, regulatory authorities can use this information to establish regulations that govern the disclosure of sustainability awards by business executives, ensuring it remains at an appropriate level.

Key Word: Sustainability Award, Market Value Added, Stock Exchange of Thailand

1. บทนำ

ความท้าทายที่ธุรกิจต้องเผชิญในสภาพแวดล้อมของเศรษฐกิจโลกที่มีความผันผวนและการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในปัจจุบัน กลยุทธ์ที่ยืดหยุ่นและความสามารถในการปรับตัวเพื่อการอยู่รอดจะทำให้องค์กรสามารถเติบโตได้ การมุ่งเน้นนวัตกรรมประสิทธิภาพในการดำเนินงานและการรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันระยะยาวถือได้ว่าเป็นมีความสำคัญสำหรับกิจการในการดำรงอยู่ได้ภายใต้สภาพการแข่งขันที่รุนแรง (Chakrabarti & Kaur, 2023)

แนวคิดด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมกลายเป็นกระแสในระดับโลกเพื่อการพัฒนาธุรกิจที่ยั่งยืน เห็นได้จากข้อมูลการลงทุนที่คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในปีพ.ศ. 2563 มูลค่าของการลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ที่ยั่งยืนทั่วโลกสูงถึง 35.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยเพิ่มขึ้น 15% จากปีก่อน (Global Sustainable Investment Alliance, 2021) สะท้อนให้เห็นถึงการปรับการดำเนินงานของธุรกิจให้สอดคล้องกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมเพื่อเสริมสร้างความยั่งยืน การให้ความสำคัญที่เพิ่มขึ้นของความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมในฐานะเครื่องมือในการสื่อสารการตลาด และกระบวนการที่องค์กรต่างๆ ใช้ผ่านกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งไม่เพียงแต่เพื่อสร้างชื่อเสียงแต่ยังเป็นการสร้างความแตกต่างเพื่อให้สามารถแข่งขันได้ในตลาด โดยองค์กรใช้กิจกรรมดังกล่าวเพื่อดึงดูดลูกค้า เสริมสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันและแสดงออกถึงความมุ่งมั่นในการดำเนินกิจการไปสู่ความยั่งยืน (Li & Wang, 2024)

จากความสำคัญดังกล่าว ส่งผลให้เกิดการวิจัยอย่างแพร่หลายเพื่อหาความเชื่อมโยงระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาที่ผ่านมาแม้ว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและผลการดำเนินงานของกิจการ (Alareeni & Tarek, 2020; Darik, 2021; Itoya et al., 2022) ผลลัพธ์ของการศึกษาดังกล่าวแม้จะสามารถยืนยันได้ว่าแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมจะสามารถเสริมสร้างชื่อเสียงของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตยังไม่มีหลักฐานที่ชัดเจนว่าการได้รับรางวัลด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของบริษัทโดยตรง (López et al., 2020)

ตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนไม่เพียงแต่ส่งผลดีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม แต่ยังอาจส่งผลต่อมูลค่าทางการตลาดของกิจการ รางวัลด้านความยั่งยืนอาจเป็นสัญญาณที่บ่งบอกถึงคุณภาพและศักยภาพในการดำเนินงานของกิจการในระยะยาวที่กิจการต้องการสื่อสารไปยังนักลงทุน โดยในบริบทของประเทศไทยยังขาดหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ชัดเจนในประเด็นดังกล่าว

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาอิทธิพลของรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ซึ่งผลลัพธ์จากการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกิจการที่ได้รับรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน และเป็นข้อมูลแก่ผู้บริหารองค์กรในการกำหนดนโยบายหรือกลยุทธ์ของกิจการที่เกี่ยวข้องกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการ

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในกลุ่ม ESG100 ที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

รางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน คือผลการสำรวจหรือผลการประเมินของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ประกอบด้วย การสำรวจรายงานความยั่งยืนประจำปี (Sustainability Report Award: SRA) ของสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยและสถาบันไทยพัฒน์ ผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG 100) ของสถาบันไทยพัฒน์ และผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

มูลค่ากิจการ หมายถึง มูลค่าเพิ่มทางการตลาดซึ่งเป็นเครื่องมือในการวัดประเมินผลการดำเนินงานจากมุมมองบุคคลภายนอก เป็นผลการดำเนินงานที่คำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนทั้งหมดของกิจการ แสดงให้เห็นถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากเงินทุนของผู้ถือหุ้นโดยพิจารณาจากผลต่างราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในปัจจุบันกับเงินทุนที่จัดหาในส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งมาจากนักลงทุน (Homburg & Pflesser (2023)

2. แนวคิดทฤษฎีและการพัฒนาสมมติฐาน

แนวคิดทฤษฎีที่เชื่อมโยงระหว่างการได้รับรางวัลความยั่งยืนกับมูลค่าของกิจการอธิบายผ่านทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) โดย Spence (1973) กล่าวว่านักลงทุนจะใช้ข้อมูลที่ตนเองมีในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนแต่ละคนจะมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่ไม่เท่ากัน นอกจากนี้ผู้บริหารของแต่ละกิจการซึ่งถือเป็นบุคคลภายในองค์กรซึ่งมีข้อมูลข่าวสารมากกว่านักลงทุนทั่วไป ทฤษฎีการส่งสัญญาณจะช่วยลดความไม่สมดุขของข้อมูล (information asymmetry) (Hallen et al., 2020) ดังนั้น ผู้บริหารจึงสร้างความเชื่อมั่นในกิจการของตนผ่านการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ รางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่กิจการได้รับจึงอาจเป็นการส่งสัญญาณประเภทหนึ่งจากผู้บริหารถึงนักลงทุน

2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนและมูลค่ากิจการ

รางวัลรายงานความยั่งยืนแสดงออกถึงมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน มีการเติบโตด้านเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการมีส่วนร่วมสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม การได้รับรางวัลของกิจการมีแนวโน้มจะส่งผลด้านบวกของกระบวนการทางจิตวิทยา ในการพิจารณาตัดสินใจของนักลงทุนที่จะเลือกลงทุนในกิจการที่มีผลงานโดดเด่นจากรางวัลที่ได้รับมากกว่ากิจการที่ไม่มีผลงานจากรางวัลดังกล่าว จึงอาจกล่าวได้ว่ากิจการที่มีการแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีแนวโน้มที่จะได้รับการตอบสนองจากนักลงทุนให้ความสนใจเลือกลงทุนในกิจการรางวัลดังกล่าวจะเป็นตัวส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้ทราบถึงความสามารถในการดำเนินงานและโอกาสในการเจริญเติบโตของกิจการในอนาคต การเปิดเผยข้อมูลรางวัลที่กิจการได้รับน่าจะส่งผลต่อมูลค่ากิจการในที่สุด

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่างานวิจัยของ Lee & Kim (2023 a) พบว่าบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมอย่างโปร่งใสและครอบคลุมมักจะมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่เพิ่มขึ้น โดยผลการศึกษาชี้ว่าการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมสามารถเสริมสร้างชื่อเสียงของบริษัท ลดความเสี่ยงจากการกำกับดูแล และปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน ซึ่งนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นโดยรวม เช่นเดียวกับการศึกษาของ Zhang & Xu (2022) ที่พบว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมอย่างกระตือรือร้นจะถูกมองว่าเป็นองค์กรที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งนำไปสู่ภาพลักษณ์สาธารณะที่ดีขึ้นและความไว้วางใจที่เพิ่มขึ้นจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า การแสดงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างสม่ำเสมอจนเป็นที่ประจักษ์แก่บุคคลภายนอกย่อมส่งผลให้มุมมองที่คนภายนอกมองมายังองค์กรเป็นไปในทิศทางบวก ทำให้ชื่อเสียงของกิจการเพิ่มขึ้น เพิ่มโอกาสในการทำกำไรและส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการในที่สุด

การสำรวจรายงานความยั่งยืนประจำปี (Sustainability Report Award: SRA) ในประเทศไทยเป็นการประกวดจัดขึ้นโดยสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมุ่งส่งเสริมให้ธุรกิจต่าง ๆ ในประเทศไทยให้ความสำคัญกับการรายงานด้านความยั่งยืน (ESG) ซึ่งครอบคลุมมิติต่าง ๆ ได้แก่ สิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และการปกครองที่ดี (Governance) โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อส่งเสริมให้บริษัทในประเทศไทยมีการรายงานที่โปร่งใสและครบถ้วนเกี่ยวกับผลกระทบที่มีต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม เป็นการกระตุ้นให้บริษัทมีการปฏิบัติตามมาตรฐานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่ดีขึ้น และช่วยให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับการดำเนินงานที่ยั่งยืนของบริษัท (ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

การประเมินรายงานความยั่งยืนขององค์กรในแง่มุมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยพิจารณาจากหลายปัจจัยหลักที่สำคัญ รายงานต้องแสดงข้อมูลที่โปร่งใสและชัดเจนเกี่ยวกับกลยุทธ์การดำเนินงานและผลกระทบที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยมีการเปิดเผยข้อมูลที่สามารถตรวจสอบได้เกี่ยวกับผลการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ขององค์กร มีการบูรณาการหลักการสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในการตัดสินใจทางธุรกิจและการกำหนดกลยุทธ์อย่างเป็นระบบในทุกด้านของการดำเนินงาน การระบุและการจัดการความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการปกครองที่ดี มีการกำหนด

ตัวชี้วัดที่ชัดเจนเพื่อวัดผลการดำเนินงานด้าน ESG และการปรับปรุงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงการมีส่วนร่วมและการตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) รวมถึงนักลงทุน พนักงาน ลูกค้า และชุมชน โดยแสดงให้เห็นถึงความยั่งยืนในระยะยาวที่องค์กรมีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (สถาบันกรรมการบริษัทไทยและ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564 ข)

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีต งานวิจัยของ Yang & Zhao (2020) พบว่าองค์กรที่ได้รับการยอมรับโดยได้รับรางวัลในภาคอุตสาหกรรมจะมีการดำเนินงานที่ดี โดยพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการได้รับรางวัลและการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานทั้งในแง่ของผลกำไรและความยั่งยืนขององค์กร องค์กรที่ได้รับการยอมรับผ่านรางวัลสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัทในตลาด (Lee & Kim, 2023 b) การได้รับรางวัลที่เกี่ยวข้องกับความเป็นผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมมีการดำเนินงานที่ดีขึ้นในทุกด้าน รวมทั้งการเติบโตทางการเงินและการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ จึงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Singh & Sharma, 2024) การรายงานด้านความยั่งยืนและการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยส่งเสริมการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและผลกระทบที่ดีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งสามารถส่งผลในทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว (Sullivan & Mackenzie, 2022)

ดังนั้น กิจการที่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี อาจเป็นการส่งสัญญาณไปยังนักลงทุนและมีผลต่อมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น จึงนำไปสู่สมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H1: รางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีมีอิทธิพลด้านบวกต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของกิจการ

2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG 100) กับมูลค่ากิจการ

การเผยแพร่ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการรายงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (Environment Social and Governance: ESG) ในสื่อมีผลกระทบต่อภาพลักษณ์ของบริษัท นักลงทุนใช้ข้อมูลดังกล่าวในการประเมินมูลค่าหุ้น การเปิดเผยข้อมูลจึงมีความสำคัญต่อนักลงทุนแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัทเปรียบเทียบกับคู่แข่ง และสามารถช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูล (information asymmetry) สำหรับนักลงทุน ช่วยลดความไม่แน่นอนและส่งผลกระทบต่อ การตอบสนองของราคาหุ้น ในทางตรงกันข้าม หากกิจการถูกรายงานข่าวกิจกรรมเชิงลบเกี่ยวกับปัญหาด้าน ESG จะส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงกิจการที่ไม่ดี นักลงทุนจะตอบสนองต่อข้อมูลดังกล่าวในทิศทางลบและจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการลดลง (Wong & Zhang, 2022) กิจการที่มีการส่งสัญญาณข้อมูลความสำเร็จในด้าน ESG ไปยังนักลงทุน เป็นการสร้างมูลค่าแก่ชื่อเสียงกิจการ ทฤษฎีการส่งสัญญาณจะช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างบุคคลภายนอกกิจการและผู้ที่อยู่ในกิจการ (Michael et.al, 2022)

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่างานวิจัยของ Ng & Rezaee (2021) ได้ศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างมิติต่างๆ ของ ESG กับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ พบว่าแนวปฏิบัติของ ESG นำไปสู่การสร้างชื่อเสียงขององค์กร ช่วยลดความเสี่ยงและทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ของกิจกรรม ESG การใช้กลยุทธ์แบบบูรณาการที่สอดคล้องกับเป้าหมายทางการเงินขององค์กรและความคาดหวังของสังคมจะเพิ่มมูลค่าในระยะยาวให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียในประเทศไทย สถาบันไทยพัฒน์มีการจัดทำรายงานผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG 100) ผู้วิจัยคาดว่าผลการจัดอันดับดังกล่าวจะเป็นการส่งสัญญาณไปยัง นักลงทุนและมีผลต่อมูลค่าของกิจการ จึงนำไปสู่สมมติฐานการวิจัยว่า

H2: ผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในกลุ่ม ESG 100 มีอิทธิพลด้านบวกต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของกิจการ

2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) กับมูลค่ากิจการ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่มีประสิทธิภาพไม่เพียงแต่ส่งผลดีต่อความเสี่ยงทางธุรกิจและการตัดสินใจทางการเงิน แต่ยังช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในระยะยาว การบริหารจัดการที่ดีช่วยให้กิจการมีความยั่งยืนและสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องในสภาพแวดล้อมที่มีการแข่งขันสูง (Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD, 2021)

จากการทบทวนวรรณกรรม งานวิจัยของ Singh & Pillai (2022) ได้ศึกษาบทบาทของการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศอินเดีย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถให้ผลลัพธ์ทางการเงินในระยะยาวและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ หากกิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทได้เปรียบจากต้นทุนเงินทุนที่ต่ำลง ประสิทธิภาพที่ดีขึ้น การเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มากขึ้น (Mubarik et al., 2021) ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อองค์กร (Erena et al., 2022) การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถส่งผลให้บริษัทมีการเติบโตที่ยั่งยืนและสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Kotsantonis & Serafeim, 2022)

ในประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจัดทำรายงานผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินและพัฒนามาตรฐานการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย โดยมุ่งหวังที่จะเสริมสร้างความโปร่งใสและความยั่งยืนในภาคธุรกิจ นอกจากนี้ยังเป็นการสร้างแรงจูงใจให้บริษัทต่างๆ ปรับปรุงและพัฒนากระบวนการบริหารเพื่อสร้างความเชื่อมั่นในนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อประเมินและส่งเสริมมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กร โดยเฉพาะในภาคธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการช่วยให้บริษัทมีเครื่องมือในการประเมินและปรับปรุงกระบวนการกำกับดูแลที่ดี การเปิดเผยคะแนน CG ช่วยเสริมสร้างความโปร่งใสในองค์กรและกระตุ้นให้บริษัทให้ความสำคัญกับการบริหารที่มีธรรมาภิบาล ช่วยกระตุ้นให้บริษัทต่าง ๆ ปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการเพื่อเพิ่มมูลค่าและความยั่งยืนทางธุรกิจ และ กิจการที่ได้รับการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับสูงจะได้รับการยอมรับจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและโปร่งใส (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2566)

งานวิจัยในอดีต พบว่า ผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความยั่งยืน (Chandrakant & Rajesh 2023) การดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมเกิดขึ้นภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี นำไปสู่ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้น บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนและมีผลตอบแทนทางการตลาดซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น (Jain & Mathur, 2022)

จากข้อมูลข้างต้น ผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการอาจจะเป็นการส่งสัญญาณไปยังนักลงทุนเพื่อดึงดูดในการตัดสินใจลงทุน กิจการที่ได้รับรางวัลด้วยการมีผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงจึงมีแนวโน้มที่จะมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดสูงขึ้น จึงเป็นที่มาของสมมติฐานการวิจัยดังนี้

H3: ผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลด้านบวกต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของกิจการ

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market value added : MVA)

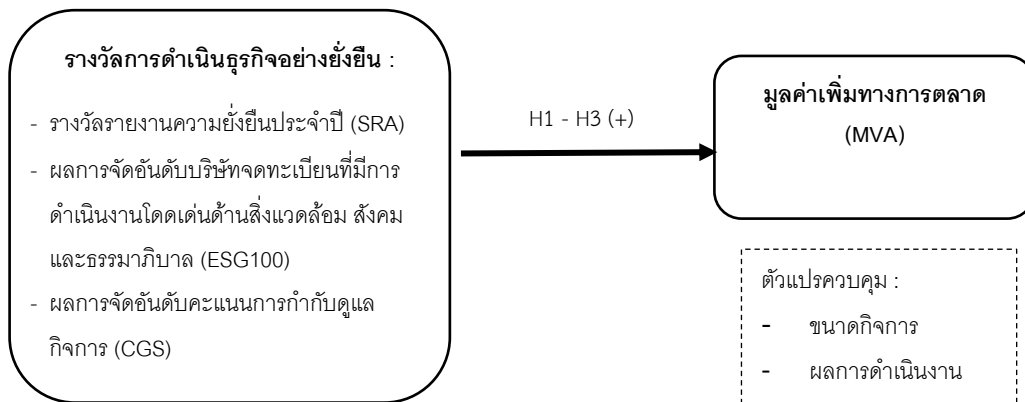
มูลค่าเพิ่มทางการตลาดเป็นมาตรวัดสะท้อนถึงการรับรู้ของตลาดเกี่ยวกับศักยภาพการเติบโตในอนาคตของบริษัท (Wang & Zhang, 2023) แสดงถึงความมั่งคั่งสุทธิที่เพิ่มขึ้นของบริษัทตั้งแต่เริ่มก่อตั้ง หากกิจการมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าสามารถสร้างมูลค่าเกินกว่าทุนที่ผู้ถือหุ้นลงทุน ในขณะที่มูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่เป็นลบแสดงให้เห็นว่าบริษัทไม่ได้สร้างผลตอบแทนเพียงพอที่จะครอบคลุมการลงทุนเริ่มต้น ดังนั้น มูลค่าเพิ่มทางการตลาดจึงเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทที่สะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นและประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรเพื่อสร้างผลการดำเนินงานทางการเงินที่ยั่งยืน (Chen & Yang, 2021)

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) จึงเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมุ่งเน้นการสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น MVA สามารถใช้ในการประเมินความสำเร็จของการลงทุนในระยะยาวและเป็นเครื่องมือ ในการตัดสินใจของนักลงทุน นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างมูลค่าเกินกว่ามูลค่าทางบัญชี จากการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น มูลค่าเพิ่มทางการตลาดจึงเป็นตัวชี้วัดที่ช่วยสะท้อนความสำเร็จในระยะยาวของบริษัท โดยเฉพาะในด้านการสร้างมูลค่าตลาดจากการบริหารจัดการสินทรัพย์และการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยนักลงทุนสามารถใช้มูลค่าเพิ่มทางการตลาดเพื่อประเมินความสามารถของบริษัทในการสร้างมูลค่าที่เกินกว่ามูลค่าทางบัญชี ซึ่งจะช่วยให้การตัดสินใจว่าจะลงทุนในบริษัทนั้นหรือไม่ โดยมูลค่าเพิ่มทางการตลาดจะสะท้อนถึงความสามารถในการเพิ่มมูลค่าในอนาคต (Brealey et al., 2011)

การวิจัยในครั้งนี้ใช้มูลค่าเพิ่มทางการตลาดเป็นตัววัดมูลค่าของกิจการ เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงมุมมองของบุคคล ภายนอกกิจการผ่านปฏิกิริยาการตอบสนองของนักลงทุนต่อการส่งสัญญาณของกิจการด้วยรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่กิจการได้รับ

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากแนวคิดทฤษฎีและการพัฒนาสมมติฐานข้างต้น เชื่อมโยงเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ในรูปแบบภาพ 1



รูปภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

3.วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยในครั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี 2559-2561 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยจัดเก็บข้อมูลของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากความแตกต่างของโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจแตกต่างกับกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไปเพราะมีหน่วยงานที่กำกับดูแล โดยเฉพาะจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทย และไม่รวมกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟู การดำเนินงาน เนื่องจากบริษัทกลุ่มดังกล่าวอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไปโดยถูกแทรกแซงการดำเนินงานจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ผู้จัดทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการที่ศาลแต่งตั้งขึ้นเพื่อดำเนินงานบริหารบริษัท และผู้วิจัยได้ตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบออก ทำให้กลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 1,226 ตัวอย่าง (firm-year observation) ปรากฏในตารางที่ 1

ตาราง 1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง (firm-year observation)	ร้อยละ
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	135	11
2	ทรัพยากร	98	8
3	เทคโนโลยี	122	10
4	บริการ	271	22
5	สินค้าอุตสาหกรรม	233	19
6	สินค้าอุปโภคบริโภค	122	10
7	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	245	20
รวม		1,226	100

จากตารางที่ 1 พบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการจำนวน 271 ตัวอย่าง คิดเป็นอัตราร้อยละ 22 และอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 245 ตัวอย่าง คิดเป็นอัตราร้อยละ 20 เป็นจำนวนรองลงมา โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนน้อยที่สุดคือกลุ่มทรัพยากรมีจำนวน 98 ตัวอย่าง คิดเป็นอัตราร้อยละ 8

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ในระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561 เนื่องจากในปีดังกล่าวมูลค่าการลงทุนแบบ ESG มีการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ บ่งชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มการลงทุนในสินทรัพย์การลงทุนที่ยั่งยืน เช่น การลงทุนในหุ้นที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมีการเติบโตขึ้น โดยรายงานของ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) พบว่าข้อมูลในปี พ.ศ. 2559 (ค.ศ. 2016) ตลาดการลงทุนที่ยั่งยืนทั่วโลกในทุกภูมิภาคมีมูลค่าเพิ่มขึ้นจากปีพ.ศ. 2557 (ค.ศ. 2014) อย่างก้าวกระโดด ปรากฏดังภาพที่ 2 (Global Sustainable Investment Alliance, 2018) ถือว่ามีการเติบโตอย่างมากในปีดังกล่าว ผู้วิจัยจึงได้เลือกใช้ข้อมูลในปี พ.ศ.2559 เป็นปีที่เริ่มเก็บข้อมูลเพื่อวิจัยในครั้งนี้

	2014	2016	2018	Growth Per Period		Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2014-2018
				Growth 2014-2016	Growth 2016-2018	
Europe	€ 9,885	€ 11,045	€ 12,306	12%	11%	6%
United States	\$ 6,572	\$ 8,723	\$ 11,995	33%	38%	16%
Canada (in CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Australia/New Zealand (in AUD)	\$ 203	\$ 707	\$ 1,033	248%	46%	50%
Japan	¥ 840	¥57,056	¥231,952	6692%	307%	308%

Note: Asset values are expressed in billions. All 2018 assets in this report are as of 12/31/17, except for Japan, whose assets are as of 3/31/18.

รูปภาพประกอบ 2 การเติบโตของมูลค่าสินทรัพย์การลงทุนยั่งยืนระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561

แหล่งที่มาจาก Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2018

รางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน

การวิจัยครั้งนี้ จัดเก็บข้อมูลรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน 3 ประเภท ดังนี้

(1) รางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี เก็บข้อมูลจากผลการพิจารณารางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีของสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยและสถาบันไทยพัฒนา ประจำปี 2559-2561 (สถาบันกรรมการบริษัทไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

(2) รางวัลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลในกลุ่ม ESG100 เก็บจากผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG100) โดยสถาบันไทยพัฒนา ประจำปี 2559-2561 (สถาบันไทยพัฒนาและมูลนิธิบูรณะชนบทแห่งประเทศไทยในพระบรมราชูปถัมภ์, 2562)

(3) รางวัลการกำกับดูแลกิจการจัดเก็บข้อมูลจากผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score: CGS) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association: Thai IOD) ประจำปี 2559-2561 (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2562)

3.3 ตัวแปรและการวัดค่า

ตัวแปรตาม

คือ มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) วัดค่าโดยใช้ราคาตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี หักด้วยมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นที่แสดงอยู่ในงบแสดงฐานะทางการเงินของกิจการ (หน่วย: พันล้านบาท) การวิจัยครั้งนี้จึงประยุกต์วิธีการคำนวณหามูลค่าเพิ่มทางการตลาดของ Smith & Lee (2021) ดังนี้

มูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้นเกิดจากมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นบวกด้วยมูลค่าเพิ่มทางการตลาด

$$\text{Market Value of Equity} = \text{Book Value of Equity} + \text{Market Value Added} \quad (\text{สมการที่ 1})$$

โดยที่ มูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้น (Market Value of Equity) คำนวณจาก

$$\text{ราคาตลาดต่อหุ้น} \times \text{จำนวนหุ้น} \quad (\text{สมการที่ 2})$$

มูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity) คือ จำนวนเงินที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับหากบริษัทตัดสินใจที่จะเลิกกิจการ ดังนั้น มูลค่าทางบัญชีจะเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการตามงบแสดงฐานะทางการเงิน คำนวณจาก

สินทรัพย์รวม - หนี้สินรวม (สมการที่ 3)

ดังนั้น

MVA = (ราคาตลาดต่อหุ้น X จำนวนหุ้น) - (สินทรัพย์รวม - หนี้สินรวม) (สมการที่ 4)

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย

1. รางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี (Sustainability Report Award: SRA)

ใช้ข้อมูลรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีตามเกณฑ์การพิจารณาของสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยและสถาบันไทยพัฒน์ ซึ่งกำหนดรางวัลออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่ รางวัลรายงานความยั่งยืนระดับยอดเยี่ยม ระดับดีเยี่ยม และระดับดีเด่น โดยผู้วิจัยแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) กำหนดให้ 1 หากกิจการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนทั้ง 3 ระดับ และแทนค่าเท่ากับ 0 หากไม่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน

2. ผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG100)

โดยสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งได้กำหนดการจัดอันดับ 100 กิจการที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ผู้วิจัยแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) กำหนดให้ 1 หากกิจการได้รับการจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม ESG100 และแทนค่าเท่ากับ 0 หากไม่ได้รับการจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม ESG100

3. ผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score: CGS)

โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association: Thai IOD) ซึ่งมีการจัดอันดับคะแนนการกำกับกิจการ ออกเป็น 5 ระดับ ได้แก่ ดีเลิศ (คะแนน 90% ขึ้นไป) ดีมาก (80-89 คะแนน) ดี (70-79 คะแนน) พอใช้ (60-69 คะแนน) และผ่าน (50-59 คะแนน) ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) กำหนดให้ 1 หากกิจการได้รับผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 50 คะแนนขึ้นไป (ดีเลิศ ดีมาก ดี พอใช้ และผ่าน) และแทนค่าเท่ากับ 0 หากกิจการได้รับผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่า 50 คะแนนและกิจการที่ไม่ได้รับการจัดอันดับคะแนน

ตัวแปรควบคุม ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรควบคุมที่คาดว่าจะส่งผลต่อตัวแปรตาม ประกอบด้วย

1. ขนาดกิจการ (TA) วัดจากจำนวนสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี (หน่วย: ล้านบาท) เนื่องจากสินทรัพย์รวมเป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้และผลการดำเนินงาน ดังนั้น จำนวนสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการประเมินขนาดของกิจการ (Li & Wang, 2021) โดยทั่วไปแล้วบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีสินทรัพย์รวมสูงคาดว่าจะมีทรัพยากรมากขึ้น ซึ่งอาจช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานของกิจการและสร้างมูลค่ากิจการได้ งานวิจัยในอดีตของ Huang & Zhao (2022) พบว่าขนาดของบริษัทต่อมูลค่าตลาด โดยพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของบริษัทและมูลค่าตลาด ซึ่งแสดงว่า บริษัทขนาดใหญ่จะมีมูลค่ามากกว่าในสายตาของนักลงทุน เนื่องจากความเสถียร ความสามารถในการเติบโตและความสามารถในการสร้างรายได้ที่สูงขึ้น

2. ผลการดำเนินงาน (NP) วัดจากกำไรสุทธิประจำปี (หน่วย: ล้านบาท) กำไรสุทธิเป็นตัวชี้วัดหลักที่ใช้ในการประเมินสุขภาพทางการเงินของบริษัท โดยกำไรสุทธิจะแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้หลังจากหักค่าใช้จ่าย ภาษี และต้นทุนทั้งหมดจากรายได้รวม ดังนั้น กำไรสุทธิเป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท (Khan & Ahmed, 2023)

งานวิจัยในอดีตของ Liu & Zhang (2023) พบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกที่แข็งแกร่งกับมูลค่าตลาด โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง เนื่องจากนักลงทุนคาดหวังว่ารายได้ในอนาคตจะสะท้อนให้เห็นในราคาหุ้นที่ดีขึ้น

3.4 แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยและการวัดค่าตัวแปร

การวิจัยเพื่อหาอิทธิพลของรางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการ ผู้วิจัยใช้แบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุ เนื่องจากในการวิจัยครั้งนี้ต้องการทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ส่งผลต่อตัวแปรตามคือมูลค่าเพิ่มทางการตลาดกิจการ โดยกำหนดแบบจำลอง ดังนี้

$$MVA = \beta_0 + \beta_1[SRA] + \beta_2[ESG] + \beta_3[CGS] + \beta_4[TA] + \beta_5[NP] + e$$

โดยที่

MVA = มูลค่าเพิ่มทางการตลาด

SRA = รางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีของสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยและสถาบันไทยพัฒนา

ESG = ผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยสถาบันไทยพัฒนา

CGS = ผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

TA = ขนาดกิจการ

NP = ผลการดำเนินงาน

e = ค่าความผิดพลาด

3.5 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาอิทธิพลของรางวัลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดกิจการ พิจารณาสสมมติฐานจากค่าสถิติทดสอบที (t-test) โดยจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้ (Prob.) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

4. ผลลัพธ์การวิจัย

4.1 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างด้วยสถิติเชิงพรรณนา ความถี่ ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 2 ถึงตารางที่ 3 ดังต่อไปนี้

ตาราง 2 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ศึกษา

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVA (ล้านบาท)	1,226	-8,470.35	560,174.95	39,399.44	1,496.14
TA (ล้านบาท)	1,226	1,177.36	295,568.69	57,565.24	2,788.22
NP (ล้านบาท)	1,226	-1,625.17	30,666.54	18,027.20	74.99

จากตารางที่ 2 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา พบว่าตัวแปรมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) มีค่าสูงสุด 560,174.95 ล้านบาท ต่ำสุด -8,470.35 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ย 39,399.44 ล้านบาท ขนาดกิจการ (TA) มีค่าเฉลี่ยที่ 57,565.24 ล้านบาท ผลการดำเนินงาน (NP) มีค่าเฉลี่ยที่ 18,027.20 ล้านบาท

ตาราง 3 แสดงความถี่ของตัวแปรหุ่น (Dummy Variables)

ชื่อตัวแปร	0		1		รวม	
	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ
SRA	1,159	94.54	67	5.46	1,226	100
ESG	1,045	85.23	181	14.77	1,226	100
CGS	340	27.73	886	72.27	1,226	100

จากตารางที่ 3 แสดงความถี่ตัวแปรหุ่น โดยพบว่ากลุ่มตัวอย่างได้รับรางวัลความยั่งยืน (SRA) จำนวน 67 บริษัท คิดเป็นอัตราร้อยละ 5.46 และผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อมสังคมและธรรมาภิบาลโดยได้รับการจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม ESG100 จำนวน 181 บริษัทคิดเป็นอัตราร้อยละ 14.77 และมีผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) โดยกิจการได้รับผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 50 คะแนนขึ้นไปจำนวน 886 บริษัทคิดเป็นอัตราร้อยละ 72.27

4.2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ระบุ เพื่อดูขนาดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผลปรากฏดังตารางที่ 4

ตาราง 4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson แสดงด้านบนขวา, Spearman's rho แสดงด้านล่างซ้าย)

Correlations Analysis						
	SR	ESG	CGS	TA	NP	MVA
SRA	1	.172**	.067*	.416**	.252**	.439**
ESG	.172	1	.219**	.201**	.322**	.246**
CGS	.067	.219**	1	.128**	.112**	.058*
TA	.112	.200**	.255**	1	.626**	.678**
NP	.078	.359**	.236**	.576**	1	.659**
MVA	.143	.245**	.032	.125**	.298**	1

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ * 0.5, **0.01

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่ พบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 0.032 – 0.678 ซึ่งไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีค่าเกิน 0.90 แสดงให้เห็นว่าการวิเคราะห์ข้อมูลนี้จะไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงเชิงพหุ (Multicollinearity Problems) ที่จะส่งผลให้การวิเคราะห์เกิดความคลาดเคลื่อนจากความจริง เป็นไปตามข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน ไม่มีความสัมพันธ์กัน (Hair et al., 2010)

นอกจากนั้น ผลการวิเคราะห์ยังพบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทุกตัวกับตัวแปรตามคือมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นตัวแปร CGS ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

4.3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Multiple Regression Analysis)

ผลจากการวิเคราะห์สถิติด้วยสมการถดถอยเชิงพหุ จากตารางที่ 5 พบว่าตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยมีค่า F-Stat อยู่ที่ 411.007 ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.000 แสดงถึงตัวแปรอิสระที่อยู่ในโมเดลสามารถอธิบายตัวแปรตามได้อย่างน้อย 1 ตัว และพบว่าตัวแปรอิสระในสมการสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามได้ 62.60 % (Adjusted R Square = 0.626)

นอกจากนั้น ผลการวิเคราะห์พบค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงสุดเท่ากับ 1.904 ซึ่งไม่เกิน 10 ดังนั้น การวิจัยนี้จึงยืนยันว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ที่อาจส่งผลต่อการวิจัยให้เกิดความคลาดเคลื่อนได้ (Hair et al., 2010) เป็นไปตามข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน ไม่มีความสัมพันธ์กัน

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุแต่ละสมมติฐาน เป็นดังนี้ ผลการวิเคราะห์หิอทธิพลของรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี (SRA) ต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta = 0.220, p < 0.001$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ioannou & Serafeim (2021) ที่ศึกษาผลกระทบของรายงานความยั่งยืนต่อพฤติกรรมนักลงทุน โดยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสามารถกระตุ้นพฤติกรรมการลงทุนได้ โดยกิจการที่มีการคำนึงถึงผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อมในระยะยาว จะส่งผลให้บริษัทการรายงานความยั่งยืนที่ดี และได้รับการลงทุนจากนักลงทุน และสอดคล้องกับ Liu & Wu (2023) ที่กล่าวว่าองค์กรที่มีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนอย่างโปร่งใสมักจะได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ซึ่งส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว ทั้งนี้ นักลงทุนมีการตอบสนองในด้านบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจัดการความเสี่ยงทางสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งทำให้บริษัทได้รับการลงทุนที่มีเสถียรภาพมากขึ้น (Kim & Park, 2022)

ผลการวิเคราะห์หิทธิพลของผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและ
 ธรรมชาติในกลุ่ม ESG100 (ESG) ต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) แสดงอิทธิพลด้านบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta =$
 0.043, $p < 0.05$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jiang & Liu (2022) พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงาน
 ด้าน ESG ที่แข็งแกร่งจะสร้าง MVA ที่สูงขึ้น เนื่องจากกิจกรรมด้าน ESG ได้รับการตอบสนองในทิศทางบวกจาก นักลงทุน โดยสามารถ
 สร้างมูลค่าได้มากกว่าทุนที่ได้ลงทุนไป นำไปสู่การเพิ่มมูลค่าตลาดของกิจการที่สูงขึ้น

ผลการวิเคราะห์หิทธิพลของผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) แสดงอิทธิพล
 ด้านลบอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = -0.038$, $p < 0.05$) จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Dhaliwal et al., (2020) ที่พบว่า
 คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ด้านบวกกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด เนื่องจากบริษัทที่มีการบริหารจัดการที่มี
 ความโปร่งใสจะสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนเพิ่มขึ้นและมีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของกิจการ

ตาราง 5 แสดงผลการวิเคราะห์หิทธิพลการถดถอยเชิงพหุ

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	1241.147	1247.580		.995	.320		
SRA	80728.655	7124.394	.220	11.331	.000**	.806	1.240
ESG	4551.019	2015.966	.043	2.257	.024*	.855	1.169
CGS	-3179.569	1495.795	-.038	-2.126	.034*	.946	1.057
TA	.546	.033	.401	16.650	.000**	.525	1.904
NP	6.337	.430	.342	14.752	.000**	.567	1.765
a. Dependent Variable: MVA							
R Square = .627		Adjusted R Square = 0.626					
Durbin-Watson = 2.023		Max VIF = 1.904					
F-stat = 411.007		Sig = 0.000					

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *0.5, **0.01

5. สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่มีต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของ
 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ กิจการที่ได้รับรางวัลการดำเนิน
 ธุรกิจอย่างยั่งยืนจะส่งผลให้มีมูลค่าทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น โดยรางวัลที่มอบให้แก่บริษัทจดทะเบียนที่แสดงถึงการส่งสัญญาณไปยังนัก
 ลงทุน เพื่อให้ทราบถึงความสามารถที่มีความโดดเด่นในการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในภาพรวมที่มีการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและ
 บรรษัทภิบาล เป็นการแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถตอบสนองต่อความคาดหวังของสังคม คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน
 กิจการมีการเติบโตด้านเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการมีส่วนร่วมสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งสามารถสร้าง
 ภาพลักษณ์ที่ดีส่งผลต่อชื่อเสียงกิจการ ก่อให้เกิดการยอมรับจากสังคมและสาธารณชนทั่วไปและได้รับความสนใจจากนักลงทุน ส่งผล
 ต่อมูลค่าทางการตลาดของกิจการที่เพิ่มขึ้น

ผลการวิจัยในครั้งนี้ พบว่ารางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของกิจการประกอบด้วยรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี (SRA) และผลการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG100) โดยบริษัทที่ได้รับรางวัลรายงานยั่งยืนประจำปีมีแนวโน้มที่มูลค่าทางการตลาดของกิจการจะเพิ่มขึ้น นอกจากนี้บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับอยู่ในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG100) มีแนวโน้มที่มูลค่าทางการตลาดของกิจการจะเพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานด้าน ESG มีบทบาทสำคัญในการส่งผลต่อการรับรู้ของตลาดและผลการดำเนินงานทางการเงินในระยะยาวของกิจการ (Jiang & Liu, 2022) เนื่องจากรางวัลดังกล่าวก่อให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อชื่อเสียงกิจการ โดยได้รับการยอมรับจากสังคมและสาธารณชนทั่วไปและได้รับความสนใจจากนักลงทุน ส่งผลต่อมูลค่าทางการตลาดของกิจการที่เพิ่มขึ้นในที่สุด การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสามารถกระตุ้นพฤติกรรมในการลงทุนได้ (Ioannou & Serafeim, 2021) องค์กรที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน มักจะได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ซึ่งส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานในระยะยาว Liu & Wu (2023) นักลงทุนมีการตอบสนองในด้านบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจัดการความเสี่ยงทางสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งทำให้บริษัทได้รับการลงทุนที่มีเสถียรภาพมากขึ้น (Kim & Park, 2022)

การวิจัยครั้งนี้ยังพบว่าผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด โดยกิจการที่มีผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ตั้งแต่ 50 คะแนนขึ้นไปจะมีมูลค่าทางการตลาดที่ลดลง อาจเนื่องมาจากกิจการต้องการดำเนินงานที่สอดคล้องกับแนวทางกำกับดูแลกิจการตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ได้รับผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต้องการ ซึ่งการดำเนินงานดังกล่าวทำให้ค่าใช้จ่ายของกิจการเพิ่มขึ้น ก่อให้เกิดต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับ ชัคพัฒนและศุทธิวัต (2565) ที่กล่าวว่าต้นทุนกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายจ่ายและประเด็นเรื่องความคุ้มค่าอาจมีผลต่อนักลงทุนในการตัดสินใจทางธุรกิจ นอกจากนี้ ในบริบทของประเทศไทยนักลงทุนอาจให้ความสนใจกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างน้อยกว่าการได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อสังคมอื่น โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการเพียงอย่างเดียวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดของกิจการ (Nguyen & Pham, 2023) จึงอาจเป็นไปได้ว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทได้รับไม่เพียงพอที่จะดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน

จากผลการวิจัยครั้งนี้ กิจการที่ได้รับรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนมีแนวโน้มที่จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนและสาธารณชนทั่วไป ทำให้เกิดการยอมรับและมีการลงทุนในหุ้นของกิจการมากขึ้น จึงส่งผลต่อมูลค่าทางการตลาดของกิจการเพิ่มสูงขึ้น

6. ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต

6.1 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) จัดเก็บข้อมูล 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยในอนาคตอาจจัดเก็บข้อมูลในระยะเวลานานมากกว่า (Longitudinal data) เพื่อยืนยันผลการวิจัยในครั้งนี้ให้ชัดเจนมากขึ้น และอาจเปลี่ยนตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา เช่น การลดลงของต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) เพื่อพิสูจน์ว่าการเปิดเผยข้อมูลรางวัลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนนี้จะส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการหรือไม่ อย่างไร

6.2 ประโยชน์ของผลการวิจัยด้านการบริหาร

ผลการวิจัยนี้สามารถนำไปใช้ในกลุ่มต่างๆ ได้แก่ ผู้บริหารสามารถนำผลการวิจัยในการวางแผนกลยุทธ์ด้านความรับผิดชอบต่อสังคมสิ่งแวดล้อม เพื่อสร้างชื่อเสียงกิจการให้เกิดการยอมรับจากนักลงทุนและสาธารณชนทั่วไป ซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางการตลาดของกิจการที่สูงขึ้น และนักลงทุนสามารถนำผลจากการวิจัยไปใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกิจการที่ได้รับรางวัลความยั่งยืนซึ่งมีแนวโน้มที่จะมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่สูงกว่ากิจการที่ไม่ได้รับรางวัลความยั่งยืน นอกจากนี้ องค์กรที่เป็นหน่วยงานกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปใช้ในการควบคุมดูแลด้านเปิดเผยข้อมูล

เกี่ยวกับรางวัลความยั่งยืนของผู้บริหารกิจการให้อยู่ในระดับเหมาะสม เพื่อป้องกันการสร้างข่าวที่อาจเกินจริงเพื่อส่งเสริมของกิจการยัง นักลงทุนและสาธารณะทั่วไปอย่างเหมาะสม

เอกสารอ้างอิง

- ชัดพัฒน์ นัสการ, และศุทธิวัต นัสการ. (2565). การบัญชีกับความยั่งยืน ตอนที่ 2. *TFAC Newsletter*, ISSUE 102 (April- June 2022), pp 32-35.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). รายงานการเงินประจำปี. ค้นเมื่อ 12 มีนาคม 2566, จาก <https://www.set.or.th/th/market/get-quote/stock/>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. ค้นเมื่อ 12 มกราคม 2565, จาก <https://www.set.or.th/th/>
- ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). บริษัทที่ได้รับรางวัล SET Awards กลุ่มรางวัล Sustainability Excellence ประเภท Sustainability Awards. ค้นเมื่อ 18 กุมภาพันธ์ 2562, จาก <https://setsustainability.com/download/45lwq8hcdmpfyu>.
- สถาบันกรรมการบริษัทไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564 ก). รายงานความยั่งยืนประจำปี (Sustainability Report Award: SRA) 2021. ค้นเมื่อ 10 กุมภาพันธ์ 2562, จาก <https://www.set.or.th/th/about/overview/report/sd-report>
- สถาบันกรรมการบริษัทไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564 ข). หลักเกณฑ์การให้รางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี (Sustainability Report Award: SRA) 2021. ค้นเมื่อ 21 กุมภาพันธ์ 2562, จาก <https://www.set.or.th/sra/>
- สถาบันไทยพัฒนาและมูลนิธิบูรณะชนบทแห่งประเทศไทยในพระบรมราชูปถัมภ์. (2562). 100 อันดับหลักทรัพย์ ESG 100. ค้นเมื่อ 10 เมษายน 2562, จาก <https://www.thaipat.org/2019/05/esg-100-2021.html>.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย. ค้นเมื่อ 22 กุมภาพันธ์ 2562, จาก <http://www.thai-iod.com/imgUpload/เอกสารเผยแพร่โครงการ%20CGR%202019-THAI.pdf>.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2566). รายงานผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) ประจำปี 2023. ค้นเมื่อ 20 มกราคม 2568, จาก <https://thai-iod.com/th/projects-2.asp?page=all>.
- Alareeni, B., & Tarek, M. (2020). The impact of environmental, social, and governance (ESG) performance on corporate financial performance: A review. *Sustainability*, 12(1), Article 60. <https://doi.org/10.3390/su12010060>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Chakrabarti, R., & Kaur, H. (2023). Business strategies in volatile economic environments: A focus on long-term competitiveness and survival. *Journal of Business Research*, 150, 123-135.
- Chandrakant, R., & Rajesh, R. (2023). Social sustainability, corporate governance, and sustainability performances: an empirical study of the effects. *Journal of Ambient Intelligence and Humanized Computing*, 14(7), 9131-9143.
- Chen, J., & Yang, Z. (2021). Market value added (MVA) and its implications for firm performance: A review and empirical analysis. *Journal of Financial Management*, 58(2), 233-250.

- Darik, M. (2021). *Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance of Listed Manufacturing Firms at Nairobi Security Exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., & Tsang, A. (2020). Corporate governance and market value added: Evidence from global firms. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101732.
- Erena, O. T., Kalko, M. M., & Debele, S. A. (2022). Corporate governance mechanisms and firm performance: Empirical evidence from medium and large-scale manufacturing firms in Ethiopia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 213–242.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2018). *The Global Sustainable Investment Review 2018*. ค้นเมื่อ 10 มกราคม 2568, จาก <https://www.gsi-alliance.org>.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *The Global Sustainable Investment Review 2021*. ค้นเมื่อ 10 มกราคม 2568, จาก <https://www.gsi-alliance.org>.
- Hair, J.F., Black, W. C., Babin, B. J. and Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*. New Jersey: Pearson Publishing.
- Hallen, B. L., Cohen, S. L., & Bingham, C. B. (2020). Do accelerators work? If so, How? *Organization Science*, 31(2), 378–414.
- Homburg, C., & Pflesser, C. (2023). The impact of marketing value added (MVA) on shareholder wealth: A longitudinal analysis. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 348-367.
- Huang, Y., & Zhao, L. (2022). The effect of firm size on market value: Evidence from technology companies. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 321-338.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2021). The effects of sustainability reporting on investment behavior: Insights from the field. *Journal of Business Ethics*, 173(3), 499-513.
- Itoya, J., Owuze, C., Akhator, P. A., & Igbokwe, I. C. (2022). Effect of corporate social responsibility on financial performance in Nigeria. *European Scientific Journal*, 18(19), 173. R
- Jain, K., & Mathur, N. (2022). Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from BSE 100 Companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 21(4), 33–44
- Jiang, X., & Liu, Y. (2022). ESG performance and its impact on market value added (MVA): Evidence from global firms. *Journal of Corporate Finance*, 70, 101820.
- Khan, M., & Ahmed, N. (2023). Firm performance and its determinants: Evidence from the manufacturing sector in Pakistan. *Journal of Business Research*, 138, 115-129.
- Kim, Y., & Park, M. S. (2022). Investor reactions to sustainability disclosures: Evidence from the European market. *Journal of Corporate Finance*, 74, 102112.
- Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2022). ESG and firm value: The role of governance and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 175(4), 765-780.

- Lee, K., & Kim, Y. (2023 a). The effect of environmental disclosure on corporate performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Business Ethics*, 182(4), 1157-1173.
- Lee, S., & Kim, H. (2023 b). The role of corporate awards in improving firm performance: Insights from global companies. *International Journal of Business Performance Management*, 24(2), 157-171.
- Li, F., & Wang, Z. (2021). Firm size and corporate financial performance: A study of Chinese listed companies. *International Journal of Economics and Finance*, 13(8), 123-136.
- Li, J., & Wang, Z. (2024). Corporate social responsibility as a competitive strategy for sustainable business development. *Sustainability*, 16(2), 200-213.
- Liu, L., & Wu, W. (2023). Sustainability reports and corporate financial performance: Evidence from global markets. *International Journal of Financial Studies*, 11(2), 37.
- Liu, X., & Zhang, J. (2023). The effect of net profit on market value: Empirical evidence from multinational corporations. *Journal of Corporate Finance*, 80, 102605.
- López, M. V., García, A., & Rodríguez, L. (2020). The impact of corporate social responsibility on firm market value: Evidence from the European Union. *Journal of Business Research*, 112, 96-107.
- Michael T. Lee, Robyn L. Raschke, Anjala S. Krishen. (2022). Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation, *Journal of Business Research*, 138, 1-11.
- Mubarik, M. S., Miao, M., Mubarak, M. F., Zaman, S. I., Kazmi, S. H. A., & Naghavi, N. (2021). Host country corruption and headquarters-subsidiary relationships in emerging economies. *International Journal of Emerging Markets*.
- Ng, A., & Rezaee, Z. (2021). Corporate social responsibility, ESG, and firm value: The role of stakeholder engagement. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101885.
- Nguyen, T., & Pham, D. (2023). The non-existent relationship between corporate governance structure and market value: Evidence from Southeast Asian firms. *Asian Business & Management Journal*, 22(3), 185-200.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2021*. OECD Publishing.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Singh, A., & Sharma, R. (2024). Corporate recognition and firm performance: A study of industry leaders. *Journal of Business Excellence*, 15(4), 224-238
- Singh, K., & Pillai, D. (2022). Corporate governance in small and medium enterprises: A review. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 23-41.
- Smith, R., & Lee, J. (2021). The calculation of Market Value Added (MVA) and its significance in corporate performance analysis. *Journal of Financial Analysis*, 85(3), 245-259.
- Sullivan, R., & Mackenzie, C. (2022). Responsible investment and corporate governance: How sustainability reporting can drive corporate performance and stakeholder engagement. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 87-101.

- Wang, T., & Zhang, S. (2023). The relationship between market value added (MVA) and firm value: Evidence from global corporations. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102153.
- Wong, J. B., & Zhang, Q. (2022). Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. *The British Accounting Review*, 54(1).
- Yang, X., & Zhao, Y. (2020). Corporate recognition and business performance: Evidence from top-performing firms, *Journal of Corporate Finance*, 67, 101945.
- Zhang, L., & Xu, X. (2022). The effect of environmental disclosure on corporate reputation: Evidence from global firms. *Journal of Business Research*, 147, 98-110.