

การกำกับดูแลกิจการ และความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล
ที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
Corporate Governance, Environmental, Social, and Governance
Responsibilities Affecting Sustainable Growth of Industrial Sector Companies
Listed on Stock Exchange of Thailand

มนณกร เลิศคำ^{1*}, อัครเดช ฉวีรักษ์² และปานฉัตร อาการักษ์³
Monnakorn Lertkum^{1*}, Aukkaradej Chaveerug² and Panchat Akarak

^{1,2,3} สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่ เชียงราย 57100

^{1,2,3} Department of Accounting, Faculty of Accountancy, Chiang Rai Rajabhat University, Chiang Rai 57100

Received : September 9, 2024 Revised : June 8, 2025 Accepted : June 11, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2563-2566 จำนวน 333 ตัวอย่างสถิติที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานว่าบริษัทที่มีการปฏิบัติตามเกณฑ์ ESG ที่ดีจะมีโอกาสในการเติบโตอย่างยั่งยืนสูงขึ้น นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมที่นำมาศึกษาชี้ให้เห็นว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งแสดงว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าสามารถปรับตัวและปฏิบัติตามเกณฑ์ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมได้ดีกว่า ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าบริษัทที่มีอัตราหนี้สินสูงจะมีความสามารถในการเติบโตอย่างยั่งยืนน้อยลง

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ, ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล, การเติบโตอย่างยั่งยืน

*มนณกร เลิศคำ

E-mail : c_sumonrat@hotmail.com

Abstract

The aim of this study was to examine the effects of corporate governance, environmental, social, and governance responsibilities on sustainable growth of companies in industrial sector listed on Stock Exchange of Thailand. Data were collected from 2020 to 2023, with a total of 333 samples. The statistics for data analysis were descriptive statistics and correlation analysis between variables while multiple regression analysis was to test the hypotheses.

The findings revealed that being ranked in the ESG100 showed positive relationship with sustainable growth of companies at the significance level of 0.05. This supports the hypothesis that companies adhering to good ESG practices are more likely to achieve sustainable growth. Additionally, controlled variables under investigation indicated that company size showed positive relationship with sustainable growth at the significance level of 0.05 which suggested that larger companies are better able to adapt to and comply with environmental and social standards. However, debt-to-equity showed negative relationship with sustainable growth at the significance level of 0.05 which

indicated that companies with higher debt levels are less likely to achieve sustainable growth.

Keywords : Corporate Governance, Environmental, Social, Governance , Sustainable Growth

1. บทนำ

การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยได้รับการสนับสนุนอย่างต่อเนื่องจากการระดมทุนและการลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการเชื่อมโยงระหว่างภาคธุรกิจและภาคการเงิน โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีอยู่หลากหลายอุตสาหกรรม เช่น การเงิน การผลิต พลังงาน เทคโนโลยี และบริการ ซึ่งล้วนมีบทบาทสำคัญในการสร้างงาน ส่งเสริมการลงทุน และผลักดันการพัฒนาสังคมอย่างยั่งยืน บริษัทเหล่านี้มักมีลักษณะธุรกิจที่ซับซ้อน มีรายได้และสินทรัพย์จำนวนมาก และมีการดำเนินงานในระดับนานาชาติ การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น ส่งเสริมการขยายธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และสร้างความน่าเชื่อถือในสายตานักลงทุนและสาธารณชน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

อย่างไรก็ตามในยุคที่ความยั่งยืนกลายเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อความสำเร็จขององค์กร ปัจจัยภายในองค์กรอย่าง “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” (Corporate Governance: CG) และ “ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล” (Environmental, Social, and Governance: ESG) ได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้นจากทั้งผู้บริหาร นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ หลักการเหล่านี้ช่วยให้บริษัทสามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินงาน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นระหว่างองค์กรและผู้เกี่ยวข้อง

แม้ว่าในปัจจุบันจะมีหลายบริษัทเริ่มนำหลักการ CG และ ESG มาใช้ในการบริหารจัดการองค์กรแต่ยังขาดการศึกษาทางวิชาการที่เจาะลึกและชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบของหลักการเหล่านี้ต่อ “การเติบโตอย่างยั่งยืน” โดยเฉพาะในบริบทของบริษัทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่มีบทบาทสำคัญในการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจของประเทศ และมีลักษณะธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก เคมีภัณฑ์ วัสดุก่อสร้าง ฯลฯ จึงทำให้เกิดช่องว่างในการวิจัยเกี่ยวกับประสิทธิผลของ CG และ ESG ต่อศักยภาพในการเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าปัจจัย ESG โดยเฉพาะการได้รับการจัดอันดับ ESG100 และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการเติบโตอย่างยั่งยืน ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ นอกจากนี้ยังพบว่าการมีโครงสร้าง CG ที่ดีและการอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างชัดเจนกับความสามารถในการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กร (อภิญา จุ้ยด้วง, 2562; ภัทลลรี ศรสงคราม, 2560) ผลลัพธ์ของการวิจัยครั้งนี้จึงมีเป้าหมายเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวอย่างเป็นระบบ โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ.2563–2566 รวมจำนวน 333 ตัวอย่าง ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติได้อย่างเป็นรูปธรรม ไม่ว่าจะเป็น (1) ผู้บริหารองค์กรที่สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ปรับปรุงนโยบาย CG และ ESG ให้สอดคล้องกับทิศทางการเติบโตในระยะยาว (2) นักลงทุนที่สามารถใช้ผลการวิเคราะห์เป็นเกณฑ์ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างยั่งยืน (3) นักบัญชีและฝ่ายกำกับดูแลที่สามารถพัฒนารูปแบบการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้น และ (4) หน่วยงานรัฐที่มีบทบาทในการกำหนดนโยบายสาธารณะโดยใช้เป็นข้อมูลเชิงประจักษ์เพื่อออกแบบมาตรการส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนในภาคธุรกิจ เมื่อผลการวิจัยได้รับการนำไปประยุกต์ใช้จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในเชิงบวกต่อองค์กร เช่น การวางกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับหลัก ESG อย่างเป็นระบบ การบริหารความเสี่ยงอย่างยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และการเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย อันนำไปสู่ความสามารถในการแข่งขันในระดับอุตสาหกรรม และสร้างความมั่นคงให้กับระบบเศรษฐกิจโดยรวม

ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษาเฉพาะกลุ่มบริษัทสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างแท้จริง การศึกษานี้ไม่เพียงแต่เป็นการเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการแต่ยังมีเป้าหมายเพื่อพัฒนาแนวทางการบริหารจัดการที่ส่งเสริมความยั่งยืนของธุรกิจไทยให้สามารถแข่งขันในระดับสากลได้อย่างมั่นคงในระยะยาว

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการ และความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

3. สมมติฐานของการวิจัย

จากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถเชื่อมโยงแนวคิด ทฤษฎีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเติบโตอย่างยั่งยืน และผลการศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยในอดีตสามารถนำมาพัฒนาเป็นสมมติฐานในการวิจัยได้ดังนี้

3.1 การกำกับดูแลกิจการกับการเติบโตอย่างยั่งยืน

การกำกับดูแลกิจการ (CG) เป็นกลไกที่สำคัญในการจัดการองค์กรโดยให้ความสำคัญกับความโปร่งใส ยุติธรรม และความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด เช่น ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ซัพพลายเออร์ และชุมชน การศึกษาหลายชิ้นได้สำรวจความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งเป็นเรื่องที่สำคัญต่อการประเมินความสามารถในการขับเคลื่อนการเติบโตขององค์กรในระยะยาว จากการศึกษาของ ชญาณดา ชวะวิทย์, และคณะ (2566) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ไม่มีความสัมพันธ์กันนี้หมายความว่า คะแนนที่ดีในการกำกับดูแลกิจการไม่ได้แปลว่าจะมีมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้นเสมอไป ซึ่งอาจแสดงให้เห็นว่าปัจจัยอื่น ๆ เช่น สภาพตลาดหรือกลยุทธ์การดำเนินงานของบริษัทอาจมีบทบาทมากกว่าในการกำหนดมูลค่าของกิจการ

การศึกษาเพิ่มเติมของมาริชา มีประมูล และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2564) พบว่า คะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการไม่ได้มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการเช่นเดียวกัน ซึ่งอาจเป็นการสะท้อนถึงข้อจำกัดในการใช้คะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวชี้วัดหลักของมูลค่ากิจการ ในทางตรงกันข้ามผลการศึกษาของ อภิญา จุ้ยด้วง (2562) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Rating) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ แต่ก็มีการศึกษาอีกชิ้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการเติบโต โดยการศึกษาของพรพิชชา พรหมประสิทธิ์ (2565) พบว่า ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับโอกาสในการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาที่ขัดแย้งกันเหล่านี้สะท้อนถึงความหลากหลายของปัจจัยที่อาจมีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน รวมถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบายการกำกับดูแล และสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการที่ดียังถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและสาธารณชน รวมถึงการจัดการความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับปัญหาทางสิ่งแวดล้อมและสังคม การนำหลักการ CG CODE ไปใช้สามารถช่วยให้บริษัทมีการดำเนินงานที่โปร่งใสและมีประสิทธิภาพ

ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการสร้างความยั่งยืนในระยะยาว การประเมินตามเกณฑ์มาตรฐานต่าง ๆ เช่น การจัดการทรัพยากรอย่างยั่งยืน การลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการรักษาความรับผิดชอบต่อสังคม ช่วยให้บริษัทสามารถสร้างความมั่นคงและการเติบโตอย่างยั่งยืนได้ดีขึ้น

ด้วยเหตุนี้ ผู้วิจัยมีพื้นฐานมาจากความเชื่อว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยการเสริมสร้างความเชื่อมั่นและความโปร่งใสในกระบวนการดำเนินงาน การลดความเสี่ยงทางสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญในการขับเคลื่อนการเติบโตของบริษัทในระยะยาว โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่ต้องเผชิญกับความท้าทายมากมายในด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมและความรับผิดชอบต่อสังคม จึงตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและการเติบโตอย่างยั่งยืนดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

3.2 ความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลกับการเติบโตอย่างยั่งยืน

จากการศึกษาตัวแปรเรื่องการได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การกำกับดูแลกิจการ (CG) มีบทบาทสำคัญในการบริหารจัดการบริษัทเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างโปร่งใส ยุติธรรม และมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด รวมถึงผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า ซัพพลายเออร์ และชุมชน การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและเสริมสร้างความยั่งยืนของบริษัทในระยะยาว

การศึกษาต่าง ๆ ได้สำรวจความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) กับการเติบโตอย่างยั่งยืน พบว่าผลการศึกษาในด้านนี้มีความหลากหลายและบางครั้งอาจขัดแย้งกัน จากการศึกษาของ พรพิชชา พรหมประสิทธิ์ (2565) พบว่า การได้รับการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับโอกาสเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การได้รับการจัดอันดับ ESG100 และการเป็นหุ้นยั่งยืนสะท้อนถึงการที่บริษัทให้ความสำคัญกับการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งสามารถช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนและสนับสนุนการเติบโตของบริษัทในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของมาริชา มีประมูล และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2564) พบว่า การได้รับคัดเลือก

ให้มีรายชื่ออยู่ในหุ้นยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจบ่งบอกว่า การจัดอันดับหุ้นยั่งยืนอาจไม่เป็นตัวบ่งชี้ที่ชัดเจนของการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ การศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงความซับซ้อนของปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตของบริษัทและความจำเป็นในการพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วย

ผู้วิจัยเชื่อว่า การให้ความสำคัญกับการประยุกต์ใช้แนวคิด ESG ในการดำเนินธุรกิจสามารถเป็นเครื่องมือที่สำคัญสำหรับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียในการตัดสินใจลงทุนอย่างยั่งยืน การจัดอันดับ ESG และการได้รับการคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนสามารถสะท้อนถึงการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อและยั่งยืน ซึ่งมีความสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล และการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

สมมติฐานที่ 3 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

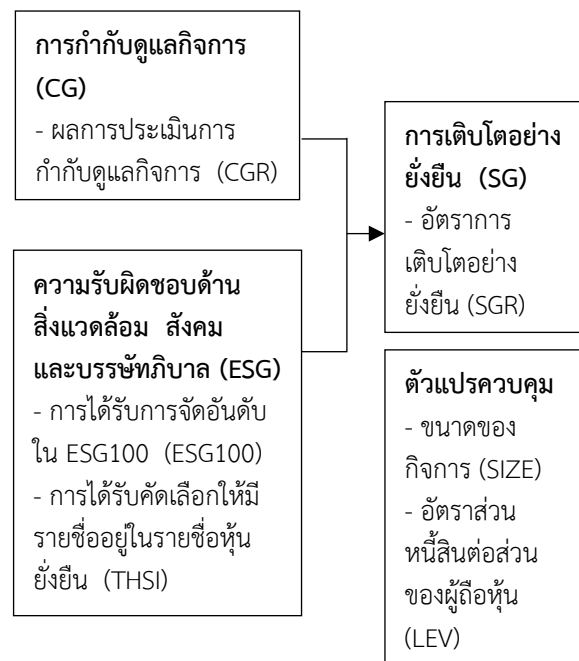
นอกจากนี้ จากการศึกษาเอกสารและงานวิจัยยังพบว่า มีปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งผู้วิจัยได้พิจารณานำมาเป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัยครั้งนี้โดยกำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) สำหรับขนาดของกิจการนั้น อภิญา จุ้ยดวง (2562) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะมีอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของวัฒน์ รัมมะพ้อ และ นิมนวล วิเศษสรรพ (2563) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าการเติบโตของกิจการ โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถสร้างผลกำไรและอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก ในทางตรงข้ามสำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อภิญา จุ้ยดวง (2562) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ เนื่องจากการมีภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงและส่งผลกระทบต่อเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของพรพิชชา พรหมประสิทธิ์ (2565) พบว่า อัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสในการเติบโตของบริษัท ซึ่งอาจบ่งชี้ว่าการมีหนี้สินในบางกรณีอาจช่วยเพิ่มโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัท

การพิจารณาตัวแปรควบคุมเหล่านี้เป็นสิ่งสำคัญในการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ และความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท เพื่อให้ผลการวิจัยมีความแม่นยำและเชื่อถือได้มากขึ้น

การศึกษานี้มีความแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นเฉพาะกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งยังมีการศึกษาน้อย แม้จะเป็นกลุ่มที่มีผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมสูงและเกี่ยวข้องกับหลัก ESG โดยตรง นอกจากนี้ยังเป็นการวิจัยที่วิเคราะห์ปัจจัยทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (CG Score) การได้รับการจัดอันดับ ESG100 และการได้รับเลือกเป็นหุ้นยั่งยืน (THSI) ภายในกรอบการศึกษาเดียวกัน ซึ่งช่วยให้เห็นภาพรวมของผลกระทบต่อความยั่งยืนได้อย่างชัดเจน อีกประการคือการใช้ข้อมูลช่วงปี 2563-2566 ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่เกิดการเปลี่ยนแปลงสำคัญด้าน ESG ในประเทศไทย อันเป็นช่วงที่บริษัทต่าง ๆ เริ่มปรับตัวเพื่อความยั่งยืนมากขึ้น ทำให้ผลการวิจัยสามารถสะท้อนสถานการณ์จริงและทันสมัยเหมาะสมสำหรับนำไปใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงนโยบายและการบริหารจัดการของบริษัทจดทะเบียนในอนาคต

4. กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

5. วิธีการดำเนินการวิจัย

5.1 ประชากรของการวิจัย

ประชากรในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 101 บริษัท ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ.2563 - 2566

5.2 กลุ่มตัวอย่างของการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจากประชากรทั้งหมด 101 บริษัท โดยเก็บข้อมูลในช่วงเวลา 4 ปี ตั้งแต่ พ.ศ.2563 - 2566 รวมเป็นข้อมูลเชิงอนุกรมเวลาแบบ Panel Data ผู้วิจัยได้คัดกรองบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และตัดค่าผิดปกติ (Outlier) ออกไป จากนั้นจึงได้กลุ่มตัวอย่างที่สมบูรณ์ รวมจำนวน 333 ตัวอย่าง (ซึ่งหมายถึงหน่วยข้อมูลของบริษัทในแต่ละปีที่มีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการวิเคราะห์)

5.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีตัวแปรอิสระทั้งหมด 3 ตัวแปร คือ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ตัวแปรตาม คือ อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ตัวแปร	การวัดค่า
SGR	อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน	แบบจำลองของ Higgins (1997) โดยใช้สมการ $SGR = (1 - d) \times ROE$
CGR	ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ	ผลประเมินอยู่ในระดับต่ำกว่าดี 0 คะแนน ผลประเมินอยู่ในระดับดี 3 คะแนน ผลประเมินอยู่ในระดับดีมาก 4 คะแนน ผลประเมินอยู่ในระดับดีเลิศ 5 คะแนน
ESG100	การได้รับการจัดอันดับใน ESG100	ระดับที่ 1: Basic 1 คะแนน ระดับที่ 2: Engaged 2 คะแนน ระดับที่ 3: Integrated 3 คะแนน ระดับที่ 4: Innovative 4 คะแนน ระดับที่ 5: Sustained 5 คะแนน
THSI	การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน	ไม่มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน 0 คะแนน มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน 1 คะแนน
SIZE	ขนาดของกิจการ	ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
LEV	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น

5.4 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้ข้อมูลเพื่อการศึกษาจากฐานข้อมูล

การบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลในรอบระยะเวลาบัญชี พ.ศ.2563 - 2566 ซึ่งอยู่ในรูปแบบเว็บไซต์ เก็บข้อมูลจากรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และแบบรายงานประจำปีของบริษัท

5.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลประกอบด้วยค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อเป็นการแสดงข้อมูลในภาพรวมและลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis) เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม โดยนำโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์หาค่าความสัมพันธ์ โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ Regressions ได้ดังนี้

$$SGR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGR_{i,t} + \beta_2 ESG100_{i,t} + \beta_3 THSI_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

6. ผลการวิจัย

6.1 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย แสดงดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
CGR	0.000	5.000	3.360	1.687
ESG100	0.000	4.000	0.535	1.265
THSI	0.000	1.000	0.225	0.418
SGR	-28.789	31.980	2.278	7.761
SIZE	2.679	5.877	3.619	0.555
LEV	0.023	4.911	0.854	0.827

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งพิจารณาจากตัวแปรอิสระ พบว่า ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.360 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.687 การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100)

มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.535 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.265 และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.225 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.418

จากข้อมูลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ในระดับดีเลิศและดีมาก ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่ได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) และไม่ได้คัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) อาจเนื่องมาจากการให้ความสำคัญของการประกาศรางวัลหรือผลการจัดอันดับจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหรือขึ้นอยู่กับความสนใจที่มีรูปแบบในแต่ละมิติที่แตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรตาม พบว่า อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -28.789 ค่าสูงสุดเท่ากับ 31.980 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.278 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.761 จะเห็นว่าค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดมีค่าต่างกันค่อนข้างมาก รวมถึงค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานบ่งบอกถึงว่าข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างมีการกระจายตัวจากค่าเฉลี่ย ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราการเติบโตของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน

ในส่วนของตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 2.679 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.877 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.619 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.555 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.023 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.911 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.854 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.827

6.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

6.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หลังจากนั้นก็จึงสามารถทำการ Run Multiple Regression เพื่อหาความสัมพันธ์และความน่าเชื่อถือทางสถิติ จะเห็นได้ว่าผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.057, 0.063 และ -0.097 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ต่างจากการได้รับการจัดอันดับใน ESG100 และขนาดของกิจการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.157 และ 0.110

ตามลำดับ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน และขนาดของกิจการ พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันทางบวก ยกเว้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างกันไม่เกิน 0.7 ทำให้ไม่มีปัญหาด้าน Multicollinearity ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตัวแปร	SGR	CGR	ESG100	THSI	SIZE	LEV
SGR	1					
CGR	0.057	1				
ESG100	0.157**	0.298**	1			
THSI	0.063	0.427**	0.404**	1		
SIZE	0.110*	0.128*	0.308**	0.427**	1	
LEV	-0.097	0.034	0.064	0.073	0.289*	1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

6.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 ค่า Tolerance และค่า Variance Inflated Factor (VIF) ของตัวแปร

Variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CGR	0.792	1.263
ESG100	0.792	1.263
THSI	0.638	1.566
SIZE	0.725	1.380
LEV	0.913	1.096

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระเพิ่มเติมเพื่อให้มั่นใจว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมไม่ได้มีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากเกินไปหรือเกิดปัญหา Multicollinearity จึงทำการทดสอบค่า Tolerance และค่า VIF ซึ่งผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4 พบว่าค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.638 - 0.913 และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.096 - 1.566 โดยทั้งสองค่าอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ศึกษาไม่มีปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุมกับตัวแปรตาม

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	P-value
	B	Std.Err	Beta		
(Constant)	-3.558	3.206		-1.110	0.268
CGR	0.114	0.279	0.025	0.410	0.682
ESG100	0.851	0.372	0.139	2.286	0.023
THSI	-0.864	1.253	-0.047	-0.690	0.491
SIZE	1.744	0.887	0.125	1.967	0.050
LEV	-1.313	0.530	-0.140	-2.475	0.014

F=3.266, R-Square=0.48, Adj. R Square=0.33

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) รวมถึงตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) สามารถอธิบายการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท (SGR) ได้ร้อยละ 33

หากพิจารณาผลความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพบว่า การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) เป็นตัวแปรอิสระที่ศึกษาเพียงตัวแปรเดียวที่มีผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่า P - Value เท่ากับ 0.023 ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.851 แสดงให้เห็นว่า การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท โดยการที่บริษัทมีการดำเนินกิจกรรมด้าน ESG เพิ่มขึ้น 1 ระดับจะส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทเพิ่มขึ้น 0.851 ตามไปด้วย

นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่าตัวแปรอิสระอื่น ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) และการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ไม่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของภัสสิริ ศรสงคราม (2560) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และบริษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) พบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน

รายชื่อหุ้นยั่งยืน การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ และการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในส่วนของตัวแปรควบคุมจากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรควบคุมทั้งสองตัวแปรได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยทั้งสองตัวแปรมีค่า P - Value เท่ากับ 0.050 และ 0.014 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.744 แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท โดยกิจการขนาดใหญ่จะมีอัตราการเติบโตของกิจการสูง ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากที่กิจการขนาดใหญ่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันและการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก

ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ -1.313 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท โดยหากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะมีอัตราการเติบโตของบริษัทต่ำ เนื่องจากบริษัทที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงหรือหากบริษัทมีโครงสร้างจากการก่อหนี้สูงจะส่งผลให้มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ และจะส่งผลต่อการเติบโตของบริษัท นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังเป็นตัวสะท้อนถึงฐานะทางการเงินของบริษัทว่าเป็นอย่างไรจึงเป็นปัจจัยที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการพิจารณาการลงทุน

7. สรุปผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม ซึ่งการวิจัยครั้งนี้สรุปผลการทดสอบตามสมมติฐานจากการวิจัย ดังนี้

ตารางที่ 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานจากการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย		ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1	ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท	ปฏิเสธ
สมมติฐานที่ 2	การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท	ยอมรับ
สมมติฐานที่ 3	การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท	ปฏิเสธ

สำหรับตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

8. อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาการกำกับดูแลกิจการ และความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า มีหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งสามารถอภิปรายผลได้ดังต่อไปนี้

8.1 ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในงานวิจัย อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิญา จุ้ยดวง (2562) พบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ ปัจจัยที่อาจส่งผลให้เกิดผลลัพธ์ดังกล่าวคือการประเมิน CGR ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยการประเมินนี้ไม่เปิดเผยรายชื่อของบริษัทที่ได้คะแนนต่ำกว่าระดับดี (เช่น คะแนนระดับ 1-2 ดาว) ซึ่งทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์การเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่มีคะแนนในระดับต่ำเหล่านี้ได้อย่างละเอียดได้ ส่งผลให้การศึกษาผลกระทบของ CGR ต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนมีข้อจำกัดในการแยกแยะบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่อาจไม่เป็นไปตามมาตรฐาน

นอกจากนี้ยังสนับสนุนผลการศึกษามาธิชา มีประมุล และศิลาพร ศรีจันเพชร (2564); ภัสสิริ ทรสงคราม (2560) พบว่า การกำกับดูแลกิจการ (CG) ไม่มีความสัมพันธ์

กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยบางอย่างที่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือข้อจำกัดบางประการหนึ่งในปัจจัยเหล่านี้อาจมาจากการที่การกำกับดูแลกิจการเป็นมาตรการที่เน้นการจัดการภายในองค์กรเอง ซึ่งมักเป็นการดำเนินการที่มีต้นทุนไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับมาตรการอื่น ๆ ในด้าน ESG นอกจากนี้ การดำเนินการในส่วนนี้ยังเป็นมาตรการพื้นฐานที่บริษัทส่วนใหญ่ โดยเฉพาะบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ ESG100 ปฏิบัติตามอย่างครอบคลุมอยู่แล้ว ดังนั้นการปฏิบัติเหล่านี้จึงอาจไม่ได้สร้างความแตกต่างที่โดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น ๆ ที่อยู่ในกลุ่ม ESG100 ด้วยกัน ทำให้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการ

เหตุผลที่ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนอาจเกิดจากลักษณะของการประเมินที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ที่ไม่เปิดเผยรายชื่อบริษัทที่ได้คะแนนต่ำกว่าระดับ "ดี" โดยเปิดเผยเฉพาะรายชื่อบริษัทที่ได้คะแนนในระดับ 3 - 5 ดาวเท่านั้น ทำให้การวิเคราะห์อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการที่ได้คะแนนในระดับ 1 - 2 ดาว ไม่สามารถทำได้อย่างละเอียดส่งผลให้ไม่สามารถตรวจพบผลกระทบเชิงลบหรือเชิงบวกที่ชัดเจนของการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการ (CG) เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการจัดการภายในบริษัท ซึ่งมักมีต้นทุนในการดำเนินการที่สูง ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่มีต้นทุนสูงอาจไม่ส่งผลให้เกิดการเติบโตอย่างยั่งยืนในทันทีหรืออาจทำให้ไม่เกิดผลประโยชน์ที่เห็นได้ชัดต่อการเติบโตของธุรกิจในระยะสั้น ซึ่งเป็นเหตุผลที่อาจอธิบายได้ว่าทำไมการกำกับดูแลกิจการ (CG) ไม่แสดงความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนในกรณีนี้

8.2 การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) มีความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการได้รับการจัดอันดับใน ESG100 (ESG100) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ผลการวิจัยนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของพรพิชชา พรหมประสิทธิ์ (2565) พบว่า หากบริษัทมีการดำเนินกิจกรรมด้าน ESG จะส่งผลให้โอกาสในการเติบโตของบริษัทสูงขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG ยังมีบทบาทสำคัญในการเพิ่มมูลค่าของกิจการและช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูล ESG มีส่วนช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเนื่องจากทำให้เห็นถึงความรับผิดชอบของบริษัทต่อสังคม

สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลของการดำเนินกิจกรรม ESG ยังช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท ซึ่งสามารถเพิ่มโอกาสในการได้รับการลงทุนจากนักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืน นอกจากนี้ยังช่วยลดความเสี่ยงทางกฎหมาย การเงิน และสิ่งแวดล้อมที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินกิจการที่ไม่สอดคล้องกับมาตรฐาน ESG

8.3 การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ไม่มีความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของภัสศิริ ศรสงคราม (2560) พบว่า การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน THSI ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) นั้นหมายความว่า ไม่ว่าบริษัทนั้นจะได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน THSI หรือไม่ จะไม่มีผลต่อมูลค่าของกิจการแต่อย่างใด การที่ได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน THSI ไม่ส่งผลต่อการเติบโตหรือมูลค่าของบริษัท อาจเนื่องมาจากนักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอาจไม่ได้ให้ความสำคัญหรือมองเห็นประโยชน์เชิงเศรษฐกิจอย่างชัดเจนจากการคัดเลือกนี้ ขณะที่การดำเนินกิจกรรมด้าน ESG อาจแสดงผลกระทบที่ชัดเจนกว่าในด้านความยั่งยืน

8.4 ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของชญาณดา ชวะวิทย์, และคณะ (2566) พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของกิจการ กิจการขนาดใหญ่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันและมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากิจการขนาดเล็ก นอกจากนี้ กิจการขนาดใหญ่ยังมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่า และมีทรัพยากรที่เพียงพอในการปรับตัวให้เข้ากับกฎระเบียบทางสิ่งแวดล้อมและสังคมที่เข้มงวดได้ดีกว่า นอกจากนี้กิจการขนาดใหญ่ยังสามารถนำนโยบายด้าน ESG มาใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า ซึ่งช่วยเสริมสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนและเพิ่มมูลค่าของกิจการ การดำเนินกิจกรรม ESG ยังสามารถเพิ่มความเชื่อมั่นในหมู่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการเติบโตและสร้างมูลค่าในระยะยาวของบริษัท

8.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของอภิญญา จุ้ยด้วง (2562) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการลดลง ซึ่งบ่งบอกว่าภาระหนี้สินที่สูงขึ้นมีผลทำให้ความสามารถของบริษัทในการขยายตัวอย่างยั่งยืนลดลง

นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ ขนิษฐา อมาตยกุล, และคณะ (2564) ซึ่งพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะส่งผลให้อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ การมีหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้นหรือหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นทำให้บริษัทต้องเผชิญกับภาระดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถของบริษัทในการจัดสรรทรัพยากรไปยังโครงการที่ส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืน ผลการวิจัยนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของกุลิสรา วรณวงษ์ (2563) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงบริษัทที่มีหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้นหรือมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทโดยรวม ทำให้อัตราการเติบโตของบริษัทลดลง สาเหตุอาจมาจากการที่บริษัทต้องเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่สูงและความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในการบริหารหนี้สิน ซึ่งมีผลกระทบต่อการลงทุนในโครงการที่สามารถสร้างความยั่งยืนในระยะยาว

กล่าวโดยสรุป ผลการวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยพบว่า มีตัวแปรอิสระที่ศึกษาเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 นอกจากนี้ ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท โดยขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท สำหรับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการและการได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนนั้นไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

ผลการวิจัยนี้สะท้อนให้เห็นว่า ความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในไทย โดย ESG ช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจอย่างมีความ

รับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ส่งเสริมความโปร่งใส และการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลที่ดี บริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG มักจะสามารถลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องได้ดีขึ้น อีกทั้งยังสามารถดึงดูดผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนทางเศรษฐกิจและสังคม ส่งผลให้การเติบโตของบริษัทนั้นมีความมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว การนำ ESG มาใช้ในการดำเนินธุรกิจยังช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์และความเชื่อมั่นในสายตาของผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งสามารถนำไปสู่โอกาสในการขยายธุรกิจและการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

ความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) กำลังมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในการดำเนินธุรกิจในยุคปัจจุบัน โดยความรับผิดชอบต่อด้าน ESG ไม่เพียงแต่ส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท แต่ยังช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการ ทำให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนมากขึ้น นอกจากนี้ ความสำคัญที่เพิ่มขึ้นของ ESG ยังเป็นปัจจัยที่ดึงดูดให้นักลงทุนที่สนใจในด้านนี้เข้ามาลงทุนมากยิ่งขึ้น

การลงทุนใน ESG จึงมีแนวโน้มที่จะเป็นกลยุทธ์ที่สร้างความยั่งยืนทั้งในด้านผลตอบแทนระยะยาวและความมั่นคงของกิจการ การวิจัยครั้งนี้สามารถสร้างความตระหนักให้นักลงทุนเห็นถึงความสำคัญของ ESG และเข้าใจว่าการลงทุนในบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อ ESG นั้นสามารถสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการเติบโตของกิจการและการลงทุนที่มีคุณภาพในอนาคต

9. ข้อเสนอแนะ

9.1 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

9.1.1 จากผลการวิจัยพบว่า การได้รับการจัดอันดับใน ESG100 และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ดังนั้นบริษัทควรให้ความสำคัญกับการพัฒนานโยบายด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากการดำเนินกิจกรรมด้าน ESG ไม่เพียงช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโตอย่างยั่งยืนแต่ยังส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัทและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่พนักงาน รวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับ ESG อย่างครบถ้วนโปร่งใสจะเป็นการสร้างความยั่งยืนทางธุรกิจในระยะยาวและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในตลาดได้ดียิ่งขึ้น

9.1.2 จากผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ดังนั้นบริษัทควรควบคุมระดับหนี้สินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อลดความเสี่ยงทางการเงินและเพิ่มโอกาสในการเติบโตอย่างยั่งยืน การลดภาระหนี้สินสามารถช่วยให้บริษัทมีความคล่องตัวทางการเงินมากขึ้น และสามารถจัดสรรทรัพยากรไปสู่โครงการที่สร้างการเติบโตในระยะยาวได้ดีขึ้น นอกจากนี้บริษัทควรปรับสมดุลโครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงในด้านการเงินและลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการพึ่งพาหนี้สินมากเกินไป

9.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

9.2.1 การศึกษาการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทสามารถคำนวณได้ด้วยแบบจำลองที่หลากหลาย ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตควรพิจารณาการใช้วิธีการวัดอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทด้วยแบบจำลองหรือวิธีการวัดอื่น ๆ เพื่อเปรียบเทียบผลลัพธ์และตรวจสอบความถูกต้องของการวิจัย โดยอาจพิจารณาตัวชี้วัดอื่น เช่น ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือกระแสเงินสดสุทธิ

9.2.2 การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นเฉพาะกลุ่มบริษัทสินค้าอุตสาหกรรม ดังนั้นการวิจัยในอนาคตควรพิจารณาขยายกลุ่มตัวอย่างการศึกษาไปยังธุรกิจในกลุ่มอื่น ๆ เช่น ธุรกิจบริการ ธุรกิจพลังงาน ธุรกิจการเงิน หรือธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบความแตกต่างของแต่ละกลุ่มธุรกิจ ซึ่งอาจจะช่วยให้ได้ข้อมูลที่ครบถ้วนและสามารถนำไปปรับใช้กับธุรกิจในกลุ่มอื่นได้อย่างเหมาะสม

9.2.3 การศึกษาครั้งต่อไปอาจพิจารณาการใช้ตัวชี้วัดอื่น ๆ ในการวัดการเติบโตของบริษัท เช่น การเติบโตในด้านการจ้างงาน การเติบโตทางด้านการลงทุน หรือการใช้ตัวแปรอื่น ๆ เช่น โครงสร้างเงินทุน โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ระบบการควบคุมภายใน หรือการบริหารความเสี่ยง ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์การเติบโตของบริษัทจากมุมมองที่หลากหลายและเพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

9.2.4 การศึกษาครั้งต่อไปควรขยายระยะเวลาเพิ่มเติมโดยเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมากกว่า 10 ปีขึ้นไป เพื่อสามารถอธิบายถึงผลกระทบในระยะยาวได้อย่างครอบคลุมและแม่นยำยิ่งขึ้น

10. เอกสารอ้างอิง

กุลิศรา วรรณวงษ์. (2563). อิทธิพลของศักยภาพทางธุรกิจที่ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต.

ชนิษฐา อมาตยกุล, ธารินทร์ พงศ์สุพัฒน์, และ อภิชาติพงศ์ สุพัฒน์. (2564, กันยายน-ธันวาคม). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Journal of Buddhist Education and Research : JBBER, 7, (3), หน้า 77-91.

ชญานดา ชวะวิทย์, ภาวัต บุญชนาศิริ, ศิริวรรณ จตุสัถยาพร, สุรัญญา วงศ์ประเสริฐ, สุพรรณษา พิกุลทอง, และ ทาริกา แยมะมัง. (2566, กรกฎาคม-ธันวาคม). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบริษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *ศิลปศาสตร์และอุตสาหกรรมบริการ*, 6, (2), หน้า 202-221.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). ภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ฯ. ค้นเมื่อ กรกฎาคม 16, 2567, จาก <https://www.set.or.th/th/about/main>

พรพิชชา พรหมประสิทธิ์. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบริษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ภัตติรี ทรสงคราม. (2560). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบริษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

มาริษา มีประมุล และ ศิลปะพร ศรีจันทเพชร. (2564, พฤษภาคม-สิงหาคม). การเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มหรือไม่. *สภาวิชาชีพบัญชี*, 3, (8), หน้า 46-62.

วัฒน์ รัมมะพ้อ และ นิมนวล วิเศษสรรพ. (2563). ผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนของคุณค่าของรายงานความยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการ และผลการปฏิบัติทางการเงิน : หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิชาชีพบัญชี JAP*, 16, (49), หน้า 5-22.

อภิญา จ้อยด้วง. (2562). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

Higgins, R. C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford?, *Financial Management*, 6, (3), pp. 7-16