

RELATIONSHIP BETWEEN ENTERPRISES VALUE CREATION AND THEIR FINANCIAL PERFORMANCE OF THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) STOCKS

Pawarisa CHEUTHONG¹ and Tanachote BOONVORACHOTE¹

¹ Faculty of Agro-Industry, Kasetsart University, Thailand; pawarisa.che@ku.th (P. C.) (Corresponding Author); tanachote.b@ku.ac.th (T. B.)

ARTICLE HISTORY

Received: 24 February 2023

Revised: 15 March 2023

Published: 27 March 2023

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine relationship between enterprises' value creation and financial performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand focusing on Sustainability Investment (THSI) listed companies. These listed enterprises run business operations with Sustainable, Environmental and Social Responsibilities. Company management also manage their companies according to the principle of Corporate Governance. Secondary data are collected in the form of cross-company data covering on company's financial statements (Statement of Financial Positions, Statement of Comprehensive Incomes, Statement of Cash Flow, Statement of Owner's Equity and Notes attached to Financial Statements). Our sample of the Thailand Sustainability Investment (THSI) stocks cover six industries excluding financial institutions and real estate. Our data consist of 120 companies. Descriptive Statistics is analyzed and found that average value of Thailand Sustainability Investment (THSI) scores are 38.38 points. Correlation analysis shows that Thailand Sustainability Investment (THSI) scores correlate to Return on Total Assets (ROA), Return on Equities (ROE), Economic Value Added / Capital Employed (EVA/CE), and Market Value ratio of Tobin's Q. Multiple linear regression shows that Thailand Sustainability Investment (THSI) score, LN Total Assets, and WACC (Average Cost of Capital) can be used to predict ROA, ROE and Tobin's Q with statistical significance.

Keywords: Thailand Sustainability Investment (THSI), Firm Value, Financial Performance

CITATION INFORMATION: Cheuthong, P., & Boonvorachote, T. (2023). Relationship between Enterprises Value Creation and their Financial Performance of Thailand Sustainability Investment (THSI) Stocks. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(3), 27.

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มของกิจการและผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

ปวริศา เชื้อทอง¹ และ ธนโชติ บุญวรโชติ¹

¹ คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์; pawarisa.che@ku.th (ปวริศา) (ผู้ประพันธ์บรรณกิจ); tanachote.b@ku.ac.th (ธนโชติ)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มของกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มหุ้นยั่งยืนซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบitudinal ในลักษณะข้อมูลรายบริษัท โดยเป็นข้อมูลงบการเงินของกิจการ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด งบแสดงส่วนของผู้ถือหุ้น และหมายเหตุประกอบงบการเงิน กลุ่มตัวอย่างคือกลุ่มหุ้นยั่งยืน ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มสถาบันการเงิน และอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายละเอียดข้อมูลย้อนหลังครบ 4 ปี จำนวน 120 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา พบว่าค่าเฉลี่ยของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์เท่ากับ 38.38 คะแนน เมื่อวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ พบว่าคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ต่อทรัพย์สินหรือเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน และอัตราส่วนวัดมูลค่าเพิ่มตลาด Tobin Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อวิเคราะห์ค่าสมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์, LN Total Assets และWACC สามารถใช้ทำนายค่า ROA, ROE และอัตราส่วนวัดมูลค่าเพิ่มตลาด Tobin Q ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: หุ้นยั่งยืน, มูลค่าเพิ่มของกิจการ, ผลการดำเนินงาน

ข้อมูลการอ้างอิง: ปวริศา เชื้อทอง และ ธนโชติ บุญวรโชติ. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มของกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้นยั่งยืน. *Procedia of Multidisciplinary Research*, 1(3), 27.

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อนหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ตั้งแต่ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจเลือกกิจการในการลงทุน และในทุกๆ ปี จำนวนกิจการในกลุ่มหุ้นยั่งยืนเพิ่มขึ้นทุกปี แสดงให้เห็นว่าในภาคธุรกิจให้ความสำคัญกับการดำเนินกิจการที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล โดยงานวิจัยนี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ โดยใช้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) และอัตราส่วนมูลค่าเพิ่มตลาด Tobin Q (Market Value ratio Tobin's Q)

สุทธินิ (2560) ทฤษฎีการเพิ่มมูลค่า (The value enhancing theory) กล่าวคือการให้ ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมนั้น จะเป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการในระยะยาวเนื่องจาก เป็นการลดความเสี่ยงของกิจการ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากการสูญเสียทรัพย์สินหรือชื่อเสียงจากการ ถูกฟ้องร้อง หากกิจการขาดความรับผิดชอบต่อสังคมหรือการดำเนินงานของกิจการก่อให้เกิดผลเสีย ต่อสังคม อย่างไรก็ตามนอกจากการดำเนินธุรกิจโดยให้ความสำคัญกับการคำนึงถึง สิ่งแวดล้อม ใส่ใจต่อสังคมและชุมชนจะสามารถลดความเสี่ยงต่างๆ แล้วนั้นยังเป็นการเพิ่มมูลค่า ให้กับกิจการ โดยเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับกิจการอีกด้วย และ ธนิสร (2562) การให้ผลตอบแทนของการลงทุนอย่างยั่งยืน จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ทั่วไป หรือด้วยเหตุผลในการมีส่วนร่วมในการ แก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อมก็ตาม ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ส่งผลให้ในทศวรรษที่ผ่านมา ผลตอบแทนของการลงทุนอย่างยั่งยืน มีการเติบโตสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและกลายเป็นหนึ่งในกลยุทธ์การลงทุนที่ได้รับความนิยมไปทั่วโลก

แนวคิดการลงทุนที่คำนึงถึงการดำเนินงาน โอกาส และความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) ของธุรกิจอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจและผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ควบคู่ไปกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของธุรกิจ เนื่องจากการดำเนินธุรกิจต่างๆ ในปัจจุบันได้รับผลกระทบจากปัญหาและปัจจัยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม จึงควรพิจารณาเรื่องการบริหารความเสี่ยงและโอกาสในด้านดังกล่าว ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขัน และประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการและได้รับการยอมรับจากผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ โดยตรง การลงทุนที่ยั่งยืนจึงถือเป็นการลงทุนที่มองรอบด้านและเป็นที่ยอมรับมากขึ้นในปัจจุบัน ซึ่งสอดคล้องกับ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) หุ้นยั่งยืนเป็นที่นิยมของบุคคลในทุก Generation โดยยิ่งสูงอายุขึ้นยิ่งมีแนวโน้มที่จะสนใจและกระจายมูลค่าซื้อขายให้หุ้นยั่งยืนมากขึ้น โดยงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มของกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มหุ้นยั่งยืน

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับหุ้นยั่งยืน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อนหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ตั้งแต่ปี 2558 ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) และเพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนตามแนวทางของการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม การเป็นบริษัทที่มีชื่ออยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนจะคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่สมัครใจเข้าร่วมตอบแบบประเมินความยั่งยืนที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยการประเมินจะครอบคลุมคำถามในมิติ ESG และมีการทบทวนแบบประเมินทุกปีให้สอดคล้องกับบริบทและแนวโน้มด้านความยั่งยืนที่มีการเปลี่ยนแปลงทั้งในระดับสากลและระดับประเทศ หุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในรายชื่อนหุ้นยั่งยืนถือได้ว่าเป็นบริษัทที่มีศักยภาพของการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ มีการเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงใหม่ๆ ที่เกิดขึ้น อีกทั้งมีแนวทางการดำเนินงานเพื่อรองรับ

และบริหารจัดการประเด็นต่าง ๆ ที่ชัดเจน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการสร้างโอกาสทางธุรกิจพร้อมรับกระแสการเปลี่ยนแปลงของโลก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ณัฐนันท์ (2565) การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติยกเว้น เพียงกรณีของ Tobin's Q ที่พบว่า การเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในทิศทางเดียวกัน

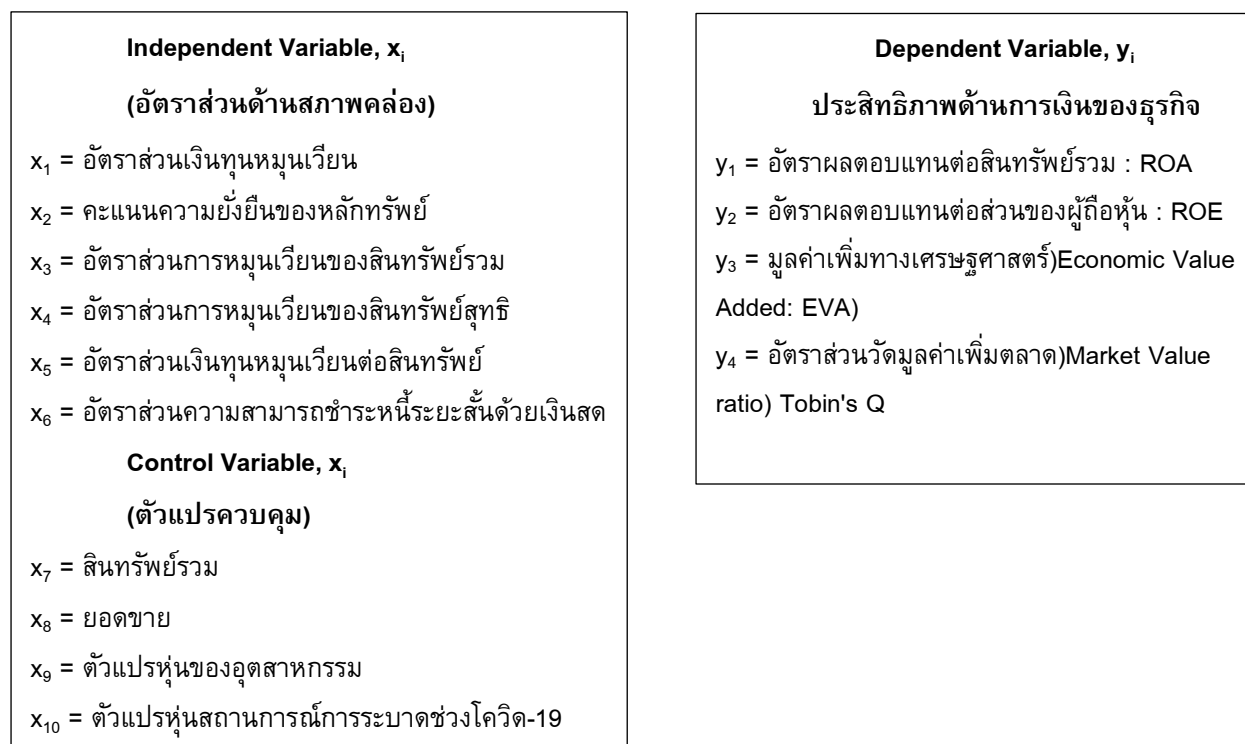
สุกัญญา และคณะ (2562) ผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เมื่อเปรียบเทียบกันในกลุ่มบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดใกล้เคียงกัน แต่ไม่พบหลักฐานที่แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่าง ผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติจากการลงทุนในบริษัทที่ได้รับรางวัล ในระยะเวลา 1, 3 และ 5 ปีหลังจากได้รับรางวัล เมื่อศึกษาการตอบสนองของนักลงทุนต่อข่าวการได้รับรางวัลของบริษัท โดยวัดจากผลตอบแทนที่ผิดปกติจากหลักทรัพย์ในช่วง 3 วันที่มีการประกาศรางวัล พบว่า นักลงทุนในบริษัทกลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง (PROPCON) ตอบสนองเป็นบวกต่อ ข่าวการได้รับรางวัล แต่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) กลุ่มทรัพยากร (RESOURCE) กลุ่มบริการ (SERVICE) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) การตอบสนองของนักลงทุนเป็นในเชิงลบ

กนกพร และคณะ (2564) สามปัจจัยที่ส่งผลในทิศทางเดียวกัน ต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ผลประกอบการดำเนินงานด้าน สิ่งแวดล้อม (ENV), ผลประกอบการดำเนินงานด้านบรรษัทภิบาล (GOV) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.888765

ชนิษฐา และคณะ (2564) ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ความสามารถทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.4048

สัมฤทธิ์ (2565) พบว่า 1) การเปิดเผยข้อมูล ด้านการจัดการความยั่งยืนมิติสิ่งแวดล้อม และประเภทของสำนักงานสอบบัญชีส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 2) การเปิดเผยข้อมูลด้าน การจัดการความยั่งยืนมิติสิ่งแวดล้อม และประเภทของสำนักงานสอบบัญชีส่งผลกระทบเชิงบวกต่อ ความสามารถในการทำกำไรด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) 3) การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) และ 4) การเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนมิติสิ่งแวดล้อม ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี และสัดส่วน การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีการดำเนินงานวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มสถาบันการเงิน และอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายละเอียดข้อมูลย้อนหลังครบ 4 ปี จำนวน 120 บริษัท ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2561 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2564

การเก็บรวบรวมและการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยดำเนินการศึกษา โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ในลักษณะข้อมูลรายบริษัท (Cross Sectional Data) โดยเป็นข้อมูลงบการเงินของกิจการ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด งบแสดงส่วนของเจ้าของ และหมายเหตุประกอบงบการเงิน จากเว็บ SETSMART และ SETTRADE โดยมีการเตรียมและจัดเรียงข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบที่เหมาะสมกับการวิเคราะห์

การคำนวณของข้อมูล

- 1) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี ต้นทุนของเงินที่ลงทุน-
- 2) มูลค่าตลาด Tobin's Q = $\frac{\text{มูลค่าเพิ่มตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

การวิเคราะห์ผล 3 ส่วน คือ 1) ใช้สถิติเชิงพรรณนาวิเคราะห์ เพื่ออธิบายและสรุปลักษณะของข้อมูลที่เก็บมาของกลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ค่าเฉลี่ย, ค่ามัธยฐาน, ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน, ค่าต่ำสุด, และค่าสูงสุด โดยใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างตัวแปร 2) วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เพื่อศึกษาว่ามีตัวแปรอิสระตัวใดที่ร่วมกันทำนายหรือพยากรณ์ หรืออธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ด้วยวิธีการทางสถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) 3) การวิเคราะห์หาปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพด้านการเงินของกลุ่มหุ้นยั่งยืน ด้วยการ

วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เมื่อนำเทคนิควิเคราะห์ข้างต้นมาใช้ โดยเขียนความสัมพันธ์ในรูปแบบของสมการดังนี้

$$y = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + b_5 x_5 + b_6 x_6 + b_7 x_7 + b_8 x_8 + b_9 x_9 + b_{10} x_{10} + \dots + \epsilon_i$$

หมายเหตุ: ชุดตัวแปร y ; $y_1 = \text{ROA}$, $y_2 = \text{ROE}$, $y_3 = \text{EVA/CE}$, $y_4 = \text{Tobin's Q}$

สำหรับการสรุป และตรวจสอบข้อมูล โดยนำข้อมูลที่วิเคราะห์ได้ สรุปร่วมกับแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อที่ศึกษา เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่มีความน่าเชื่อถือ เป็นการยืนยันถึงแนวทาง และวิธีการรวบรวมข้อมูลอย่างเป็นระบบ และสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัย

ตารางที่ 1 คำอธิบายตัวย่อทางการเงิน

ตัวย่อ	ตัวเต็ม	คำอธิบาย
ROA	Return on Assets	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
ROE	Return on Equity	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
EVA/CE	Economic Value Added / Capital Employed	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ต่อทรัพย์สินหรือเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน
Tobin's Q	Market Value ratio Tobin's Q	อัตราส่วนมูลค่าเพิ่มตลาด Tobin Q
WACC	Weighted Average Cost of Capital	ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน
LN Total Assets	Natural Logarithm Total Assets	ค่าล็อกการิทึมของสินทรัพย์รวม

ผลการวิจัย

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย, ค่ามัธยฐาน, ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน, ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดของกลุ่มหุ้นยังยืน

(หน่วย: ล้านบาท)	Mean	Median	Standard Deviation	Minimum	Maximum
รายได้จากการดำเนินธุรกิจ	32751.449	2894.470	128655.445	0.000	1411021.050
รวมสินทรัพย์	52274.937	10601.640	118233.935	257.510	1004905.910
กำไรสุทธิ	3050.256	486.460	10495.504	-16409.610	165273.840
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	3.781	1.439	21.773	0.069	459.222
คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ (คะแนน)	38.380	50.640	26.415	0.000	69.850
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.677	0.484	0.718	0.000	4.150
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์สุทธิ	13.782	3.117	72.258	0.000	1411.885
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์	0.001	0.000	0.005	0.000	0.099

(หน่วย: ล้านบาท)	Mean	Median	Standard Deviation	Minimum	Maximum
อัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด	0.799	0.200	2.580	0.000	35.747
ROA (%)	6.618	5.211	7.459	-20.253	47.426
ROE (%)	11.056	9.330	13.685	-41.925	168.685
EVA/CE	-1.088	0.159	27.098	-392.552	122.526
Tobin's Q	2.830	1.893	2.665	0.000	18.235

จากตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ 38.38 คะแนน รายได้จากการดำเนินธุรกิจ 32,751.45 ล้านบาท กำไรสุทธิ 3,050.26 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจำนวน 6.62 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 11.06 เท่า และอัตราส่วนมูลค่าเพิ่มตลาดจำนวน 2.83 เท่า ค่ามัธยฐานของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ 50.64 คะแนน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์เท่ากับ 26.415 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจำนวน 21.77 เท่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์สุทธิจำนวน 72.26 เท่า และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ต่อทรัพย์สินหรือเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน 27.10% ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์เท่ากับ 0 และ 69.85 คะแนน

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation)

ตารางที่ 3 แสดงผลของการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation)

	รายได้จากการดำเนินธุรกิจ	รวมสินทรัพย์	กำไรสุทธิ	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์	อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์สุทธิ	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อมูลค่าชำระหนี้ระยะสั้นด้วยเงินสด	ROA	ROE	EVA/CE	Tobin's Q
รายได้จากการดำเนินธุรกิจ	1											
รวมสินทรัพย์	0.8392** *	1										
	(<0.001)											
กำไรสุทธิ	0.7831** *	0.7756** *	1									
	(<0.001)	(<0.001)										
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	-0.0236	-0.0338	-0.0132	1								
	(0.613)	(0.468)	(0.776)									
คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์	0.1543** *	0.2453** *	0.1632** *	0.0467	1							
	(<0.001)	(<0.001)	(<0.001)	(0.315)								
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.2140** *	-0.0310	0.0182	-0.0702	-0.0576	1						
	(<0.001)	(0.505)	(0.695)	(0.131)	(0.216)							

อัตราส่วน ก า ร หมุนเวียน ข อ ง สินทรัพย์ สุทธิ	-0.0216	-0.0378	-0.0260	-0.0060	0.0416	0.2120***	1						
	(0.643)	(0.417)	(0.577)	(0.898)	(0.372)	(<0.001)							
อัตราส่วน เงิน ทุน หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์	-0.0454	-0.0764	-0.0487	0.9283***	-0.0646	-0.02234	0.0059	1					
	(0.329)	(0.101)	(0.296)	(<0.001)	(0.166)	(0.631)	(0.899)						
อัตราส่วน ความสามาร ถชำระหนี้ ระยะสั้นด้วย เงินสด	-0.0330	-0.0332	-0.0112	0.7358***	0.0352	- 0.1466***	-0.0302	0.6460***	1				
	(0.479)	(0.475)	(0.810)	(<0.001)	(0.449)	(0.002)	(0.517)	(<0.001)					
ROA	0.0035	-0.0465	0.2403** *	0.0326	0.1625***	0.1366***	0.1584***	0.0228	0.0074	1			
	(0.939)	(0.318)	(<0.001)	(0.484)	(<0.001)	(0.003)	(<0.001)	(0.625)	(0.874)				
ROE	0.0298	-0.0132	0.2462** *	-0.0134	0.0930**	0.2190***	0.1669***	-0.0240	-0.0534	0.8670** *	1		
	(0.522)	(0.776)	(<0.001)	(0.774)	(0.046)	(<0.001)	(<0.001)	(0.606)	(0.252)	(<0.001)			
EVA/CE	0.0079	0.0096	-0.0770*	-0.0500	-0.0793*	0.0455	0.0253	0.0260	-0.0592	- 0.2809** *	- 0.1335** *	1	
	(0.866)	(0.837)	(0.098)	(0.283)	(0.088)	(0.329)	(0.587)	(0.577)	(0.203)	(<0.001)	(0.004)		
Tobin's Q	-0.0308	-0.0116	0.0530	-0.0080	0.3256***	-0.0073	0.0772*	-0.0121	-0.0216	0.3576** *	0.3062** *	- 0.0832 *	1
	(0.508)	(0.804)	(0.255)	(0.864)	(<0.001)	(0.876)	(0.097)	(0.796)	(0.643)	(<0.001)	(<0.001)	(0.073)	

หมายเหตุ () แสดงค่า P-value

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 ซึ่งให้เห็นว่าคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ต่อทรัพย์สินหรือเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน และอัตราส่วนวัดมูลค่าเพิ่มตลาด เป็นในทิศทางเดียวกัน

การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression)

ตารางที่ 4 แสดงผลของการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น (Multiple Linear Regression) (n=464)

Independent Variable	Dependent Variable			
	ROA	ROE	EVA/CE	Tobin Q
Intercept	14.7991*** (0.0000)	19.3031*** (0.0000)	4.5488 (0.5878)	2.8743*** (0.0002)
คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์	0.0663*** (0.0000)	0.0598** (0.0208)	-0.0847 (0.1301)	0.0342*** (0.0000)
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	0.0007 (0.9618)	-0.0231 (0.3896)	-0.0611 (0.2932)	-0.0037 (0.4958)
กำไรสุทธิยอดขาย/	0.5832***	1.6723***	0.5227	0.0192

Independent Variable	Dependent Variable			
	ROA	ROE	EVA/CE	Tobin Q
	(0.0000)	(0.0000)	(0.182)	(0.5989)
LN Total Assets	-0.9817***	-0.9550**	-0.1031	-0.0965
	(0.0000)	(0.0226)	(0.9091)	(0.2514)
WACC	-26.3823***	-35.8014**	-21.9846	-6.4754**
	(0.0028)	(0.0229)	(0.5174)	(0.0408)
R Square	0.125	0.174	0.013	0.117
Adjusted R Square	0.115	0.164	0.002	0.107

หมายเหตุ () แสดงค่า P-value

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลของการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเชิงเส้น พบว่า คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์, กำไรสุทธิ/ยอดขาย, LN Total Assets (ค่าล็อกการริทึมของสินทรัพย์รวม) และ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) สามารถใช้ทำนายค่า ROA ได้อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับค่า ROE คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์, กำไรสุทธิ/ยอดขาย LN Total Assets (ค่าล็อกการริทึมของสินทรัพย์รวม) และ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) สามารถใช้ทำนายค่า ROE ได้อย่างมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์, กำไรสุทธิ/ยอดขาย กับ ROE เป็นบวก และค่าสัมประสิทธิ์ของ LN Total Assets (ค่าล็อกการริทึมของสินทรัพย์รวม) และ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) กับ ROE เป็นลบ สำหรับค่า EVA/CE ไม่มีค่าที่สามารถทำนายค่า EVA/CE ได้ และสำหรับค่า Tobin Q มีความสัมพันธ์กับ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากการประเมินการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ให้กิจการ 4 วิธี ได้แก่ ROA, ROE, EVA/CE และ Tobin Q จากการศึกษากลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งเป็นหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักธรรมาภิบาล สามารถสรุปผลมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ 1) การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ 38.38 คะแนน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจำนวน 6.62 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 11.06 เท่า และอัตราส่วนวัดมูลค่าเพิ่มตลาดเท่ากับ 2.83 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์เท่ากับ 26.42 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจำนวน 21.77 เท่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์สุทธิจำนวน 72.26 เท่า และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เท่ากับ 27.10 เท่า ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดของคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์เท่ากับ 0 และ 69.85 คะแนน 2) ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ต่อทรัพย์สินหรือเงินลงทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน และอัตราส่วนวัดมูลค่าเพิ่มตลาด เป็นในทิศทางเดียวกัน 3) คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์, กำไรสุทธิ/ยอดขาย, LN Total Assets (ค่าล็อกการริทึมของสินทรัพย์รวม) และ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) สามารถใช้ทำนายค่า ROA ได้อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับค่า ROE คะแนนความยั่งยืนของหลักทรัพย์, กำไรสุทธิ/ยอดขาย, LN Total Assets (ค่าล็อกการริทึมของสินทรัพย์รวม) และ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) สามารถใช้ทำนายค่า ROE ได้อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับค่า Tobin Q มีความสัมพันธ์กับ WACC (ต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน) อย่างมีนัยสำคัญ

ทางสถิติ ผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งสามส่วน เป็นผลวิจัยเบื้องต้น ซึ่งทำให้ทราบว่าคะแนนความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับ สุทธิณี. (2560) การได้รับประกาศเป็นหลักทรัพย์ยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเฉพาะในกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคา SET100 ในขณะที่การได้รับรางวัลด้านความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา และ ญัฐนันท์, (2565) การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ไม่มีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติยกเว้น เพียงกรณีของ Tobin's Q ที่พบว่า การเข้าร่วมกลุ่มหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในทิศทางเดียวกัน ข้อเสนอแนะ ในช่วงระยะเวลาการเก็บข้อมูลเป็นช่วงที่เกิดสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 ซึ่งเกิดผลกระทบเป็นวงกว้าง อาจทำให้ในกลุ่มอุตสาหกรรมบางกลุ่มได้รับผลกระทบ ซึ่งทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลภาพรวมเห็นภาพไม่ชัดเจน ควรมีการแบ่งระยะเวลาก่อน และหลังสถานการณ์การระบาดของไวรัสโควิด-19 นำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกัน เพื่อพัฒนากรอบแนวความคิดในการศึกษาสามารถใช้เป็นประโยชน์ต่อกลุ่มคนที่สนใจศึกษาหุ้นในกลุ่มหุ้นยั่งยืน ทดสอบสมมติฐานจากกรอบแนวคิดการวิจัย และได้รับข้อมูลเชิงลึกเพิ่มเติม

เอกสารอ้างอิง

- กนกพร รัตนอำพล, ธารินี พงศ์สุพัฒน์ และ อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นยั่งยืนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Buddhist Education and Research: JBER*, 7(3), 63 - 76.
- ชนิษฐา อมาตยกุล, ธารินี พงศ์สุพัฒน์ และ อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Buddhist Education and Research: JBER*, 7(3), 78 - 91.
- ญัฐนันท์ ใจสะอาด. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพด้านการเงิน และการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG). การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ ๑๗ ปีการศึกษา ๒๕๖๕.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). นักลงทุนบุคคลไทยใครสนใจหุ้นยั่งยืน (ESG Seeker). สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/about/setsource/insights/article/105-esg-seeker>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). รายชื่อ Thailand Sustainability Investment. สืบค้นจาก <https://www.setsustainability.com/>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). หุ้นยั่งยืน ธุรกิจดีที่โลกต้องการ. สืบค้นจาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/251-invest-in-sustainable-stock>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). CORPORATE GOVERNANCE. สืบค้นจาก <https://www.setsustainability.com/page/corporate-governance>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). ENVIRONMENT. สืบค้นจาก <https://www.setsustainability.com/page/environment>
- ธนีสร์ ศิลาณณรัตน์. (2562). การศึกษาผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์หุ้นยั่งยืนที่ได้รับ การคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สัมฤทธิ์ ศิริชนะเดร์ตัน. (2565). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านการจัดการความยั่งยืนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการและวิจัย มหาวิทยาลัยภาคตะวันออกเฉียงเหนือ. 12(4), 161 - 177.

สุกัญญา รักพานิชมณี, วศินี ธรรมศิริ, และ สัจจา ดวงชัยอยู่สุข. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม กับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจนิต้า, 25.

สุทธิณี วิภูษิตกุล. (2560). ความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ที่ยื่นกับมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2023 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).