

ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัท  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100



ภคพงศ์ จันทร

ปริญญาบัญชิตมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี

มหาวิทยาลัยแม่โจ้

พ.ศ. 2566



ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัท  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี

สำนักบริหารและพัฒนาระบบบริหาร มหาวิทยาลัยแม่โจ้

พ.ศ. 2566

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยแม่โจ้

ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัท  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

ภคนางค์ จันท

การค้นคว้าอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของความสมบูรณ์ของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบัญชี

พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก .....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรุณี ยศบุตร)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัชเนีย บังเมฆ)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

ประธานอาจารย์ผู้รับผิดชอบหลักสูตร .....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศรุต วรณกุล)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

สำนักบริหารและพัฒนาวิชาการรับรองแล้ว

.....

(รองศาสตราจารย์ ดร.ญาณิน โอภาสพัฒนกิจ)

รองอธิการบดี

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. ....

ชื่อเรื่อง	ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัท
	จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100
ชื่อผู้เขียน	นางสาวกณางค์ จันทร
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ในปี พ.ศ.2560 ถึง ปี 2562 จำนวนบริษัททั้งหมด 220 บริษัท โดยการศึกษาการจัดการเพื่อความยั่งยืนวัดค่าโดยการให้ระดับรางวัลของรายงานความยั่งยืนเก็บข้อมูลจากรายงานบริษัทที่ได้รับรางวัล SET SUSTAINABILITY AWARDS (SET Sustainable Capital Market Development) และ ข้อมูลรายชื่อบริษัทหุ้นยั่งยืน - THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) ส่วนต้นทุนเงินทุนจะใช้สูตรคำนวณของต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) มาเป็นตัววัด ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ได้รับรางวัล Sustainability Awards of Honor โดยให้ระดับที่ 5 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 15 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.80 รางวัล Best Sustainability Awards โดยให้ระดับที่ 4 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.50 รางวัล Highly Commended in Sustainability Awards โดยให้ระดับที่ 3 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.00 รางวัล Rising Star Awards โดยให้ระดับที่ 2 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.60 มีรายชื่อใน THSI (Thailand Sustainability Investment) โดยให้ระดับที่ 1 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 53 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 24.20 และไม่มีรายชื่อใน THSI (Thailand Sustainability Investment) โดยให้ระดับที่ 0 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 123 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 55.90 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยพบว่า การจัดการเพื่อความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจในด้านของรางวัลรายงานความยั่งยืนในการใช้เพื่อตัดสินใจในด้านของการลงทุนและก็ได้มีส่วนทำให้ต้นทุนของเงินทุนที่ลดลง ส่วนสถาบันทางการเงินหรือเจ้าหน้าที่พิจารณาการให้สินเชื่อจากผลการดำเนินงาน หลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือความสามารถในการชำระหนี้มากกว่า

คำสำคัญ : การจัดการเพื่อความยั่งยืน, ต้นทุนเงินทุน



<b>Title</b>	THE RELATIONSHIP BETWEEN MANAGEMENT FOR SUSTAINABILITY AND COST OF CAPITAL OF FIRMS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND : SET 100
<b>Author</b>	Miss Pakanang Junthorn
<b>Degree</b>	Master of Accountancy in Accounting
<b>Advisory Committee Chairperson</b>	Assistant Professor Dr. Chaiyot Sumritsakun

### ABSTRACT

The purpose of this study was to study the relationship between management for sustainability and cost of capital of 220 companies listed on the Stock Exchange of Thailand, SET100, from 2017 to 2019. The study of sustainability management was measured by using the award level of the sustainability report. Collected data from the company report that received the SET SUSTAINABILITY AWARDS (SET Sustainable Capital Market Development) and the list of sustainable stock companies - THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT ( THSI). The cost of capital will use the weighted average cost of capital (WACC) formula as a measure. Sustainability Awards of Honor award, given a level of 5 points, found that there were 15 companies, accounted for 6.80 percent. Best Sustainability Awards, given a level of 4 points, found that there were 10 companies, accounted for 4.50 percent. Highly Commended in Sustainability Awards, given a level of 3 points, found that there were 11 companies, accounted for 5.00 percent. Rising Star Awards, given a level of 2 points, found that there were 8 companies, accounted for 3.60 percent. Listed in THIS (Thailand Sustainability Investment) given a level of 1 points, it was found that there were 53 companies, accounted for 24.20 percent. And there is no list in THIS (Thailand Sustainability Investment) given a level of 0 points. It was found that there were 123 companies accounted for 55.90 percent. The study found that management for sustainability was not correlated with cost of capital. The study found that investors were not interested in sustainability reporting awards being used

to make investment decisions and it did not contribute to the lower cost of capital. Financial institutions or creditors may be consider granting credit based on performance.

Keywords : Management for Sustainability, Cost of Capital





## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีจากความช่วยเหลือและความเมตตากรุณาของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ที่ได้สละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษา ชี้แนะและเสนอแนะ เพื่อเป็นแนวทางการปฏิบัติ รวมทั้งให้ความกรุณาในการตรวจสอบให้คำแนะนำเกี่ยวกับการวิเคราะห์ข้อมูลตลอดจนการจัดทำเล่มการค้นคว้าแบบอิสระ และการแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จนการค้นคว้าแบบอิสระนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้ทำการศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้

ขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัชนิยา บังเขม และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรุณียศบุตร ที่กรุณาให้เกียรติเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ โดยท่านทั้งสอง ได้ให้คำแนะนำแนวทางในการค้นคว้าแบบอิสระนี้ให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบคุณพระคุณบิดา มารดา และครอบครัวที่คอยให้ความห่วงใย และคอยเป็นกำลังใจ สนับสนุนการศึกษาเพื่อรอความสำเร็จของผู้ศึกษา และขอขอบคุณเพื่อนสนิท มิตรสหายตลอดจนเพื่อนร่วมรุ่น M.ACC 2 ทุกคน สำหรับทุกกำลังใจที่มีให้เสมอมา จนการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้เสร็จสิ้นด้วยดี ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่ง การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้จะประโยชน์ต่อผู้สนใจสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการค้นคว้าแบบอิสระนี้เป็นประโยชน์ต่อไป หากผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ภคนางค์ จันทร

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....ค	ค
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....จ	จ
กิตติกรรมประกาศ.....ช	ช
สารบัญ.....ช	ช
สารบัญตาราง.....ญ	ญ
สารบัญภาพ.....ฎ	ฎ
บทที่ 1.....1	1
บทนำ.....1	1
1.1 หลักการและเหตุผล.....1	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....3	3
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....3	3
1.4 ขอบเขตการวิจัย.....3	3
1.5 นิยามศัพท์.....4	4
บทที่ 2.....5	5
แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....5	5
2.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย.....5	5
2.2 ทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling theory).....6	6
2.3 แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (Environmental Social and Governance: ESG).....7	7
2.4 การประเมินของ Sustainability Awards (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562).....8	8
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนเงินทุน.....20	20

2.6	วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง .....	22
2.7	การพัฒนาสมมติฐานและกรอบแนวคิด .....	26
บทที่ 3 .....		30
ระเบียบวิธีการศึกษา.....		30
3.1	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง .....	30
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	31
3.3	การวิเคราะห์ข้อมูล .....	31
3.4	ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล .....	32
3.5	ตัวแปรและการวัดค่า.....	32
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....		35
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....		43
บรรณานุกรม .....		46
ประวัติผู้วิจัย .....		49



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 แบบประเมินความยั่งยืน .....	19
ตารางที่ 2 ตารางแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระเชิงคุณภาพ (การจัดการเพื่อความยั่งยืน)...35	35
ตารางที่ 3 ตารางแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม.....37	37
ตารางที่ 4 ผลแสดงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบเพียร์สัน.....38	38
ตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) และ Tolerance ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม .....	39
ตารางที่ 6 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุน .....	41
ตารางที่ 7 การสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์และสมมติฐานการวิจัย .....	42

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุน .....	29
ภาพที่ 2 ชุดข้อมูลระดับรางวัลความยั่งยืน ปี 2560 - 2562 .....	36



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 หลักการและเหตุผล

ในปัจจุบันผลสำเร็จทางธุรกิจไม่ได้วัดเพียงจากตัวเลขทางการเงิน ผลประกอบการความพึงพอใจของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือพนักงานเท่านั้น แต่ความสามารถในการทำตามคาดหวังของสังคมที่มีต่อธุรกิจ โดยให้ผู้บริโภคเข้ามามีส่วนสำคัญในการกำหนดถึงความอยู่รอดทางธุรกิจที่จะเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต ดังนั้นความรับผิดชอบต่อสังคมจึงเป็นเรื่องที่ธุรกิจต้องใส่ใจ นักลงทุนได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงินเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เพราะข้อมูลดังกล่าวสามารถบ่งชี้ถึงโอกาสและความเสี่ยงรวมทั้งขีดความสามารถขององค์กรที่มีต่อผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ทำให้เกิดแนวคิดความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental Social and Governance : ESG) จึงเข้ามามีบทบาทในการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน (วิชาวีร เจตตะสานนท์, 2560)

ในการจัดการเพื่อพัฒนาธุรกิจสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน เรื่องของการแสดงความรับผิดชอบต่อในการดูแลทรัพยากรธรรมชาติ สิ่งแวดล้อม เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารสมัยใหม่ให้ความสนใจ ทั้ง 3 เรื่อง คือ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล การที่นักลงทุนหันมาให้ความสนใจในเรื่องของ ESG ทำให้บริษัทต่างๆ ที่ต้องการจะระดมทุนหรือหาแหล่งเงินทุน ไม่ว่าจะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือบริษัททั่วไป จำเป็นที่จะต้องแสดงออกต่อสาธารณะและผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจให้เห็นว่า ธุรกิจไม่ได้ละเลยที่จะพัฒนาความยั่งยืนของตนตามหลักการของ ESG โดยกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง จะต้องแสดงถึงการจัดการธุรกิจอย่างรอบคอบในทุกด้าน เพื่อให้พร้อมที่จะเติบโตต่อไปอย่างยั่งยืน (เรวัต ตันตยานนท์, 2559)

ต่อมาในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุนอย่างยั่งยืนจึงมุ่งพัฒนาคุณภาพบริษัทจดทะเบียนให้มีการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน เพื่อให้ธุรกิจมีการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล จึงมีการจัดให้ประเมินความยั่งยืนในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม บรรษัทภิบาล (Environmental Social and Governance : ESG) ได้จัดให้มีการประกาศรายชื่อ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือหุ้นยั่งยืน โดยรายชื่อจะถูกคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และ

บรรษัทภิบาล และมีการจัดมอบรางวัล SET Awards ประเภทรางวัลจดทะเบียนด้านความยั่งยืน Sustainability Awards ขึ้นเป็นครั้งแรก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ในการดำเนินธุรกิจ ผู้บริหารจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนมาเพื่อใช้ในการดำเนินงานให้กิจการมีกำไรและมีความมั่นคงอย่างยั่งยืน การจัดหาเงินทุนไม่ว่าจะเป็นการจัดหาจากการใช้หนี้สินหรือจากส่วนของผู้อถือหุ้น ล้วนแล้วแต่จะมีต้นทุนในการจัดหาทั้งสิ้น ต้นทุนในการจัดหาเงินทุนโดยใช้หนี้สินก็คือ ดอกเบี้ยที่กิจการต้องจ่ายให้กับเจ้าหนี้เงินกู้ สถาบันการเงิน ดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทที่ต้องมีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ หรือวัดได้จากอัตราดอกเบี้ยจากการกู้หรือการจำหน่ายหุ้นกู้หรือพันธบัตร ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนของบริษัทเมื่อบริษัทมีการจัดหาเงินจากหนี้สิน (Ross, Westerfield & Jaffe, 2005) การจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้อถือหุ้นมีต้นทุนก็คือ เงินปันผลที่กิจการต้องจ่ายให้กับผู้อถือหุ้นสามัญและผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิ (กัลยาณี กิตติจิตต์, 2559)

ปัจจุบันนักลงทุนได้ให้ความสนใจในการเลือกลงทุนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น (สถาบันไทยพัฒนา, 2556) โดยบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม ย่อมได้รับความน่าเชื่อถือจากการประเมินของแหล่งเงินทุนทำให้มีโอกาสหาเงินกู้หรือทุนมาใช้ในบริษัทและมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง (โสภณ พรโชคชัย, 2553) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมหากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงานของบริษัทสูง ธนาकारก็จะมีเกณฑ์พิเศษในพิจารณาการให้สินเชื่อแก่บริษัท (อุภาวดี เนื่องวรรณ, 2561) บริษัทที่มีระดับความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืนมีอิทธิพลต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมเพื่อการลงทุนจึงทำให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินลดลง (Eccles, Ioannou, & Serafeim, 2012) และความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้ราคาหุ้นมีเสถียรภาพและมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นในอัตราที่สูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ย ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องการที่บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งทุนได้มากขึ้นช่วยให้ต้นทุนทางการเงินต่ำ (สถาบันไทยพัฒนา, 2548) เป้าหมายของความรับผิดชอบต่อสังคมสิ่งแวดล้อมก็เพื่อให้ธุรกิจมีความยั่งยืนและการที่ธุรกิจสามารถบริหารต้นทุนทางการเงินให้ต่ำก็จะสร้างความมั่นคงให้ผู้อถือหุ้นทำให้กิจการมีความยั่งยืนและประสบความสำเร็จในระยะยาว (โสธรญา เนื่องกุ่มพร, 2560) และเพื่อตอบโจทย์ผู้ลงทุนเพิ่มขึ้น บริษัทที่ได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมนั้นจะสามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่ดีที่สุด และยังช่วยในการประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน (วิชาวีร์ เจตตะสานนท์, 2560)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวสำหรับธุรกิจขนาดใหญ่ เพื่อนำเงินไปลงทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจรวมทั้งช่วยให้มีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือได้ว่ามีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ ด้วยการทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อสนับสนุนให้ประชาชน

มีส่วนร่วมใน การเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุน และ SET 100 คือ หุ่น 100 อันดับแรกที่ถูกคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกคัดกรองเพื่อให้นักลงทุนเลือกลงทุนได้ง่ายขึ้น

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ว่า บริษัทที่มีการจัดการเพื่อความยั่งยืนที่ดี จะสามารถลดต้นทุนเงินทุนได้หรือไม่

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100

1.3.2 เพื่อให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นำข้อมูลไปปรับกฎระเบียบให้บริษัทให้ความสำคัญของการจัดการเพื่อความยั่งยืนมากขึ้น

## 1.4 ขอบเขตการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2562 ดังนี้

### 1.4.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษานี้มุ่งศึกษาการจัดการเพื่อความยั่งยืน ซึ่งจัดการเพื่อความยั่งยืนนั้น เก็บข้อมูลจากรายงานบริษัทที่ได้รับรางวัล SET SUSTAINABILITY AWARDS (SET Sustainable Capital Market Development) และ ข้อมูล ราย ชื่อ บริษัท หุ่น ยั่งยืน - THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) ที่มีผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) และต้นทุนเงินทุน ลงทุน โดยคำนวณมาในรูปแบบต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) (สุมาลี อุณหะนันท์, 2552)



#### 1.4.2 ขอบเขตด้านประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปีพ.ศ. 2560 - พ.ศ. 2562 จำนวนทั้งหมด 220 ตัวอย่าง ทั้งนี้โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีลักษณะและข้อบังคับอื่น ๆ ในการกำกับดูแลที่นอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือมีหน่วยงานควบคุมดูแลเฉพาะ (วิลานูช ผดุงเดช, 2558) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน หรือเป็นบริษัทที่อาจถูกเพิกถอน

#### 1.4.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา

ระยะเวลาในการดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล ตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน พ.ศ.2562 ถึง กุมภาพันธ์ พ.ศ.2563

#### 1.5 นิยามศัพท์

การจัดการเพื่อความยั่งยืน หมายถึง ระดับรางวัล SET Awards ประเภทรางวัลจดทะเบียนด้านความยั่งยืน โดยวัดจากแบบการประเมินความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ต้นทุนเงินทุน หมายถึง ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ทำให้ธุรกิจได้รับเงินทุนจำนวนนั้นๆมาใช้ในการลงทุน โดยคำนวณมาในรูปแบบต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) (สุมาลี อุณหะนันท์, 2552)

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ผู้ศึกษาได้รวบรวมทฤษฎี แนวคิด วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง การพัฒนาสมมติฐาน และกรอบแนวคิดตามลำดับ ดังนี้

2.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

2.2 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling theory)

2.3 แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (Environmental, Social, Governance: ESG)

2.4 การประเมินของ Sustainability Awards (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

2.5 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนเงินทุน

2.6 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.7 การพัฒนาสมมติฐานและกรอบแนวคิด

#### 2.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

พัฒนาการของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมีพื้นฐานมาจาก Bernard (1938) ที่นำเสนอมุมมองด้านบวกของผู้จัดการในการสนับสนุนความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งต่อมา Freeman (1984) ได้ขยายความคิดจนเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางและพัฒนาเป็นทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียซึ่งปรากฏชัดเจนในหนังสือเรื่อง “การจัดการกลยุทธ์:แนวทางผู้มีส่วนได้เสียแนวคิดใหม่สำหรับการจัดการ” ที่สนับสนุนว่าผู้บริหารต้องสร้างความพึงพอใจต่อบุคคลที่มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของบริษัทซึ่งมีหลากหลายประกอบด้วย พนักงาน ลูกค้า ผู้ขายปัจจัยการผลิต องค์กรชุมชนในท้องถิ่น จึงเป็นสิ่งที่ไม่เพียงพอหากผู้บริหารมุ่งเน้นให้ความสำคัญเพียงความต้องการของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทเท่านั้น จึงกล่าวว่า ผู้มีส่วนได้เสีย คือกลุ่มบุคคลผู้ซึ่งอาจมีผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจขององค์กร Clarkson (1994) บอกว่า ผู้มีส่วนได้เสีย เป็นได้ทั้งผลประโยชน์ที่อาจได้รับและผลประโยชน์ที่อาจเสียไป นั่นคือผู้ที่เป็นผู้มีส่วนได้เสียย่อมมีความเสี่ยงจากการดำเนินการ ไม่ว่าจะแบกรับความเสี่ยงด้วยความสมัครใจ เช่น ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ผู้บริหาร ลูกค้า คู่ค้า หรือเสี่ยงด้วยความไม่สมัครใจ โดยทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียให้ความสำคัญต่อความเป็นธรรมและความชอบธรรม ซึ่งสอดคล้องกับ Deegan (2001) ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ คือบุคคลที่มีอิทธิพลหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จจากการดำเนินงาน การตัดสินใจ นโยบายหรือเป้าหมายขององค์กร ซึ่งได้แก่ ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ผู้จำหน่าย หน่วยงานของรัฐ

ลูกค้า คู่แข่ง ลูกจ้างและครอบครัวของลูกจ้าง สื่อ ชุมชนท้องถิ่นและองค์กรสาธารณะ ต่อมา Post et al. (2002) ให้คำนิยามผู้มีส่วนได้เสียคือบุคคลหรือกลุ่มซึ่งมีผลกระทบ หรือได้รับผลกระทบจากการตัดสินใจขององค์กร นโยบาย และการปฏิบัติ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียจึงเป็นการเสนอวิธีการใหม่ในการจัดระเบียบความคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบขององค์กร ที่เดิมมุ่งเน้นการอยู่รอดและการประสบความสำเร็จขององค์กร บนหลักความสามารถขององค์กรในการสร้างความ มั่งคั่ง ให้คุณค่า หรือสร้างความพึงพอใจแก่เพียงผู้ถือหุ้น ไปสู่การพัฒนาแนวคิดว่าต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ร่วมด้วยความคาดหวังของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเหล่านี้จึงมีผลกระทบต่อการทำงานและนโยบายของการเปิดเผยข้อมูลขององค์กรแตกต่างกัน Deegan (2002) ดังนั้นกิจการจึงมีภาระที่ต้องรับผิดชอบต่อที่จะต้องตอบสนองความต้องการต่อกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย

## 2.2 ทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling theory)

Spence (1971) กล่าวถึงทฤษฎีการส่งสัญญาณว่า ผู้ที่มีข้อมูลข่าวสารที่มากกว่าจะพยายามส่งสัญญาณข้อมูลที่มีอยู่ให้อีกฝ่ายหนึ่งทราบ เพื่อบ่งบอกถึงข้อได้เปรียบและหลีกเลี่ยงของการเกิดช่องว่างของข้อมูลที่อาจทำให้เกิดการเข้าใจผิด ดังนั้นทฤษฎีการส่งสัญญาณเป็นทฤษฎีที่นักลงทุนควรศึกษาเพื่อให้ทราบถึงพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย

ทฤษฎีส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีนี้สามารถใช้อธิบายการเปิดเผยข้อมูลทั้งแบบดั้งเดิมและที่ไม่ใช่แบบดั้งเดิม การเปิดเผยข้อมูลแบบดั้งเดิมซึ่งเป็นเรื่องเกี่ยวกับตลาดทุน เช่นการเปิดเผยของผู้บริหารเพื่อส่งสัญญาณให้ตลาดทุนทราบเกี่ยวกับความคาดหวังในอนาคตเรื่องผลการดำเนินงานของกิจการ แต่การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่แบบดั้งเดิมเป็นเรื่องเกี่ยวกับสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเพื่อส่งสัญญาณให้สาธารณชนทราบว่าบริษัทมีกลยุทธ์ที่จะลดความเสี่ยงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งในทางตรงกันข้ามนั้น การไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการตั้งใจปกปิดหรือไม่

ผลการศึกษาในช่วงเวลาต่อมา (Naser, 1998) ได้ สนับสนุนทฤษฎีนี้โดยกล่าวว่า บริษัท ที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้ม ที่จะเปิดเผยข้อมูลข่าวสารมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่จะมีทรัพยากรและความพร้อมมากกว่าบริษัทขนาดเล็กถือเป็นการส่งสัญญาณให้ผู้มีส่วนได้เสียเห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลและข่าวสารเป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือและเป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจต่อการเลือกลงทุนหรือควรให้การสนับสนุน การใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณเพื่อใช้เป็นแนวทางในการแก้ปัญหาของบริษัท โดยทฤษฎีการส่งสัญญาณจะแสดงให้เห็นว่า ผู้มีส่วนได้เสียใช้ประเด็นต่างๆ ของบริษัทในการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจเพื่อที่จะ สรุปผลเกี่ยวกับความตั้งใจและการกระทำของบริษัท (Srivastava & Lurie, 2001, pp. 296-307) เช่น การใช้ทฤษฎีการ

ส่งสัญญาณในการเปิดเผยข้อมูลในการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของ บริษัท ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณที่ดีเพราะจะเป็นการช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูล โดยเป็นการ พยายามส่งสัญญาณในเรื่องของแนวทางการปฏิบัติของบริษัทในประเด็นของสังคมและสิ่งแวดล้อม

ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณในการอธิบายว่า เมื่อบริษัทมีการจัดการเพื่อความยั่งยืนที่ดีเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจนั้นให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทราบเพื่อลดความความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล และการเปิดเผยข้อมูลส่งสัญญาณให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทราบเกี่ยวกับการจัดการเพื่อความยั่งยืนที่ดี ฉะนั้นการเปิดเผยข้อมูลเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพิจารณาเลือกลงทุนของนักลงทุนได้

### 2.3 แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (Environmental Social and Governance: ESG)

ในปัจจุบันแนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กำลังได้รับความสนใจจากนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น และตัวกิจการใช้แนวคิดนี้มาพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน โดยดำเนินธุรกิจที่จะต้องคำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลไปพร้อมกับการมุ่งสร้างผลประกอบการให้เป็นที่พอใจซึ่งแนวคิดนี้ได้พัฒนามาจากแนวคิดเรื่องการค้ากับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่มาจากการขาดความรับผิดชอบต่อสังคม และจิตสำนึกขององค์กรที่มุ่งสนใจแต่กำไรเพียงอย่างเดียว จนส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ (ภัสสิริ ศรสงคราม, 2560) แนวคิดความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เป็นมาตรฐานสำหรับการดำเนินงานของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ เพื่อพิจารณาถึงผลการดำเนินงานขององค์กร ที่มีต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และองค์กร เพื่อใช้คัดกรองการลงทุนที่อาจเกิดขึ้น (จรัญญา อนันตชัย, 2558)

การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ปัจจุบันเกิดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมต่างๆ เกิดขึ้น ดังนั้นบริษัทจำเป็นต้องมีการบริหารจัดการ โดยจะต้องใส่ใจในเรื่องของผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การบำบัดน้ำเสีย การลดปริมาณก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ สิ่งเหล่านี้ไม่ได้มีแค่ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเชิงบวก แต่ยังส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทด้วย (ปฐมินทร์ นาทีทอง, 2557)

การจัดการด้านสังคม (Social) : การที่บริษัทคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน และสังคม ทั้งภายในและภายนอกองค์กรเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวช่วยพัฒนาให้องค์กรเติบโตอย่างยั่งยืนในสังคม เช่น การเปิดโอกาสให้คนพิการเข้าทำงาน การคำนึงถึงสภาพแวดล้อมในการทำงาน นอกจากนั้น บริษัทควร

ตอบแทนด้วยการคืนกำไรให้สังคม เช่นการจัดกิจกรรมเพื่อพัฒนาชุมชนรอบๆองค์กร (ปฐมินทร์ นาทีทอง, 2557)

การจัดการด้านบรรษัทภิบาล (Governance) : การที่องค์กรมีการจัดการภายในที่ดี เพื่อให้องค์กรดำเนินได้อย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทควรมีการบริหารจัดการที่มีคุณภาพและโปร่งใส และสามารถรักษาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงาน ตลอดจนเพิ่มคุณภาพผลผลิตของสินค้า เป็นการเพิ่มกำไรซึ่งจะกระทบกับมูลค่าของบริษัท และส่งผลให้ผลประโยชน์ขององค์กรเติบโตอย่างยั่งยืนและความเชื่อมั่นในองค์กรมากขึ้น (ปฐมินทร์ นาทีทอง, 2557)

ดังนั้น องค์กรต้องคำนึงถึงองค์ประกอบทั้ง 3 ด้านของ ESG เพราะการพัฒนาที่ยั่งยืนไม่ใช่เพียงแค่เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม แต่ต้องเป็นการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมด้วย เพื่อเพิ่มโอกาสในการเติบโตขององค์กรในระยะยาวอย่างยั่งยืน (ปฐมินทร์ นาทีทอง, 2557)

#### 2.4 การประเมินของ Sustainability Awards (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีนโยบายที่จะส่งเสริมและสนับสนุนศักยภาพการเติบโตของตลาดทุนไทยด้วยการยกย่องและประกาศเกียรติคุณในการดำเนินตามนโยบาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มการจัดมอบรางวัล SET Awards เพื่อมอบรางวัลให้แก่บริษัทจดทะเบียน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทสมาชิก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน องค์กรภาคส่วนอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมทางการเงินในตลาดทุน และผู้บริหารสูงสุดของบริษัทจดทะเบียนเป็นประจำทุกปี

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการจัดให้ประเมินความยั่งยืนในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม บรรษัทภิบาล (Environmental Social and Governance : ESG) เพื่อให้ธุรกิจมีการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล และเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กรและมีข้อมูลเพื่อใช้เปรียบเทียบ (Benchmarking) การดำเนินงานกับบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน ตลาดหลักทรัพย์จะนำผลประเมินความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนไปใช้ในกระบวนการต่างๆเพื่อพิจารณารางวัล SET Awards ประเภทรางวัลจดทะเบียนด้านความยั่งยืน (Sustainability Awards) ประกอบด้วย Sustainability Awards of Honor , Best Sustainability Awards , Outstanding Sustainability Awards และ Rising Star Awards มอบให้แก่บริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างรอบด้าน เพื่อให้ธุรกิจมีการเติบโตทางเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล เพื่อเป็นแบบอย่างสำหรับบริษัทจดทะเบียนอื่น และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจตามแนวทางความยั่งยืนอย่างแพร่หลาย

## รางวัล SET Awards ประเภทรางวัลจดทะเบียนด้านความยั่งยืน (Sustainability Awards)

1. Sustainability Awards of Honor คือ รางวัลเกียรติยศบริษัทจดทะเบียนด้านความยั่งยืน สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ได้รางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านความยั่งยืนยอดเยี่ยม (Best Sustainability Awards) ติดต่อกัน ตั้งแต่ 3 ปี ขึ้นไป

2. Best Sustainability Awards คือ รางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านความยั่งยืนยอดเยี่ยม

3. Outstanding Sustainability Awards คือ รางวัลจดทะเบียนด้านความยั่งยืนดีเด่น

4. Rising Star Awards

### เกณฑ์การประเมินความยั่งยืน

#### 1. การคัดกรองคุณสมบัติ

1.1 ไม่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในปีที่มีการประเมินความยั่งยืน ยกเว้นจดทะเบียนที่มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นโดยตั้งบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้น (Holding Company) และไม่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ

1.2 ไม่เป็นบริษัทที่เข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยอ้อม (Backdoor Listing) ในปีที่มีการประเมินความยั่งยืน

1.3 ไม่เป็นบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ หรือไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ

1.4 ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการขอเพิกถอนหลักทรัพย์โดยสมัครใจ

1.5 ไม่เป็นบริษัทที่มีการกระจายการถือหุ้น โดยมีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อยกว่า 150 ราย หรือถือหุ้นรวมกันต่ำกว่า 15% ของทุนที่ชำระแล้ว

1.6 ไม่เป็นบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่องบการเงินหรือเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้องในปีที่มีการประเมินความยั่งยืนและปีก่อนหน้า

1.7 ไม่เป็นบริษัทที่ถูกหยุดพักการซื้อขายหลักทรัพย์เนื่องจากนำส่งงบการเงินล่าช้ากว่าที่กำหนดในปีที่มีการประเมินความยั่งยืนและปีก่อนหน้า

1.8 ไม่เป็นบริษัทถูกตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้นเครื่องหมาย C (Caution) ในปีที่มีการประเมินความยั่งยืน

1.9 ไม่เป็นบริษัทที่มีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติโดยการกระทำของกรรมการหรือผู้บริหารที่ได้รับการตัดสินและประกาศความผิดจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในปีที่มีการประเมินความยั่งยืนและปีก่อนหน้า

## 2. การคัดเลือกตามเกณฑ์แบบประเมิน

คัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่ตอบแบบประเมินความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยสมัครใจและมีคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนอย่างน้อยครั้งหนึ่งของคะแนนเต็มในแต่ละมิติ มิติเศรษฐกิจ มิติสิ่งแวดล้อม และมิติสังคม หรือ ได้รับการคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ตามรอบการประกาศผลในปีที่มีการประเมินความยั่งยืน

### เกณฑ์ด้านคุณสมบัติ

1.1 เป็นบริษัทที่มีผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล (Corporate Governance report) หรือ (CGR) ของรอบปีที่มีการประเมินความยั่งยืนตั้งแต่ 70% หรือตั้งแต่ 3 ดาว ขึ้นไป

1.2 ไม่เป็นบริษัทที่มีการทำรายการเกี่ยวโยงที่ไม่เป็นธรรม ซึ่งหน่วยงานทางการแจ้งเตือนผู้ลงทุนให้ใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจ

1.3 ไม่เป็นบริษัทที่เข้าข่ายฝ่าฝืนเกณฑ์เรื่องการดำรงสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เรื่องกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบ

1.4 ไม่เป็นบริษัทที่มีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผิดปกติโดยการกระทำของกรรมการหรือผู้บริหารที่ได้รับการตัดสินและประกาศความผิดจากสำนักงาน ก.ล.ต. ในปีที่มีการประเมินความยั่งยืน

1.5 ไม่เป็นบริษัทที่ถูกกล่าวโทษหรือได้รับการตัดสินความผิดจากทางการหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หรือมีกรรมการหรือผู้บริหารถูกกล่าวโทษหรือได้รับการตัดสินความผิดจากทางการหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ การสร้างผลกระทบด้านสังคมหรือสิ่งแวดล้อม

1.6 ไม่เป็นบริษัทถูกตลาดหลักทรัพย์ฯ ขึ้นเครื่องหมาย C (Caution) ในปีที่มีการประเมินความยั่งยืน

1.7 ไม่เป็นบริษัทที่ผู้สอบบัญชีแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับฐานะการเงินหรือผลการดำเนินงานหรือความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องในงบการเงินปีล่าสุด

1.8 ไม่เป็นบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินปีล่าสุดมีค่าต่ำกว่าศูนย์

1.9 ไม่เป็นบริษัทที่มีผลกำไรสุทธิไม่ถึง 3 ใน 5 ปีย้อนหลัง นับจากงบการเงินปีล่าสุด

1.10 คณะทำงานเพื่อการลงทุนอย่างยั่งยืนอาจพิจารณาประเด็นอื่นในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ การสร้างผลกระทบด้านสังคมหรือสิ่งแวดล้อม ประกอบการคัดกรองบริษัทในการจัดทำรายชื่อ Thailand Sustainability Investment

## แบบประเมินความยั่งยืน

แบบประเมินความยั่งยืนประกอบด้วยชุดคำถามที่ครอบคลุมใน 3 มิติ ได้แก่ เศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม โดยแบ่งเป็น 1) คำถามทั่วไป (General Question) สำหรับใช้ในทุกอุตสาหกรรม และ 2) ข้อคำถามเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry-specific question) ซึ่งเป็นคำถามที่สอดคล้องกับบริบทและประเด็นที่เป็นสาระสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 กลุ่ม

- 1) ข้อคำถามทั่วไป (General Question) ประกอบด้วย 19 หมวด รวม 41 ข้อ (142 ข้อย่อย)

หมวดที่ 1 บรรษัทภิบาล : บริษัทควรให้ความสำคัญกับการดูแลกิจการที่ดีภายในองค์กร เพื่อให้การบริหารงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมีความโปร่งใส ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทตลอดจนสร้างความเข้มแข็งและส่งเสริมการเติบโตอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน

แนวการปฏิบัติ : คณะกรรมการบริษัทควรกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติที่ครอบคลุมเรื่องความเป็นอิสระ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการอย่างมีประสิทธิภาพ การประเมินผลและนโยบายค่าตอบแทน ตลอดจนกำหนดกระบวนการประเมินผลการทำงานของผู้นำบริษัทหรือผู้บริหารระดับสูง โดยมีหลักเกณฑ์การประเมินผลที่ชัดเจน ซึ่งครอบคลุมทั้งผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม

หมวดที่ 2 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านการทุจริต : การปฏิบัติตามจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจเป็นองค์ประกอบสำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อลดความเสี่ยงจากการทำธุรกิจและบรรษัทภิบาลขององค์กร บริษัทจึงควรกำหนดจรรยาบรรณธุรกิจให้ครอบคลุมถึงนโยบายและมาตรการที่เกี่ยวข้องกับประเด็นด้านความยั่งยืนที่สำคัญ มีกระบวนการติดตามให้เกิดการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจ และจัดให้มีการฝึกอบรมด้านจรรยาบรรณธุรกิจเพื่อให้บุคลากรเกิดความรู้ความเข้าใจและสามารถนำไปปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แนวการปฏิบัติ : บริษัทควรกำหนดจรรยาบรรณธุรกิจให้ครอบคลุมนโยบายและมาตรการที่เกี่ยวข้องกับประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงการกำหนดกระบวนการติดตามการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจ โดยกระบวนการดังกล่าวประกอบด้วยขั้นตอนการรับข้อร้องเรียนจากช่องทางที่ให้ผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกสามารถแจ้งเบาะแสกรณีมีการฝ่าฝืนจรรยาบรรณหรือมีการทุจริต กระบวนการติดตามการจัดการข้อร้องเรียน การตรวจประเมินภายในและรายงานผลการประเมินต่อคณะกรรมการบริษัท



หมวดที่ 3 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤต : เป็นกระบวนการสำคัญที่จะช่วยให้บริษัทสามารถวางแผนเพื่อดำเนินธุรกิจในระยะยาว สร้างความพร้อมในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน ดังนั้นนโยบายและแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่มีความชัดเจน รวมถึงการกำหนดผู้รับผิดชอบด้านการจัดการความเสี่ยงในระดับองค์กรที่มีความเป็นอิสระจะสนับสนุนการบริหารความเสี่ยงขององค์กรให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับความเสี่ยงและการบริหารความเสี่ยงในระดับองค์กร และกำหนดโครงสร้างของหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบด้านความเสี่ยงที่ไม่อยู่ภายใต้สายงานธุรกิจและเป็นอิสระจากหน่วยงานตรวจสอบการบริหารความเสี่ยง บริษัทควรประเมินความเสี่ยงให้ครอบคลุมประเด็นด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยบริษัทควรระบุและเปิดเผยความเสี่ยงที่เกิดขึ้น พร้อมทั้งแผนบริหารความเสี่ยง บริษัทควรมีการจัดการภาวะวิกฤต และเสริมสร้างวัฒนธรรมด้านการบริหารความเสี่ยงให้เกิดขึ้นทั่วทั้งองค์กร รวมถึงส่งเสริมการเรียนรู้เกี่ยวกับความเสี่ยงและการบริหารความเสี่ยงให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท

หมวดที่ 4 การระบุประเด็นที่เป็นสาระสำคัญของธุรกิจ : ประเด็นยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม หรือสังคมที่เกี่ยวข้องกับองค์กรและผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ซึ่งสามารถส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจและการสร้างคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นขององค์กรทั้งในปัจจุบันและอนาคต การประเมินประเด็นที่เป็นสาระสำคัญและการสื่อสารถึงกลยุทธ์การดำเนินงานเพื่อตอบสนองต่อประเด็นดังกล่าวจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรรับทราบถึงแนวทางการดำเนินงานเพื่อตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการรักษาความสามารถในการแข่งขัน สร้างมูลค่าในระยะยาวให้แก่องค์กร และสนับสนุนการดำเนินธุรกิจให้เกิดความยั่งยืน

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรระบุประเด็นที่เป็นสาระสำคัญของธุรกิจ ซึ่งสามารถเชื่อมโยงและนำไปสู่การสร้างมูลค่าในระยะยาวให้แก่องค์กร ตลอดจนมีส่วนร่วมในการตอบสนองเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรสหประชาชาติ โดยในกระบวนการระบุประเด็นที่เป็นสาระสำคัญ บริษัทควรเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียมีส่วนร่วมในกระบวนการดังกล่าวด้วย รวมทั้งนำเสนอประเด็นที่เป็นสาระสำคัญให้คณะกรรมการบริษัท คณะอนุกรรมการที่เกี่ยวข้อง หรือผู้บริหารระดับสูงทบทวนและรับรอง บริษัทควรกำหนดกลยุทธ์ แผนธุรกิจ โดยกำหนดเป้าหมายหรือระยะเวลาที่ชัดเจนในการดำเนินงาน เพื่อการนำไปสู่การสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร

หมวดที่ 5 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า : การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้าหรือผู้ใช้บริการเกิดความภักดีต่อสินค้าหรือบริการที่บริษัทส่งมอบ และทำให้บริษัทสามารถรักษาและขยายฐานลูกค้าได้ในระยะยาว

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรกำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณในการพัฒนาความพึงพอใจของลูกค้า พร้อมทั้งจัดให้มีการประเมินความพึงพอใจของลูกค้า เพื่อนำข้อมูลที่ได้รับมาพัฒนาปรับปรุงสินค้าและบริการหรือกระบวนการดำเนินงานธุรกิจให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า

**หมวดที่ 6 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน :** การดำเนินธุรกิจของบริษัทต้องอาศัยวัตถุดิบ อุปกรณ์ และการสนับสนุนการบริการจากคู่ค้าธุรกิจ บริษัทอาจมีความเสี่ยงด้านชื่อเสียงขององค์กรหากคู่ค้าของบริษัทไม่ให้ความสำคัญหรือไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อม ความปลอดภัย หรือขัดต่อหลักสิทธิมนุษยชน บริษัทจำเป็นต้องตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นตลอดห่วงโซ่อุปทาน เพื่อวางกลยุทธ์การจัดซื้อจัดจ้างในการลดต้นทุนและควบคุมระยะเวลาที่ต้องใช้ในการจัดส่งสินค้าหรือบริการ และเพื่อรักษาความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีกระบวนการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เกิดจากคู่ค้าของบริษัท ซึ่งครอบคลุมถึงประเด็นด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนดำเนินการเพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นผ่านการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน โดยกำหนดให้ประเด็นด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นส่วนหนึ่งในนโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง และเป็นเกณฑ์ประกอบการคัดเลือกคู่ค้ารายใหม่ ตลอดจนมีกระบวนการติดตามตรวจสอบคู่ค้าอย่างสม่ำเสมอ

**หมวดที่ 7 การดำเนินการด้านภาษี :** การจ่ายภาษีอย่างถูกต้องและครบถ้วนในประเทศที่บริษัทมีการดำเนินธุรกิจถือเป็นข้อกำหนดและความรับผิดชอบที่ต้องปฏิบัติตาม แนวปฏิบัติด้านการจ่ายภาษีของบริษัทยังเป็นประเด็นที่ถูกจับตามองจากผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มและสามารถส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของบริษัทได้ บริษัทจึงควรเปิดเผยนโยบายและกลยุทธ์ทางภาษีที่เหมาะสมเพื่อการแสดงความโปร่งใสต่อแนวปฏิบัติในการจ่ายภาษีขององค์กร

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรวางแผนการเงินด้านภาษีอย่างเป็นระบบ โดยจัดทำนโยบายด้านภาษีที่มุ่งดำเนินกฎหมายที่เกี่ยวข้องในแต่ละประเทศที่มีการดำเนินการ การจ่ายภาษีครบถ้วนตามระยะเวลาที่กำหนด และการใช้โครงสร้างภาษีในแนวทางที่ไม่ก่อให้เกิดการหลีกเลี่ยงภาษี ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่าบริษัททำหน้าที่ในฐานะองค์กรที่รับผิดชอบต่อสังคม และบริษัทควรเปิดเผยนโยบายด้านภาษีให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบด้วย

**หมวดที่ 8 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม :** การพัฒนานวัตกรรมทางธุรกิจเป็นหนึ่งในวิธีการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทและผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสู่ความสำเร็จขององค์กรพร้อมกับการรักษาความสามารถในการแข่งขัน ช่วยให้องค์กรเกิดการพัฒนาและสร้างความแตกต่างจากองค์กรอื่นๆ ไปพร้อมกับการสร้างคุณค่าต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมได้

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรให้ความสำคัญกับการสร้างนวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทและผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนช่วยสร้างคุณค่าต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยกำหนดนโยบายและมีกระบวนการส่งเสริมการพัฒนานวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม มีการวัด ประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากนวัตกรรมดังกล่าว ทั้งในเชิงมูลค่าทางธุรกิจและคุณค่าทางสังคมสิ่งแวดล้อม รวมถึงเปรียบเทียบผลก่อนและหลังการนำนวัตกรรมที่พัฒนาไปใช้ และมีการเปิดเผยนวัตกรรมทาง ธุรกิจและสังคมที่พัฒนาขึ้นเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียภายนอกองค์กรได้เรียนรู้และนำไปปฏิบัติ

**หมวดที่ 9 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม :** การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมเป็น ประเด็นสำคัญที่ต้องบริหารจัดการในทุกอุตสาหกรรม เพื่อลดค่าใช้จ่าย ลดปัญหาภัยชุมชน และความ เสี่ยงทางด้านชื่อเสียง การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมจึงเป็นการแสดงถึงความมุ่งมั่นของบริษัทใน การจัดการดูแลด้านสิ่งแวดล้อมและเป็นการแสดงความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมถึงนโยบายด้าน สิ่งแวดล้อมของบริษัท เป้าหมายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมในเชิงปริมาณทั้งระยะสั้น ( 1-2 ปี ) และระยะยาว ( ไม่น้อยกว่า 3 ปี ) รวมถึงผลการดำเนินงานตามตัวชี้วัดด้านสิ่งแวดล้อมที่สอดคล้อง ตามมาตรฐานการรายงานระดับสากล นอกจากนี้บริษัทควรเปิดเผยประโยชน์เชิงปริมาณที่บริษัท ได้รับจากสินค้า บริการ หรือกระบวนการที่พัฒนาคุณภาพด้านสิ่งแวดล้อม

**หมวดที่ 10 การจัดการสิ่งแวดล้อม :** การกำหนดให้มีระบบบริหารจัดการ สิ่งแวดล้อมภายในองค์กรสามารถช่วยบริษัทให้วางแผนการดำเนินงานและจัดเก็บข้อมูลด้าน สิ่งแวดล้อมขององค์กรได้อย่างเป็นระเบียบแบบแผน บริษัทที่มีระบบการบริหารจัดการด้าน สิ่งแวดล้อมที่ดีจะมีแนวโน้มการพัฒนาผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการลด ค่าใช้จ่ายและลดความเสี่ยงด้านการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากการละเมิดข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อม

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรกำหนดนโยบายการจัดการและดูแลสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุม ประเด็นสำคัญในการดำเนินงาน รวมถึงการควบคุมผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่อาจเกิดขึ้นจาก กิจกรรมทางธุรกิจ เช่น มลพิษ ของเสีย บริษัทควรกำหนดผู้รับผิดชอบการกำกับดูแลการดำเนินงาน ด้านสิ่งแวดล้อม รวมถึงกระบวนการที่ใช้ในการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมภายในองค์กร พร้อมกับ กำหนดแนวทางการสร้างจิตสำนึกเพื่อสร้างการมีส่วนร่วมต่อการจัดการสิ่งแวดล้อมภายในองค์กร

**หมวดที่ 11 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ :** การบริหารจัดการและใช้ ทรัพยากรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดเป็นการลดความเสี่ยงด้านการขาดแคลนทรัพยากรธรรมชาติที่มี อยู่อย่างจำกัด การดำเนินธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรมจึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญต่อการ ใช้ ทรัพยากรธรรมชาติและลดการสร้างขยะโดยไม่จำเป็น

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรมีการติดตามการใช้ทรัพยากรในกระบวนการธุรกิจของบริษัทให้ครอบคลุมถึงการใช้ไฟฟ้า พลังงาน การใช้น้ำ การลดของเสียที่เกิดจากกระบวนการธุรกิจ รวมถึงของเสียหรือมลภาวะอื่นๆ โดยกระบวนการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพจะครอบคลุมถึงการกำหนดเป้าหมายต่อหน่วยการผลิต หรือต่อรายได้ หรือต่อจำนวนคน ซึ่งจะสะท้อนถึงประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

หมวดที่ 12 การจัดการด้านสภาพภูมิอากาศ : การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมในระดับต่างๆ ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงด้านความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจ บริษัทจึงควรกำหนดกลยุทธ์เพื่อรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อองค์กรและควรมีส่วนร่วมในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินธุรกิจ

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรมีส่วนร่วมในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยกำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ตลอดจนถึงติดตามและเปิดเผยผลการดำเนินงานด้านการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย บริษัทควรเตรียมความพร้อมในการรับมือผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น โดยเริ่มจากการพิจารณาประเมินความเสี่ยงด้านดาร์เปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยใช้กระบวนการหรือการวิเคราะห์สถานการณ์สมมติด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงการใช้เครื่องมือที่เกี่ยวข้องเพื่อระบุผลกระทบที่มีต่อบริษัท

หมวดที่ 13 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม : การดำเนินงานด้านสังคมเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องมีการบริหารจัดการในทุกอุตสาหกรรม เพื่อลดความเสี่ยงและผลกระทบต่อองค์กร การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม เช่น ข้อมูลที่เกี่ยวกับพนักงาน ความพึงพอใจของชุมชน หรือความปลอดภัย และอาชีวอนามัย จะเป็นการแสดงถึงความมุ่งมั่นของบริษัทในการจัดการดูแลด้านสังคมและเป็นการแสดงความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมที่ครอบคลุมถึงเป้าหมายเชิงปริมาณในการดำเนินงานด้านสังคม รวมถึงผลการดำเนินงานตามตัวชี้วัดด้านสังคมที่สอดคล้องตามมาตรฐานการรายงานระดับสากล นอกจากนี้ บริษัทควรรายงานข้อมูลด้านสังคมให้ครบถ้วน โดยเปิดเผยประโยชน์ในเชิงปริมาณที่บริษัทได้รับจากสินค้า บริการ หรือโครงการที่พัฒนาคุณภาพชีวิตของคนในสังคม

หมวดที่ 14 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและเคารพสิทธิมนุษยชน : ความสัมพันธ์ที่ดีกับพนักงานเป็นปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จของการดำเนินธุรกิจโดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่จำเป็นต้องใช้แรงงานเป็นหลัก ซึ่งแนวปฏิบัติต่อพนักงานหรือแรงงานอย่างเป็นธรรม

และกระบวนการสนับสนุนความเป็นอยู่ที่ดีของพนักงาน ถือเป็นหนึ่งในความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียต่อบริษัทในฐานะที่บริษัทเป็นส่วนหนึ่งของสังคมและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อการพัฒนาธุรกิจให้เกิดความยั่งยืนและสอดคล้องตามหลักสิทธิมนุษยชน

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรพิจารณาแนวทางการดำเนินงานที่ปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ครอบคลุมการกำหนดนโยบายการจ้างงาน การจ่ายค่าตอบแทนอย่างเป็นธรรม และนโยบายเกี่ยวกับการเลิกจ้างที่ชัดเจน ตลอดจนเปิดโอกาสให้พนักงานสามารถรวมกลุ่มหรือเจรจาต่อรองเพื่อรักษาผลประโยชน์ของพนักงาน นอกจากนี้ บริษัทควรแสดงความมุ่งมั่นในการเคารพสิทธิมนุษยชน โดยกำหนดนโยบายด้านมนุษยชนที่ครอบคลุมภายในองค์กรและในห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงการติดตามการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวไปพร้อมกับกำหนดโครงการเพื่อสร้างความตระหนักรู้ด้านการเคารพสิทธิมนุษยชน

**หมวดที่ 15 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน :** พนักงานที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนกลยุทธ์ทางธุรกิจที่บริษัทกำหนด รวมถึงการเพิ่มโอกาสในการพัฒนาผลผลิตและการสร้างนวัตกรรมทางธุรกิจ การพัฒนาศักยภาพให้แก่พนักงานยังเป็นอีกวิธีการหนึ่งในการจูงใจให้บุคลากรอยากร่วมงานและมีส่วนร่วมในการพัฒนาองค์กรไปพร้อมกัน

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรกำหนดแนวทางการพัฒนาศักยภาพของพนักงานอย่างเป็นระบบ โดยครอบคลุมตั้งแต่การวิเคราะห์ความจำเป็นในการฝึกอบรมตามหน้าที่หรือผลประเมินพนักงาน รวมทั้งกำหนดทิศทางการพัฒนาศักยภาพพนักงานผ่านการระบุเป้าหมายและโครงการส่งเสริมความรู้อย่างเป็นระบบเพื่อให้สามารถติดตามผลการฝึกอบรมได้ นอกจากนี้ บริษัทควรจัดเก็บข้อมูลและวัดประโยชน์ที่พนักงานและบริษัทได้รับจากโครงการฝึกอบรม เพื่อให้ทราบผลสำเร็จของโครงการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน

**หมวดที่ 16 การจูงใจและรักษาพนักงาน :** บริษัทที่สามารถจูงใจและรักษาพนักงานที่มีศักยภาพ จะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจและมีโอกาสประสบความสำเร็จตามกลยุทธ์ที่องค์กรกำหนด ซึ่งแนวทางการจูงใจและรักษาพนักงานจะพิจารณาถึงกรอบการให้ค่าตอบแทนและสวัสดิการทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ตามความเหมาะสมกับผลการดำเนินงานของพนักงานในทุกระดับทั่วทั้งองค์กร

**แนวปฏิบัติ :** บริษัทควรวางแผนทางการจูงใจและรักษาพนักงานโดยเริ่มจากการพิจารณาผลการดำเนินงานของพนักงานทุกคนด้วยเกณฑ์ประเมินที่ชัดเจน เพื่อนำผลประเมินมาใช้กำหนดระดับค่าตอบแทน บริษัทสามารถติดตามระดับความพึงพอใจหรือความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรโดยกำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณไปวิเคราะห์และจัดทำโครงการพัฒนาความพึงพอใจและ

ปรับปรุงการดูแลพนักงานตลอดจนสื่อสารผลการประเมินดังกล่าวให้พนักงานรับทราบและพิจารณาเปิดเผยสถิติการลาออกของพนักงานเพื่อแสดงความมุ่งมั่นในการพัฒนาและยกระดับการดูแลพนักงาน

หมวดที่ 17 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน : สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงานเป็นประเด็นสำคัญที่บริษัทต้องให้ความสำคัญหากบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการประเด็นดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม อาจส่งผลกระทบต่อองค์กรในแง่ของความเสี่ยงด้านการเงินที่เกิดขึ้นจากผลผลิตที่ลดลงจากการขาดงาน หรือความเสี่ยงด้านชื่อเสียงจากอุบัติเหตุร้ายแรงถึงขั้นเสียชีวิตจากการที่บริษัทไม่จัดให้มีสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัยในทางกลับกันบริษัทที่บริหารจัดการให้มีสุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดีจะเป็นการประกันสภาพการทำงานที่พนักงานที่พนักงานสามารถทำงานได้มีประสิทธิภาพสูงสุด และเป็นปัจจัยสำคัญต่อระดับความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรใส่ใจดูแลให้สภาพแวดล้อมในการทำงานของพนักงานมีความเหมาะสมและมีความปลอดภัย เพื่อสุขภาวะของพนักงาน และป้องกันการบาดเจ็บ เจ็บป่วย หรือเสียชีวิต รวมทั้งควรส่งเสริมให้พนักงานมีความตระหนักรู้และสามารถรับมือกับความเครียดจากสภาพแวดล้อมในการทำงาน นอกจากนี้ บริษัทควรบันทึกข้อมูลสถิติเกี่ยวกับการเจ็บป่วย บาดเจ็บ เสียชีวิต รวมถึงการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน หรือเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยของพนักงาน และลูกจ้าง

หมวดที่ 18 การมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม : ปัจจุบันชุมชนและภาคประชาสังคมมีความตื่นตัวถึงผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจมากยิ่งขึ้นและยังสามารถเข้าถึงหรือเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องได้อย่างรวดเร็ว บริษัทจึงจำเป็นต้องจัดการสถานการณ์ดังกล่าวเพื่อควบคุมความเสี่ยงที่สามารถส่งผลกระทบต่อชื่อเสียง รวมทั้งเป็นการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจให้เกิดความราบรื่นจากการได้รับความร่วมมือที่ดีจากชุมชนท้องถิ่นหรือภาครัฐ

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรแสดงการมีส่วนร่วมกับชุมชนที่เกี่ยวข้องและสังคม โดยสำรวจข้อกังวลของสังคมที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินงานของบริษัท บริษัทควรมุ่งเน้นการมีส่วนร่วมเพื่อพัฒนาชุมชนหรือแก้ไขปัญหาสังคมอย่างยั่งยืน โดยการวิเคราะห์ปัญหาหรือความต้องการของชุมชนและสังคม นำผลวิเคราะห์ที่ได้ไปพัฒนาเป็นกลยุทธ์การดำเนินงานร่วมกับชุมชนหรือแก้ปัญหาสังคม ตลอดจนมีการติดตามผลลัพธ์และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นว่าเป็นไปตามกลยุทธ์ที่กำหนด

หมวดที่ 19 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย : บริษัทจำเป็นต้องกำหนดให้มีกระบวนการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ

ของบริษัทหรือสามารถในการดำเนินงานขององค์กร เพื่อให้ทราบถึงประเด็นความคาดหวังจากผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง ก่อนนำไปประกอบการตัดสินใจดำเนินกิจกรรมขององค์กร รวมทั้งยังเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจที่ตอบสนองต่อความคาดหวังของสังคม รวมถึงสร้างคุณค่าระยะยาวให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม

แนวปฏิบัติ : บริษัทควรกำหนดการดำเนินงานการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียภายในบริษัทเพื่อขับเคลื่อนความยั่งยืนขององค์กรโดยกำหนดให้คณะกรรมการและผู้นำบริษัทมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายและติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงกำหนดให้พนักงานมีส่วนร่วมหรือเสนอแนวคิดในการดำเนินงาน กระบวนการสร้างการมีส่วนได้เสียให้ครอบคลุมผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มประกอบด้วย การกำหนดนโยบายที่เปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียมีส่วนร่วมกับองค์กร การจัดกิจกรรมหรือโครงการที่ช่วยสร้างการมีส่วนร่วมกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย



ตารางที่ 1 แบบประเมินความยั่งยืน

มิติ	หมวด	จำนวนคำถาม	
		ข้อ	ข้อย่อย
เศรษฐกิจ	หมวดที่ 1 บริษัทภิบาล	9	26
	หมวดที่ 2 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านการทุจริต	3	9
	หมวดที่ 3 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤต	5	12
	หมวดที่ 4 การระบุประเด็นที่เป็นสาระสำคัญของธุรกิจ	1	7
	หมวดที่ 5 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	1	3
	หมวดที่ 6 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	3	8
	หมวดที่ 7 การดำเนินการด้านภาษี	1	2
	หมวดที่ 8 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	1	6
สิ่งแวดล้อม	หมวดที่ 9 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	1	5
	หมวดที่ 10 การจัดการสิ่งแวดล้อม	1	4
	หมวดที่ 11 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	3	9
	หมวดที่ 12 การจัดการด้านสภาพภูมิอากาศ	1	6
สังคม	หมวดที่ 13 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	1	4
	หมวดที่ 14 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม และ เคารพสิทธิมนุษยชน	2	9
	หมวดที่ 15 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	1	6
	หมวดที่ 16 การจูงใจและรักษาพนักงาน	2	8
	หมวดที่ 17 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อม การทำงาน	1	3
	หมวดที่ 18 การมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม	2	7
	หมวดที่ 19 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	2	8



การให้คะแนนและการคัดเลือกบริษัท

### 1. การตอบแบบประเมิน

แบบประเมินความยั่งยืนมีการกำหนดคะแนนเต็มของแต่ละคำตอบไว้ล่วงหน้า บริษัทจะได้รับคะแนนเมื่อเลือกคำตอบดังกล่าวและแสดงเอกสารแนบที่ตอบโจทย์อย่างครบถ้วน คะแนนของแต่ละข้อจะนำมารวมกันและผ่านกระบวนการถ่วงน้ำหนักของแต่ละหมวดคำถามตามกลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งตลาดหลักทรัพย์ฯ จะจัดส่งคะแนนและข้อเสนอแนะให้แก่บริษัทภายหลังจากการประกาศรายชื่อ Thailand Sustainability Investment (THIS)

### 2. การสัมภาษณ์เพื่อพิจารณารางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านความยั่งยืน

เป็นการนำเสนอข้อมูล (Presentation) และการตอบข้อซักถามเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทต่อคณะกรรมการพิจารณารางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านความยั่งยืน โดยเกณฑ์คัดเลือกบริษัทเข้าสู่รอบสัมภาษณ์เป็นไปตามตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด บริษัทที่ได้รับเชิญเข้ารับการสัมภาษณ์จะได้รับการติดต่อล่วงหน้า โดยบริษัทสามารถเลือกวันและเวลาเข้ารับการสัมภาษณ์ได้ตามช่วงเวลาที่กำหนด การสัมภาษณ์มีการกำหนดคะแนนเต็มของแต่ละหัวข้อไว้ล่วงหน้า บริษัทจะได้คะแนนเมื่อสามารถนำเสนอข้อมูลและตอบคำถามของคณะกรรมการได้อย่างชัดเจนครบถ้วน

## 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนเงินทุน

แหล่งเงินทุนที่บริษัทจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ หรือโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) โดยจะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ส่วนของหนี้สิน (Debt) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) โดยทั้งสองส่วนล้วนแต่จะมีค่าใช้จ่ายในการจัดหาเงินทุนที่เรียกว่า “ต้นทุนเงินทุน” (Cost of Capital) เพื่อจ่ายเป็นผลตอบแทนให้กับผู้ที่นำเงินเข้ามาในกิจการ ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนที่นำเงินมาลงทุนในบริษัท ก็ย่อมต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน หรือสถาบันการเงินที่ให้เงินกู้ยืมกับบริษัท ก็ย่อมต้องการผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย ซึ่งต้นทุนเงินทุนจะมากหรือน้อย ก็ขึ้นอยู่กับความเสี่ยง ดังนั้นหากนักลงทุนพบว่ามีความเสี่ยงจากการลงทุนมาก นักลงทุนก็ต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูง แต่ถ้าหากการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงต่ำ อัตราผลตอบแทนก็จะต่ำลงกว่าเดิมนั่นเอง (ณัฐชา อัดถพลพิทักษ์, 2562)

ต้นทุนเงินทุน หมายถึง ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ทำให้ธุรกิจได้รับเงินทุนจำนวนนั้นๆมาใช้ในการลงทุน โดยคำนวณออกมาเป็นอัตราร้อยละของเงินทุน เนื่องจากกิจการต่างๆไม่ได้มีแหล่งเงินทุนเพียงแหล่งเดียว ดังนั้นต้นทุนเงินทุนที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนระยะยาวจึงต้องคำนวณมาในรูปแบบต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) (สุมาลี อุณหะนันท์, 2552)

$$WACC = \left[ \frac{D}{D + E} \right] \times K_d(1 - T) + \left[ \frac{E}{D + E} \right] \times K_e$$

โดยที่

D	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว
E	คือ	มูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นสามัญ
$K_d$	คือ	ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินระยะยาว
$K_e$	คือ	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น
T	คือ	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_d$ ) เป็นต้นทุนทางการเงินที่ธุรกิจต้องรับภาระจากการกู้ยืมเงินระยะยาว หรือ การออกหุ้นกู้ เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายของธุรกิจที่หักภาษีได้ ดังนั้น การคำนวณต้นทุนที่แท้จริงของหนี้สินควรคำนวณต้นทุนหลังหักภาษี

$$K_d = \frac{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{จำนวนเงินกู้ที่ได้รับ (หลังหักค่าใช้จ่ายในการจัดการ)}}$$

ต้นทุนของผู้ถือหุ้นสามัญ ( $K_e$ ) ถือเป็นค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาจากการออกหุ้นสามัญจำหน่ายที่ต้องจ่ายให้ผู้ถือหุ้น ต้นทุนดังกล่าวสามารถหาได้จากสูตร CAPM (Capital Asset Pricing Model) ดังนี้

$$K_e = RFR + \beta(R_m - RFR)$$

โดยที่

$K_e$	คือ	ต้นทุนหุ้นสามัญหรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญต้องการ
RFR	คือ	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง
$R_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาด
$\beta$	คือ	ค่าเบต้า (beta) ของหุ้นสามัญที่พิจารณา

## 2.6 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

**ทริยา พงษ์พันธุ์, 2558** ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร และศึกษาความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงิน ประชากรคือ กลุ่มบริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจพลังงาน ในดัชนี SET 50 โดยเก็บข้อมูล คือ กระจาษาทำการ เพื่อตรวจสอบรายการที่เปิดเผยในรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานความยั่งยืน ในระหว่างปี พ.ศ.2555 ถึงปี พ.ศ.2557 ใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันในการทดสอบสมมติฐาน การศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายที่สูงในการดำเนินกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านแรงงาน ด้านสังคม จึงส่งผลกระทบต่อบริษัทมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นลดลง และพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรสุทธิ

**พนิตย์ เหลืองภัทรเขวง, 2558** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทใน SET 100 ในปี 2557 โดยความรับผิดชอบต่อสังคม วัดโดยใช้การจัดอันดับของสถาบันไทยพัฒนา คือ หลักทรัพย์ที่มีรายชื่ออยู่ใน หลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG 100) จำนวน 100 บริษัท และวัดต้นทุนเงินทุนจากผู้ถือหุ้นใช้แบบจำลอง CAPM Model เก็บรวบรวมข้อมูลจาก การจัดอันดับหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนของสถาบันไทยพัฒนา และรายงานผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล การศึกษาพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% เมื่อบริษัทมีรายชื่ออยู่ใน หลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นลดลง ในขณะที่อัตราส่วนระหว่างหนี้สินต่อทรัพย์สิน มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน

**โสธญา เนื่องกุ่มพร, 2560** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานความยั่งยืนและเว็บไซต์ของบริษัทสำหรับปี 2558 มีจำนวนทั้งสิ้น 357 บริษัท โดยใช้กระจาษาทำการเพื่อรวบรวมการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วย 3 ด้าน 34 หัวข้อ 166 รายการ ซึ่งอ้างอิงตาม GRI4 ตัวแปร

ต้นคือ การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม ตัวแปรตามคือ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยน้ำหนัก มีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน อัตราส่วน Book-to-Market ความเสี่ยงที่เป็นระบบ อัตราการเติบโตของบริษัท การศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยน้ำหนัก เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่ต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูล 0.353 และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมไม่ได้ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งอาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและเจ้าหนี้มากกว่า

**วิชาวีร์ เจตะสานนท์, 2560** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคมและอัตราผลตอบแทน โดยใช้การพิจารณารางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี และการจัดอันดับธุรกิจด้านการพัฒนาความยั่งยืนของสถาบันไทยพัฒน์ (ESG 100) ในช่วงปี พ.ศ.2558 – 2560 โดยมีประชากร คือ บริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี SET 100 โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอย การศึกษาพบว่ายิ่งบริษัทได้รับรายงานความยั่งยืนประจำปีในระดับที่สูงมากเท่าไรยิ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในบริษัทนั้นมากขึ้น แสดงว่าตลาดมีการรับรู้ในทางที่ดีต่อรางวัลรายงานความยั่งยืน ในขณะที่บริษัทที่ได้รับรางวัล ESG 100 มีอัตราผลตอบแทนหุ้นลดลงอาจเนื่องมาจากรางวัลดังกล่าวมีการประกาศเมื่อปี 2558 ทำให้กิจการมีต้นทุนในการดำเนินการมากจึงจะได้รับรางวัล

**ภัทลลรี ศรสงคราม, 2560** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2558 – 2560 โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ 1.ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอไว้ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) 2.การได้รับการจัดอันดับใน (ESG)100 3.การได้รับคัดเลือกให้มีรายชื่ออยู่ใน Thailand Sustainability Investment 4.การได้รับเลือกให้มีรายชื่ออยู่ในกลุ่มดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ หรือ Dow Jones Sustainability Index (DJSI) 5.การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG โดยสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (CSR Club) ตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ ซึ่งใช้ Tobin's Q เป็นตัววัด โดยผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงว่ากิจการที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาลไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในปัจจุบัน เนื่องจากการที่บริษัทได้รับการจัดอันดับหรือได้รับรางวัลนั้นอาจส่งผลต่อมูลค่าของกิจการในอนาคต

**พจนี สีลาคำ, 2561** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับมูลค่าองค์กร และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัททั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2558 - 2560 จำนวน 450 บริษัท ในการศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับมูลค่าขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินในปีเดียวกัน และจำนวน 441 บริษัทในการศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับมูลค่าขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินในปีถัดไป โดยการวัดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรวัดด้วยหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ซึ่งการวัดมูลค่าขององค์กรใช้ Tobin's Q ทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ การศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่วัดด้วยบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG 100) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าองค์กร ในทิศทางบวก

**สัทยา ตันจันทรพงศ์ พัทธยศ เดชศิริ และทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์, 2561** ศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะแค่ปี 2559 จำนวนทั้งหมด 340 บริษัท ซึ่งใช้วิธีการใช้แบบประเมินของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนที่ถูกปรับปรุงมาจากกรอบรายงานความยั่งยืนของ Global Report Initiative การวัดค่ากิจการใช้เครื่องมือในการวัดคือ Tobin Q ทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ การศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดบริษัท มีผลกระทบเชิงลบกับมูลค่ากิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไรและระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน มีผลกระทบเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

**อุภาวดี เนื่องวรรณะ, 2561** ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านสภาพคล่องของบริษัท และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ที่ส่งผลกระทบต่อเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุน เงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และ เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินของ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นไปตามแนวทาง Global Reporting Initiative (GRI) โดยทำการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุ ประกอบงบการเงิน รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และรายงานความยั่งยืน ในปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 220 บริษัท และทำการวิเคราะห์ ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพล (Path Analysis)

**วราภรณ์ แทนมณี และ นิภา รุ่งเรืองวุฒิไกร, 2562** ศึกษาถึงระดับของการรายงานความยั่งยืน ของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแบบประเมินความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง 17 บริษัท ซึ่งทุกบริษัทผ่านเกณฑ์คัดกรองคุณสมบัติเบื้องต้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการเข้าร่วมประเมินความยั่งยืน รางวัล SET Sustainability Awards ประจำปี 2560 ซึ่งการเก็บข้อมูลใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี 2559 หรือแบบ 56-2 ปี 2559 รวมถึงรายงานความยั่งยืน และรายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยใช้แบบประเมินความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวัดระดับของการรายงานเพื่อความยั่งยืนใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ส่วนการวิเคราะห์ข้อมูล ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าความถี่และค่าร้อยละ ผลการศึกษาพบว่า ระดับการรายงานเพื่อความยั่งยืนตามแบบประเมินความยั่งยืนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้ง 3 มิติ ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม อยู่ในระดับสูงคิดเป็นร้อยละ 64.71 และอยู่ในระดับกลางคิดเป็นร้อยละ 35.29

**ทิพญา บุตรกะวี และภัทรพร พงศาปรมัตต์, 2564** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ในปี 2559 ถึง 2561 จำนวนทั้งหมด 241 บริษัท โดยตัวแปรอิสระ คือ รางวัลรายงานความยั่งยืน ได้กำหนดตัวแปรหุ่นเพื่อแสดงการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนและไม่ได้รางวัลรายงานความยั่งยืน ตัวแปรควบคุม คือ มูลค่ากิจการ โดยใช้แนวคิดของ Tobin Q มาเป็นตัวชี้วัด ผลการศึกษา พบว่ารางวัลรายงานความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ และตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการ

**Lopez, 2007** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาอย่างยั่งยืนและผลการดำเนินงานขององค์กร กรณีศึกษาบริษัทที่มีรายชื่อในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ทำการศึกษาระหว่างปี 2541 – 2547 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่มีรายชื่อในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) และกลุ่มบริษัทที่มีรายชื่อในดัชนี Dow Jones Global (DJGI) ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มบริษัทที่มีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมหรือรายงานความยั่งยืนจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นแต่จะส่งผลในระยะยาวมากกว่าที่จะวัดผลในช่วงเวลาสั้น ๆ

**Hasan Basri, Cindi Paramita Februari, M. Shabri Abd. Majid, 2019** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนของอินโดนีเซียและปริมาณการซื้อขายหุ้น ทำการศึกษาระหว่างปี 2553 – 2557 ผลการศึกษาพบว่า รางวัลรายงานความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณการซื้อขายหุ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่ได้รับรางวัลและบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล

**Zohseh Hajiha and Bahman Sarfaraz, 2013** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน จำนวน 65 บริษัท ตัวแปรอิสระคือ ความรับผิดชอบต่อสังคม ตัวแปรตามคือ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ผลการศึกษาพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและต้นทุนของผู้ถือหุ้น

## 2.7 การพัฒนาสมมติฐานและกรอบแนวคิด

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย บอกว่า ผู้มีส่วนได้เสียคือบุคคลที่ส่งผลกระทบ หรือได้รับผลกระทบจากการดำเนินงาน นโยบาย แนวปฏิบัติจากองค์กร โดยแต่เดิมนั้นองค์กรจะมุ่งเน้นการอยู่รอดและการประสบความสำเร็จขององค์กร ไปสู่การพัฒนาแนวคิดใหม่ที่บอกว่าองค์กรจะต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆทั้งภายนอกองค์กรและภายในองค์กรร่วมด้วย จึงเกิดแนวคิดที่มาพัฒนาองค์กรเพื่อที่จะเป็นแนวทางให้องค์กรนำไปปฏิบัติ ซึ่งก็คือ แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เป็นกระแสที่นิยมกันมาก บริษัทที่ให้ความสำคัญกับ ESG จะสามารถสร้างสมดุลระหว่างเป้าหมายระยะสั้นและเป้าหมายระยะยาวควบคู่ไปกับการส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้เสียได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่เติบโตในระยะยาวอย่างยั่งยืน และดูแลรับผิดชอบต่อสังคมรอบข้างไปพร้อมๆกัน (ปฐมินทร์ นาทีทอง, 2557) เมื่อองค์กรได้หันมาใส่ใจในเรื่องของความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลกันมากขึ้นและก็ได้ได้รับความสนใจจากผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นองค์กรแต่ละองค์กรจึงได้มีการจัดทำรายงานความยั่งยืนขึ้น เพื่อเป็นข้อมูลที่ใช้แสดงการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ไพบุลย์

วัฒน์ศิริธรรม, 2550) ทฤษฎีการส่งสัญญาณในการอธิบายว่า เมื่อบริษัทมีการจัดการเพื่อความยั่งยืนที่เปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทราบเพื่อบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานที่อาจนำไปสู่ภาวะที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง ผู้บริหารจะต้องจัดหาเงินทุนมาเพื่อใช้ในการดำเนินงานให้กิจการมีกำไร การจัดหาเงินทุนไม่ว่าจะเป็นการจัดหาจากการใช้หนี้สินหรือจากส่วนของผู้อถือหุ้น ล้วนแล้วแต่จะมีต้นทุนเงินทุนในการจัดหา (กัลยาณี กิตติจิตต์, 2559) ปัจจุบันผู้ลงทุนให้ความสนใจในการเลือกลงทุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น ซึ่งบริษัทที่มีการทำความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม เป็นการทำธุรกิจที่คำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย เป็นการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ และลดต้นทุนเงินทุนของผู้อถือหุ้น (พัชนีตย์ เหลืองภัทรเชวง, 2558) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมทำให้นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน และได้รับความน่าเชื่อถือทำให้มีโอกาสหาเงินกู้ได้ง่าย อัตราดอกเบี้ยต่ำทำให้ต้นทุนเงินทุนต่ำกว่าเกณฑ์ (Zohseh Hajilha and Bahman Sarfaraz, 2013) การศึกษาที่ผ่านมา ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของผู้อถือหุ้นของกลุ่ม SET100 พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของผู้อถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันตรงกันข้ามกัน (พัชนีตย์ เหลืองภัทรเชวง, 2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุน พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่ต่ำ แต่อาจจะมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและเจ้าหน้าที่มากกว่า นอกจากนี้ การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมอาจส่งผลต่อกิจการในระยะยาว (โสธรา เนื่องกุมพร, 2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อสังคมและอัตราผลตอบแทนหุ้น การศึกษาพบว่ายิ่งบริษัทได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนในระดับที่สูงก็จะยิ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนหุ้นในบริษัทมากขึ้น แสดงว่าตลาดมีการรับรู้ถึงทางที่ดีต่อรางวัลรายงานความยั่งยืน (วิชาวีร์ เจตตะสานนท์, 2560) จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาจึงได้ตั้งสมมติฐาน ดังนี้

$H_1$  : การจัดการเพื่อความยั่งยืนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับต้นทุนเงินทุน



## ตัวแปรควบคุม

### 1. ขนาดกิจการ (SIZE)

ขนาดของกิจการมักจะพบว่า พบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับต้นทุนเงินทุนโดยได้อธิบายว่า กิจการที่มีขนาดใหญ่ แต่มีผลการดำเนินงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ หรือมีเครดิต ที่ไม่ดีอาจทำให้ต้นทุนของหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นได้ (ดวงนภา สุขะหุต และคณะ, 2561) นอกจากนี้ ขนาดของกิจการยังส่งผลต่อต้นทุนส่วน ของเจ้าของ ซึ่งพบว่า ขนาดของกิจการจะทำให้ต้นทุนของส่วนเจ้าของนั้นสูงขึ้น (ณัฐชา อัดถพล พิทักษ์, 2562; วรณรัตน์ ปณิธานธรรม และดลกนิศ เต็งอำนาย, 2559) และงานวิจัยของ (พรพิสิษฐ์ ลำเพาพงศ์ และมนตรี โสคติยานุรักษ์, 2561)หากบริษัทยังมีขนาดใหญ่ขึ้น ยิ่งจะทำให้ต้นทุน ของเงินทุนลดลง เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีความสามารถที่จะเข้าถึงแหล่งเงินกู้ได้ดีกว่า เจ้าหนี้ จะมองว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ นั้นจะมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำ ทำให้สามารถกู้เงินได้มากขึ้น ดังนั้นผู้ศึกษาจึงคาดหวังว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนเงินทุนแล้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

### 2. สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage)

หากกิจการมีภาระผูกพันจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นก็จะทำต้นทุนเงินทุนลดลง เนื่องจากกิจการมีการก่อหนี้มากขึ้น ทำให้มีค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลง (โสธญา เนื่องกุมพร, 2560) แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบว่า สัดส่วนการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นหรือบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ในระดับสูง จะทำให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนของหนี้สินเพิ่มขึ้น (ณัฐชา อัดถพลพิทักษ์, 2562) ถ้าบริษัทมีภาระหนี้สินที่สูงก็จะทำให้ต้นทุนในการกู้ยืมเงินนั้นสูงตามไปด้วย (ดวงนภา สุขะหุต และคณะ, 2561) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงคาดหวังว่าสัดส่วนของการก่อหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนเงินทุนแล้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

### 3. อัตราส่วน Book-to-Market (BTM)

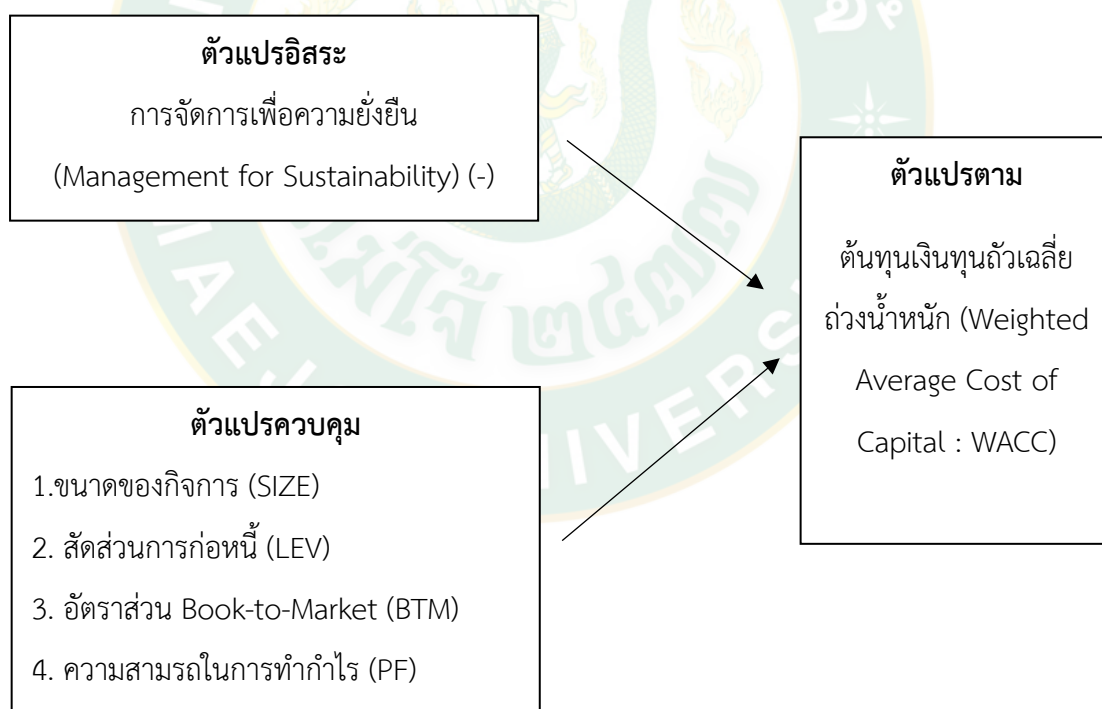
อัตราส่วน Book-to-Market เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบมูลค่าทางบัญชีจากส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าตลาดจากมูลค่าของหลักทรัพย์ จากการศึกษาของ (โสธญา เนื่องกุมพร, 2560) พบว่า อัตราส่วน Book-to-Market มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนแล้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก แสดงว่าหากกิจการมีอัตราส่วน Book-to-Market มากขึ้นจะทำให้ต้นทุนเงินทุนแล้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง และหากอัตราส่วน Book-to-Market มากขึ้น ก็จะทำให้อัตราการเติบโตของบริษัท

ลดลงและส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง ดังนั้นผู้ศึกษาจึงคาดหวังว่า อัตราส่วน Book-to-Market มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

#### 4. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน จากการศึกษาของ (ดวงนภา สุขะหุต และคณะ, 2561) พบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าถ้าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงก็จะทำให้ต้นทุนการกู้ยืมต่ำลง ดังนั้นผู้ศึกษาจึงคาดหวังว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

จากแนวคิด ทฤษฎี การวิจัยและการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาจึงได้ กำหนดกรอบแนวคิดสำหรับการศึกษา ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุน

### บทที่ 3

#### ระเบียบวิธีการศึกษา

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 โดยเนื้อหาบทนี้จะกล่าวถึงข้อมูลดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 กรวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.4 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.5 ตัวแปรและการวัดค่า

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในช่วงปีพ.ศ. 2560-2562 ซึ่งทั้งนี้จะหักบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินออก ได้แก่ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากเป็น กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีหน่วยงานควบคุมดูแลโดยเฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทย และมีความต้องการ ต่อการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 13 บริษัท จึงทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 220 ตัวอย่าง

ตารางที่ 2 สรุปจำนวนกลุ่มอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	รวม
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2562	287
หัก จำนวนข้อมูลของบริษัทในกลุ่มธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันชีวิต กองทุนอสังหาริมทรัพย์	( 54 )
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100	233
หัก จำนวนข้อมูลของบริษัทที่มีข้อมูลที่ไม่ตรงตามเกณฑ์กำหนด *	( 13 )
จำนวนข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	220

\* ได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และบริษัทที่มีค่าผิดปกติ (Outlier)

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาโดยการประมวลข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต เก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยข้อมูลในส่วนของ การจัดการเพื่อความยั่งยืน สามารถรวบรวมข้อมูลรายงานบริษัทที่ได้รับรางวัล SET SUSTAINABILITY AWARDS (SET Sustainable Capital Market Development) และข้อมูลรายชื่อบริษัทหุ้นยั่งยืน - THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) เก็บจากเว็บไซต์ของสำนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณ ต้นทุนเงินทุน สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลังจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีของแต่ละบริษัท ซึ่งได้รวบรวมจากเว็บไซต์ของสำนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool)

### 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

จากการพัฒนาสมมติฐาน เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลและจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

#### 3.3.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การแจกแจงความถี่ (Frequency) ร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Max) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

#### 3.3.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic)

เป็นการนำข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างแล้วนำข้อเท็จจริงที่ได้ไปอธิบายหรือสรุปผลของประชากร ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ได้ทดสอบสมมติฐาน ด้วยวิธีนี้

การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของระหว่างตัวแปรตาม 1 ตัวกับตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ในการพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปร

อิสระแต่ละตัวจะพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และค่าสถิติทดสอบ T-Test ว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

### 3.4 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ซึ่งผู้ศึกษาจึงได้สมการโดยใช้การทดสอบแบบวิเคราะห์เชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ดังนี้

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 BTM_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 PF_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยที่

$WACC_{i,t}$  คือ ต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท i ในปี t

$MS_{i,t}$  คือ รางวัล SET Sustainability Awards

$SIZE_{i,t}$  คือ ขนาดของกิจการจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t

$BTM_{i,t}$  คือ อัตราส่วนBook-to-market ของบริษัท i ปีที่ t

$LEV_{i,t}$  คือ สัดส่วนการก่อหนี้ของบริษัท i ปีที่ t

$PF_{i,t}$  คือ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i ปีที่ t

### 3.5 ตัวแปรและการวัดค่า

จากตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถจำแนกตัวแปร และอธิบายวิธีการวัดค่าของตัวแปรต่างๆ ดังนี้

#### 3.5.1 ตัวแปรอิสระ ( Independent Variable )

ตัวแปรอิสระของการศึกษานี้คือ การจัดการเพื่อความยั่งยืน โดยจะวัดค่า จากรางวัลที่ได้รับของ SET Awards ประเภทรางวัล SET Sustainability Awards ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งออกเป็น 6 ระดับ ตามประเภทของรางวัล และผู้ศึกษาจะทำการให้คะแนนแต่ละระดับ เมื่อแต่ละบริษัทได้รับรางวัลหรือไม่ได้รับรางวัลดังต่อไปนี้

- ได้รับรางวัล Sustainability awards of Honor	5 คะแนน
- ได้รับรางวัล Best Sustainability Awards	4 คะแนน
- ได้รับรางวัล Commended in Sustainability Awards	3 คะแนน
- ได้รับรางวัล Rising Star awards	2 คะแนน
- มีรายชื่อใน THSI (Thailand Sustainability Investment)	1 คะแนน
- ไม่มีรายชื่อใน THSI (Thailand Sustainability Investment)	0 คะแนน

### 3.5.2 ตัวแปรตาม ( Dependent Variable )

การศึกษาคั้งนี้ใช้ต้นทุนเงินทุนเป็นตัวแปรตามโดยคำนวณจากต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC)

$$WACC = \left[ \frac{D}{D + E} \right] \times K_d(1 - T) + \left[ \frac{E}{D + E} \right] \times K_e$$

โดยที่

$D$	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว
$E$	คือ	มูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นสามัญ
$K_d$	คือ	ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินระยะยาว
$K_e$	คือ	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น
$T$	คือ	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_d$ ) เป็นต้นทุนทางการเงินที่ธุรกิจต้องรับภาระจากการกู้ยืมเงินระยะยาว หรือ การออกหุ้นกู้ เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายของธุรกิจที่หักภาษีได้ ดังนั้น การคำนวณต้นทุนที่แท้จริงของหนี้สินควรคำนวณต้นทุนหลังหักภาษี

$$K_d = \frac{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{จำนวนเงินกู้ที่ได้รับ (หลังหักค่าใช้จ่ายในการจัดการ)}}$$

ต้นทุนของผู้ถือหุ้นสามัญ ( $K_e$ ) ถือเป็นค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาจากการออกหุ้นสามัญจำหน่ายที่ต้องจ่ายให้ผู้ถือหุ้น ต้นทุนดังกล่าวสามารถหาได้จากสูตร CAPM (Capital Asset Pricing Model) ดังนี้

$$K_e = RFR + \beta(R_m - RFR)$$

โดยที่

$K_e$	คือ	ต้นทุนสามัญหรืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ต้องการของหุ้นสามัญ
$RFR$	คือ	ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นปี
$R_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาด คำนวณจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET100 ณ สิ้นปี - ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ ต้นปี
$\beta$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta) สืบค้นได้จาก SETSMART

### 3.5.3 ตัวแปรควบคุม

- 1) ขนาดกิจการ วัดโดยลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการ
- 2) อัตราส่วน Book-to-Market วัดโดยมูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตลาดของ  
หลักทรัพย์

$$\text{อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด} = \frac{\text{มูลค่าตามบัญชี}}{\text{มูลค่าตลาด}}$$

- 3) สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage) จะคำนวณจากหนี้สินรวม (Total Debt) ส่วน  
ด้วยสินทรัพย์รวม (Total Asset) ของบริษัท

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

- 4) ความสามารถในการทำกำไร วัดมูลค่าด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)(\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ(Net Profit)}}{\text{สินทรัพย์รวม(Total Assets)}}$$

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้จะกล่าวถึงการศึกษาดำเนินงานวิจัยครั้งนี้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2560-2562 โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจะแบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

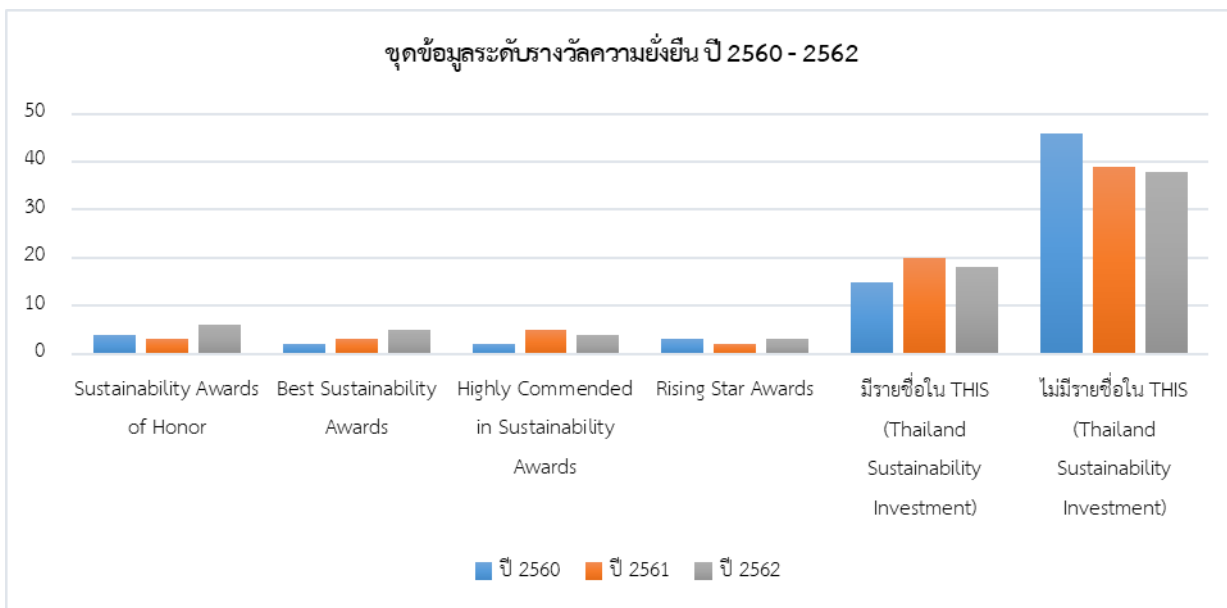
#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การศึกษานี้วิเคราะห์ข้อมูลค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรทั้งหมด 220 ตัวอย่าง โดยนำประมวลผลและใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ซึ่งประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สามารถแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลของตัวแปรที่ทำการศึกษามีผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

#### ตารางที่ 2 ตารางแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระเชิงคุณภาพ (การจัดการเพื่อความยั่งยืน)

ตัวแปร	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
Sustainability Awards of Honor	15	6.80
Best Sustainability Awards	10	4.50
Highly Commended in Sustainability Awards	11	5.00
Rising Star Awards	8	3.60
มีรายชื่อใน THIS (Thailand Sustainability Investment)	53	24.20
ไม่มีรายชื่อใน THIS (Thailand Sustainability Investment)	123	55.90
<b>รวม</b>	<b>220</b>	<b>100.00</b>





ภาพที่ 2 ชุดข้อมูลระดับรางวัลความยั่งยืน ปี 2560 - 2562

จากตารางที่ 3 เมื่อพิจารณาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ การจัดการเพื่อความยั่งยืน ซึ่งวัดจากระดับคะแนนรางวัลด้านความยั่งยืนที่ได้รับ SET Sustainability Awards ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทที่ได้รับรางวัล Sustainability Awards of Honor โดยให้ระดับที่ 5 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 15 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.80 Best Sustainability Awards โดยให้ระดับที่ 4 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.50 และ Highly Commended in Sustainability Awards โดยให้ระดับที่ 3 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.00 และ Rising Star Awards โดยให้ระดับที่ 2 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.60 และมีรายชื่อใน THIS (Thailand Sustainability Investment) โดยให้ระดับที่ 1 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 53 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 24.20 และไม่มีรายชื่อใน THIS (Thailand Sustainability Investment) โดยให้ระดับที่ 0 คะแนน พบว่า มีบริษัทจำนวน 123 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 55.90

ตารางที่ 3 ตารางแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
WACC	-0.128	0.175	0.023	0.055
MS	0.000	5.000	1.000	1.518
Size	7.116	12.395	10.740	0.624
BTM	0.025	1.818	0.560	0.425
Leverage	0.122	0.855	0.525	0.157
PF	-0.046	0.231	0.066	0.045

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล 220 ตัวอย่าง

จากตารางที่ 3 เมื่อพิจารณาสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี หลักทรัพย์ SET100 ระหว่างปี 2560-2562 จำนวน 220 ตัวอย่าง ในภาพรวมต้นทุนเงินทุน มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.128 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.175 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.023 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.055 ในส่วนของตัวแปรอิสระพบว่าการจัดการเพื่อความยั่งยืนจากระดับรางวัลที่ได้รับ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000 คะแนน ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.000 คะแนน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.000 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.518 และในของตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของบริษัทโดยใช้การวัดโดยค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ (Size) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 7.116 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 12.395 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.740 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.624 อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.025 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.818 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.560 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.425 ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.122 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.855 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.525 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.157 ความสามารถในการทำกำไร (PF) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.046 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.231 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.066 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.045

## 4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การศึกษาข้อมูลในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยวิธีของเพียร์สัน (Pearson Product) โดยมีวัตถุประสงค์พยากรณ์ค่าของตัวแปรตามจากตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางใด ทิศทางเดียวกัน หรือทิศทางตรงกันข้าม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ และใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระของตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป

4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ

ตารางที่ 4 ผลแสดงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบเพียร์สัน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบเพียร์สัน						
ตัวแปร	WACC	MS	Size	BTM	Leverage	PF
WACC	1.000					
MS	-0.049	1.000				
Size	-0.028	0.525**	1.000			
BTM	-0.035	0.507**	0.419**	1.000		
Leverage	0.022	0.048	0.308**	-0.007	1.000	
PF	0.038	-0.178**	-0.366**	-0.279**	-0.491**	1.000

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล 220 ตัวอย่าง

\*\* ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\* ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลแสดงการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามคือ ต้นทุนเงินทุน (WACC) กับตัวแปรอิสระคือ การจัดการเพื่อความยั่งยืน (MS) ความสัมพันธ์อย่างไม่มีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.049 แสดงถึงบริษัทที่มีการจัดการเพื่อความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับต้นทุนเงินทุน กล่าวคือบริษัทที่มีการจัดการเพื่อความยั่งยืนที่ดีมีคุณภาพไม่ได้ส่งผลให้สามารถช่วยลดต้นทุนเงินทุนลงได้

### การวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Multicollinearity)

การทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระตามกรอบแนวคิดการศึกษานี้ 2 ขั้นตอน คือ ขั้นตอนที่ 1 หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) และขั้นตอนที่ 2 หาค่าความทนทาน (Tolerance) และหาค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งในการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณนั้น ตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งหากเกิดปัญหา Multicollinearity ส่งผลให้ผลลัพธ์ของการวิเคราะห์สมการเกิดความผิดพลาดได้ ซึ่งผลการวิเคราะห์ได้ในตารางที่ 5

ตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) และ Tolerance ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
MS	0.617	1.620
Size	0.600	1.665
BTM	0.675	1.482
Leverage	0.716	1.397
PF	0.677	1.477

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล 220 ตัวอย่าง

จากตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) และ Tolerance ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบปัญหา Multicollinearity เพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป โดยพิจารณาจากค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่าอยู่ในระดับใด หากพบว่าค่า VIF น้อยกว่า 5 Shrestha (2020) (แสดงในตารางที่ 5) แสดงว่าค่าตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ในสมการทดสอบไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไปจนนำไปสู่ปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ยังสามารถ พิจารณาได้จากค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระได้ ซึ่งถ้าหากค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระตัวนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่น

#### 4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ จึงมีแบบจำลองในการวิจัยดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 BTM_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 PF_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยที่

$WACC_{i,t}$  คือ ต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

$MS_{i,t}$  คือ รางวัล SET Sustainability Awards

$SIZE_{i,t}$  คือ ขนาดของกิจการจากสินทรัพย์รวมของบริษัท  $i$  ปี  $t$

$BTM_{i,t}$  คือ อัตราส่วน Book-to-market ของบริษัท  $i$  ปี  $t$

$LEV_{i,t}$  คือ สัดส่วนการก่อหนี้ของบริษัท  $i$  ปี  $t$

ตารางที่ 6 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุน

ตัวแปร	Coefficients		Std. Error	t-statistic	p-value
	B	Beta			
(Constant)	0.012			0.153	0.879
MS	-0.002	-0.036	0.004	-0.418	0.677
Size	0.005	0.052	0.009	0.594	0.553
BTM	-0.007	-0.047	0.012	-0.576	0.565
Leverage	0.003	0.009	0.032	0.107	0.915
PF	-0.010	-0.007	0.113	-0.090	0.928
F-value				0.226	
R <sup>2</sup>				0.004	
Adj.R <sup>2</sup>				0.018	

หมายเหตุ: จำนวนข้อมูล 220 ตัวอย่าง

\*\* ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\* ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ใช้ตัวแปร จากผลทดสอบทำให้สรุปได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับ 0.018 หมายความว่าตัวแปรต่าง ๆ คือ การจัดการเพื่อความยั่งยืน (MS) ขนาดของบริษัท(Size) อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) ความสามารถในการทำกำไร (PF) เมื่อพิจารณาจากค่า Adjusted R<sup>2</sup> สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายสามารถลดความผิดพลาดในการประมาณค่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้ร้อยละ 18.00 ส่วนร้อยละที่เหลือ 82.00 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาทดสอบ

จากตารางที่ 6 พบว่า การจัดการเพื่อความยั่งยืน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ ต้นทุนเงินทุน โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.036$  และมีค่า p-value เท่ากับ  $0.677$  ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ  $0.05$  ดังนั้นจึงถือว่าไม่มีนัยสำคัญ ผลการทดสอบนี้ ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งสมมติฐานไว้ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า การจัดการเพื่อความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ไม่ได้สะท้อนส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินทุน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมพบว่า ตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการเพื่อความยั่งยืน คือ ขนาดของบริษัท (Size) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $0.005$  มีค่าสถิติ p-value เท่ากับ  $0.553$  อัตราส่วนมูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BTM) ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.047$  มีค่าสถิติ p-value เท่ากับ  $0.565$  ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $0.009$  มีค่าสถิติ p-value เท่ากับ  $0.915$  และ ความสามารถในการทำกำไร (PF) ) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.007$  มีค่าสถิติ p-value เท่ากับ  $0.928$

#### ตารางที่ 7 การสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์และสมมติฐานการวิจัย

ตัวแปร	ชื่อย่อ	การจัดการกำไร (DA)		
		นัยสำคัญทางสถิติ	ทิศทาง	การทดสอบสมมติฐาน
<b>ตัวแปรอิสระ</b>				
การจัดการเพื่อความยั่งยืน	MS	ไม่มี	-	ไม่ยอมรับ

#### สมมติฐานที่ H1 การจัดการเพื่อความยั่งยืนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุน ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า การจัดการเพื่อความยั่งยืนโดยวัดจากระดับคะแนนที่ได้รับรางวัล Set Sustainability Awards ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มตัวอย่าง SET 100 ดังนั้นจึงไม่ยอมรับสมมติฐาน

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนเฉลี่ย ถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาคั้งนี้ดังต่อไปนี้

#### 1. สรุปผลการศึกษา

การศึกษางานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคือ การจัดการเพื่อความยั่งยืน โดยวัดจากระดับการได้รับรางวัล SET Sustainability Awards และตัวแปรตามคือต้นทุนเงินทุน วัดค่าโดยวิธีคิดต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2562 สาเหตุที่เลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เป็นกลุ่มตัวอย่าง เพราะเป็นบริษัทที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุนและได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงินเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดแนวคิดความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental Social and Governance : ESG) จึงเข้ามามีบทบาทในการดำเนินธุรกิจ และอนาคตอาจมีมาตรฐานการรายงานทางการเงินเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนเข้ามาเกี่ยวข้อง (TFRS S1) แต่ปัจจุบันยังอยู่ในระหว่างการนำเสนอคณะกรรมการ ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่มีอยู่กลุ่มธุรกิจธนาคาร ประกันภัยและการเงิน เนื่องจากเป็น กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีหน่วยงานควบคุมดูแลโดยเฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทย และมีความต้องการ ต่อการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และบริษัทที่มีข้อมูลตัวแปรไม่ครบถ้วน ดังนั้นตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้จึงมีทั้งสิ้น 220 ชุดข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาคั้งนี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า การจัดการเพื่อความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม



SET 100 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

## 2. อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนและต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ให้ผลการศึกษาที่สามารถอภิปรายผลการศึกษา ได้ดังนี้

การจัดการเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Awards :SA) โดยวัดจากระดับการได้รับรางวัล SET Sustainability Awards ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ต้นทุนเงินทุน วัดค่าโดยวิธีคิดต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ พบว่า การจัดการเพื่อความยั่งยืน ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นหมายความว่า บริษัทที่มีการจัดการความยั่งยืนที่ดีหรือบริษัทที่ได้รับรางวัลความยั่งยืนไม่ได้ส่งผลทำให้ต้นทุนเงินทุนของบริษัทลดลง แสดงให้เห็นได้ว่า นักลงทุน ผู้ถือหุ้นไม่ได้สนใจกับการประกาศ รางวัลรายงานความยั่งยืนอาจเป็นเพราะไม่ได้สนใจในส่วนของรางวัลรายงานความยั่งยืนมาประกอบการตัดสินใจ ในการเลือกลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ (สัตยา ตันจันทรพงศ์, พัทธ์ยศ เดชศิริ และ ทัดพงศ์ อวิโรธนานนท์ (2561, หน้า 131-144) ถึงแม้แนวคิดด้านความยั่งยืนจะเข้ามามีบทบาทในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น เนื่องจากปัจจุบันจะดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นแต่กำไรไม่คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม แต่แค่เพียงสิ่งเดียวไม่สามารถส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนได้ แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลในรายการความยั่งยืนรวมไปถึงรางวัลที่ได้รับรางวัลความยั่งยืนด้วย (ทิพญา บุตรกะวี และ ภัทรพร พงศาปรมัตต์, 2564)

นอกจากนี้ ยังพบงานวิจัยของ (Basri, Februari, and Majid 2019, pp. 74-79) พบว่า มีจำนวนบริษัทที่เข้าร่วมประกวดรางวัลรายงานความยั่งยืนแต่ก็ไม่ได้ทำให้เพิ่มปริมาณของการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุน ระหว่างการประกาศผลรางวัลรายงานความยั่งยืนกับหลังประกาศผลไม่มีปริมาณที่แตกต่างกันในการซื้อหุ้น เมื่อเทียบบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน ซึ่งสะท้อนให้เห็นได้ว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับรางวัลการประกวดรายงานความยั่งยืนเท่าไรนัก อาจเป็นเพราะข้อมูลที่ถูกเปิดเผยในรายงานความยั่งยืนไม่ได้ให้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนได้ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและเจ้าหน้าที่มากกว่าความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ เนื่องจากรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมส่วนใหญ่เป็นข้อมูลที่ไม่ใช่

ทางการเงิน แต่ในการตัดสินใจ ลงทุนของนักลงทุนจะใช้ข้อมูลทางการเงินมาพิจารณาความเสี่ยง และใช้ปัจจัยอื่น เช่น เศรษฐกิจ การเมืองมาประกอบการตัดสินใจลงทุน ส่วนสถาบันทางการเงินหรือเจ้าหน้าที่อาจพิจารณาการให้สินเชื่อจากผลการดำเนินงาน หลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือความสามารถในการชำระหนี้มากกว่า นอกจากนี้การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมอาจส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในระยะยาว (วรชยา สุธิเชษฐ, 2555) ทั้งนี้การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทอาจจะไม่สอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มผู้ที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการพิจารณาให้สินเชื่อแก่บริษัท จึงทำให้การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมได้รับความสำคัญในการพิจารณา น้อยกว่า (อุภาวดี เนื่องวรรณ, 2561)

### ข้อจำกัดงานวิจัย

สำหรับข้อจำกัดในการศึกษาครั้งนี้ การศึกษานี้เป็นเพียงการเก็บข้อมูลแบบระดับรางวัลของระดับรางวัลที่ได้รับซึ่งจากการเก็บข้อมูลในส่วนของตัวแปรอิสระจะพบว่าไม่มีการกระจายข้อมูลของตัวแปรอิสระ จะสังเกตเห็นได้ว่าค่าที่เก็บได้จากตารางที่ 2 มีจำนวนชุดข้อมูล รางวัลระดับ 0 คะแนน คือ ไม่มีรายชื่อใน THIS (Thailand Sustainability Investment) อยู่เลย จำนวนทั้งหมด 123 ชุด ข้อมูล ซึ่งหมายความว่ายังมีบริษัทที่ยังไม่ได้เข้าร่วมในการประกวดรางวัลเพื่อความยั่งยืนอยู่อีกหลายบริษัท และในปี 2560 – 2562 เป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการประกวดรางวัลเพื่อความยั่งยืน และระยะเวลาในการศึกษายังไม่มากพอเนื่องจากรางวัลเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Award) อาจส่งผลกับบริษัทในระยะยาว ทำให้เห็นได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเพื่อความยั่งยืนกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ไม่ชัดเจน

### ข้อเสนอแนะในครั้งต่อไป

1. การศึกษานี้เป็นการศึกษาเป็นการวัดตัวแปรอิสระโดยใช้ตัววัดเป็นคะแนนของรายงานความยั่งยืน sustainability Awards ในปีการศึกษาเป็นเพียงจุดเริ่มต้นของการประกวดรางวัล ผู้วิจัยจึงอยากให้ศึกษาขยายระยะเวลาเพิ่มขึ้น เนื่องจากรางวัลเพื่อความยั่งยืน (Sustainability Award) อาจส่งผลกับบริษัทในระยะยาว

2. งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาโดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ดังนั้นผู้วิจัยอยากให้มีการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคต โดยทำการศึกษาในกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

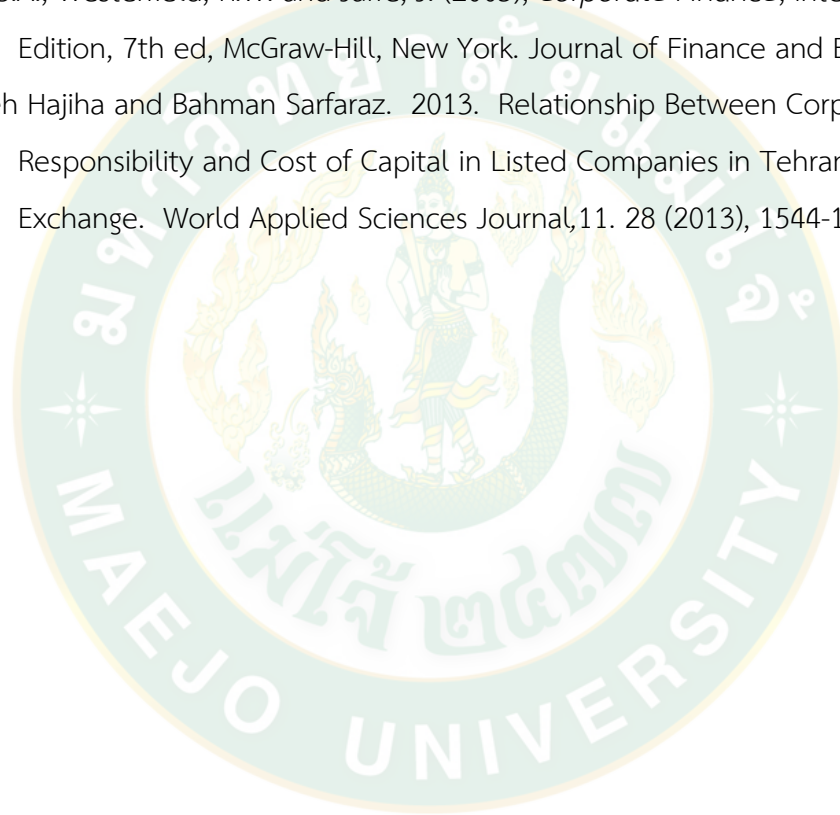
## บรรณานุกรม

- กัลยาณี กิตติจิตต์. 2559. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- จรัญญา อนันตชัย. 2558. ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ทริยา พงษ์พันธุ์. 2558. ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจพลังงานที่อยู่ในดัชนี SET 50. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ณัฐชา อรรถพลพิทักษ์. 2562. การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของเงินทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสภาวิชาชีพบัญชี, 1(1), 68-86.
- ดวงนภา สุขะหุต และคณะ. 2561. ผลกระทบจากธรรมาภิบาลของบริษัทต่อความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และต้นทุนเงินทุนส่วนเจ้าหนี้. BU ACADEMIC REVIEW, 17(2), 104-120.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2558. รายชื่อบริษัท/หลักทรัพย์. [ระบบออนไลน์].  
เกณฑ์และคู่มือการเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2562.
- ทิพญา บุตรกะวี และภัทรพร พงศาปรมัตถ์. 2564. ความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. มหาวิทยาลัยนเรศวร.
- ปฐมินทร์ นาทิทอง. 2557. ทำความรู้จัก ESG วารสารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, 11(45), 4-5
- พจณี สีลาคำ. 2561. การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม มูลค่าขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- พรพิสิษฐ์ ลำเพาพงศ์ และมนตรี โสคติยานุรักษ์. 2561. ผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อต้นทุนทางการเงินและผลประกอบการ. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ, 7(2), 30-48.
- พัธนิษฐ์ เหลืองภัทรเชวง. 2558. ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพบุลย์ วัฒนศิริธรรม. 2550. ธุรกิจกับความรับผิดชอบต่อสังคมและเศรษฐกิจพอเพียง.
- ภัสสิริ ศรสงคราม. 2560. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (TOBIN'S Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จัด

- ทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เรวิต ต้นตยานนท์. 2559. การลงทุนที่รับผิดชอบต่อสังคม.
- วรภรณ์ แทนมณี และ นิภา รุ่งเรืองวุฒิไกร. 2562. ระดับของการรายงานเพื่อความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วารสารวิชาการสังคมศาสตร์เครือวิจัยประชาชื่น, 1(1), 53-64
- วรชยา สุธีเชษฐ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับ การวางแผนภาษีของ กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าการ ค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรรณรัตน์ ปณิธานธรรม และดลภณิศ เต็งอำนาจ. 2559. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์, 10(13), 27-39.
- วิชาวีร์ เจตเสานนท์. 2560. ความสัมพันธ์ระหว่างการได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อสังคม กับอัตราผลตอบแทนหุ้น กรณีศึกษา SET 100. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันไทยพัฒน์. 2556. การเปิดเผยข้อมูล CSR ในรายงานประจำปี. [ระบบออนไลน์]
- สัตยา ตันจันทรพงศ์ พัทธ์ยศ เดชศิริ และทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์. 2561. อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูล รายงานการพัฒนาความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยแม่โจ้
- สุมาลี อุณหะนันท์. 2552. การบริหารการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย.
- โสภณ พรโชคชัย. 2553. CSR ที่แท้. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: ส.วิรัช การพิมพ์(1996).
- โสธรญา เนื่องกุ่มพร. 2560. ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุน. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุภาวดี เนื่องวรรณะ. 2561. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Eccles, Ioannou, & Serafeim. 2012 The Impact of Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance.
- Hasan Basri, Cindi Paramita Februari, M. Shabri Abd. Majid. 2019. Does Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Cause Abnormal Return and Stock Trading Volume: A Comparative Analysis. Academic Journal of Economic Studies.
- Lopez, V.M., Garcia A.,& Rodriguez, L,. 2007. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index.

Journal of Business Ethics, 75(3), 285-300

- Naser, K. (1998). Comprehensives of Disclosure of Non-Financial Companies Listed on the Amman Financial Market. *International Journal of Commerce and Management*, 2(8), pp. 88-119.
- Srivastava, J., & Lurie, N. (2001). A consumer perspective on price matching refund policies: Effect on price perceptions and search behavior. *Journal of Consumer Research*, 28(2), pp. 296–307.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J. (2005), *Corporate Finance*, International Edition, 7th ed, McGraw-Hill, New York. *Journal of Finance and Economics*.
- Zohseh Hajiha and Bahman Sarfaraz. 2013. Relationship Between Corporate Social Responsibility and Cost of Capital in Listed Companies in Tehram Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*, 11. 28 (2013), 1544-1554.



## ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวกนกนงค์ จันทร
เกิดเมื่อ	20 มีนาคม พ.ศ.2539
ประวัติการศึกษา	พ.ศ.2560 ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต (บชบ.) สาขา การบัญชี คณะบริหารธุรกิจ

