

การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจ
ยั่งยืน ตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ พ.ศ. 2558-
2573

A Comparative Study of Performances of Thai Companies with Sustainable Business Management Policies In compliance with the United Nations Sustainable Development Goals 2015-2030

เรวดี พานิช

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

Rewadee Panich

School of Economics, University of the Thai
Chamber of Commerce

E-mail: rewadee_pan@utcc.ac.th

Received: October 26, 2021; Revised: November 26, 2021; Accepted: November 30, 2021

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืน
ตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ พ.ศ. 2558-2573 โดยใช้แบบจำลอง Pooled
OLS Regression และ Fixed Effect Model กลุ่มตัวอย่าง คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย 123 บริษัท ประมวลผลจากข้อมูลทางการเงิน พ.ศ. 2545-2563 การศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียน
ไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนอยู่ในระดับสูง (Strong ESG Performance) มีผลการ
ดำเนินงาน (Company Performance) ที่เติบโตแตกต่างกับบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีการจัดการธุรกิจยั่งยืน
ระดับต่ำ (Weak ESG Performance) อยู่ร้อยละ 1.5 นอกจากนี้ ยังพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่แสดง
ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และอัตราส่วน
กำไรสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของบริษัท ด้วย
ความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยและผลงานวิจัยในอดีต

คำสำคัญ: การพัฒนาที่ยั่งยืน ธุรกิจยั่งยืน ผลการดำเนินงานของบริษัทไทย

ABSTRACT

This study compared performances of the Thai companies with sustainable business
management policies in compliance with the United Nations Sustainable Development Goals
2015-2030. The study employed Pooled OLS Regression and Fixed Effect Model on 123 listed
companies in the Stock Exchange of Thailand with their financial data from 2002-2020. The
analysis results showed that the Thai listed companies with high level of sustainable business
management policy (or, strong ESG Performance) had different performances from those with low

level of sustainable business management policy (or, weak ESG Performance) around 1.5%. In addition, financial ratios, representing the company's profitability including earning per share; net profit margin; and return on equity, were key variables to determine average annual rate of return. There existed a positive relationship between financial ratios and average annual rate of return, consistent with hypothesis and previous studies.

KEYWORDS: Sustainable Development, Sustainable Business, and performances of Thai Companies

บทนำ

ในพ.ศ. 2563 มีวิกฤตการณ์ทางธรรมชาติอย่างรุนแรง เกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติหลายครั้ง เชื้อโรคพันธุ์ใหม่แพร่ระบาดในภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สังคม และเกิดปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ (Great Depression) อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และที่สำคัญคือปัญหาสิ่งแวดล้อม รายงาน IPCC เมื่อ 9 สิงหาคม พ.ศ. 2564 ระบุว่าเกิดก๊าซเรือนกระจก (CO₂) มีปริมาณ 415.26 ppm เพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นอัตราเร่งในรอบ 3 ล้านปี มีผลให้อุณหภูมิโลกสูงขึ้น 2-4°C ภายในครึ่งศตวรรษ จะส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้างต่อกันเป็นลูกโซ่ ระหว่างคน สัตว์ และธรรมชาติเกินกว่าจะควบคุมได้

ความเสียหายอันเกิดจากการขับเคลื่อนเศรษฐกิจแบบทุนนิยม มีการผลิตและบริโภคแบบเส้นตรง (Linear Economy) ทำให้เกิดต้นทุนทางสังคม (External Cost) เป็นความล้มเหลวของตลาด (Market Failure) ที่ใหญ่ที่สุด อย่างไรก็ตามกลุ่มหนึ่งที่รับรู้ข้อมูลดังกล่าวกำลังหาทางแก้ไข โดยพยายามปรับกระบวนการผลิตและการบริโภคให้สอดคล้องกับธรรมชาติ (Circular Economy) เพื่อลดการสูญเสีย (Zero Waste) ต่อสังคมโดยรวม

กระแสการรณรงค์เริ่มต้นเมื่อพ.ศ. 2505 จากการเผยแพร่ผลงานเขียนเรื่อง Silent Spring ของ Richard Carson ตีแผ่อันตรายของยาฆ่าแมลง (DDT) ซึ่งทำอันตรายต่อสิ่งแวดล้อมและสุขภาพมนุษย์ ผลักดันให้เกิดองค์กรด้านสิ่งแวดล้อมระหว่างประเทศขึ้น หลังวิกฤติน้ำมัน พ.ศ. 2516 เกิดพิธีสารมอนทรีออล (Montreal Protocol) สัญญาระหว่างประเทศฉบับแรกที่ทุกประเทศลงนามร่วมกันกำจัด

สาร CFC ใน พ.ศ. 2532 ต่อมามีการลงนามในพิธีสารเกียวโต (Kyoto Protocol) เพื่อลดก๊าซคาร์บอนมอนอกไซด์ (CO₂) พ.ศ. 2540 และก่อตั้ง UNEP (United Nations Environment Program) พ.ศ. 2554 เวลาผ่านไปกว่า 10 ปี ปรากฏว่า ความร่วมมือจากข้อตกลงองค์การระหว่างประเทศ ไม่สามารถยับยั้งปัญหามลพิษและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศได้

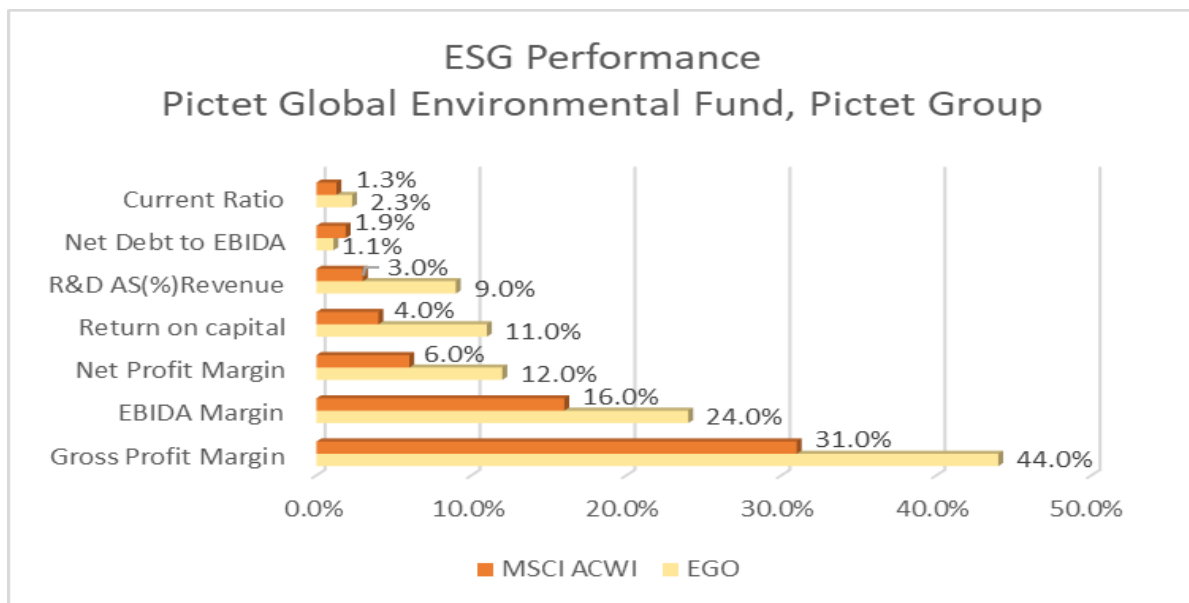
ในภาวะเช่นนี้กระแสสังคมจึงเรียกร้องกับภาคธุรกิจ ให้คำนึงถึงต้นทุนทางสิ่งแวดล้อม นอกจากผลกำไรทางการเงินเพียงอย่างเดียว ตัวอย่างธุรกิจที่ก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบต่อคน ชุมชนและธรรมชาติ อาทิเช่น บริษัทยูนิลีเวอร์ (Unilever) ผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคอันดับหนึ่งของโลก มีธุรกิจจับปลาซึ่งทำให้ปลาและสัตว์ทะเลลดลง บริษัทสตาร์บัค (Starbucks) จำหน่ายกาแฟโดยได้เมล็ดกาแฟมาจากเกษตรกรผู้เผาป่าเพื่อปลูกกาแฟในพื้นที่ตอนเหนือ บริษัทซีพีกรุ๊ป (CP Group) เป็นผู้ขายอาหารสัตว์ใหญ่อันดับ 5 ของโลก รับซื้อข้าวโพดจากพื้นที่การเผาป่าภาคเหนือของไทย บริษัทแอปเปิล (Apple) ใช้สินแร่ Rare Earth ซึ่งเป็นทรัพยากรหายากที่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจ บริษัทไนกี้ (Nike) ใช้แรงงานเด็กผลิตรองเท้า โดยจ้างโรงงานผลิต 700 แห่งทั่วโลกใน 52 ประเทศ แม้ว่าแต่ละบริษัทอาจไม่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรง แต่ถูกองค์กรสาธารณะ (NGOs) ประณามเพื่อเรียกร้องความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม

หลายธุรกิจระดับโลกปรับตัวเอง โดยจัดโครงการรณรงค์แสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) หรือตั้ง

มูลนิธิดำเนินการเป็นองค์กรที่ไม่แสวงหากำไร หรือ ออกแบบการทำธุรกิจที่ยั่งยืนด้วยแนวคิด ของ Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011a). การสร้าง คุณค่าร่วมด้วยไตรภาคีที่คำนึงถึงด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Created Shared Values: CSV) ระหว่างธุรกิจ ชุมชนและ สิ่งแวดล้อม ธุรกิจจะสามารถปรับตัวในตลาดเกิดใหม่ ที่มีขนาดใหญ่ ตัวอย่างธุรกิจ CSV อาทิเช่น ธุรกิจ อาหารปลอดสารพิษ ธุรกิจออร์แกนิก (Organics) ธุรกิจการเงินไมโครไฟแนนซ์ ธุรกิจพลังงาน หมุนเวียน รถยนต์พลังงานไฟฟ้า (Electric Vehicle: EV) ธุรกิจชั้นนำทั่วโลกปรับเปลี่ยนแบบจำลองทาง ธุรกิจเป็นแบบ CSV เช่น บริษัท Interface ผู้ผลิต พรหมรายใหญ่ เริ่มใช้ฟางข้าวโพดแทนวัสดุ สังเคราะห์ที่ย่อยสลายได้ มีผลทำให้ลดของเสีย และ ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก บริษัท TNT บริการ ด้านโลจิสติกส์จากเนเธอร์แลนด์ ทำโครงการ World Food Program ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการ อาหารด้วยการส่งอาหารเหลือทิ้งจากห้างสรรพสินค้า ไปยังชุมชนที่ขาดแคลนอาหารช่วยขจัดความหิวโหย เป็นต้น

ผลวิจัยของ Harvard Business School (Eccles, Loannou & Serafeim, 2012) พบว่าผล

ประกอบการทางการเงินของธุรกิจที่คำนึงถึงสังคม และสิ่งแวดล้อมมีแนวโน้มเติบโตมากกว่าธุรกิจที่ คำนึงถึงผลประกอบการทางการเงินเพียงอย่างเดียว สอดคล้องกับ Pictet Group (2020) สถาบันการเงิน ที่เก่าแก่อายุมากกว่า 200 ปีของสวิสเซอร์แลนด์ แสดงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่กองทุน Pictet Global Environmental ร่วมลงทุน ซึ่งเป็น บริษัทที่มี ESG ทั้งหมด ให้ผลตอบแทน ตั้งแต่ พ.ศ. 2557-2563 ดีกว่าบริษัททั่วไปในกองทุน MSCI ACWI และเป็นไปในทำนองเดียวกัน กับ Arabesque S-Ray (2020) ศึกษา Sustainability performance can have a direct impact to companies' financial performance ใน งานวิจัยสถาบันชื่อ from the stockholder to The Stakeholder พบว่า บริษัทที่มีแนวนโยบาย ความยั่งยืนด้าน ESG ที่แข็งแกร่ง สามารถลด ต้นทุนทางการเงินของเงินทุน (Cost of Capital: WACC) ร้อยละ 90 ของบริษัทที่ทำการศึกษา และมีผลประกอบการในการดำเนินงานดีขึ้นร้อยละ 88 ของบริษัทที่ทำการศึกษา และที่สำคัญทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น ร้อยละ 80 ของบริษัทที่ ทำการศึกษา โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาด และอุตสาหกรรม นอกจากนั้น



ที่มา: msci, 2021

ภาพที่ 1 Pictet Asset Management Report

Cohen L., Gurun G.U. and Nguyen H.Q., ตีพิมพ์ไว้ใน NBER Working Paper Series. National Bureau of Economic Research. เผยแพร่เมื่อ October 2020 ศึกษาเรื่อง The ESG -Innovation Disconnect Evidence From Green Patenting กับตัวอย่าง 50 บริษัท 9 อุตสาหกรรมในสหรัฐอเมริกา ช่วง ค.ศ. 1980-2017 พบว่า กลุ่มธุรกิจพลังงานร้อยละ 14 ของกลุ่มตัวอย่าง เป็นสัดส่วนมากที่สุดที่ถือสิทธิบัตรสีเขียวและได้จัดอันดับ ESG แต่ธุรกิจกลับถูกจำกัดงบประมาณในการแก้ปัญหาของวัฏกรรมสีเขียว ในทำนองเดียวกัน งานของเรวดี(2563) พบว่า 21% ของธุรกิจไทยในกลุ่มสำรวจเจตคติผู้บริหารระดับสูงเป็นธุรกิจพลังงานที่มีโครงการด้านความยั่งยืนและติดอันดับ ESG เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมากที่สุดในกลุ่มธุรกิจสนใจด้านความยั่งยืน

ขณะที่ผลสำรวจของ The Nielsen Global Survey. (2014). พบว่าผู้บริหารระดับสูง (CEO) ร้อยละ 94 ของธุรกิจทั่วโลกเห็นด้วยกับการใส่ใจสังคมและสิ่งแวดล้อม และร้อยละ 37 ในกลุ่มที่เห็นด้วย มองเห็นคุณค่าร่วมการทำธุรกิจบนความยั่งยืน สอดคล้องกับ The United Nation Global Compact - Accenture Strategy ทำการศึกษาทุก 3 ปีตั้งแต่ ค.ศ. 2007 เกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน เรื่อง CEO Study on Sustainability 2019 ตีพิมพ์ไว้ใน The Decade to Deliver : A call to Business Action ค.ศ. 2019 ในการสัมภาษณ์ผู้บริหาร (Chief Executive Officer :CEO) มากกว่า 1,000 คนใน 1,600 บริษัท และมากกว่า 100 ประเทศทั่วโลก พบว่า ร้อยละ 48 นำกระบวนการของธุรกิจยั่งยืนไปใช้ ตามเป้าหมายองค์การสหประชาชาติ (the United Nations: UN) ร้อยละ 21 รู้สึกว่าภาคธุรกิจมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนเป้าหมายระดับโลก ร้อยละ 71 ของ CEO เห็นคุณค่าร่วมธุรกิจ สังคม ธุรกิจ

มองเห็นเหตุผลของการทำธุรกิจที่ยั่งยืน (SD) และต้นตอที่จะเป็นผู้นำในการทำธุรกิจยั่งยืน แม้ว่า จะต้องเผชิญกับความท้าทาย เพื่อไปสู่เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนใน ค.ศ. 2030 เรวดี (2563) ทำการสำรวจเจตคติผู้บริหาร 72 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ในการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืนในปี พ.ศ.2562-2563 พบว่าผู้บริหารร้อยละ 20 ที่มีความรู้ความเข้าใจถึงนิยามการพัฒนาที่ยั่งยืนของสหประชาชาติ และแนวคิดการสร้างคุณค่าร่วมกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง ผู้บริหารร้อยละ 50 มีมุมมองการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นการสร้างภาพลักษณ์ของบริษัท และวางนโยบายให้สอดคล้องกับกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่บริษัทขนาดเล็กมุ่งหวังผลประโยชน์การเป็นหลัก เห็นว่าการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นต้นทุนทางการเงิน

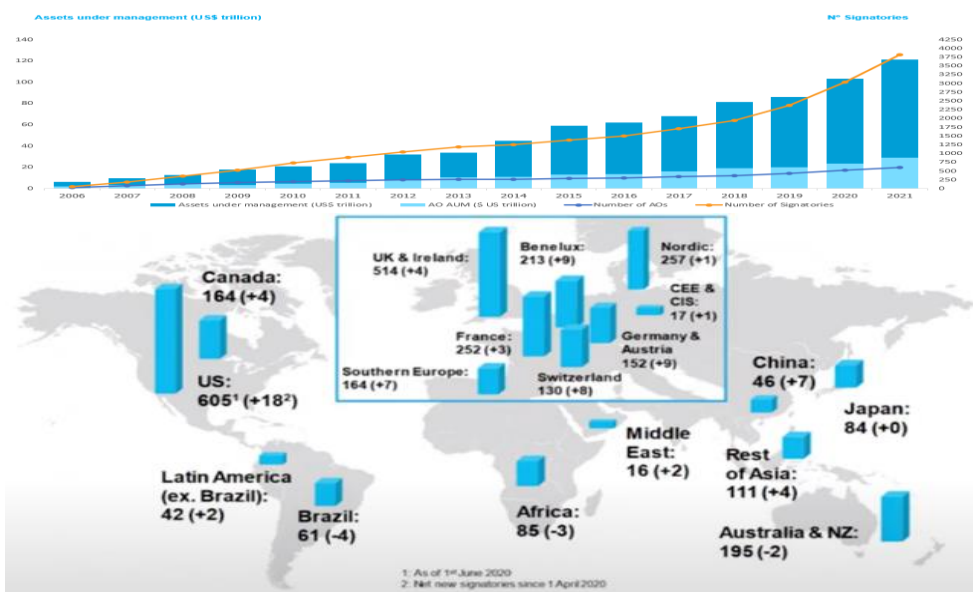
ขณะเดียวกันผลสำรวจของ The Nielsen Global Survey. (2014). พบว่าผู้บริโภค คนไทยร้อยละ 70 มีความตื่นตัวและต้องการสนับสนุนบริษัทที่มีนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) หรือการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SD) และทำการสำรวจบริษัทและตลาดออนไลน์กว่า 100 ประเทศทุกทวีป เรื่อง Global consumer are willing to put their money where their heart is when it comes to good and service from companies committed to social responsibility พบว่า ร้อยละ 55 ของผู้บริโภค 30,000 คน ใน 60 ประเทศทั่วโลก ยินดีจ่ายเพื่อสนับสนุนธุรกิจที่ยั่งยืน รวมถึงกลุ่ม ผู้บริโภคคนไทย พบว่ามีการตระหนักรู้ ในการบริโภค อุปโภคสินค้าหรือบริการที่คำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมมากเป็นอันดับ 3 ของกลุ่มตัวอย่างในการสำรวจ สินค้า 34 แปรนต์ 9 ประเทศทั่วโลก นอกจากนั้น ผลงานวิจัยของ MSCI World (2020) พบว่า ประชากรกลุ่ม Millennials ทั่วโลก มีความเชื่อ

ว่าการลงทุนแบบยั่งยืนสามารถสร้างความเปลี่ยนแปลงโลกที่มีสภาพการณ์เลวร้ายได้ Chowdhry, Bhagwan, Shaun William Davies, and Brian Water. (2018). พบว่า นักลงทุนที่ถูกผลกระทบเมื่อธุรกิจไม่บรรลุเป้าหมายทางสังคม จะเรียกร้องผลตอบแทนเป็นการทดแทน ยิ่งไปกว่านั้น ดัชนี MSCI World ESG Leader ได้แสดงผลตอบแทนของกลุ่มบริษัทที่มี ESG สูงกว่าดัชนี MSCI World กลุ่มบริษัททั่วโลก สะท้อนว่าการลงทุนในหุ้น ESG สามารถเพิ่มโอกาสให้กับนักลงทุนได้ ในทำนองเดียวกันกับผลงานของ Kruger, P. (2015)., Dimson E., Karakas, O., & Li, X. (2015)., Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016)., Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016) เป็นการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุน ที่เลือกลงทุนธุรกิจที่มี ESG และพบว่าบริษัทเหล่านั้น มีผลประกอบการโดดเด่นสูงกว่าบริษัทอื่น เช่นเดียวกับความเห็นของ ธนันธร มหาพร ประจักษ์ คอลัมน์ “บางขุนพรหมชวนคิด” นสพ. ไทยรัฐ ฉบับวันที่ 22 พฤษภาคม 2564 ระเบียบเรียง บทวิเคราะห์ของบริษัทบริหารจัดการสินทรัพย์

หลายแห่งชี้ว่า การลงทุนในบริษัทที่เน้น ESG หรือบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยเน้นความยั่งยืนสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่คำนึงถึงปัจจัยเหล่านี้ในระยะยาว

การดำเนินงานเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืนที่ผ่านมา ตัวหลักสำคัญคือภาครัฐเป็นผู้ขับเคลื่อน แต่ด้วยกฎเกณฑ์ข้อบังคับจำนวนมาก ความชำนาญเฉพาะทางเป็นเรื่องยากสรรหาบุคลากรมาทำงานให้ทันความต้องการสังคม ดังนั้นภาคเอกชนธุรกิจจึงถูกคาดหวังให้เป็นผู้นำในทางปฏิบัติ ด้วย “กลไกราคา” เป็นแรงจูงใจในการดำเนินการเพื่อให้เห็นผลที่แท้จริง และมีทรัพยากรที่มีศักยภาพสูง ดังจะเห็นได้ว่า บริษัทไทยได้รับการจัดอันดับ ESG DJSI Emerging Market 2021 และ ESG DJSI World 2021 จำนวนมากคิดเป็นร้อยละ 3 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย

ความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูล ESG เป็นกระแสกดดันบริษัทจดทะเบียนจากผู้ลงทุนให้เปิดเผยข้อมูลมากขึ้น จะเห็นได้ว่ามีมจ.จำนวนเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ทุกภูมิภาคทั่วโลก ตั้งแต่ 2006-2021 ข้อมูลจากตัวเลข PRI



ที่มา: unpri

ภาพที่ 2 PRI Signatory Growth In 2019-2020

การลงทุนเพื่อพัฒนาโครงการเกี่ยวกับ ESG ทั่วโลกแพร่กระจายออกไปในประเทศในแถบเอเชีย เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียใต้ มากขึ้น จากเดิมที่มีกระแสนิยมในทวีปยุโรปและอเมริกา นักลงทุนทั่วโลกตระหนักในแรงผลักดันให้เกิดการกำหนดกฎเกณฑ์ทางธุรกิจด้าน ESG ขึ้นกับบริษัทอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี ค.ศ. 2000 เห็นได้จากจำนวนเครื่องมือทางด้านนโยบายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อผลกระทบภายนอก (Controversial) เพิ่มขึ้นตั้งแต่ ค.ศ. 2007 เพื่อให้ นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและดึงดูดความสนใจในวิธีการลงทุนยุคใหม่

ธุรกิจยังยืนยันจำเป็นต้องคำนึงถึงการจัดการผลกระทบภายนอก (Externality Cost) เพื่อลดการสูญเสีย (Dead Weight Loss) เพื่อรักษาใบอนุญาตในการดำเนินธุรกิจ และเพื่อให้ นักลงทุนผู้ถือหุ้นพอใจ (Utility)

การศึกษาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการดำเนินงานของธุรกิจด้าน ESG



ที่มา: SET, 2020

ภาพที่ 3 ดัชนีชี้วัดมาตรฐานทางธุรกิจที่คำนึง ESG

การศึกษาที่ผ่านมา เกี่ยวกับเจตคติผู้บริหารระดับสูงของธุรกิจไทยในการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ปี พ.ศ. 2562-2563 (เรวดี, 2563) เป็นการสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน

จากผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สะท้อนความมั่งคั่งของธุรกิจ ความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจ มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 โดยเริ่มมีกฎเกณฑ์เกี่ยวกับบรรษัทธรรมภิบาล (CG) พ.ศ. 2540 สร้างระบบเน็ตเวิร์ค (Network & Infrastructure) พ.ศ. 2550 ได้ส่งเสริมให้บริษัทจัดตั้งสถาบัน CG และการทำโครงการ CSR อย่างจริงจัง ในพ.ศ. 2556 ผลักดันให้ธุรกิจรายงานผลการดำเนินงานด้าน CG และทำธุรกิจที่คำนึงถึง ESG จนถึงใน พ.ศ. 2563 มีการจัดทำดัชนีเครื่องมือชี้วัดมาตรฐานด้าน ESG ได้แก่ CG, THSI, SET THSI INDEX, DJSI, FTSE4GOOD, MSCI เป็นต้น ตลท.มีกลไกการคัดเลือก บมจ. เพื่อให้ผ่านเกณฑ์ SET's ESG Development Model เข้าสู่การสร้างบรรษัทธรรมภิบาล (CG Development System) ในระยะเริ่มต้น และพัฒนาสู่ข้อตกลงเรื่อง ESG กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในระยะต่อมา

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้ผ่านการคัดเลือก THSI (Thailand Sustainability Investment 2019) 72 บริษัท

ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการตั้งคำถามต่อยอดจากเรวดี (2563) บริษัทจดทะเบียนที่ใส่ใจทำธุรกิจด้วยการสร้างคุณค่าร่วม คำนึงถึงผู้อื่น และสังคมรอบตัวนั้น มีผลสัมฤทธิ์ต่อการดำเนินงาน (Company Performance) ทำให้บริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนที่เติบโตแตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนอื่นที่ไม่มีการปฏิบัติในเรื่องดังกล่าวได้จริงหรือไม่ เป็นการตรวจสอบวัดผลผ่าน ตัวชี้วัดทางการเงินเพื่อให้เกิดแรงจูงใจที่ดีต่อผู้ประกอบการธุรกิจในอนาคต

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาตัวแปรด้านการเงิน (Financial Ratio) ในการประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ (Company Performance)
2. เปรียบเทียบความแตกต่างของผลการดำเนินงาน (Company Performance) ของบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจที่ยั่งยืนในระดับสูง (Strong ESG Performance) และระดับต่ำ (Weak ESG Performance)

สมมติฐานการวิจัยคาดว่า อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) อย่างน้อย 1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของบริษัท และบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนอยู่ในระดับสูง (Strong ESG Performance) จะ มี ผล การ ดำ เนิน งาน (Company Performance) ที่เติบโตแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนไทย ที่มีการจัดการด้านธุรกิจยั่งยืนระดับต่ำ (Weak ESG Performance)

ประโยชน์ที่ได้รับ

ได้ทราบถึงตัวแปรด้านการเงิน (Financial Ratio) ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานธุรกิจ เป็นการตรวจสอบวัดผลการดำเนินงาน ระหว่างบริษัทจดทะเบียน 2 กลุ่ม เพื่อให้เกิดแรงจูงใจที่ดีต่อการวางแผน ปฏิบัติเพื่อ

เปลี่ยนแปลงสู่ธุรกิจที่ยั่งยืนในอนาคต และประชาสัมพันธ์ให้บริษัทอื่น ๆ ได้ตระหนักรู้และลงมือทำ เป็นไปตามเป้าหมายของสหประชาชาติ (UN) พ.ศ. 2558-2573 นอกจากนี้ เป็นการพัฒนาต่อยอดความรู้จากงานวิจัยที่ผ่านมา ให้ได้คำตอบที่สมบูรณ์ขึ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีการศึกษา 2 รูปแบบคือ การวิเคราะห์ข้อมูลจากสถิติพรรณนา (Descriptive Analysis) และวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ (Econometric) ข้อมูลที่เกิดความสัมพันธ์จากแบบจำลองช่วงยาว (Pooled OLS Regression) ลักษณะข้อมูลเป็น Panel Data ขอบเขตการศึกษารวบรวมข้อมูลระดับหัตถวิภาคจาก ประชากร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2564 มีจำนวน 582 บริษัท ในตลาดตราสารทุน (SET) และ 179 บริษัทในตลาดตราสารทุน(MAI) ได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนไทย จากงานวิจัย (เรวดี, 2563) คุณสมบัติเชิงคุณภาพ และรายงานประจำปี (Annual Report) และรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) และใช้เกณฑ์การคัดแยกจากมาตรฐาน ESG สากลอื่น ๆ ได้แก่ CG, THSI, SETTHSI INDEX, ESG DJSI World, MSCI ESG, S&P ESG, Arabesque S-Ray, Vigeo Eiris Moody's รวม 11 ดัชนี เพื่อศึกษา กลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด 123 บริษัทจากการสุ่ม (Random) และคัดเลือกคุณสมบัติเชิงคุณภาพที่มีคุณสมบัติแตกต่างกัน 42 บริษัทจดทะเบียนไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม กลุ่ม 1 คือบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจที่ยั่งยืนในระดับสูง (Strong ESG Performance) จำนวน 21 บริษัท และกลุ่ม 2 คือบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจที่ยั่งยืนในระดับต่ำ (Weak ESG Performance) จำนวน 21 บริษัท เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

บริษัททั้งหมด	42 บริษัท	ได้แก่บริษัทจดทะเบียน 1) Strong ESG Performance 2) Weak ESG Performance
Strong ESG Performance	21 บริษัท	ADVANC, AOT, BANPU, BTS, CPALL, CPF, EGCO, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KTB, MINT, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, TOP, TRUE, TU
Weak ESG Performance	21 บริษัท	AFC, AQUA, AYUD, COM7, CPH, CPL, GOLD, FMT, ITD, JMART, JUBILE, KYE, LEE, LOXLEY, MEGA, MFC, MODERN, NFC, PB, RAM, SUC

เครื่องมือ

การศึกษาครั้งนี้ ใช้วิธีการผสมผสานข้อดีของการวิจัยเชิงคุณภาพกับเชิงปริมาณ โดยศึกษาเชิงพรรณนาข้อมูลสถิติ จากการรวบรวมรายงานความยั่งยืน รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนไทย และศึกษาแบบจำลองเพื่อทดสอบสมมติฐานงานวิจัย โดยใช้ Pooled OLS Nonlinear Regression มีการทดสอบลักษณะความเป็น Stationary ด้วย Unit Root Test ของข้อมูล Panel และทดสอบเลือกความเหมาะสมของสมการ ผ่าน Fixed Effect Model หรือ Random Effect Model ด้วยการทดสอบสมมติฐานตามแนวคิด Hausman (Jerry A. Hausman and H. White., 2007) ด้วยสถิติ Hausman Test และ Breusch-Pagan Lagrange Multiplier Test

การวิเคราะห์ข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro. & Food Industry) ร้อยละ 15.8 สินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) ร้อยละ 10.5 ธุรกิจการเงิน (Financials) ร้อยละ 10.5 อุตสาหกรรม (Industrials) ร้อยละ 11.4 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) ร้อยละ 14 ทรัพยากร (Resources) ร้อยละ 14 บริการ (Services) ร้อยละ 14 เทคโนโลยี (Technology) ร้อยละ 9.65 จากนั้นนำกลุ่มตัวอย่าง 123 บริษัท มาคัดเลือกคุณสมบัติด้านคุณภาพการจัดการธุรกิจยั่งยืนตามเกณฑ์ประเมินด้าน ESG 11 ดัชนีชี้วัด มีคุณลักษณะที่แตกต่างกันดังนี้

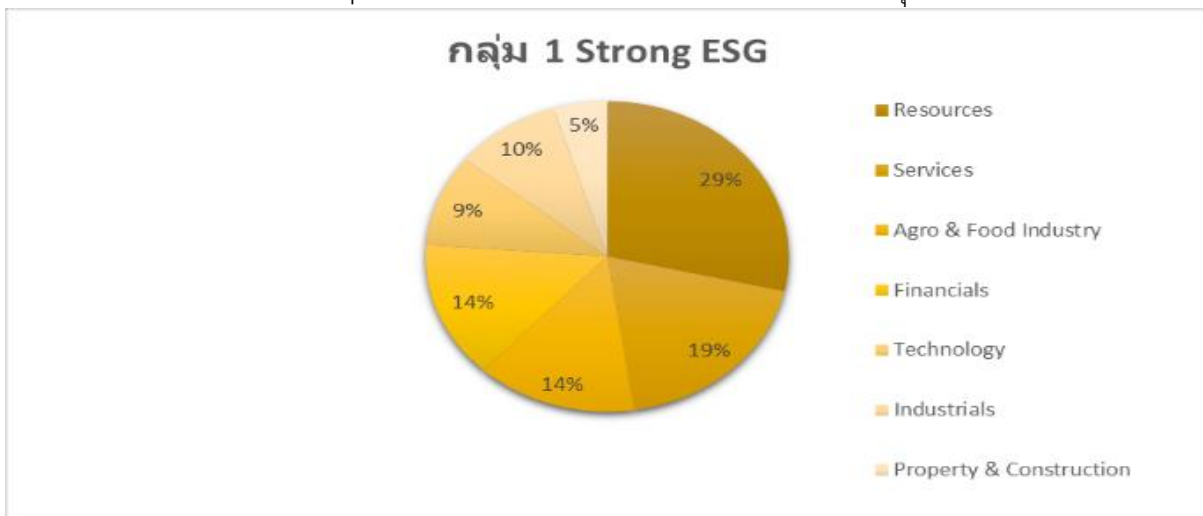


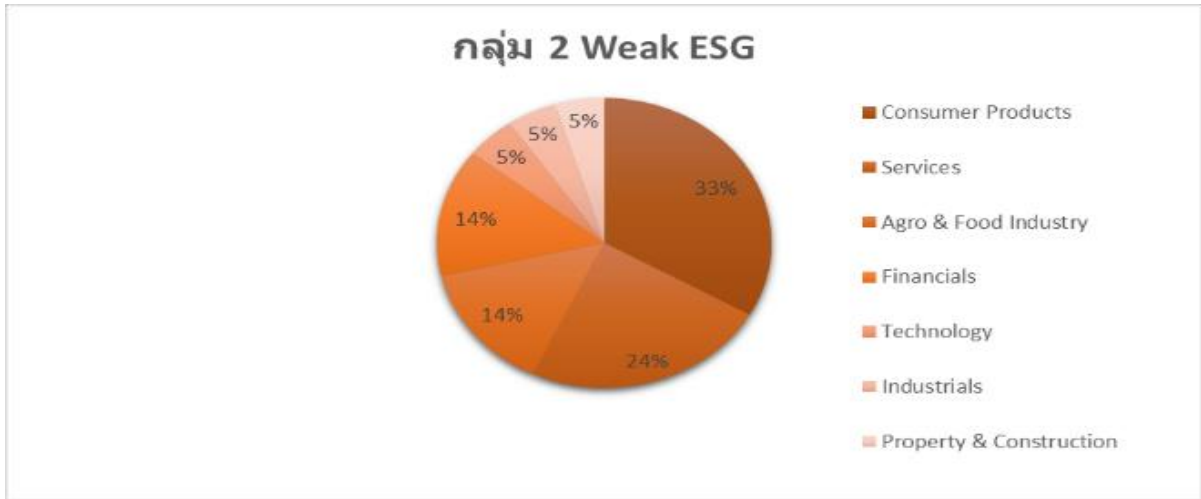
คุณลักษณะของกลุ่ม 1 บริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจที่ยั่งยืนในระดับสูง (Strong ESG Performance) มีขนาดทุนจดทะเบียนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่า 300 ล้านบาท อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ SET50 จำนวน 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 95 และ SET 100 จำนวน 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5 บริษัทผลิตในอุตสาหกรรม ทรัพยากร (Resources) ร้อยละ 29 มากที่สุด และรองลงมาคืออุตสาหกรรมบริการ (Services) ร้อยละ 19 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro. & Food Industry) ร้อยละ 14 โดยที่กลุ่มตัวอย่างถูกจัดอยู่ในธุรกิจที่มีผลกระทบเชิงลบต่อสังคม (Controversial) คิดเป็นร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่าง บริษัทจดทะเบียนที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจที่ยั่งยืนในระดับสูง ผ่านเกณฑ์ 11 ดัชนีชี้วัด มีการจัดทำรายงานด้านธรรมาภิบาล (CG) รายงานประจำปี และรายงานความยั่งยืน (SD report) ตั้งแต่ปี พ.ศ.

2009-2020 โดยมีกลุ่มธุรกิจพลังงาน (Resource) เป็นผู้นำ

คุณลักษณะของกลุ่ม 2 บริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจที่ยั่งยืนในระดับต่ำ (Weak ESG Performance) เป็นกลุ่มบริษัทที่**ไม่มี**หรือน้อยที่สุดของกลุ่มตัวอย่างในการจัดทำรายงานธรรมาภิบาล (CG) และ**ไม่มี**รายงานความยั่งยืน (SD Report) **ไม่**ผ่านเกณฑ์วัด ESG สากล 11 ดัชนีชี้วัด บริษัทส่วนใหญ่อยู่ในตลาด SET จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 86

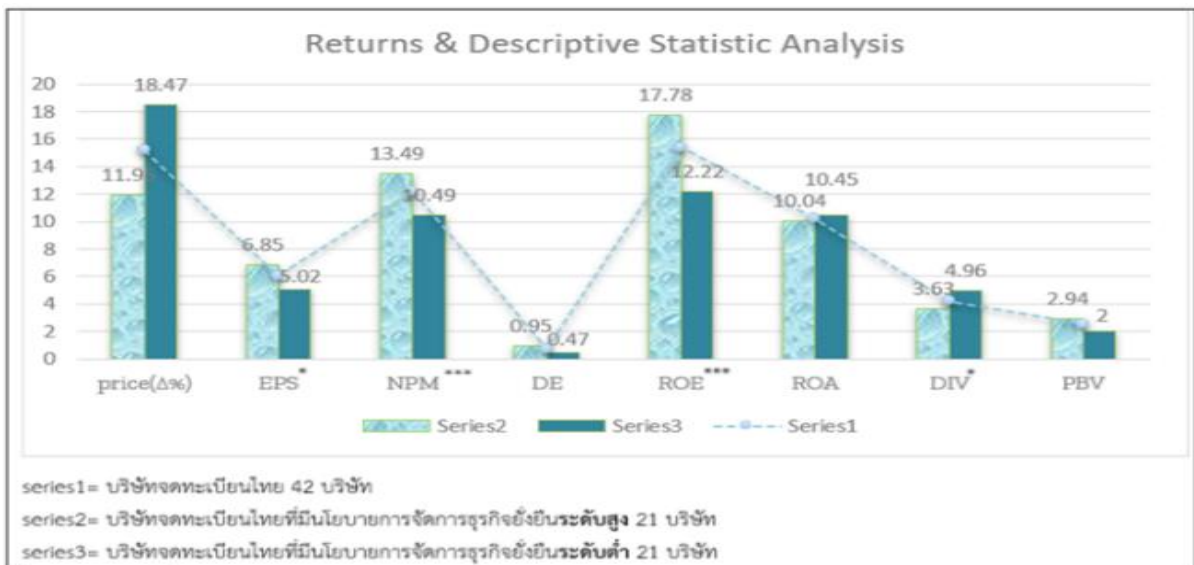
บริษัทผลิตในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) ร้อยละ 33 มากที่สุดและรองลงมาคืออุตสาหกรรมบริการ (Services) ร้อยละ 19 เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro. & Food Industry) ร้อยละ 14 โดยกลุ่มตัวอย่างที่มีผลกระทบเชิงลบต่อสังคม คิดเป็นร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่าง





การศึกษาค่าสถิติพรรณนาเปรียบเทียบ (Descriptive Analysis) ระหว่างบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสูงและระดับต่ำ (Strong/Weak ESG Performance) พบว่าราคาหลักทรัพย์เฉลี่ย (Price) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสูง มีค่า**มากกว่า** บริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืน

ระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญในระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และร้อยละ 90 ยกเว้นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($\Delta\%Price$) ของบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสูงมีค่าน้อยกว่า บริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับต่ำ อธิบายได้ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการเติบโตที่มีเสถียรภาพ จึงมีอัตราการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีต่ำ เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่มีมูลค่าสูง



ผลการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ (Econometric Analysis) ทดสอบความเหมาะสม

3 แบบจำลองได้แก่ Pooled OLS Regression, Fixed Effect Model และ Random Effect

Model ได้แบบจำลองที่ดีที่สุด 2 สมการดังนี้
Pooled OLS Regression

$$\text{Log (Price}_{it}) = 3.632 + 0.009\text{EPS}_{it} + 0.001\text{NPM}_{it} + 0.009\text{PBV}_{it} + \mathbf{1.499D1}_{it} \text{-----}$$

(1)

$$\text{p-value (x}_i) = (0.001) (0.057) (0.009) (0.024)$$

n = 669

R-Squared = 0.952

Adjusted R-squared = 0.952

Fixed Effect Model

$$\text{Log (Price}_{it}) = 3.99 + 0.002\text{EPS}_{it} - 0.001\text{NPM}_{it} - 0.031\text{DE}_{it} + 0.01\text{ROE}_{it} - 0.002\text{ROA}_{it} + 0.01\text{DIV}_{it} + 0.02\text{PBV}_{it} - 0.271\text{D2}_{it} - 0.049\text{D3}_{it} \text{-----}$$

(2)

$$\text{p-value (x}_i) = (0.516) (0.712) (0.216) (0.021) (0.781) (0.11) (0.059) (0.000) (0.357)$$

n = 293

R-Squared = 0.9797

Adjusted R-squared = 0.9773

จากผลการศึกษา พบว่าความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของบริษัทจดทะเบียนไทยขึ้นกับ อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไร 3 อัตราส่วน ได้แก่ EPS, NPM และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99.99 ร้อยละ 94 และร้อยละ 98 ตามลำดับ จากแบบจำลอง Pooled OLS Regression และ Fixed Effect Model ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 และร้อยละ 98 ตามลำดับ (จากแบบจำลอง 2) ผลทางเศรษฐมิติสอดคล้องกับสถิติพรรณนาและผลการศึกษาของ Eccles G.R., Loannou I. and Serafeim G. (2012), Porter, Kruger, P. (2015), Dimson E., Karakas, O., & Li, X. (2015), Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016), Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016)

Arabesque S-Ray (2021), Pictet Group (2021) และ MSCI World 2020

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสากลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลงานวิจัยของสุกัญญาและคณะ (2562) และสอดคล้องตามสมมติฐานในการวิจัยว่า อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) อย่างน้อย 1 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของบริษัทโดยเฉพาะอัตราส่วน ROE และ อัตราผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสูง มากกว่า ระดับต่ำ อยู่ร้อยละ 1.5 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ความเชื่อมั่นร้อยละ 98 (จากแบบจำลอง 1)

สรุปผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ทั้ง 2 ส่วน ชี้ให้เห็นว่าตัวแปรทางการเงินมีความสำคัญในการกำหนดอัตราผลตอบแทนของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนที่ระดับสูงมีความแตกต่างกับบริษัทที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนที่ระดับต่ำ (Strong/Weak ESG Performance) ตามสมมติฐาน

อภิปราย

ผลการสำรวจของงานวิจัยที่ผ่านมาและองค์กรสหประชาชาติ (UN Global Compact) มีความเห็นตามข้อเท็จจริงในทิศทางเดียวกันว่า ธุรกิจเพียง 1 ใน 4 เท่านั้น ที่มีการตรวจสอบและประเมินด้าน ESG อย่างชัดเจน ซึ่งภายในปี พ.ศ. 2573 (ค.ศ.2030) ธุรกิจที่ไม่มี ESG อาจล้าหลังไม่เป็นไปตามความร่วมมือระหว่างประเทศสมาชิกกว่า 193 ประเทศ จะร่วมกัน บรรลุเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ดังนั้น ธุรกิจที่

ยั่งยืน หรือการลงทุนที่คำนึงถึง ESG เป็นอีกหนึ่งภารกิจที่สำคัญและเป็นโอกาสของธุรกิจในอนาคต โดยเฉพาะบริษัทขนาดกลางถึงเล็ก จะต้องเริ่มคำนึงถึง ESG ผนวกเข้าไปในกระบวนการดำเนินธุรกิจและผลักดันให้เป็นวัฒนธรรมหรือค่านิยมขององค์กรต่อไป

อย่างไรก็ดีจากการศึกษาครั้งนี้พบว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยร้อยละ 5 เท่านั้นที่มีการพัฒนาธุรกิจยั่งยืนระดับสากลและร้อยละ 15 ที่ได้มีการเริ่มต้นจัดการธุรกิจแบบยั่งยืน ชี้ให้เห็นว่า ธุรกิจไทยยังคงเติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของธุรกิจทั่วโลก ในแนวทางการพัฒนาธุรกิจแบบยั่งยืน (Sustainability Business) ไม่เพียงแต่กลุ่มบริษัทขนาดกลางและเล็กเท่านั้นที่ยังไม่ให้ความสำคัญเรื่องความยั่งยืน ยังเห็นได้จากกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา มีบริษัทขนาดใหญ่ที่มีการดำเนินงานมายาวนานกว่า 20 ปี มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งและสามารถป้อนผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่อง แต่บริษัทเหล่านั้นไม่มีนโยบายเกี่ยวกับความยั่งยืน จึงไม่ผ่านเกณฑ์ ESG เป็นจำนวนมากเช่นกัน อาทิ โรงพยาบาลขนาดใหญ่ กลุ่มอุตสาหกรรมเส้นใย สิ่งทอ และ บริษัทกลุ่มธุรกิจเค่าแก่ ด้านอุตสาหกรรมอาหาร

การศึกษาเชิงคุณภาพและงานวิจัยเร็วดี (2563) พบว่า บริษัทขนาดใหญ่ที่ไม่คำนึงถึงผลด้าน ESG ด้วยเหตุผลที่ว่า ธุรกิจไม่มีความเสี่ยงเรื่องผลกระทบภายนอกต่อสิ่งแวดล้อมจนเป็นที่พึงเล็งขององค์กรที่ไม่แสวงผลกำไรที่เรียกว่า NGOs และด้วยผลประโยชน์ประจักษ์เป็นธุรกิจที่มีรายได้สม่ำเสมอ ผลิตภัณฑ์เป็นที่ต้องการของตลาด มีความจำเป็นต่อการดำเนินชีวิตของคนทั่วไป ขณะที่บริษัทขนาดกลางและเล็ก ที่ไม่คำนึงถึงผลด้าน ESG ด้วยวิสัยทัศน์ในระยะสั้นของผู้บริหาร ซึ่งเห็นว่า ESG เป็นค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นหรือต้นทุนจมที่ไม่ได้คืน (Sunk Cost)

การวิจัยครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าในระยะยาวแล้วตัวแปรทางการเงิน ได้แก่อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเป็น

ตัวแปรสำคัญกำหนดอัตราผลตอบแทนให้บริษัท และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีในระยะยาวหรือมากกว่า 10 ปี ของบริษัทที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสูงมากกว่าบริษัทที่ไม่มีนโยบายหรือมีในระดับต่ำ ร้อยละ 1.5 ด้วยกระแสสังคมการบริโภค การลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไป ธุรกิจจึงต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างครบวงจร (Stakeholder) นอกจากนี้ ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่ากลุ่มบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีนโยบายการจัดการธุรกิจยั่งยืนระดับสูง (Strong ESG Performance) มีขนาดใหญ่ มีมูลค่าการซื้อขายสูงใน SET50 ร้อยละ 95 นั้น มีโอกาสที่จัดสรรงบประมาณได้จำนวนมาก เพื่อเข้าร่วมโครงการประเมินผลทาง ESG ในระดับสากลได้ และดำเนินธุรกิจให้เป็นไปตามเป้าหมายขององค์การสหประชาชาติ(UN) ได้

จากการศึกษาเชิงคุณภาพ(เร็วดี, 2563) ได้ข้อสันนิษฐานว่า เหตุผลที่จูงใจให้บริษัทกลุ่ม Strong ESG Performance ได้ตั้งเป้าหมายธุรกิจเพื่อความยั่งยืนนั้น คือธุรกิจขนาดใหญ่ต้องการเป็นตัวแทนกลุ่มตลาดหรือผู้นำตลาดและการถูกยอมรับในตลาดโลก นอกจากนั้นจิตวิทยาการลงทุนในตลาดหุ้นมีผลทำให้ราคามีแนวโน้มสูงขึ้นจากความมั่นใจของตลาด ทำให้มูลค่าทรัพย์สินบริษัทเพิ่มขึ้นได้ด้วยเหตุนี้ แม้ว่าการใช้งบประมาณจำนวนมากแต่คิดเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับรายได้หรือสินทรัพย์รวมของบริษัท และในขณะเดียวกันบริษัทขนาดใหญ่ยังได้รับ ดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำกว่าตลาด ได้รับการสนับสนุนจากสถาบันการเงิน การจัดหาทรัพยากรบุคคลทำได้ง่าย กลุ่มลูกค้าแนวโน้มที่มีทัศนคติของการเป็นธุรกิจที่มีธรรมาภิบาลและรับผิดชอบต่อสังคม นำไปสู่การเป็นสาวกที่ซื่อสัตย์ (Loyalty) ต่อธุรกิจที่มีภาพลักษณ์ชัดเจนในด้านความยั่งยืน มากกว่านั้น ยังลดความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้ (Systematic Risk) ในระยะยาว อาทิ การเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ การแพร่ระบาดเชื้อโรค ซึ่งกระทบกับค่าใช้จ่ายในการผลิต ผลผลิตไม่เป็นไปตามฤดูกาล หรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายจากภาครัฐบาล ส่งผลต่อธุรกิจในอนาคต

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยเชิงปฏิบัติการ

ผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดผ่านอัตราส่วนทางการเงิน นอกจากจะมีข้อมูลความชัดเจนและสามารถคำนวณได้ง่าย ครอบคลุมถึงการดำเนินงานในทุก ๆ ด้านขององค์กร อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดของการใช้อัตราส่วนทางการเงิน คือ มีความอ่อนไหวต่อนโยบายการหักค่าเสื่อมราคาของแต่ละองค์กรที่ต่างกัน มีบางรายการหลีกเลี่ยงค่าใช้จ่ายสินทรัพย์เป็นค่าเช่าทำให้สัดส่วนอัตราส่วนบิดเบือนไปได้ และเกณฑ์ทางการเงินมักจะละเลยต่อสินทรัพย์ที่ไม่สามารถจับต้องได้ (Intangible Resources and Capabilities) เช่น ความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า ความภักดีที่ลูกค้ามีต่อองค์กร ชื่อเสียงของสินค้าหรือบริษัท ดังนั้น ควรใช้เกณฑ์หรือเครื่องมือหลายชนิดประกอบกัน

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

เพื่อให้เกิดผลในทางมหภาค จึงเสนอแนะนโยบายการจัดการจากศูนย์กลางบริหารประเทศ หน่วยงานภาครัฐบาล ภาคเอกชนที่เกี่ยวข้อง ในการสร้างความร่วมมือทุกภาคส่วน

- 1) ส่งเสริมผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาวมากกว่าผลกำไรในระยะสั้น (Promote Long Run Performance) ที่จะเกิดขึ้นกับกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย
- 2) ส่งเสริมการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายของบริษัท อาทิ ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อการลงทุนต่อขยาย ลดค่าธรรมเนียมการจัดทำธุรกิจเพื่อให้ได้รับการจัดลำดับเกณฑ์ ESG เป็นกรณีพิเศษ ในธุรกิจขนาดกลางและเล็ก ลดภาษีที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนหรือราคาสินค้าในธุรกิจที่มีนโยบายการจัดการที่ยั่งยืน
- 3) องค์กรกำกับ (Regulator) วางกฎเกณฑ์รายงานความยั่งยืนที่มีความสอดคล้องกันทั้งภายในและมาตรฐานสากลโลก ซึ่งบริษัทไทยและบริษัทข้ามชาติสามารถปฏิบัติได้จริงในด้านความยั่งยืน

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบคุณมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ผู้ให้ทุนสนับสนุนการวิจัยในครั้งนี้

คำอธิบายศัพท์

1. IPCC มาจากคำเต็ม The Intergovernmental Panel on Climate Change คือ คณะกรรมการระหว่างรัฐบาลว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รายงานวิทยาศาสตร์กายภาพโดยนักวิทยาศาสตร์ชั้นนำของโลก
2. Linear Economy คือ การผลิตและบริโภคที่ทำให้ทรัพยากรต้นน้ำหมดลงอย่างรวดเร็วและปลายน้ำกลายเป็นขยะ สารพิษตกค้างจากโรงงานสู่ชุมชน คนในชุมชนเจ็บป่วย
3. MSCI มาจากคำเต็ม Morgan Stanley Capital International จัดทำโดยบริษัท Morgan Stanley
4. MSCI ACWI มาจากคำเต็ม MSCI All Country World Index เป็นดัชนีกองทุนครอบคลุมหุ้นขนาดกลางและใหญ่ รวมกว่า 3,000 บริษัททั่วโลก
4. Millennials Generation (Gen Y) ที่เกิดในช่วง 1980-2000 เติบโตในช่วงที่โลกมีการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีอย่างรวดเร็วและใช้องค์ความรู้มากกว่าความเชื่อ
5. PRI มาจากคำเต็ม Principles for Responsible Investment เป็นส่วนหนึ่งขององค์กร UNEP Finance Initiative and UN Global Compact
6. ESG มาจากคำเต็ม Environmental, Social and Governance คือ กรอบการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล
7. Controversial ในงานวิจัยหมายถึง กลุ่มธุรกิจพลังงาน อาหาร เกษตรกรรมและอุตสาหกรรม ที่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนมอนอกไซด์ (CO₂) ปริมาณมากจากกระบวนการผลิต

เอกสารอ้างอิง

- Arabesque s-ray: List.* (n.d.). Retrieved November 2, 2020, from <https://sray.arabesque.com/list>
- Chowdhry, B., Davies, S. W., & Waters, B. (2018). Investing for Impact. *The Review of Financial Studies*, 32(3), 864-904. doi:10.1093/rfs/hhy068%J.
- Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). Active Ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225-3268. doi:10.1093/rfs/hhv044 %J.
- Eccles, R., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). The Impact of Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.1964011.
- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585-606. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>.
- Hart, S. L., & Milstein, M. B. (2003). Creating sustainable value. *Academy of Management Perspectives*, 17(2), 56-69. doi:<https://doi.org/10.5465/ame.2003.10025194>.
- Hausman, J. A. and White, H. 2007. *Encyclopedia of the Social Sciences* (2nd ed). Woodbridge, CT: MacMillan.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304-329. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- MSCI. *ESG ratings: Measuring a company's resilience to long-term, financially relevant ESG risks*. Retrieved November 2, 2020, from <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-rating>.
- MSCI. *Pictet Asset Management Report*. Retrieved April 4, 2021, from <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/acwi>
- The Nielsen Global Survey. (2014). *Global consumer are willing to put their money where their heart is when it comes to good and service from companies committed to social responsibility*. Retrieved November 2020, 2, from <https://www.nielsen.com/eu/en/press-releases/2014/global-consumers-are-willing-to-put-their-money-where-their-heart-is1/>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011a). The big idea: Creating shared value. *CFA Digest*, 41(1), 12-13.
- (2011b). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-77.
- The United Nation Global Compact. (2019). *The Decade to Deliver: A call to Business Action*. Retrieved November 2020, 2, from https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-109/Accenture-UNGC-CEO-Study.pdf

United Nations Environment Programme. (2014). *Integrated Governance: A New Model of Governance for Sustainability*. Retrieved November 2020, 2, from https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/UNEPFI_IntegratedGovernance.pdf

PRI Principles for Responsible Investment.

PRI Signatory Growth In 2019-2020.

Retrieved November 2020, 2, from <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *สรุปจำนวนหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นเมื่อ 24 มิถุนายน 2563, จาก <https://www.set.or.th/set/marketstatistics.do>

เรวดี พานิช. (2563). เจตคติผู้บริหารบริษัทไทยที่มีต่อการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ตามเป้าหมายการพัฒนาขององค์การสหประชาชาติ ค.ศ. 2015-2030. *วารสารวิชาการ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 26(2), 1-12.

สุกัญญา รักพานิชมณี, วศินี ธรรมศิริ, และ สัจจา ดวงชัยอยู่สุข. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า*, 25(11), 141-157.