



ISSN 2697-5483 (ONLINE)

# SSJPRN

SOCIAL SCIENCE JOURNAL OF PRACHACHUEN RESEARCH NETWORK

วารสารวิชาการสังคมศาสตร์  
เครือข่ายวิจัยประชาชื่น



เครือข่ายวิจัยประชาชื่น  
Prachachuen Research Network



VOLUME 6 ISSUE 3  
SEPTEMBER - DECEMBER 2024



# ความสัมพันธ์ของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน กระแสเงินสด และการบริหารหนี้ ส่งผลต่อการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

วริศรา เศวตศิลป์<sup>1\*</sup>  
ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์<sup>2</sup>

Received 9 June 2024

Revised 11 December 2024

Accepted 12 December 2024

## บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน กระแสเงินสด และการบริหารหนี้ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 89 บริษัท รวมทั้งสิ้น 267 ข้อมูล ศึกษาระหว่างปี พ.ศ.2563-พ.ศ.2565 ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้

ผลการศึกษาพบว่า 1) การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่การกำกับดูแลกิจการ (CGR) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 2) กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) แต่กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 4) การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่การกำกับดูแลกิจการ (CGR) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 5) กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แต่กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 6) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถ

<sup>1,2</sup> คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม เลขที่ 2410/2 ถนนพหลโยธิน เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900

Email: <sup>2</sup> titaporn.si@spu.ac.th

\* Corresponding author email: warisara.spu2024@gmail.com

ในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 7) การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) และการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 8) กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 9) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

**คำสำคัญ:** การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน กระแสเงินสด การบริหารหนี้

## THE RELATIONSHIP BETWEEN SUSTAINABLE ORGANIZATION, CASH FLOW STATEMENT AND LEVERAGE MANAGEMENT ON THE PROFITABILITY OF SET 100 COMPANIES FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Warisara Sawetsin<sup>1\*</sup>

Titaporn Sincharoonsak<sup>2</sup>

### Abstract

The purpose of this study was to investigate the relationship between sustainable organization, cash flow statement and leverage management affecting the profitability of SET 100 companies in the Stock Exchange of Thailand. The samples used in this study 89 companies with a total of 267 companies during 2020-2022 to analyze the preliminary data using descriptive statistics, correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis to test the hypothesis.

The study found that 1) ESG has a positive impact on ROA with statistical significance at the .05 level and CGR has a negative impact on ROA with statistical significance at the .01 level. 2) CFO has a positive impact on ROA and CFF has a negative impact on ROA with statistical significance at the .001 level. 3) DA has a negative impact on ROA with statistical significance at the .05 level. 4) ESG has a positive impact on ROE with statistical significance at the .01 level and CGR has a negative impact on ROE with statistical significance at the .05 level. 5) CFO has a positive impact on ROE and CFF has a negative impact on ROE with statistical significance at the .001 level. 6) DA, DE and TIE have no impact on ROE with statistical significance at the .05 level. 7) ESG, DJSI, CGR have no impact on ROE with statistical significance at the .05 level. 8) CFO and CFF have no impact on NPM with statistical significance at the .05 level. 9) DA has a negative impact on NPM with statistical significance at the .05 level and TIE has a positive impact on NPM with statistical significance at the .001 level.

**Keywords:** Sustainable Organization, Statement of Cash Flow, Leverage Management

---

<sup>1,2</sup> School of Accountancy, Sripatum University, 2410/2 Phahonyothin Rd, Sena Nikhom, Chatuchak, Bangkok 10900

Email: <sup>2</sup> titaporn.si@spu.ac.th

\* Corresponding author email: warisara.spu2024@gmail.com

## บทนำ

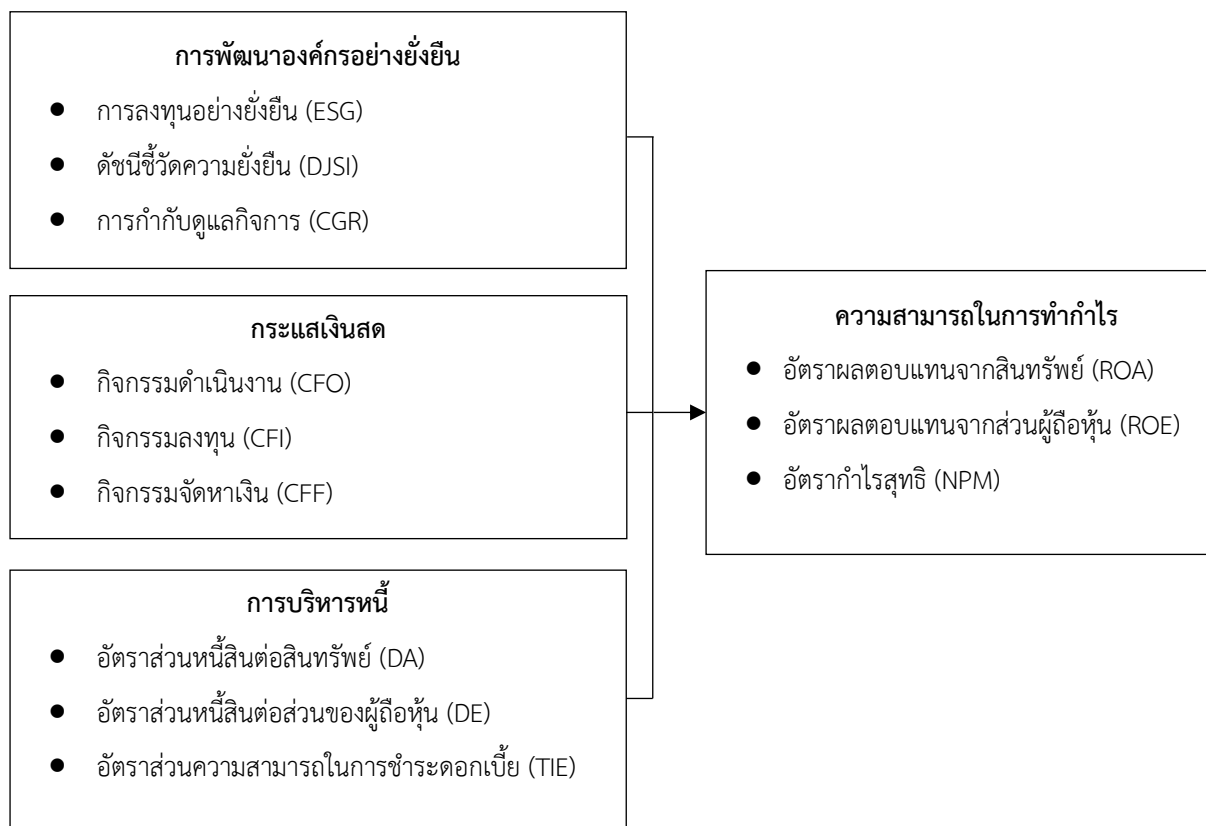
วิกฤตเศรษฐกิจที่เป็นที่รู้จักกันทั่วโลก คือการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา หรือที่เรียกกันอย่างแพร่หลายว่า โควิด 19 เมื่อเชืตัวนี้แพร่ระบาด นอกจากผู้คนล้มป่วยและเสียชีวิตไปไม่น้อยแล้ว สิ่งแต่ละประเทศได้รับก็คือผลกระทบทางเศรษฐกิจและสังคมการใช้ชีวิตที่ต้องปรับตัวกันให้ทัน เพื่อความอยู่รอด แต่สำหรับประเทศไทยนับว่าเป็นวิกฤตภายในประเทศ ในช่วงปี พ.ศ. 2563 เศรษฐกิจหดตัวลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยเป็นการหดตัวที่สูงใกล้เคียงกับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง ในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นผลมาจากเชื้อไวรัสโคโรนาและเพื่อป้องกันการแพร่กระจายของเชื้อโควิด ทางภาครัฐได้มีการออกมาตรการควบคุมการแพร่กระจายของเชืตัวนี้ ส่งผลให้ธุรกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) ต่อมาในปี พ.ศ. 2564 ภาครัฐของประเทศไทยได้มีการทยอยเบิกจ่ายเงินจากแผนฟื้นฟู มีการกระจายวัคซีนป้องกันเชื้อไวรัสโคโรนาเพิ่มมากขึ้น แต่การระบาดระลอกใหม่ก็เข้ามาส่งผลกระทบต่อประเทศไทยอีกครั้ง ทำให้กระทบต่อความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564) ต่อมาในปี พ.ศ. 2565 เป็นปีของการฟื้นตัวจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาและเห็นแนวโน้มที่จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีการกระจายวัคซีนเพื่อป้องกันเชืตัวนี้อย่างเพียงพอ ในปีนี้เองประเทศไทยเริ่มได้มีการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาเพิ่มมากขึ้นโดยไม่มีเงื่อนไขในเรื่องของการฉีดวัคซีนหรือการกักตัวอีกต่อไป แม้นักท่องเที่ยวยังเข้ามาเที่ยวในประเทศไทยน้อยกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากประเทศไทยจะมีนักท่องเที่ยวจีนเข้ามาเยอะ แต่ภายในประเทศจีนยังคงได้รับผลกระทบต่อเนื่องในเรื่องนี้ โดยยังคงมีนโยบายปิดประเทศตามนโยบายความอดทนต่อโควิด 19 เป็นศูนย์ (zero tolerance) ทำให้การฟื้นตัวของรายรับจากการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวในกลุ่มประเทศจีนยังกลับมาไม่เต็มที่ แต่ก็เริ่มเห็นลู่ทางการกลับมาเติบโตอีกครั้งของภาคอุตสาหกรรมต่างๆมากขึ้น (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2565)

ข้อมูลที่ได้กล่าวไปข้างต้นแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของวิกฤตหรือปัญหาที่ไม่คาดคิดและการทำ ESG (Environmental, Social and Governance) เป็นทางเลือกหนึ่งที่ได้มาจากการวิจัยทั้งในและต่างประเทศมากมาย นอกจากการมุ่งทำแต่กำไรให้องค์กรเพียงอย่างเดียว ฉะนั้นในงานวิจัยนี้เล็งเห็นถึงความสำคัญของ ESG ที่คาดว่าจะสัมพันธ์กับการทำกำไรในสถานการณ์ธุรกิจในปัจจุบันและต่อยอดไปในอนาคต เพื่อเพิ่มการตัดสินใจให้กับนักลงทุนหลากหลายกลุ่มมากขึ้น ทางผู้ทำวิจัยจึงได้คัดเลือกตัวแปรและการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์การพัฒนารายการอย่างยั่งยืน กระแสเงินสด และการบริหารหนี้ ส่งผลต่อการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มดัชนี SET 100 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ผู้ที่สนใจ นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้บริหารในองค์กรได้ตระหนักถึงการใช้ข้อมูลจากงบการเงินและปัจจัยอื่น ๆ อย่างความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะกล่าวต่อไป เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ประกอบการตัดสินใจมากยิ่งขึ้น การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และนำไปใช้ในการเริ่มธุรกิจเป็นการลงทุนในธุรกิจใหม่เพื่อการเติบโตในระยะยาวได้เช่นกัน ดังนั้นเพื่อให้ผู้ลงทุนและผู้บริหารสามารถบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหรือกำไรจากการประกอบธุรกิจในระดับที่น่าพอใจ ผู้ลงทุน ผู้บริหาร ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้ที่สนใจทั่วไป จึงจำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนหรือกำไรในระยะยาว

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืน ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสด ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารหนี้ ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

### กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### การทบทวนวรรณกรรม

#### แนวคิดเกี่ยวกับ ESG DJSI และ CGR

ESG คือ แนวทางสำหรับการประกอบธุรกิจอย่างยั่งยืน ย่อมาจาก Environment Social และ Governance ซึ่งมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการบริหารจัดการองค์กรที่ดี โดยใช้หลักของบรรษัทภิบาล เพื่อประกอบการพิจารณาการลงทุนอย่างยั่งยืน ที่ต้องวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของธุรกิจสร้างผลตอบแทนในระยะยาว (มาร์ทพินน์, 2565)

DJSI หรือ Dow Jones Sustainability Indices เป็นดัชนีที่คัดเลือก หุนยังยืนระดับโลก หนึ่งในตัวชี้วัดด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมที่ใช้ประเมินการดำเนินงานธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล โดยเน้นหลักการประเมิน 3 ด้าน ได้แก่ 1) การรักษาสภาพแวดล้อม (Environment) 2) การดูแลสังคม (Social) และ 3) การมีธรรมาภิบาลทางธุรกิจ (Governance) โดยใช้กระบวนการคัดเลือกที่โปร่งใสและยึดหลักเกณฑ์ โดยพิจารณาจากคะแนน S&P Global ESG ของบริษัทที่ได้จากการประเมินความยั่งยืนของ S&P Global Corporate Sustainability Assessment (ไทยรัฐวันนี้, 2565)

CGR หรือ Corporate Governance Report ใช้การวิเคราะห์เฉพาะสำหรับการกำกับดูแลกิจการเพื่อเพิ่มความแม่นยำในการวิจัยมากขึ้น ใช้สำหรับติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล ของบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งสำรวจและจัดเก็บข้อมูล ดำเนินการโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) (ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

### ทฤษฎีความยั่งยืน

ทฤษฎีความยั่งยืน (Sustainable Theory) เกิดขึ้นเมื่อ ค.ศ. 1969 ในการประชุมสหประชาชาติว่าด้วยเรื่องทรัพยากรทางมนุษย์ ที่ประเทศสวีเดน โดยมี 3 องค์ประกอบหลักที่ทำให้เกิดความยั่งยืน คือ สังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม ขององค์การระหว่างประเทศ เพื่ออนุรักษ์ธรรมชาติ หรือ the World Conservation Union (IUCN) ซึ่งเน้นถึงความสำคัญระหว่างสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม (Todorov & Marinova, 2009)

### การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงิน โดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ มาประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้ทราบถึงฐานะความมั่นคงของบริษัท เพื่อช่วยตัดสินใจตามวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งเป็นกระบวนการประเมินผลข้อมูลในงบการเงิน ตามหลักเกณฑ์วิธีการวิเคราะห์ต่าง ๆ ขึ้นให้ถึงความสำเร็จและข้อบกพร่องของกิจการและนำผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ มาประกอบการตัดสินใจต่อไป (ยุพาภรณ์ ไหมหังหัว, 2565)

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับการศึกษาในประเทศไทย พงณี สีลาคำ (2561) ได้ทำการวิจัยเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ของสังคม มูลค่าขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่ากิจกรรมทางสังคมโดยวัดด้วยตัวชี้วัด ESG 100 สัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการทางการเงินทั้งผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และยอดขายทั้งผลตอบแทนทางการเงินและทางสังคมเป็นปัจจัยส่งเสริมซึ่งกันและกัน แต่กรณีวัดด้วยตัวชี้วัด DJSI ไม่ส่งผลต่อมูลค่าองค์กรและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สำหรับการศึกษาในต่างประเทศ Lusy et al. (2018) ได้ทำการวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มย่อยอาหารและเบหมี บริษัททั้งหมด 10 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (ISX) โดยการสุ่มตัวอย่าง เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2014 ถึง 2017 ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุนมีผลเชิงบวกต่อ ROA ที่ระดับนัยสำคัญ 0.019 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 นอกจากนี้ อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนยังส่งผลต่อ ROE ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05

## วิธีการดำเนินการวิจัย

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร (Population) ที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัทกลุ่มดัชนี SET 100 ช่วงปี พ.ศ.2563-พ.ศ.2565 จำนวน 100 บริษัท จำนวน 300 ข้อมูลจาก 100 บริษัท โดยเงื่อนไขที่ไม่เข้ากลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ 1) บริษัทที่ไม่มีข้อมูลทางการเงินครบถ้วน และ 2) บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรง 31 ธันวาคมของปี เหลือประชากรที่ใช้ศึกษาจำนวน 89 บริษัท จำนวนข้อมูล 267 ข้อมูล

### เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากงบการเงินประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ผ่านระบบ SET SMART และข้อมูลการพัฒนาคำอธิบายอย่างยั่งยืน จากสถาบันไทยพัฒน์ และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยผ่านเว็บไซต์ [www.thaipat.org](http://www.thaipat.org) และ [www.thai-iod.com](http://www.thai-iod.com) โดยผู้วิจัยทำการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก (Multicollinearity) นั้น โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ โดยมีตัวแปรระหว่าง กิจกรรมลงทุน (CFI) กับ กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ที่มีค่าเท่ากับ -0.979 ซึ่งเป็นค่าเกินกว่า 0.8 ค่าที่จะยอมรับได้ ฉะนั้นทางผู้วิจัยจึงตัดตัวแปรกิจกรรมลงทุน (CFI) ออกก่อนเข้าสู่การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ และจากการพิจารณาจากค่า Variance inflation factors (VIF) และค่าความทนทาน (Tolerance) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละตัว ซึ่งตัวแปรที่เหลือทั้งหมดไม่มีปัญหาความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากหรือตัวแปรอิสระไม่มีความซ้ำซ้อนในการวัดค่า VIF และค่าความทนทาน ซึ่งค่าความทนทานต่ำสุดเท่ากับ 0.412 ซึ่งค่าต่ำสุดสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำคือ Tolerance > 0.1 และค่า VIF สูงสุดเท่ากับ 2.427 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก (Multicollinearity) หรือไม่มีความซ้ำซ้อนกันในการวัด

จากการวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อนสถิติของ Durbin-Watson พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 1.969 – 2.372 ความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระระหว่างกันอยู่ในเกณฑ์ที่ดี หรือข้อมูลของตัวแปรอิสระ ระดับใด ๆ ของตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระจากกัน แสดงให้เห็นว่าความคลาดเคลื่อนไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์กันเมื่อ Durbin-Watson มีค่าเข้าใกล้ 2 อีกนัยหนึ่ง Durbin-Watson มีค่าในช่วง 1.5 - 2.5 ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดยกเว้น ตัวแปรกิจกรรมลงทุน (CFI) เข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ

### การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป แบ่งเป็นการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) โดยใช้ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัทกลุ่มดัชนี SET 100 ช่วงปี พ.ศ.2563-พ.ศ.2565 วิเคราะห์โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) โดยวิเคราะห์ตัวแปรอิสระแต่ละคู่ และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานในการวิจัย

## ผลการวิจัย

**ตารางที่ 1** ทดสอบสมมติฐานที่ 1 การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                         | Standardized | t      | Sig.    | Collinearity Statistics |       |
|-------------------------------|--------------|--------|---------|-------------------------|-------|
|                               | Coefficients |        |         | Tolerance               | VIF   |
|                               | Beta         |        |         |                         |       |
| (Constant)                    |              | 6.249  | 0.000** |                         |       |
| การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG)    | 0.212        | 2.071  | 0.041*  | 0.945                   | 1.059 |
| ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) | -0.165       | -1.571 | 0.120   | 0.892                   | 1.121 |
| การกำกับดูแลกิจการ (CGR)      | -0.306       | -2.964 | 0.004** | 0.927                   | 1.079 |

a. Dependent Variable: ROA R=0.401 R<sup>2</sup>=0.161 Adjusted R<sup>2</sup>=-0.131 SEE=7.885 F=5.435 Durbin=2.321

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 1 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.401 ซึ่งมีความหมายว่าการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนดังกล่าว สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทน (ROA) จากสินทรัพย์ได้ร้อยละ 40.1 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยการลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ การกำกับดูแลกิจการ (CGR) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ในขณะเดียวกัน ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 2** ทดสอบสมมติฐานที่ 2 กระแสเงินสดส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                  | Standardized | t      | Sig.     | Collinearity Statistics |       |
|------------------------|--------------|--------|----------|-------------------------|-------|
|                        | Coefficients |        |          | Tolerance               | VIF   |
|                        | Beta         |        |          |                         |       |
| (Constant)             |              | 5.858  | 0.000    |                         |       |
| กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) | 0.766        | 7.694  | 0.000*** | 0.695                   | 1.438 |
| กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) | -0.405       | -4.072 | 0.000*** | 0.695                   | 1.438 |

a. Dependent Variable: ROA R= 0.639 R<sup>2</sup>=0.408 Adjusted R<sup>2</sup>=0.394 SEE=6.586 F=29.618 Durbin=2.131

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 2 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.639 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 63.9 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) แต่ในทางตรงกันข้าม กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

**ตารางที่ 3** ทดสอบสมมติฐานที่ 3 การบริหารหนี้ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                                      | Standardized |  | t      | Sig.   | Collinearity |       |
|--------------------------------------------|--------------|--|--------|--------|--------------|-------|
|                                            | Coefficients |  |        |        | Statistics   |       |
|                                            | Beta         |  |        |        | Tolerance    | VIF   |
| (Constant)                                 |              |  | 5.507  | 0.000  |              |       |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA)          | -0.338       |  | -2.321 | 0.023* | 0.412        | 2.427 |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)  | -0.124       |  | -0.914 | 0.363  | 0.477        | 2.094 |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) | 0.149        |  | 1.434  | 0.155  | 0.810        | 1.234 |

a. Dependent Variable: ROA R= 0.509 R<sup>2</sup>=0.259 Adjusted R<sup>2</sup>=0.233 SEE=7.411 F=9.896 Durbin = 2.326

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 3 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.509 ซึ่งมีความหมายว่า การบริหารหนี้ดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 50.9 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 4** ทดสอบสมมติฐานที่ 4 การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                         | Standardized |        |         | Collinearity |       |
|-------------------------------|--------------|--------|---------|--------------|-------|
|                               | Coefficients |        |         | Statistics   |       |
|                               | Beta         | t      | Sig.    | Tolerance    | VIF   |
| (Constant)                    |              | 5.692  | 0.000   |              |       |
| การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG)    | 0.306        | 2.991  | 0.004** | 0.945        | 1.059 |
| ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) | -0.168       | -1.595 | 0.114   | 0.892        | 1.121 |
| การกำกับดูแลกิจการ (CGR)      | -0.244       | -2.361 | 0.020*  | 0.927        | 1.079 |

a. Dependent Variable: ROE R= 0.402 R<sup>2</sup>=0.161 Adjusted R<sup>2</sup>=0.132 SEE=11.906 F=5.451 Durbin=2.269

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 4 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.402 ซึ่งมีความหมายว่า การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 40.2 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยการลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ในทางตรงกันข้ามการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ในขณะเดียวกัน ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 5** ทดสอบสมมติฐานที่ 5 กระแสเงินสดส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                  | Standardized<br>Coefficients | t      | Sig.     | Collinearity Statistics |       |
|------------------------|------------------------------|--------|----------|-------------------------|-------|
|                        | Beta                         |        |          | Tolerance               | VIF   |
| (Constant)             |                              | 6.696  | 0.000    |                         |       |
| กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) | 0.647                        | 5.940  | 0.000*** | 0.695                   | 1.438 |
| กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) | -0.369                       | -3.391 | 0.001*** | 0.695                   | 1.438 |

a. Dependent Variable: ROE R=0.539 R<sup>2</sup>=0.345 Adjusted R<sup>2</sup>=0.291 SEE=10.883 F=17.649 Durbin=2.102

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 5 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.539 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 63.9 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางตรงกันข้าม กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

**ตารางที่ 6** ทดสอบสมมติฐานที่ 6 การบริหารหนี้ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                                      | Standardized<br>Coefficients | t      | Sig.  | Collinearity<br>Statistics |       |
|--------------------------------------------|------------------------------|--------|-------|----------------------------|-------|
|                                            | Beta                         |        |       | Tolerance                  | VIF   |
| (Constant)                                 |                              | 3.018  | 0.003 |                            |       |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA)          | -0.048                       | -0.293 | 0.770 | 0.412                      | 2.427 |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)  | -0.121                       | -0.797 | 0.427 | 0.477                      | 2.094 |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) | 0.174                        | 1.494  | 0.139 | 0.810                      | 1.234 |

a. Dependent Variable: ROE R= 0.264 R<sup>2</sup>=0.070 Adjusted R<sup>2</sup>=0.037 SEE=12.539 F=2.130 Durbin =2.372

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 6 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.264 ซึ่งมีความหมายว่า การบริหารหนี้ดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 26.4 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 7** ทดสอบสมมติฐานที่ 7 การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนส่งผลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                         | Standardized<br>Coefficients | t      | Sig.  | Collinearity Statistics |       |
|-------------------------------|------------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
|                               | Beta                         |        |       | Tolerance               | VIF   |
| (Constant)                    |                              | -0.463 | 0.645 |                         |       |
| การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG)    | 0.198                        | 1.813  | 0.073 | 0.945                   | 1.059 |
| ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) | -0.122                       | -1.091 | 0.278 | 0.892                   | 1.121 |
| การกำกับดูแลกิจการ (CGR)      | 0.062                        | 0.561  | 0.577 | 0.927                   | 1.079 |

a. Dependent Variable: NPM R= 0.214 R<sup>2</sup>=0.046 Adjusted R<sup>2</sup>= -0.012 SEE=825.090 F=1.360 Durbin = 1.969

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 7 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.214 ซึ่งมีความหมายว่า การพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนดังกล่าว สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทน (ROA) จากสินทรัพย์ได้ร้อยละ 21.4 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยการลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) และการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 8** ทดสอบสมมติฐานที่ 8 กระแสเงินสดส่งผลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                  | Standardized<br>Coefficients | t      | Sig.  | Collinearity Statistics |       |
|------------------------|------------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
|                        | Beta                         |        |       | Tolerance               | VIF   |
| (Constant)             |                              | -0.048 | 0.962 |                         |       |
| กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) | 0.200                        | 1.568  | 0.120 | 0.695                   | 1.438 |
| กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) | -0.153                       | -1.200 | 0.223 | 0.695                   | 1.438 |

a. Dependent Variable: NPM R=0.172 R<sup>2</sup>=0.030 Adjusted R<sup>2</sup>= 0.007 SEE=827.222 F=1.310 Durbin=2.049

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 8 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.172 ซึ่งมีความหมายว่า กระแสเงินสดดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบกับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ได้ร้อยละ 17.2 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) และกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 9** ทดสอบสมมติฐานที่ 9 การบริหารหนี้ส่งผลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

| Model                                      | Standardized | t      | Sig.     | Collinearity |       |
|--------------------------------------------|--------------|--------|----------|--------------|-------|
|                                            | Coefficients |        |          | Statistics   |       |
|                                            | Beta         |        |          | Tolerance    | VIF   |
| (Constant)                                 |              | -2.993 | 0.004    |              |       |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA)          | -0.166       | -2.312 | 0.023*   | 0.412        | 2.427 |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)  | -0.039       | -0.579 | 0.564    | 0.477        | 2.094 |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) | 0.957        | 18.671 | 0.000*** | 0.810        | 1.234 |

a. Dependent Variable: NPM R= 0.905 R<sup>2</sup>=0.819 Adjusted R<sup>2</sup>= 0.813 SEE=359.245 F=128.297 Durbin=2.005

หมายเหตุ: \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 \*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001

ผลการวิจัยตามสมมติฐานข้อที่ 9 สรุปได้ว่า ค่า R Square เท่ากับ 0.905 ซึ่งมีความหมายว่า การบริหารหนี้ดังกล่าว สามารถอธิบายผลกระทบต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ได้ร้อยละ 90.5 อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และในขณะเดียวกันอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 แต่ในทางตรงกันข้ามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## อภิปรายผล

ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัย โดยมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นตัวแปรตาม ตามวัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการพัฒนาองค์กรอย่างยั่งยืนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) และการกำกับดูแลกิจการ (CGR) เป็นตัวแปรอิสระ พบว่า

การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) มีการเปลี่ยนแปลงลดลงและกลับมามากขึ้น เป็นผลมาจากการที่ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่ค่อนข้างมาก แต่อาจไม่ได้ทำกำไรให้เกิดเท่าที่ต้องการ และพบว่าการลงทุน

อย่างยั่งยืน (ESG) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) สรุปได้ว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคตมากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 ส่งผลให้ประกอบการทางการเงินทั้งผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ผลตอบแทนทางการเงินและทางสังคมเป็นปัจจัยส่งเสริมซึ่งกันและกัน สะท้อนประสิทธิภาพหรือความสามารถของผู้ถือหุ้นในการบริหารจัดการกิจการนั้น ๆ ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทเติบโตอย่างยั่งยืน แต่การลงทุนอย่างยั่งยืน (ESG) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อาจเนื่องมาจากการลงทุนอย่างยั่งยืน รวมถึงด้านสิ่งแวดล้อมไม่สามารถให้ผลลัพธ์ได้อย่างแน่ชัดว่าจะสามารถทำกำไรให้กับบริษัทได้

ดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลา 3 ปีจากกลุ่มตัวอย่าง และพบว่าดัชนีชี้วัดความยั่งยืน (DJSI) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สรุปได้ว่า แม้ธุรกิจที่ได้รับการจัดอันดับ DJSI จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนได้ แต่ยังคงมีบริษัทจำนวนน้อยในประเทศไทยที่ให้ความสำคัญและความสนใจกับการได้รับการจัดอันดับด้วยตัวชี้วัดนี้

การกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นและกลับมาคงที่ ในช่วงระยะเวลา 3 ปี จากกลุ่มตัวอย่าง และพบว่าส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) สรุปได้ว่า บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เป็นความรับผิดชอบต่อสังคมภายในกิจการ คือให้ความเป็นธรรม คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เช่น การจ่ายค่าตอบแทนให้กับพนักงานที่ทำงานมีประสิทธิภาพ มีผลต่อการจ้างงาน และมีแนวโน้มที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นในอนาคต บริษัทมีค่าใช้จ่ายที่สูงในการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ทำให้บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิลดลง แต่จะส่งผลดีในระยะยาว

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100 ประกอบด้วย กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) กิจกรรมลงทุน (CFI) และกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) เป็นตัวแปรอิสระ พบว่า

กิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 และไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) สรุปได้ว่า เพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดของกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ ดังนั้นรายการต่าง ๆ ในกิจกรรมดำเนินงานจะมีผลต่อการคำนวณกำไรหรือขาดทุนของกิจการ และที่ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ อาจเป็นเพราะการดำเนินงานไม่ได้จะเกิดกำไรหรือขาดทุนอย่างสม่ำเสมอ ต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ทั้งภายในและภายนอกธุรกิจในแต่ละช่วงเวลาด้วย กิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 และไม่ส่งผลกระทบเชิงบวก

ต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) สรุปได้ว่า เพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้มากกว่าการแสดงถึงผลกำไรของบริษัท อาจส่งผลให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หรืออาจส่งผลไปในทิศทางตรงกันข้าม

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารหนี้ที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) เป็นตัวแปรอิสระ พบว่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สรุปได้ว่า กิจการใช้เงินทุนสูง ทำให้มีต้นทุนในการก่อหนี้ที่สูงขึ้นซึ่งอาจทำให้กำไรลดลง และการที่กิจการมีหนี้สินน้อยลงจะความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สรุปได้ว่า หากบริษัทมีการบริหารหนี้สินได้ดี มีความสามารถในการชำระหนี้ได้ จะมีผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับการควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่ให้สูงเกินไป เพราะอาจทำให้ขาดสภาพคล่องทางการเงิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (TIE) ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.001 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สรุปได้ว่า หากบริษัทมีการบริหารหนี้สินทำให้หนี้สินน้อยลง มีความสามารถในการชำระหนี้มีผลทำให้กำไรสูงขึ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้นอาจเพราะไปลงทุนแล้วก่อให้เกิดกำไร ขึ้นอยู่กับแต่ละอุตสาหกรรมเพราะมีลักษณะเฉพาะที่ต่างกันออกไป

### ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

1. เพื่อให้ผู้ที่สนใจ นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้บริหารตระหนักถึงความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการ และการวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนและบริหารกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. เพื่อให้ผู้บริหาร ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่สนใจ สามารถนำข้อมูลจากผลวิจัยนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนลงทุนหรือศึกษาต่อเพิ่มในปัจจัยเหล่านี้ เพื่อคาดการณ์แนวโน้มธุรกิจ นำไปพัฒนาวางแผน

รวมถึงจัดทำนโยบายเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ในฐานะนักลงทุนจะใช้ข้อมูลเพื่อตัดสินใจลงทุน ทำให้เกิดความสะดวกรวดเร็วยิ่งขึ้นและยังสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนของไทยอีกด้วย

### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างที่แตกต่าง เช่น กลุ่ม MAI หรือเฉพาะกลุ่มอย่างกลุ่มพลังงาน กลุ่มธุรกิจการเงิน เป็นต้น เพื่อให้เพิ่มความเข้าใจที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับผลกระทบของความสามารถในการทำกำไร และทดสอบว่าสมมติฐานที่กำหนดขึ้นนี้สามารถใช้ได้กับกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ซึ่งจะก่อให้เกิดผลการวิจัยและข้อสันนิษฐานใหม่ที่น่าสนใจ และควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์และใกล้เคียงปัจจุบันมากยิ่งขึ้น

2. การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณา ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ยกตัวอย่างเช่น อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราแลกเปลี่ยน เงินปันผล และอื่นๆ หากตัวแปรดังกล่าวส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่สามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

### เอกสารอ้างอิง

ไทยรัฐวันนี้. (2565). DJSI คืออะไร? พร้อมยกระดับคุณภาพชีวิตของคนไทยไปกับ ปตท.

[https://www.thairath.co.th/money/business\\_marketing/marketing/2587183](https://www.thairath.co.th/money/business_marketing/marketing/2587183)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). ผลกระทบวิกฤติโควิด 19 กับเศรษฐกิจโลก *This Time is Different*.

[https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/256302TheKnowledge\\_ThisTimeisDifferent.html](https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/256302TheKnowledge_ThisTimeisDifferent.html)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2564). มาตรการฟื้นฟูฯ พระราชกฤษฎีกาในยุควิกฤติโควิด.

[https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/articles/Article\\_Jun2021.html](https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/articles/Article_Jun2021.html)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565). ส่องเศรษฐกิจปี 2565 ก้าวแรกหลังมรสุมโควิด 19.

<https://www.bot.or.th/th/research-and-publications/articles-and-publications/bot-magazine/Phrasiam-64-6/The-Knowledge-64-6-1.html>

พจณี สีลาคำ. (2561). การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม มูลค่าขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาโทมหาบัณฑิต].

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. <https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/305296.pdf>

ยุพาภรณ์ โมหังห้าว. (2565). การวิเคราะห์งบการเงิน. <https://www2.spu.ac.th/award/34998/academic>

ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน *Corporate Governance Report of Thai LISTED COMPANIES (CGR)*.

<https://setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report>

สมาร์ทฟินน์. (2565). *ESG คืออะไร? ทำไมนักลงทุนถึงให้ความสำคัญ.*

<https://www.smartfinn.co.th/article/what-is-esg>

Lusy, Y. Hermanto, B., Panjaitan, T., & Widyastuti, M. (2018). Effects of current ratio and debt-to-equity ratio on return on asset and return on equity. *International Journal of Business and Management Invention*, 7(12), 31-39.

Todorov, K., & Marinova, D. (2009). Models of Sustainability. In *The 18th World IMACS Congress and MODSIM09 International Congress on Modelling and Simulation* (pp.1216-1222). Cairns, Australia.