

อิทธิพลของการดำเนินงาน ESG และอัตราส่วนทางการเงินต่อ
ผลการดำเนินงานของภาคการท่องเที่ยว: กรณีศึกษา
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of ESG Management and Financial Ratios
on Financial Performance in the Tourism Sector:
Evidence from the Stock Exchange of Thailand

ชินวัฒน์ แก้วอด¹, เกษราภรณ์ สุตตพงศ์¹ และอภิวัฒน์ आयुสุข^{1,*}

Chinnawat Kaewot¹, Ketsaraporn Suttapong¹ and Apiwat Ayusuk^{1,*}

คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

วิทยาเขตสุราษฎร์ธานี¹

Faculty of Liberal Arts and Management Sciences, Prince of Songkla

University, Surat Thani Campus¹

Corresponding Author, E-mail: apiwat.a@psu.ac.th*

Received 16 June 2025; Revised 26 June 2025; Accepted 2 June 2025

บทคัดย่อ

การดำเนินธุรกิจปัจจุบันมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องคำนึงถึงประเด็นของ
สิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อการเป็นที่ยอมรับทางสังคมหรือในแง่ของผล
การดำเนินงานที่ส่งเสริมความยั่งยืนขององค์กร การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์
อิทธิพลของการดำเนินงาน ESG และอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อผลการดำเนินงานทาง
การเงินของภาคการท่องเที่ยวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ช่วงปี 2563-2567 ผลการศึกษาจากสมการถดถอยแบบควอนไทล์ด้วยข้อมูลแบบพาแนล
ยืนยันว่าการดำเนินงาน ESG มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยขนาด

ของผลกระทบระหว่างบริษัทที่มีผลดำเนินงานทางการเงินต่ำและสูงไม่มีความแตกต่างกัน และพบว่าโดยภาพรวมแล้วตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินทุกตัวแปรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินโดยเฉพาะอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ นอกจากนี้การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 นั้นมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างชัดเจนโดยเฉพาะบริษัทที่มีระดับผลดำเนินงานทางการเงินต่ำจะได้รับผลกระทบสูง ดังนั้นผู้ประกอบการจึงควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงาน ESG และการจัดการสินทรัพย์ที่ดีมีคุณภาพพร้อมการบริการจะสามารถช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และการเติบโตทางธุรกิจของภาคการท่องเที่ยวอย่างยั่งยืน

คำสำคัญ : ตลาดหลักทรัพย์ ความยั่งยืน อัตราส่วนทางการเงิน ผลการดำเนินงาน การท่องเที่ยว

Abstract

Contemporary business operations require the use of environment, society and governance (ESG) for achieving social acceptance and enhancing performance outcomes that support long-term sustainability. This research aims to analyze the influence of ESG and financial ratios on the financial performance of tourism companies listed on the Stock Exchange of Thailand during 2020-2024. The results of the study from the quantile regression with panel data confirm that ESG has a positive influence on the financial performance of all levels of the company, with no difference between companies with low or high financial performance. It also found that all financial ratio variables have an effect on financial performance, especially the total asset turnover ratio and the debt-to-asset ratio. In addition, the COVID-19 outbreak has a clear negative influence on financial performance, especially companies with low financial performance levels that will be highly affected.

Therefore, entrepreneurs should place importance on ESG and effective asset management with quality services, as these can help increase opportunities for revenue generation and sustainable growth in the tourism business.

Keywords: Stock Exchange, ESG, Financial Ratios, Performance, Tourism

1. บทนำ

อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและด้านสังคมของประเทศไทย โดยเป็นแหล่งที่มาของรายได้สำคัญของประเทศ จากสถิติของการท่องเที่ยวกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา พบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย พบว่านักท่องเที่ยวที่เข้ามาท่องเที่ยวได้ใช้จ่ายเงินในประเทศไทย ในการจองที่พักและโรงแรม อาหารกับเครื่องดื่ม การขนส่งทั้งทางบก ทางน้ำ และทางอากาศและสินค้าทั่วไป (วทัฏ จิตต์สมนึก, 2566) ปี 2562 ประเทศไทยมีรายได้จากการท่องเที่ยวคิดเป็น 3 ล้านล้านบาท หรือประมาณ 18% ของรายได้ประชาชาติโดยแบ่งเป็นรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติประมาณ 2 ใน 3 และนักท่องเที่ยวคนไทย 1 ใน 3 เห็นได้ว่าภาคการท่องเที่ยวจึงเป็นแรงขับเคลื่อนให้กับเศรษฐกิจไทย แต่ในช่วงเดือนมกราคม ปี 2563 ประเทศไทยได้เผชิญกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 ได้สร้างผลกระทบทางเศรษฐกิจของประเทศไทยจึงทำให้เกิดการชะงักงันและชะลอตัวลงของเศรษฐกิจ (ศิริภา อันทร และคณะ, 2566) รัฐบาลได้ดำเนินมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 อย่างเข้มงวด โดยประกาศใช้มาตรการล็อกดาวน์ทั่วประเทศตลอดจนการปิดพรมแดนทำให้มีการปิดท่าอากาศยานเป็นการชั่วคราว ผลกระทบดังกล่าวที่เกิดขึ้นส่งผลให้อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง เนื่องจากนักท่องเที่ยวไม่สามารถเดินทางเข้าท่องเที่ยวภายในประเทศได้ นอกจากผลกระทบต่อธุรกิจภาคการท่องเที่ยวยังส่งผลกระทบต่อธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวอย่างเช่น ธุรกิจห้างสรรพสินค้า ร้านค้าปลีกที่ต้องปิดตัวชั่วคราวหรือถาวร (เฉลิมพล จตุพร, 2564) ภายหลังจากมีการยกเลิกมาตรการดังกล่าวทำให้ภาคการท่องเที่ยวกลับมาฟื้นตัวโดยปี 2566 มีนักท่องเที่ยวจำนวน 28 ล้านคน

สร้างรายได้จากการจับจ่ายใช้สอยของนักท่องเที่ยวต่างชาติมากกว่า 1.2 ล้านล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

หากมองย้อนกลับไปในช่วงหลายปีที่ผ่านมาสถานการณ์ทางเศรษฐกิจโลกและภายในประเทศมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและมีความท้าทายใหม่หลากหลายด้าน ทั้งด้านการแข่งขันระหว่างประเทศ ด้านความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี ตลอดจนปัญหาทางด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีการทวีความรุนแรงอย่างต่อเนื่องสาเหตุเหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานของภาคธุรกิจ ทำให้ปี 2558 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการ ริเริ่มส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนคำนึงถึงการการบริหารจัดการที่คำนึงถึงความสามารถใน การแข่งขันในระยะยาว จึงได้ทำการคัดเลือกและประกาศผลบริษัทจดทะเบียนที่มีคุณสมบัติ ของการลงทุนอย่างยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) หรือบริษัทจดทะเบียนที่มีคุณสมบัติของการเป็น “บริษัทหุ้นยั่งยืน” เพื่อบริษัทจดทะเบียนสามารถใช้เป็นกล ยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนควบคู่ไปกับการให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social, and Governance) หรือเรียกว่า ESG (ศรีสุภา แจ่มใส และคณะ, 2567) เป็นกรอบแนวทางที่ช่วยให้องค์กรสามารถดำเนินธุรกิจ ควบคู่ไปกับการสร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมได้อย่างสมดุล แนวคิดนี้ ได้รับการส่งเสริมอย่างเป็นทางการโดยองค์การสหประชาชาติ (United Nations: UN) ภายใต้เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ซึ่งเป็น เกณฑ์ที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างรอบคอบ โดยมองหาบริษัทที่ ไม่เพียงมีความมั่นคงทางการเงิน แต่ยังมีศักยภาพในการสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม

ทั้งนี้นักลงทุนที่ลงทุนผ่านตลาดทุนโดยเฉพาะผู้ที่เน้นลงทุนในตราสารทุนซึ่งมี เป้าหมายที่จะแสวงหาโอกาสการลงทุนในบริษัทที่มีคุณภาพ โดยให้ความสนใจในการเลือก ลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้มีการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) กันมากขึ้น หากนักลงทุนมีเครื่องมือและวิธีการการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทที่เป็นระบบจะ ช่วยเพิ่มโอกาสของการประเมินศักยภาพและความมั่นคงของกิจการได้อย่างแม่นยำมาก ยิ่งขึ้นซึ่งจะช่วยให้ให้นักลงทุนมีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่ดี การวิเคราะห์ผลการ

ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนว่ามีแนวโน้มทิศทางอย่างไรเนื่องจากผลการดำเนินงานเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดสำคัญสำหรับการประเมินความสำเร็จองค์กร จากหลายการศึกษาพบว่าปัจจัยที่หลากหลายที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานทางการเงินโดยปัจจัยหนึ่งที่สำคัญ ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน (ศรัญญา สิงห์วะราช และ ดารณี เอื้อชนะ จิต (2562), ชนนานถ กุลมณี (2563), นิตยา โยธำจันทร์ และคณะ (2563), ศรีสุภา แจ่มใส และคณะ (2567), Almeyda and Darmansyah (2019) และ Nareswari et al. (2023)) ดังนั้นหากมีการเปลี่ยนของอัตราส่วนทางการเงินจึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจและช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินและคาดการณ์ผลการดำเนินงานที่ดีได้ในระยะยาวเพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดจนการบริหารจัดการความเสี่ยงทางการเงิน

ที่ผ่านมากรณีศึกษาประเทศไทยส่วนใหญ่ศึกษาในประเด็นของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานโดยเน้นปัจจัยทางการเงินและการศึกษาในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ESG พบว่าโดยส่วนใหญ่ผู้วิจัยเลือกศึกษาข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในระดับตลาดหลักทรัพย์ได้ผลการศึกษาในลักษณะภาพรวมตลาด ซึ่งการศึกษาคั้งนี้เน้นศึกษาธุรกิจในภาคการท่องเที่ยวซึ่งถือเป็นเครื่องยนต์สำคัญที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย และเป็นงานศึกษาแรกที่ใช้ Panel Quantile Regression ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการตัวแปรอิสระของดำเนินงาน ESG และปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อตัวแปรผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งสามารถแบบจำลองดังกล่าวสามารถให้รายละเอียดของผลการศึกษได้ถึงแต่ละค่าควอนไทล์ต่าง ซึ่งคาดหวังว่าผลที่ได้จากการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องได้นำผลการศึกษาไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในระดับตลาดหลักทรัพย์ที่เชื่อมโยงกับภาคการท่องเที่ยวได้อย่างเหมาะสม

2. วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาผลการดำเนินทางการเงินของภาคการท่องเที่ยวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงาน ESG อัตราส่วนทางการเงิน และผลการดำเนินงานทางการเงินของภาคการท่องเที่ยวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงาน ESG (Environmental, Social, and Governance) กับผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งจากงานวิจัยของพร้อมพร ภูวดิน และคณะ (2561), นิตยา โยธาจันทร์ และคณะ (2563) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในงานวิจัยในประเทศ นอกจากนี้ในส่วนงานวิจัยต่างประเทศของ Almeyda and Darmansyah (2019), Aydoğmuş et al. (2022), Chen et al. (2023), Sharma et al. (2020), Ihsani and Kurniawan (2023) ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพของการดำเนินงาน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวัดจากการใช้ ROA ดังนั้น จึงมีการกำหนดสมมติฐานการศึกษา คือ

H₁ : การดำเนินงาน ESG มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และผลการดำเนินงานด้านการเงินเช่นผลงานวิจัยของ ชนานาถ กุลมณี (2563) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น งานวิจัยของ รัชฎิยา ส่งสุข (2565) ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A) อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และงานวิจัยของ Kasasbeh (2021). ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินมีผลเชิงลบต่อ ROA ซึ่งแสดงว่าหนี้สินที่สูงอาจลดทอนประสิทธิภาพการใช้งานสินทรัพย์ของบริษัท ขณะเดียวกัน ROE ได้รับผลเชิงบวกบางส่วน ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีการใช้หนี้้อย่างระมัดระวังสามารถเพิ่มผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้น จึงมีการกำหนดสมมติฐานการศึกษา คือ

H₂ : อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและผลการดำเนินงานด้านการเงินเช่นผลงานวิจัยของ ศรัญญา สิงห์วะราช และ ดารณี เอื้อชนะจิต (2562) และ สุพัตรา จันทะศิริ (2565) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนความสามารถในการ

ชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ดังนั้น จึงมีการกำหนดสมมติฐานการศึกษา คือ

H_3 : อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและผลการดำเนินงานด้านการเงินเช่นผลงานวิจัยของ ศรีัญญา สิงห์วะราช และ ดารณี เอื้อชนะจิต (2562) และจรินทร์ นามขาน และคณะ (2566) ผลจากการวิจัยพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ชนนานาถ กุลมณี (2563) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น จึงมีการกำหนดสมมติฐานการศึกษา คือ

H_4 : อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยและผลการดำเนินงานด้านการเงินเช่นผลงานวิจัยของ ชนนานาถ กุลมณี (2563) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ นอกจากนี้ผลการศึกษาของ สุพัตรา จันทนะศิริ (2565) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไร โดยพบว่าอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยมีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นจึงมีการกำหนดสมมติฐานการศึกษา คือ

H_5 : อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 และผลการดำเนินงานด้านการเงิน จากผลงานวิจัยของ ธนเทพ ณ นิโรจน์ และคณะ (2565). Rahmani et al. (2022)

Khurana et al. (2023) ผลการศึกษาพบว่าภาระบดของเชื้อไวรัสโควิด 19 มีผลกระทบ ต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และงานวิจัยของ Kasasbeh (2021) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีผลเชิงลบต่อ ROA ซึ่งแสดงว่าหนี้สินที่สูงอาจลดทอนประสิทธิภาพ การใช้งานสินทรัพย์ของบริษัท ขณะเดียวกัน ROE ได้รับผลเชิงบวกบางส่วนซึ่งชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีการใช้หนี้้อย่างระมัดระวังสามารถเพิ่มผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นจึงมีการ กำหนดสมมติฐานการศึกษา คือ

H₆: ผลกระทบของการระบาดเชื้อไวรัสโควิด 19 มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

4. วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ใช้ข้อมูล แบบทฤษฎีภูมิ แบบ Panel Data อยู่ในระดับ (Unit of Research) ที่เป็นข้อมูลทางการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 3 หมวด ที่ เชื่อมโยงกับบริษัทภาคการท่องเที่ยว ได้แก่ หมวดพาณิชย์ หมวดโรงแรม และหมวดขนส่ง (วาทัญ จิตต์สมนึก, 2566, เฉลิมพล จตุพร, 2564) ซึ่งมีจำนวน 24 บริษัท โดยเริ่มศึกษาในปี 2563 ซึ่งเป็นช่วงที่เริ่มของสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 จนถึงปี 2567 ระยะเวลารวม 5 ปี จากการสืบค้นพบว่าทั้ง 24 บริษัท มีความสำคัญและเชื่อมโยงกับภาค การท่องเที่ยวสูง ซึ่งแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงบริษัทในภาคการท่องเที่ยวได้แก่ หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ หมวดขนส่ง หมวดพาณิชย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวย่อบริษัท	ชื่อบริษัท
หมวดพาณิชย์	
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SPC	บริษัท สหพัฒน์พิบูล จำกัด (มหาชน)

ตัวย่อบริษัท	ชื่อบริษัท
SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
หมวดโรงแรม	
ASIA	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
BEYOND	บริษัท เบาต์ แอนด์ บีคอนด์ จำกัด (มหาชน)
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)
DUSIT	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
ERW	บริษัท ดี เอร่าวิน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
LRH	บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน)
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
SHR	บริษัท เอส โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
VRANDA	บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
หมวดขนส่งและโลจิสติกส์	
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ปัจจัยอื่น ๆ ได้แก่ การดำเนินงาน ESG อัตราส่วนทางการเงิน มีการสืบค้นข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และปัจจัยการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 มีการกำหนดค่าในลักษณะของตัวแปรหุ่น (Dummy Variable)

การวิเคราะห์สมการถดถอย

วิเคราะห์การถดถอยเป็นวิธีการทางสถิติเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวแปรขึ้นไป ประกอบด้วย ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการ Panel Regression ได้ดังต่อไปนี้

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 DA_{i,t} + \beta_3 ICR_{i,t} + \beta_4 IT_{i,t} + \beta_5 TAT_{i,t} + \beta_6 Covid19_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 DA_{i,t} + \beta_3 ICR_{i,t} + \beta_4 IT_{i,t} + \beta_5 TAT_{i,t} + \beta_6 Covid19_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

โดย

$ROA_{i,t}$ คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t

$ROE_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t

$ESG_{i,t}$ คือ การดำเนินงาน ESG ของบริษัท i ในปีที่ t

$$ESG_{i,t} \begin{cases} = 1 & \text{ถ้าบริษัทได้รับคัดเลือกเป็นหุ้นยั่งยืนและ ESG} \\ = 0 & \text{ถ้าบริษัทไม่ได้รับคัดเลือกเป็นหุ้นยั่งยืนและ ESG} \end{cases}$$

$DA_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t

$ICR_{i,t}$ คือ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัท i ในปีที่ t

$IT_{i,t}$ คือ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือของบริษัท i ในปีที่ t

$TAT_{i,t}$ คือ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t

$Covid19_{i,t}$ คือ สถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 ของบริษัท i ในปีที่ t

$$Covid19_{i,t} = \begin{cases} = 1 & \text{ถ้าอยู่ในช่วง Covid19} \\ = 0 & \text{ถ้าอยู่นอกช่วง Covid19} \end{cases}$$

$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_6$ คือ ค่าประสิทธิของสมการถดถอย

$\epsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

วิเคราะห์การถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression: QR) ซึ่งถูกคิดค้นโดย Koenker and Bassett (1978) อธิบายการใช้สถิติสำหรับการประมาณความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยแตกต่างจากการถดถอยเชิงเส้นปกติที่เน้นการ

ประมาณค่าเฉลี่ยของตัวแปรตามแต่สมการถดถอยแบบควอนไทล์ช่วยให้สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์นี้แต่ละช่วงควอนไทล์ต่าง ๆ ของตัวแปรตาม การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์จะให้ค่าสัมประสิทธิ์ออกมาได้หลายค่าตามการแบ่งระดับของควอนไทล์ โดยการแบ่งระดับควอนไทล์จะแบ่งตามขนาดของข้อมูลตัวแปรตามจากน้อยไปมาก ทำให้สามารถเข้าใจผลกระทบของตัวแปรอิสระในลักษณะกระจายตัวของข้อมูลได้ดียิ่งขึ้น (McMillen, 2013; Uribe & Guillen, 2020) ในการทดสอบของความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารการจัดการอย่างยั่งยืน อัตราส่วนทางการเงิน และผลการดำเนินงานทางการเงิน ของภาคการท่องเที่ยวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดระดับควอนไทล์แบ่งเป็น 5 ระดับ ซึ่งสามารถอธิบายผลการศึกษาดังนี้

ควอนไทล์ที่ 0.10 คือ ระดับผลดำเนินงานทางการเงินมีค่าต่ำมาก

ควอนไทล์ที่ 0.25 คือ ระดับผลดำเนินงานทางการเงินมีค่าต่ำ

ควอนไทล์ที่ 0.50 คือ ระดับผลดำเนินงานทางการเงินมีค่าปานกลาง

ควอนไทล์ที่ 0.75 คือ ระดับผลดำเนินงานทางการเงินมีค่าสูง

ควอนไทล์ที่ 0.90 คือ ระดับผลดำเนินงานทางการเงินมีค่าสูงมาก

สามารถเขียนโดยแสดงเป็นสมการ Quantile Regression ดังต่อไปนี้

$$ROA_{i,t} = \beta_0(\tau) + \beta_1(\tau)ESG_{i,t} + \beta_2(\tau)DA_{i,t} + \beta_3(\tau)ICR_{i,t} + \beta_4(\tau)IT_{i,t} + \beta_5(\tau)TAT_{i,t} + \beta_6(\tau)Covid19_{i,t} + \epsilon(\tau)_{i,t} \quad (3)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0(\tau) + \beta_1(\tau)ESG_{i,t} + \beta_2(\tau)DA_{i,t} + \beta_3(\tau)ICR_{i,t} + \beta_4(\tau)IT_{i,t} + \beta_5(\tau)TAT_{i,t} + \beta_6(\tau)Covid19_{i,t} + \epsilon(\tau)_{i,t} \quad (4)$$

โดย

$\beta_i(\tau)$ คือ ณ ระดับต่างๆของควอนไทล์ของข้อมูล

$\beta_0(\tau), \beta_1(\tau), \dots, \beta_6(\tau)$ คือ ค่าประสิทธิของสมการถดถอยแบบควอนไทล์ ณ ควอนไทล์ ที่ τ

ผลการศึกษา

ตารางที่ 2 แสดงค่าการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย

ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ทั้ง 3 หมวด				
ตัวแปร	Mean	Maximum	Minimum	S.D
ROA	-3.96472	17.18000	-27.61000	6.301381
ROE	0.88118	69.25000	-180.3600	19.54747
ESG	0.42325	1.000000	0.000000	0.494616
DA	0.58461	0.960000	0.030000	0.203258
TAT	0.31963	1.450000	0.020000	0.298727
IT	116.0579	5204.650	-0.510000	464.9516
ICR	460.5378	2537.48	-7865.000	2717.610
COVID19	0.73684	1.000000	0.000000	0.440831

จากตารางค่าสถิติพรรณนาของบริษัทภาคการท่องเที่ยวภาพรวม พบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ย -3.96572 เท่า สะท้อนว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานทางการเงินติดลบเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย 0.88118 เท่า แสดงถึงบริษัทมีผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นบวกเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากข้อมูลส่วนหนึ่งอยู่ในช่วงการระบาดเชื้อไวรัส โควิด 19 ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ค่าเฉลี่ย 0.58461 เท่า สะท้อนถึงการบริหารโครงสร้างเงินทุนที่ค่อนข้างสมดุลระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนอัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าเฉลี่ย 0.31963 เท่า และอัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ค่าเฉลี่ย 116.0579 เท่า แสดงถึงบริษัทมีประสิทธิภาพในการจัดการสินค้าคงเหลือที่ดี และอัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) ค่าเฉลี่ย 460.5378 เท่า แสดงถึงบริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยได้ดีมีรายได้จากการดำเนินงานครอบคลุมภาระการชำระดอกเบี้ย

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ตารางที่ 3 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

	ESG	TAT	IT	ICR	DA	COVID-19
ESG	1.000					
TAT	0.192	1.000				
IT	-0.036	-0.164	1.000			
ICR	-0.144	0.437	-0.031	1.000		
DA	0.172	0.112	-0.304	-0.151	1.000	
COVID-19	-0.042	-0.129	0.065	-0.060	-0.034	1.000

จากตารางที่ 3 แสดงผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระพบว่า ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดอยู่ในช่วงที่ต่ำกว่า 0.8 (Gujarati and Porter,2009) ซึ่งหมายความว่า ไม่พบปัญหา Multicollinearity ดังนั้น สามารถสรุปได้ว่า โมเดลนี้สามารถใช้ตัวแปรดังกล่าวในการวิเคราะห์สมการถดถอยต่อไป

ผลการวิเคราะห์การถดถอย

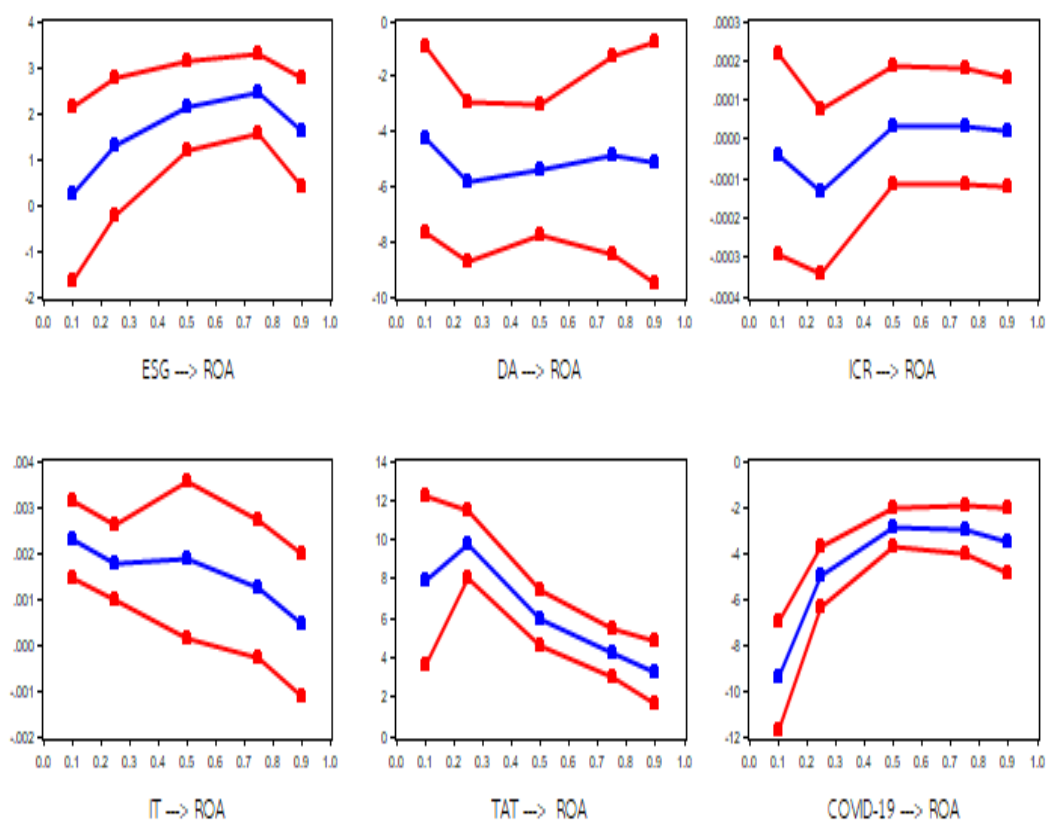
ตารางที่ 4 ตารางแสดงค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนทางการเงิน ของ Panel Regression และ Panel Quantile Regression

		ROA		ROE	
		Coefficient	Adj R^2	Coefficient	Adj R^2
Constant	OLS	3.6160 [0.0001***]	0.3497	12.6028 [0.0000***]	0.3789
	0.9	9.8909 [0.0000***]	0.1455	10.7101 [0.0002***]	0.1840
	0.75	6.3232 [0.0000***]	0.1770	6.0248 [0.0034***]	0.2075
	0.5	4.0156 [0.0000***]	0.2400	4.7812 [0.0393**]	0.2580
	0.25	1.9615 [0.0186**]	0.2588	2.9695 [0.2331]	0.3151
	0.1	1.1235 [0.3069]	0.2452	3.2764 [0.4120]	0.3511
ESG	OLS	1.7832 [0.0005***]	0.3497	6.0270 [0.0001***]	0.3789
	0.9	1.5949 [0.0087***]	0.1455	7.0013 [0.000***]	0.1840
	0.75	2.4274 [0.0000***]	0.1770	7.6203 [0.0000***]	0.2075

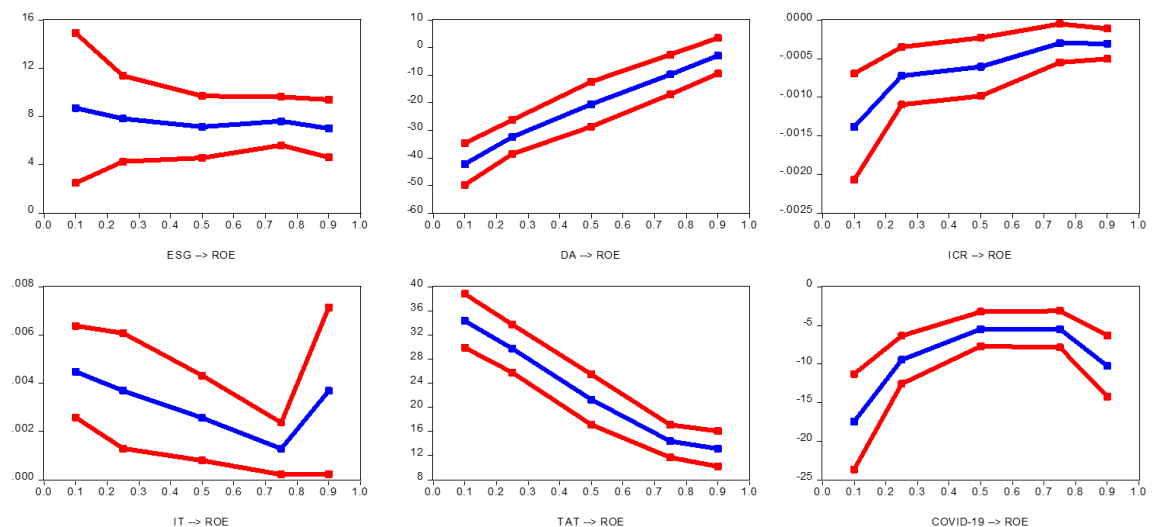
		ROA		ROE	
		Coefficient	Adj R^2	Coefficient	Adj R^2
	0.5	2.1574 [0.0000***]	0.2400	7.1343 [0.0000***]	0.2580
	0.25	1.2636 [0.0972*]	0.2588	7.8234 [0.0000***]	0.3151
	0.1	0.2521 [0.7946]	0.2452	8.7052 [0.0064***]	0.3511
DA	OLS	-4.9310 [0.0001***]	0.3497	-35.0167 [0.0000***]	0.3789
	0.9	-5.1285 [0.0222**]	0.1456	-2.9292 [0.3724]	0.1840
	0.75	-4.8268 [0.0088***]	0.1770	-9.7167 [0.0092***]	0.2075
	0.5	-5.3809 [0.0000***]	0.2400	-20.5401 [0.0000***]	0.2580
	0.25	-5.8200 [0.0001***]	0.2588	-32.4397 [0.0000***]	0.3151
	0.1	-4.2741 [0.0136**]	0.2452	-42.2824 [0.0000***]	0.3511
ICR	OLS	-5.8605 [0.5693]	0.3497	-0.0010 [0.0012***]	0.3789
	0.9	1.7905 [0.8011]	0.1456	-0.0003 [0.0024***]	0.1840
	0.75	3.2605 [0.6643]	0.1770	-0.0002 [0.0204**]	0.2075
	0.5	3.3005 [0.6670]	0.2400	-0.0006 [0.0018***]	0.2580
	0.25	-0.0001 [0.2130]	0.2588	-0.0007 [0.0002***]	0.3151
	0.1	-3.8605 [0.7681]	0.2452	-0.0013 [0.0001***]	0.3511
IT	OLS	0.0020 [0.0002***]	0.3497	0.0028 [0.0900*]	0.3789
	0.9	0.0004 [0.5945]	0.1456	0.0036 [0.0370**]	0.1840
	0.75	0.0012 [0.1090]	0.1770	0.0012 [0.0194**]	0.2075
	0.5	0.0018 [0.0351*]	0.2400	0.0025 [0.0046***]	0.2580
	0.25	0.0017 [0.0000***]	0.2588	0.0036 [0.0026***]	0.3151
	0.1	0.0022 [0.0000***]	0.2452	0.0044 [0.0000***]	0.3511
TAT	OLS	8.5540 [0.0000***]	0.3497	30.3792 [0.0000***]	0.3789
	0.9	3.2641 [0.0001***]	0.1456	13.1329 [0.0000***]	0.1840
	0.75	4.2091 [0.0000***]	0.1770	14.3723 [0.0000***]	0.2075
	0.5	5.9971 [0.0000***]	0.2400	21.2954 [0.0000***]	0.2580
	0.25	9.7465 [0.0000***]	0.2588	29.7507 [0.0000***]	0.3151
	0.1	7.8985 [0.0004***]	0.2452	34.3555 [0.0000***]	0.3511
	OLS	-4.8217 [0.0000***]	0.3497	-11.1466 [0.0000***]	0.3789
	0.9	-3.5067 [0.0000***]	0.1456	-10.2739 [0.0000***]	0.1840

		ROA		ROE	
		Coefficient	Adj R^2	Coefficient	Adj R^2
COVID19	0.75	-2.9777 [0.0000***]	0.1770	-5.4918 [0.0000***]	0.2075
	0.5	-2.8537 [0.0000***]	0.2400	-5.4773 [0.0000***]	0.2580
	0.25	-5.0232 [0.0000***]	0.2588	-9.4798 [0.0000***]	0.3151
	0.1	-9.3910 [0.0000***]	0.2452	-17.4784 [0.0000***]	0.3511

หมายเหตุ ***, **, * คือ ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% , 95% , 90% ตามลำดับ



ภาพที่ 1 กราฟค่าสัมประสิทธิ์ของสมการที่ (3) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง
ดำเนินงาน ESG อัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนทางการเงิน ROA



ภาพที่ 2 กราฟค่าสัมประสิทธิ์ของสมการที่ (4) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงาน ESG อัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนทางการเงิน ROE

ตารางที่ 4 แสดงผลการประมาณการของสมการถดถอยทั้ง 4 สมการ จากผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการที่ (1) พบว่าตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ROA ได้แก่ การดำเนินงาน ESG (+), อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (-), อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (+), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (+) และสถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด19 (-) จากค่า $Adj R^2$ ซึ่งเท่ากับ 0.349 แสดงถึงตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายผลการดำเนินงานทางการเงินได้ 34.9%

จากผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการที่ (2) พบว่า ตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ROE ได้แก่ การดำเนินงาน ESG (+), อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (-), อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (+), อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (+), อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (-) และสถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด19 (-) จากค่า $Adj R^2$ ซึ่งเท่ากับ 0.378 แสดงถึงตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายผลการดำเนินงานทางการเงินได้ 37.8%

จากผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของ Panel Quantile Regression ของสมการที่ (3) สามารถสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานทางการเงิน ROA ได้แก่

การดำเนินงาน ESG (+) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ROA เกือบทุกระดับควอนไทล์ซึ่งสามารถเรียงตามลำดับได้ดังต่อไปนี้ 75%, 50%, 90% และ 25% ยกเว้น ณ ระดับควอนไทล์ที่ 10% ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (-) โดยค่าสัมประสิทธิ์ติดลบในทุกระดับควอนไทล์ และค่าติดลบสูงสุด ณ ระดับควอนไทล์ที่ 25% อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (+) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินเฉพาะระดับควอนไทล์ 10%, 25% และ 50% ตามลำดับ ยกเว้นที่ระดับควอนไทล์ 75%, 90% ในทางสถิติไม่มีนัยสำคัญ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (+) มีอิทธิพลเชิงบวกที่มีนัยสำคัญทางสถิติในทุกระดับควอนไทล์ ทั้งนี้สถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด19 (-) มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินและค่าสัมประสิทธิ์ติดลบในทุกระดับควอนไทล์ จากค่า $Adj R^2$ ณ ระดับควอนไทล์ 25% เท่ากับ 25.88% อธิบายได้ว่า บริษัทที่มีผลดำเนินการระดับต่ำ ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายผลการดำเนินงานทางการเงินได้ 25.88% และ จากค่า $Adj R^2$ ณ ระดับควอนไทล์ 10% เท่ากับ 24.52% อธิบายได้ว่า บริษัทที่มีผลดำเนินการระดับต่ำมาก ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายผลการดำเนินงานทางการเงินได้ 25.88% และ จากค่า $Adj R^2$ ณ ระดับควอนไทล์ 10% เท่ากับ 24.52% ซึ่งเป็นค่าที่มากที่สุดสองอันดับแรกจาก 5 ระดับควอนไทล์

จากผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการที่ (4) พบว่า ตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ROE ได้แก่ การดำเนินงาน ESG (+) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ROE ทุกระดับควอนไทล์ซึ่งสามารถเรียงตามลำดับได้ดังต่อไปนี้ 10%, 25%, 75%, 50% และ 90% ตามลำดับ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (-) มีค่าสัมประสิทธิ์ติดลบในทุกระดับควอนไทล์ซึ่งสามารถเรียงตามลำดับได้ดังต่อไปนี้ 10%, 25%, 50%, 75% และ 90% ตามลำดับ อัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (-) มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทด้านการท่องเที่ยวในทุกระดับควอนไทล์ ค่าอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (+) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทด้านการท่องเที่ยวในทุกระดับควอนไทล์ เช่นเดียวกันกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (+) มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกในทุกระดับควอนไทล์ซึ่งสามารถเรียงตามลำดับได้ดังต่อไปนี้ 10%, 25%, 50%, 75% และ 90% ตามลำดับ ขณะที่ผลกระทบของ

สถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัสโควิด19 (-) มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทด้านการท่องเที่ยวและค่าสัมประสิทธิ์ติดลบในทุกระดับควอนไทล์ ทั้งนี้จากค่า $Adj R^2$ พบว่าแปรอิสระสามารถอธิบายผลการดำเนินงานทางการเงินได้ 35.11% ณ ระดับควอนไทล์ 10% 31.51% ณ ระดับควอนไทล์ 25% ซึ่งมีค่าสูงเป็นสองลำดับแรกจาก 5 ระดับควอนไทล์

5. อภิปรายผลการวิจัย

อภิปรายผลการศึกษาศึกษาสามารถนำมาอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์และสมมติฐาน ดังนี้

1. ศึกษาผลการดำเนินงานทางการเงินของภาคการท่องเที่ยวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากข้อมูลสถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) ภาพรวมของธุรกิจภาคการท่องเที่ยว พบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยติดลบ และขณะที่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเป็นบวกเล็กน้อยในการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากข้อมูลส่วนหนึ่งอยู่ในช่วงการระบาดเชื้อไวรัสโควิด 19 และช่วงภายหลังการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง การดำเนินงาน ESG อัตราส่วนทางการเงิน และผลการดำเนินงานด้านการเงิน ของภาคการท่องเที่ยวที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถอภิปรายผลได้ ดังนี้

H_1 : การดำเนินงาน ESG มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

จากการศึกษาสมมติฐาน H_1 พบว่า การดำเนินงาน ESG มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งในส่วน of ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ บริษัทที่ให้ความสำคัญกับการดำเนินงาน ESG ที่ดีโดยคำนึงถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล จะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพและผลการดำเนินงานที่ดีโดยเฉพาะบริษัทมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่อยู่ในระดับสูง (ระดับควอนไทล์ที่ 75%) ลดความเสี่ยงทางธุรกิจ และสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว

ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sharma et al. (2020) ที่ได้ศึกษาการเปิดเผยปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาพบว่า การดำเนินงาน ESG ของบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรโดยการวัดจากผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

H₂: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

จากการศึกษาสมมติฐาน H₂ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ หากบริษัทมีการบริหารจัดการหนี้ที่มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทดีขึ้นได้ ซึ่งแสดงถึงการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Hamzah et al. (2022) รัฐยา ส่งสุข (2565) ที่ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

H₃: อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

จากการศึกษาสมมติฐาน H₃ พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ หากบริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่ดีขึ้นซึ่งอาจแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้และความน่าเชื่อถือที่ดี เป็นแรงผลักดันให้ผลการดำเนินงานทางการเงินผ่านมุมมองของส่วนผู้ถือหุ้นหรือผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นดีขึ้น ในแง่ของผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นพบว่ามีความสัมพันธ์ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ศรัญญา สิงห์ราชและดารณี เอื้อชนจิต. (2562).

H₄: อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

จากการศึกษาสมมติฐาน H₄ พบว่าอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทดีขึ้นด้วย โดยเฉพาะบริษัท

ที่มีระดับผลดำเนินงานทางการเงินที่ต่ำจะได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทที่มีระดับผลดำเนินงานทางการเงินที่ดี ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ซึ่งนำไปสู่ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของชนานถ กุลมณี (2563) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

H_5 : อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

จากการศึกษาสมมติฐาน H_5 พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในส่วน of ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ การหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยแสดงถึงการบริหารจัดการสินค้างเฉลี่ยที่มีประสิทธิภาพ บริษัทสามารถขายสินค้างหรือมีการให้บริการทางการเงินที่รวดเร็วและลดสินค้างค้างสต็อก สร้างรายได้และการทำกำไรที่สูง และสร้างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงเช่นกัน ส่งผลให้ผลดำเนินงานทางการเงินดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุพัตรา จันทะศิริ (2565) ศึกษาเรื่องปัจจัยด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้างเฉลี่ยมีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

H_6 : ผลกระทบจากสถานการณ์การติดเชื้อไวรัสโควิด19 มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

จากการศึกษาสมมติฐาน H_6 พบว่าผลกระทบของสถานการณ์การติดเชื้อไวรัสโควิด 19 มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งสองตัวชี้วัดคือส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ ผลกระทบของ

สถานการณ์การติดเชื้อไวรัสโควิด 19 ต่อการดำเนินงานทางการเงิน ทั้งรายได้ ต้นทุน และกำไรของบริษัทเปลี่ยนไป โดยรายได้ลดลงเนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์และการจำกัดการเดินทางซึ่งกระทบโดยตรงต่อภาคการท่องเที่ยว จึงส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์และผู้ถือหุ้นลดลงตามไปเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rahmani et al. (2022), Riani et al. (2022), Hamzah et al. (2022) และ Khurana et al. (2023)

6. ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

1. จากผลการศึกษาเห็นได้ว่าการดำเนินงาน ESG มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ดังนั้นธุรกิจในการท่องเที่ยวควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงาน ESG มากยิ่งขึ้นเนื่องจากการดำเนินงาน ESG ไม่เพียงช่วยให้บริษัทสามารถเติบโตอย่างยั่งยืนแต่ยังมีผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในระยะยาว การดำเนินการตามแนวปฏิบัติดังกล่าวจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท

2. ผลจากอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยการจัดการสินทรัพย์ที่ดีจะก่อให้เกิดรายได้นำไปสู่ผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ธุรกิจในการท่องเที่ยวควรให้ความสำคัญกับการจัดการสินทรัพย์ ซึ่งสินทรัพย์ในที่นี้หมายถึงความปลอดภัยและความสวยงามของห้องพัก อาคารสถานที่ของภาคโรงแรม และความปลอดภัยของเครื่องบิน เรือ ของภาคขนส่ง เนื่องจากสินทรัพย์ที่ดีมีคุณภาพพร้อมบริการสามารถช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และสร้างผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี

3. ในช่วงสถานการณ์ทางสังคมและภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ปกติจะส่งผลเสียต่อการดำเนินงานของธุรกิจในการท่องเที่ยว ดังนั้นผู้ประกอบการควรเตรียมความพร้อมของกิจการ เผชิญกับความไม่แน่นอนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ในขณะเดียวกันในส่วนนักลงทุนควรระมัดระวังในการลงทุนดังกล่าวต้องปรับกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมเพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในช่วงดังกล่าว

ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

1. ผู้สนใจสามารถศึกษาตัวแปรอิสระที่เป็นมิติอื่นๆ ได้ เช่น ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยเฉพาะของกิจการ หรืออัตราส่วนทางการเงินอื่นเพิ่มเติม และอาจจะศึกษาบริษัทที่อยู่ในธุรกิจอื่นๆที่น่าสนใจ
2. ผู้สนใจสามารถเลือกใช้เทคนิคและแบบจำลองทางสถิติอื่นๆ เช่น Autoregressive Distributed Lag (ARDL) หรือในกลุ่มของ Structural Equation Modeling (SEM) เพื่อขยายผลการศึกษาและการอภิปรายได้หลากหลายมากยิ่งขึ้น

7. อ้างอิง

- จรินทร์ นามขาน นิกข์นิภา บุญช่วย และสุรรัตน์ เสนาเลิศ. (2566). การวิเคราะห์คุณภาพสินทรัพย์ส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารนวัตกรรมการจัดการศึกษาและการวิจัย*, 5(3), 543-54.
- เฉลิมพล จตุพร. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างการท่องเที่ยวและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย* (เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยแม่โจ้, เชียงใหม่.
- ชนานาถ กลมณี. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*, (บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร, กรุงเทพฯ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). รายชื่อบริษัทอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/market/index/set/service>.
- ธนเทพ ณ นิโรจน์ วิจิต จรุงสุจริตกุล โสภณ ชุมทองโต และชฎาภรณ์ ณ นคร. (2565). การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงการระบาด ของเชื้อไวรัสโควิด-19. *วารสารมหาจุฬานาครธรรม*, 9(7), 103-118.

- นานาถ กุลมณี. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร, กรุงเทพฯ.
- นิตยา โยธจันทร์ ศศิวิมล มีอำพล และ ไพบุลย์ ผงวงษ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100. วารสารบรรณศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ, 13(2), 12-26.
- พร้อมพร ภูวดิน วันชัย ประเสริฐศรี นภาพร นิลารณกุล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืนของบริษัท และผลการดำเนินงานทางการเงิน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. วารสารวิทยาลัยดุสิต, 12(3), 429-444.
- รัฐยา ส่งสุข. (2566). ผลกระทบระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารของสถาบันวิจัยการ, 8(2), 386-404.
- วทัญ จิตต์สมนึก. (2566). ปัจจัยพิจารณาการลงทุนในหุ้นอุตสาหกรรมท่องเที่ยว. สืบค้นจาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/438-iaa-tourism-2023>.
- วัชธนพงศ์ ยอดราช และพรรณทิพย์ อย่างกลั่น. (2564). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการวิจัยการศรัปทุม, 18(2), 114-126.
- ศรัญญา สิงห์ราช และดารณี เอื้อชนจิต. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพฯ.

- ศรีสุภา แจ่มใส สมใจ บุญหมื่นไวย และ สมศักดิ์ จินตวัฒน์กุล. (2567). ผลกระทบของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ที่มีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนผ่านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 8(2), 59-74.
- ศิริณา อันทรง สมใจ บุญหมื่นไวย และสมศักดิ์ จินตวัฒน์กุล. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน ช่วงก่อนการระบาดและช่วงการระบาดของ COVID-19 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว กลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์. *วารสารวิทยาลัยนครราชสีมา สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 17(2), 47-62.
- สุพัตรา จันทนะศิริ. (2565). ปัจจัยด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดยานยนต์และเครื่องใช้. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(1), 232-249.
- สุรยุทธ ทองคำ และสุธาสินี ศิริโกศาภิรมย์. (2567). อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารวิจัยร่วมไพพรรณี*, 18(1), 117-125.
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). The influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm financial performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 5, 278–290.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 119–127.
- Hamzah, Z. Z., Hidayat, M., Rukmana, H. S., & Nugraha, G. D. (2022). Comparison analysis of financial performance before and during the COVID-19

- pandemic at PT United Tractors Tbk in 2019 and 2020. *International Journal of Progressive Sciences and Technologies*, 36(1), 569–586.
- Ihsani, A. N., Nidar, S. R., & Kurniawan, M. (2023). Does ESG performance affect financial performance? Evidence from Indonesia. *Wiga: Journal of Economic Research*, 13(1), 46–61.
- Kasasbeh, F.I. (2021). Impact of financing decisions ratios on firm accounting-based performance: Evidence from Jordan listed companies. *Future Business Journal*, 7(1), 15.
- Khurana, M. K., Sharma, S., & Bhargava, N. (2023). The impact of financial ratios and pandemic on firm performance: An Indian economic study. In *International Conference on Artificial Intelligence on Textile and Apparel*, 41–51.
- Koenker, R., & Bassett, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica*, 46(1), 33–50.
- McMillen, D. P. (2013). Quantile regression for spatial data. *Journal of Regional Science*, 53(2), 175–195.
- Nareswari, N., Tarczynska-Luniewska, M., & Al Hashfi, R. (2023). Analysis of environmental, social, and governance performance in Indonesia: Role of ESG on corporate performance. *Procedia Computer Science*, 25, 1748–1756.
- Rahmani, A. N., Suangga, A., Lasmanah, L., Drajat, R. P., & Permatasari, T. (2022). Impact of COVID-19 pandemic on financial performance banking sector. *Kajian Akuntansi*, 23(2), 205–213.
- Riani, D., Maulani, D., Megawati, D., Rahmani, H., Sari, P., & Rumiasih, N. A. (2022). Comparative analysis of financial performance before and

- during the COVID-19 pandemic at BTPN Syariah. *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(2), 189–204.
- Sharma, K. J. A., Poudyal, S., Khatiwada, K., & Dhakal, S. N. H. (2020). Emotions and coping strategies of health care workers working in different hospitals of Chitwan during COVID-19 pandemic. *Journal of Chitwan Medical College*, 10(34), 9–15.
- Uribe, J. M., & Guillen, M. (2020). Quantile regression for actuarial applications. *Insurance: Mathematics and Economics*, 90, 1–14.