



SET Research Scholarship 2026

Best Paper Award and Corporate Value Enhancement Research Award

When Does Debt Create Value? ESG Thresholds and Capital Structure in Thailand

By Mr. Jiraphat Chinkarn

Advisor: Associate Professor Woraphon Yamaka, Ph.D.

Faculty of Economics, Chiang Mai University

24 September 2026



48.6 ล้านล้าน USD



8.33 ล้านล้าน USD



8.72 ล้านล้าน USD



626.6 พันล้าน USD



48.6 ล้านล้าน USD



8.33 ล้านล้าน USD



8.72 ล้านล้าน USD



626.6 พันล้าน USD





บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน
กว่า 700 บริษัท

ZS	3BBIF	88TH	A	A5	AAI	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	ADVICE	AE	AEONTS	AF	AFC
AGE	AH	AHC	AI	AIE	AIMCG	AIMIRT	AIRA	AIT	AJ	AJA	AKP	AKR	AKS	ALLA	ALLY	ALPHAX	ALT	ALUCON	AMA
AMANAH	AMARC	AMARIN	AMATA	AMATAR	AMATAV	AMC	AMR	ANAN	ANI	AOT	AP	APCO	APCS	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP
ARROW	A5	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ASP	ASTR	ASW	ATLAS	ATP30	AU	AUCT	AURA	AWC	AXTRART	AYUD
B	B52	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAREIT	BAY	BBGI	BBIK	BBL	BC	BCH	BCP	BCPG	BCT	BDMS	BE8	BEAUTY	BEC
BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKA	BKD	BKGI	BKIH	BLA	BLAND	BLC	BLESS
BLISS	BM	BOFFICE	BOL	BPP	BPS	BR	BRI	BROCK	BRR	BRRGIF	BSBM	BSM	BTC	BTG	BTNC	BTS	BTS GIF	BTW	BUI
BVG	BWG	B-WORK	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEN	CENTEL	CEYE	CFARM	CFRESH	CGD	CGH	CH	CHAO	CHARAN	CHASE	CHAYO
CHEWA	CHG	CHIC	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CITY	CIVIL	CK	CKP	CM	CMAN	CMC	CMO	CMR	CNT	COCOCO
COLOR	COM7	COMAN	CPALL	CPANEL	CPAXT	CPF	CPH	CPI	CPL	CPN	CPNCG	CPNREIT	CPR	CPT	CPTREIT	CPW	CRANE	CRC	CRD
CREDIT	CSC	CSP	CSR	CSS	CTARAF	CTW	CV	CWT	D	DCC	DCON	DDD	DELTA	DEMCO	DEXON	DHOUSE	DIF	DIMET	DITTO
DMT	DOD	DOHOME	DPAIN	DREIT	DRT	DTCENT	DTCI	DUSIT	EA	EASON	EAST	EASTW	ECF	EFORL	EGATIF	EGCO	EKH	EMC	EMPIRE
EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	ETE	ETL	EURO	EVER	F&D	FANCY	FE	FLOYD	FM	FMT	FN	FNS	FORTH	FPI	FPT
FSMART	FSX	FTE	FTI	FTREIT	FUTURE <td>FVC</td> <td>GABLE</td> <td>GAHREIT</td> <td>GBX</td> <td>GC</td> <td>GCAP</td> <td>GEL</td> <td>GENCO</td> <td>GFC</td> <td>GFPT</td> <td>GGC</td> <td>GJS</td> <td>GLAND</td> <td>GLOBAL</td>	FVC	GABLE	GAHREIT	GBX	GC	GCAP	GEL	GENCO	GFC	GFPT	GGC	GJS	GLAND	GLOBAL
GLORY	GPI	GPSC	GRAMMY	GRAND	GREEN	GROREIT	GSTEEL	GTB	GTV	GULF	GUNKUL	GVREIT	GYT	HANA	HANN	HARN	HENG	HFT	HL
HMPRO	HPF	HPT	HTC	HTECH	HUMAN	HYDRO	HYDROGEN	I2	ICC	ICHI	ICN	IDG	IFS	IHL	IIG	III	ILINK	ILM	IMH
IMPACT	IND	INET	INETREIT	INGRS	INOX	INSET	INSURE	IP	IRC	IRCP	IROYAL	IRPC	ISSARA	IT	ITC	ITD	ITEL	ITNS	ITTHI
IVF	IVL	J	JAK	JAS	JCK	JCT	JDF	JMART	JMT	JPARK	JR	JSP	JTS	JUBILE	K	KAMART	KASET	KBANK	KBS
KBSPIF	KC	KCAR	KCC	KCE	KCG	KCM	KDH	KGEN	KGI	KIAT	KISS	KJL	KK	KKC	KKP	KLINI <td>KOOL</td> <td>KPNREIT</td> <td>KSL</td>	KOOL	KPNREIT	KSL
KTB	KTBSTMR	KTC	KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI	KWM	KYE	L&E	LALIN	LANNA	LDC	LEE	LEO	LH	LHFG	LHHOTEL
LHK	LHRREIT	LHSC	LIT	LOXLEY	LPH	LPN	LRH	LST	LTMH	LTS	LUXF	M	MADAME	MAGURO	MAJOR	MALEE	MANRIN	MASTEC	MASTER
MATCH	MATI	MBAX	MBK	MC	MCA	M-CHAI	MCOT	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	MEGA	MENA	META	METCO	MFC	MFEC	MGC	MGI
MGT	MICRO	MIDA	MII	MILL	MINT	MIPF	MITSIB	MJD	MJLF	MK	ML	MMM	MNIT	MNIT2	MNRF	MODERN	MONO	MOONG	MORE
MOSHI	MOTHER	M-PAT	MPJ	MRDIYT	MSC	MST	M-STOR	MTC	MTI	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NATION	NC	NCAP	NCH	NCL
NCP	NDR	NEO	NEP	NER	NETBAY	NEW	NEX	NFC	NKI	NKT	NL	NNCL	NOBLE	NOVA	NPK	NRF	NSL	NTF	NTSC
NTV	NUT	NV	NVD	NWR	NYT	OCC	OGC	OHTL	OKJ	ONEE	ONSENS	OR	ORI	ORN	OSP	PACO	PAF	PANEL	PAP
PATO	PB	PCC	PCE	PCSGH	PDG	PDJ	PEACE	PEER	PERM	PF	PG	PHG	PHOL	PICO	PIMO	PIN	PIS	PJW	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLE	PLT	PLUS	PM	PMC	PMTA	POLY	POPF	PORT	POWER	PPM	PPP	PPPM	PPS	PQS	PR9
PRAKIT	PRAPAT	PREB	PRECHA	PRG	PRI	PRIME	PRIN	PRINC	PRM	PROEN	PROS	PROSPECT	PROUD	PRTR	PSGC	PSH	PSL	PSP	PT
PTC	PTG	PTL	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QDC	QH	QHBREIT	QHHRREIT	QHOP	QLT	QTC	QTCG	RABBIT	RAM	RATCH	RBF
RCL	READY	RICHY	RJH	RML	ROCK	ROCTEC	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RS	RSP	RT	RWI	S	S&J	S11	SA
SAAM	SABINA	SAF	SAFE	SAK	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAPPE	SAT	SAUCE	SAV	SAWAD	SAWANG	SC	SCAP	SCB
SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCI	SCL	SCM	SCN	SCP	SDC	SE	SEAF <td>SEAOIL</td> <td>SECURE</td> <td>SE-ED</td> <td>SEI</td> <td>SELIC</td> <td>SENA</td> <td>SENX</td>	SEAOIL	SECURE	SE-ED	SEI	SELIC	SENA	SENX
SFLEX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SINGER	SINO	SIRI	SIRIPRT	SIS	SISB	SITHAI	SIWD	SK	SKE
SKIN	SKN	SKR	SKY	SLP	SMART	SMD100	SMIT	SMO	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SNPS	SO	SOLAR	SONIC	SORKON	SPA
SPACK	SPALI	SPC	SPCG	SPG	SPI	SPRC	SPREME	SPRIME	SPTX	SPVI	SQ	SR	SRICHA	SRIPANWA	SRS	SSF	SSP	SSPF	SSSC
SST	SSTR	STA	STANLY	STARM	STC	STECH	STECON	STELLA	STGT	STI	STOWER	STP	STPI	STX	SUC	SUN	SUPER	SUPEREIF	SUSCO
SUTHA	SVOA	SVR	SVT	SWC	SYM	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE	TAKUNI	TAN	TAPAC	TASCO	TATG	TBN	TBSP	TC	TCAP	TCC
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEGH	TEKA	TERA	TEFFI	TFG	TFI	TFM	TFMAMA	TGE	TGH	TGPRO	TH	THAI	THANA	THANI
THCOM	THE	THG	THIP	THMUI	THRE	THREL	TIDLOR	TIF1	TIGER	TIPCO	TIPH	TISCO	TITLE	TK	TKC	TKN	TKS	TKT	TL
TLHPF	TLI	TM	TMAN	TMC	TMD	TMI	TMILL	TMT	TMW	TNDT	TNH	TNITY	TNL	TNP	TNPC	TNPF	TNR	TOA	TOG
TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPBI	TPCH	TPCS	TPIPL	TPIPP	TPL	TPLAS	TPOLY	TPP	TPRIME	TPS	TQM	TQR	TR	TRC	TRITN
TRP	TRT	TRU	TRUBB	TRUE	TRV	TSC	TSE	TSI	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTI	TTLPF	TTT	TTW	TU
TU-PF	TURBO	TURTLE	TVDH	TVH	TVO	TVT	TWP	TWPC	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UMI	UMS	UNIQ
UNIX	UP	UPF	UPOIC	UREKA	UTP	UV	UVAN	VARO	VCOM	VGI	VIBE	VIBHA	VIH	VL	VNG	VPO	VRANDA	VS	WACOAL
WARRIX	WASH	WAVE	WELL	WFX	WGE	WHA	WHABT	WHAIR	WHART	WHAUP	WICE	WIIK	WIN	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	WPH
WSOL	XBIO	XO	XPG	XYZ	YGG	YONG	YUASA	ZAA	ZEN	ZIGA									

รายชื่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)



2S	3BBIF	88TH	A	A5	AAI	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	ADVICE	AE	AEONTS	AF	AFC
AGE	AH	AHC	AI	AIE	AIMCG	AIMIRT	AIRA	AIT	AJ	AJA	AKP	AKR	AKS	ALLA	ALLY	ALPHAX	ALT	ALUCON	AMA
AMANAH	AMARC	AMARIN	AMATA	AMATAR	AMATAV	AMC	AMR	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN	ANAN
ARROW	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASI	AS	AS	AS	AS	AS	ATP30	AU	AUCT	AURA	AWC	AXTRART
B	B52	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAREIT	BAY	BBK	B	B	B	B	B	BCP	BCPG	BCT	BDMS	BE8	BEAUTY
BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BGT	BH	BIG	BIOTEC	BI	B	B	B	B	B	BKD	BKGI	BKIH	BLA	BLAND	BLC
BLISS	BM	BOFFICE	BOL	BPP	BPS	BR	BRI	BRO	B	B	B	B	B	BTC	BTG	BTNC	BTS	BTSgif	BTW
BVG	BWG	B-WORK	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEN	B	B	B	B	B	CGD	CGH	CH	CHAO	CHARAN	CHASE
CHEWA	CHG	CHIC	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIML	B	B	B	B	B	CM	CMAN	CMC	CMO	CMR	CNT
COLOR	COM7	COMAN	CPALL	CPANEL	CPAXT	CPF	CPH	CPI	B	B	B	B	B	CPR	CPT	CPTREIT	CPW	CRANE	CRC
CREDIT	CSC	CSP	CSR	CSS	CTARAF	CTW	CV	CW	B	B	B	B	B	DELTA	DEMCO	DEXON	DHOUSE	DIF	DIMET
DMT	DOD	DOHOME	DPAINT	DREIT	DRT	DTCENT	DTCI	DUSI	B	B	B	B	B	ECF	EFORL	EGATIF	EGCO	EKH	EMC
EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	ETE	ETL	EURO	EVE	B	B	B	B	B	FM	FMT	FN	FNS	FORTH	FPI
FSMART	FSX	FTE	FTI	FTREIT	FUTURERT	FVC	GABLE	GAHR	B	B	B	B	B	GENCO	GFC	GFPT	GGC	GJS	GLAND
GLORY	GPI	GPSC	GRAMMY	GRAND	GREEN	GROREIT	GSTEEL	GTI	B	B	B	B	B	GYT	HANA	HANN	HARN	HENG	HFT
HMPRO	HPF	HPT	HTC	HTECH	HUMAN	HYDRO	HYDROGEN	I2	B	B	B	B	B	IFS	IHL	IIG	III	ILINK	ILM
IMPACT	IND	INET	INETREIT	INGRS	INOX	INSET	INSURE	IP	B	B	B	B	B	ISSARA	IT	ITC	ITD	ITEL	ITNS
IVF	IVL	J	JAK	JAS	JCK	JCT	JDF	JMART	JMT	JPARK	JR	JSP	JTS	JUBILE	K	KAMART	KASET	KBANK	KBS
KBSPIF	KC	KCAR	KCC	KCE	KCG	KCM	KDH	KGEN	KGI	KIAT	KISS	KJL	KK	KKC	KKP	KLINIQ	KOOL	KPNREIT	KSL
KTB	KTBSTMR	KTC	KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI	KWM	KYE	L&E	LALIN	LANNA	LDC	LEE	LEO	LH	LHFG	LHHOTEL
LHK	LHRREIT	LHSC	LIT	LOXLEY	LPH	LPN	LRH	LST	LTMH	LTS	LUXF	M	MADAME	MAGURO	MAJOR	MALEE	MANRIN	MASTEC	MASTER
MATCH	MATI	MBAX	MBK	MC	MCA	M-CHAI	MCOT	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	MEGA	MENA	META	METCO	MFC	MFEC	MGC	MGI
MGT	MICRO	MIDA	MII	MILL	MINT	MIPF	MITSIB	MJD	MJLF	MK	ML	MMM	MINI	MINITZ	MINRP	MODERN	MONO	MOONG	MORE
MOSHI	MOTHER	M-PAT	MPJ	MRDIYT	MSC	MST	M-STOR	MTC	MTI	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NATION	NC	NCAP	NCH	NCL
NCP	NDR	NEO	NEP	NER	N	N	N	NFC	NKI	NKT	NL	NNCL				NRF	NSL	NTF	NTSC
NTV	NUT	NV	NVD	NWR				OHTL	OKJ	ONEE	ONSENS	OR				PACO	PAF	PANEL	PAP
PATO	PB	PCC	PCE	PCSGH				PEER	PERM	PF	PG	PHG				PIN	PIS	PJW	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLE				PMC	PMTA	POLY	POPF	PORT				PPPM	PPS	PQS	PR9
PRAKIT	PRAPAT	PREB	PRECHA	PRG				PRINC	PRM	PROEN	PROS	PROSPEC				PSH	PSL	PSP	PT
PTC	PTG	PTL	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QDC	QH	QHBREIT	QHHRREIT	QHOP	QLT	QTC	QTCG	RABBIT	RAM	RATCH	RBF
RCL	READY	RICHY	RJH	RML	ROCK	ROCTEC	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RS	RSP	RT	RWI	S	S&J	S11	SA
SAAM	SABINA	SAF	SAFE	SAK	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAPPE	SAT	SAUCE	SAV	SAWAD	SAWANG	SC	SCAP	SCB
SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCI	SCL	SCM	SCN	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SEAOIL	SECURE	SE-ED	SEI	SELIC	SENA	SENX
SFLEX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SINGER	SINO	SIRI	SIRIPRT	SIS	SISB	SITHAI	SIJWD	SK	SKE
SKIN	SKN	SKR	SKY	SLP	SMART	SMD100	SMIT	SMO	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SNPS	SO	SOLAR	SONIC	SORKON	SPA
SPACK	SPALI	SPC	SPCG	SPG	SPI	SPRC	SPREME	SPRIME	SPTX	SPVI	SQ	SR	SRICHA	SRIPANWA	SRS	SSF	SSP	SSPF	SSSC
SST	SSTRT	STA	STANLY	STARM	STC	STECH	STECON	STELLA	STGT	STI	STOWER	STP	STPI	STX	SUC	SUN	SUPER	SUPEREIF	SUSCO
SUTHA	SVOA	SVR	SVT	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE	TAKUNI	TAN	TAPAC	TASCO	TATG	TBN	TBSP	TC	TCAP	TCC
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEGH	TEKA	TERA	TFIF	TFG	TFI	TFM	TFMAMA	TGE	TGH	TGPRO	TH	THAI	THANA	THANI
THCOM	THE	THG	THIP	THMUI	THRE	THREL	TIDLOR	TIF1	TIGER	TIPCO	TIPH	TISCO	TITLE	TK	TKC	TKN	TKS	TKT	TL
TLHPF	TLI	TM	TMAN	TMC	TMD	TMI	TMILL	TMT	TMW	TNDT	TNH	TNITY	TNL	TNP	TNPC	TNPF	TNR	TOA	TOG
TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPBI	TPCH	TPCS	TPIPL	TIPIP	TPL	TPLAS	TPOLY	TPP	TPRIME	TPS	TQM	TQR	TR	TRC	TRITN
TRP	TRT	TRU	TRUBB	TRUE	TRV	TSC	TSE	TSI	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTI	TTLPF	TTT	TTW	TU
TU-PF	TURBO	TURTLE	TVDH	TVH	TVO	TVT	TWP	TWPC	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UMI	UMS	UNIQ
UNIX	UP	UPF	UPOIC	UREKA	UTP	UV	UVAN	VARO	VCOM	VGI	VIBE	VIBHA	VIH	VL	VNG	VPO	VRANDA	VS	WACOAL
WARRIX	WASH	WAVE	WELL	WFX	WGE	WHA	WHABT	WHAIR	WHART	WHAUP	WICE	WIIK	WIN	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	WPH
WSOL	XBIO	XO	XPG	XYZ	YGG	YONG	YUASA	ZAA	ZEN	ZIGA									



การกู้หนี้เพื่อการลงทุน

กลุ่มที่ 1

กลุ่มที่ 2

กลุ่มที่ 1

การกู้เพื่อการลงทุน

กลุ่มที่ 1

บริษัท A เตรียมออกหุ้นกู้ อายุ 4 ปี และ 7 ปี อันดับเครดิต A- เสนอขายประชาชนเป็นการทั่วไปผ่านแอป 'เป๋าตัง' และสถาบันการเงินอีก 9 แห่ง ในเดือนสิงหาคมนี้

Thailand's Company B Plans Investment to Boost Core Assets, Spur Development Projects



The company said it expects an average petroleum sales volume of 507,000 barrels of oil equivalent a day in 2025



กลุ่มที่ 2

การกู้เพื่อการลงทุน

กลุ่มที่ 2

วิกฤตหุ้นกู้ลาม! 5 บจ. บริษัท A-บริษัท B-บริษัท C-
บริษัท D-บริษัท E ผิดนัดหนี้เฉียด 550 ล้านบาท

สัญญาเงินตราตลาดเงิน! 5 บจ. ผิดนัดชำระหนี้ทั้งหุ้นกู้และสถาบันการเงิน รวมมูลค่ากว่า 546 ล้านบาท
ท่ามกลางแรงกดดันด้านสภาพคล่องและภาวะเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว

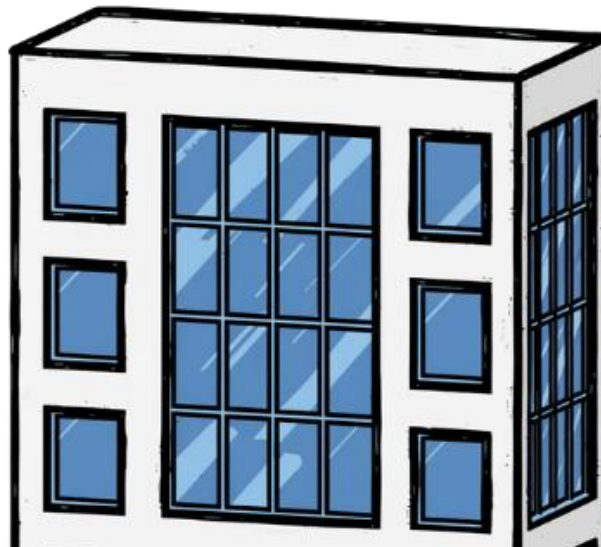


สว.ปิยพัฒน์ ห่วงวิกฤตหุ้นกู้พุ่ง 8.3 พันล้านบาท
กระทบความเชื่อมั่นตลาดทุน





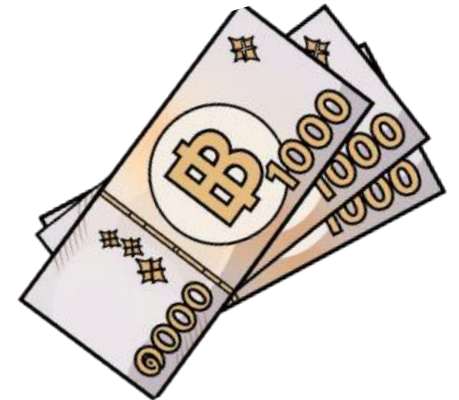
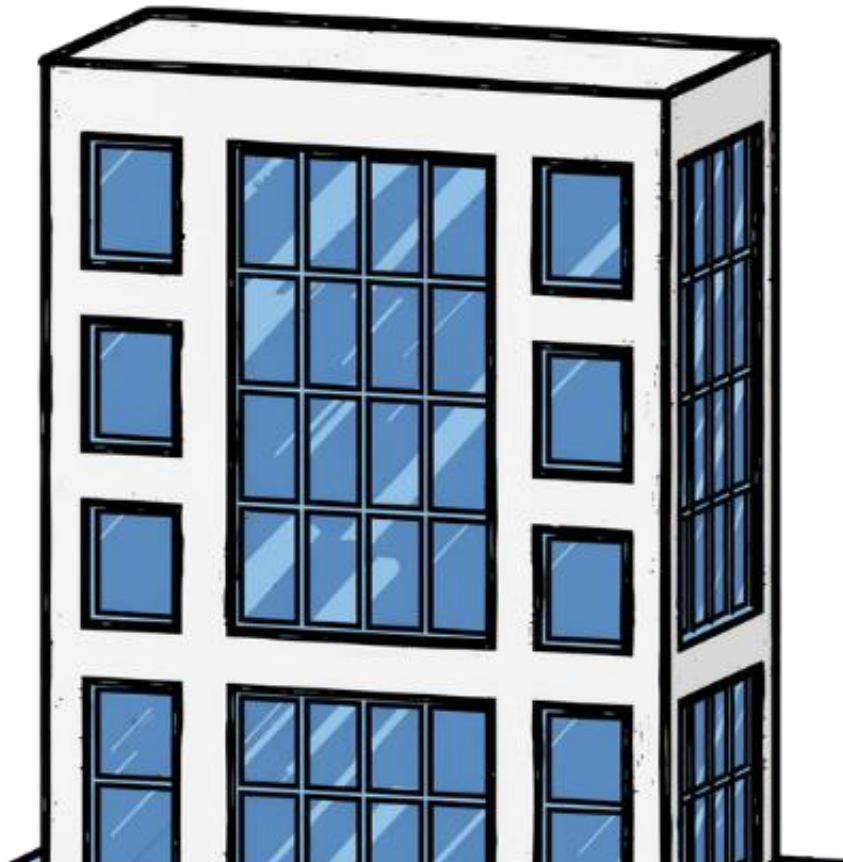
Financial Instrument

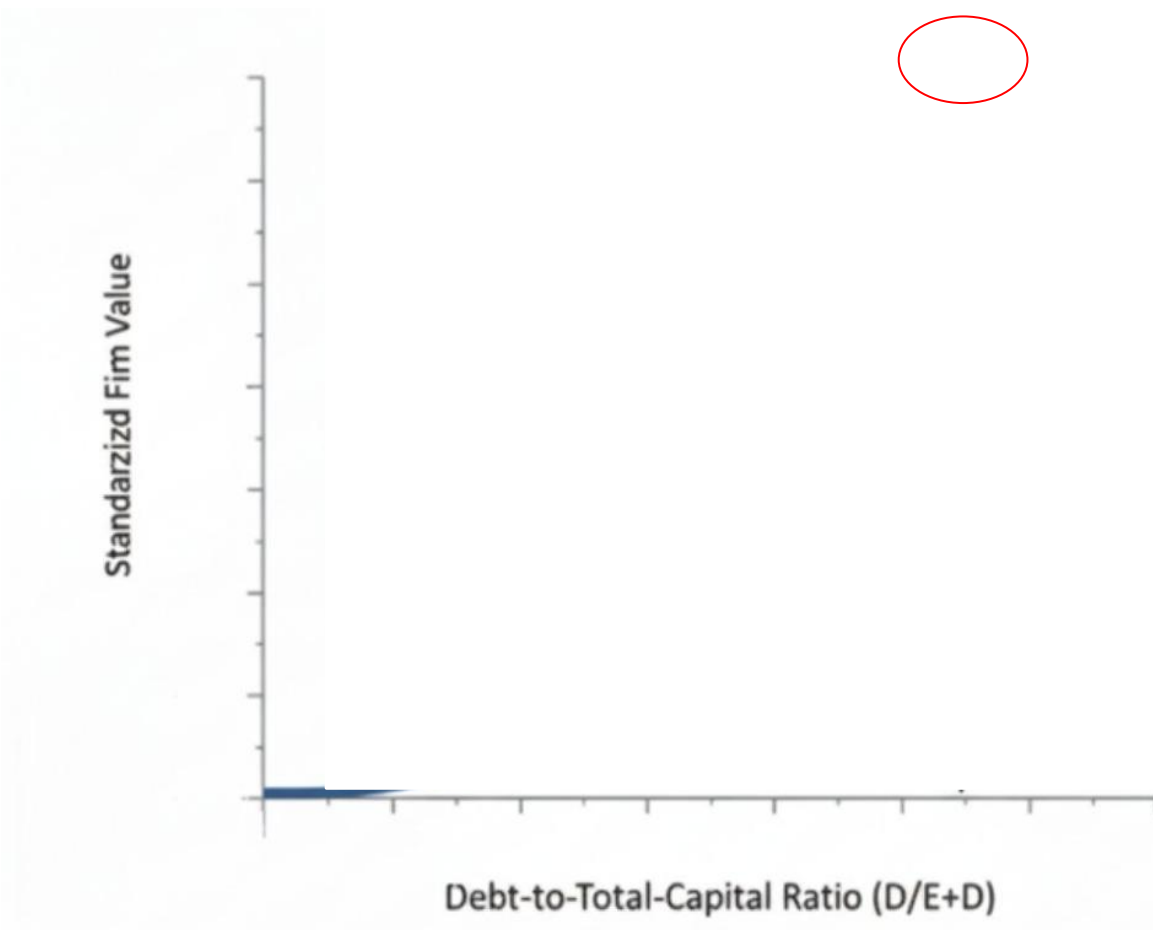


กลุ่มที่ 2

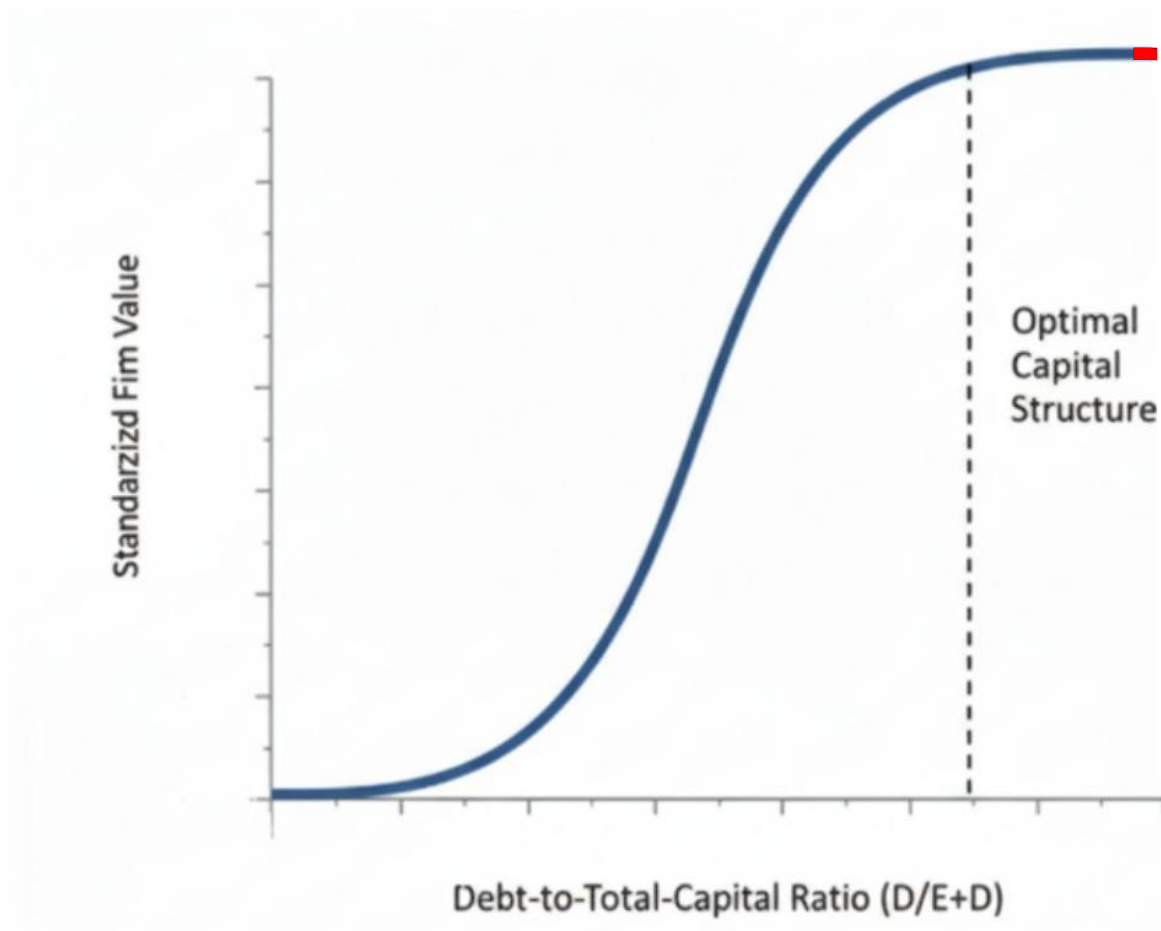
Financial Instrument

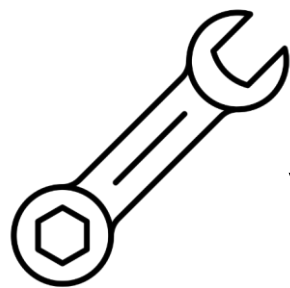
Debt



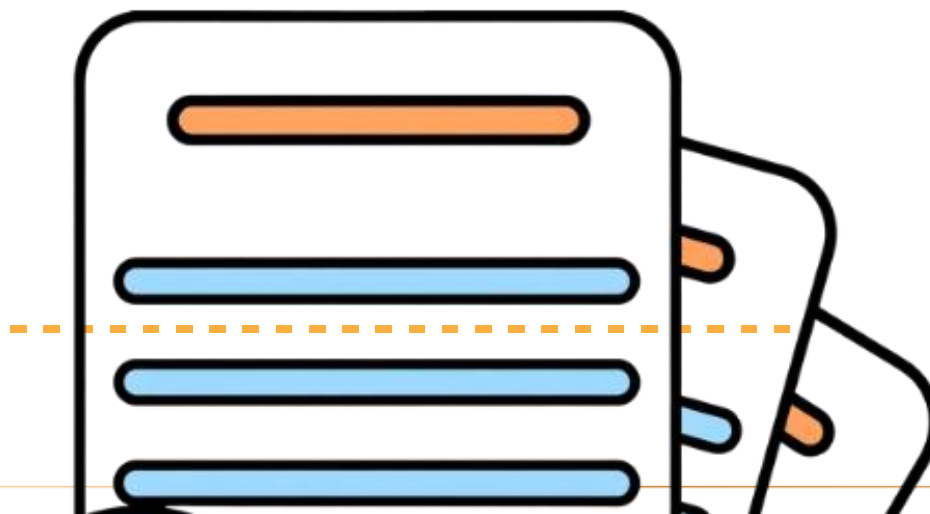


- สาเหตุที่หนี้ไม่มีประสิทธิภาพ
- การลงทุนให้ผลตอบแทนต่ำ
 - การกำกับดูแลกิจการอ่อนแอ
 - การบริหารความเสี่ยงไม่มีประสิทธิภาพ
 - การจัดสรรทรัพยากรไม่เหมาะสม





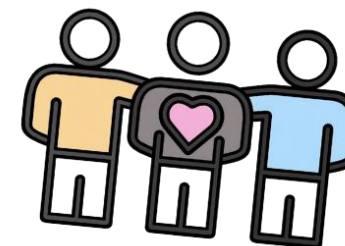
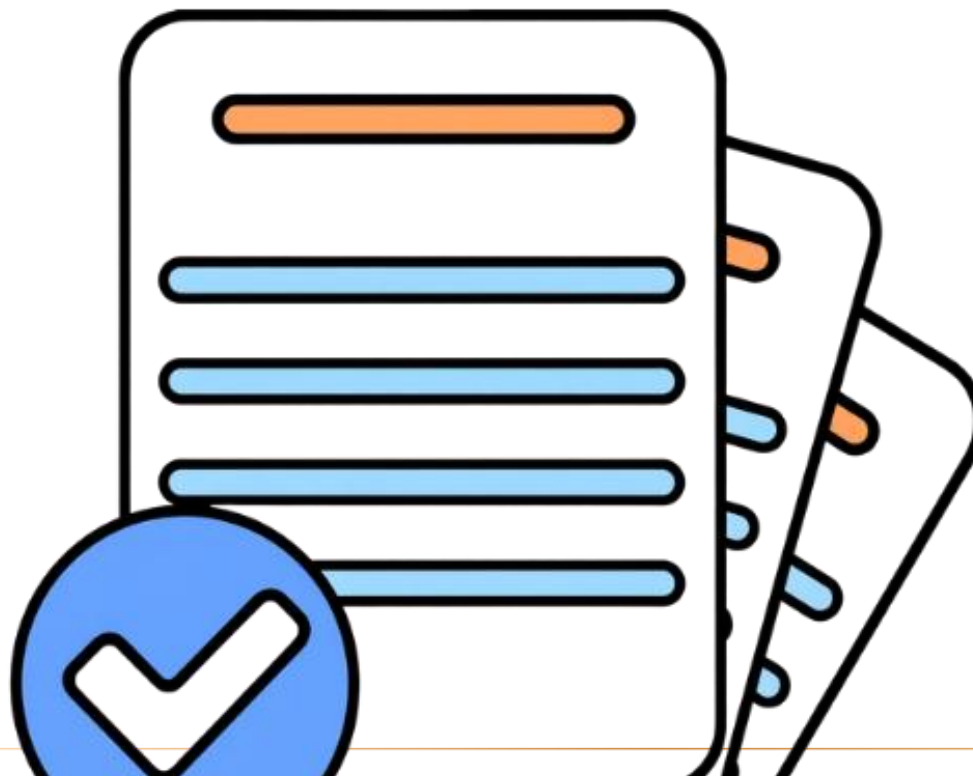
Value Creation Tool





Value Creation Tool

ESG





กลไก ของ ESG ต่อประสิทธิภาพของหนี้



- ลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและการดำเนินงาน
- ลดความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ และภาวะผูกพันแฝง
- ลดความเสี่ยงจากสินทรัพย์ค้างสต็อก



ความไว้วางใจจากผู้ลงทุน
ใช้วัสดุ วัตถุดิบ และ อุปกรณ์ต่าง ๆ ได้คุ้มค่า
และส่งผลให้สร้างมูลค่าได้มากขึ้น



- ความสัมพันธ์ที่ดีของพนักงานในองค์กรและต่อลูกค้า
- ความสัมพันธ์ต่อชุมชน / สังคม
- การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย



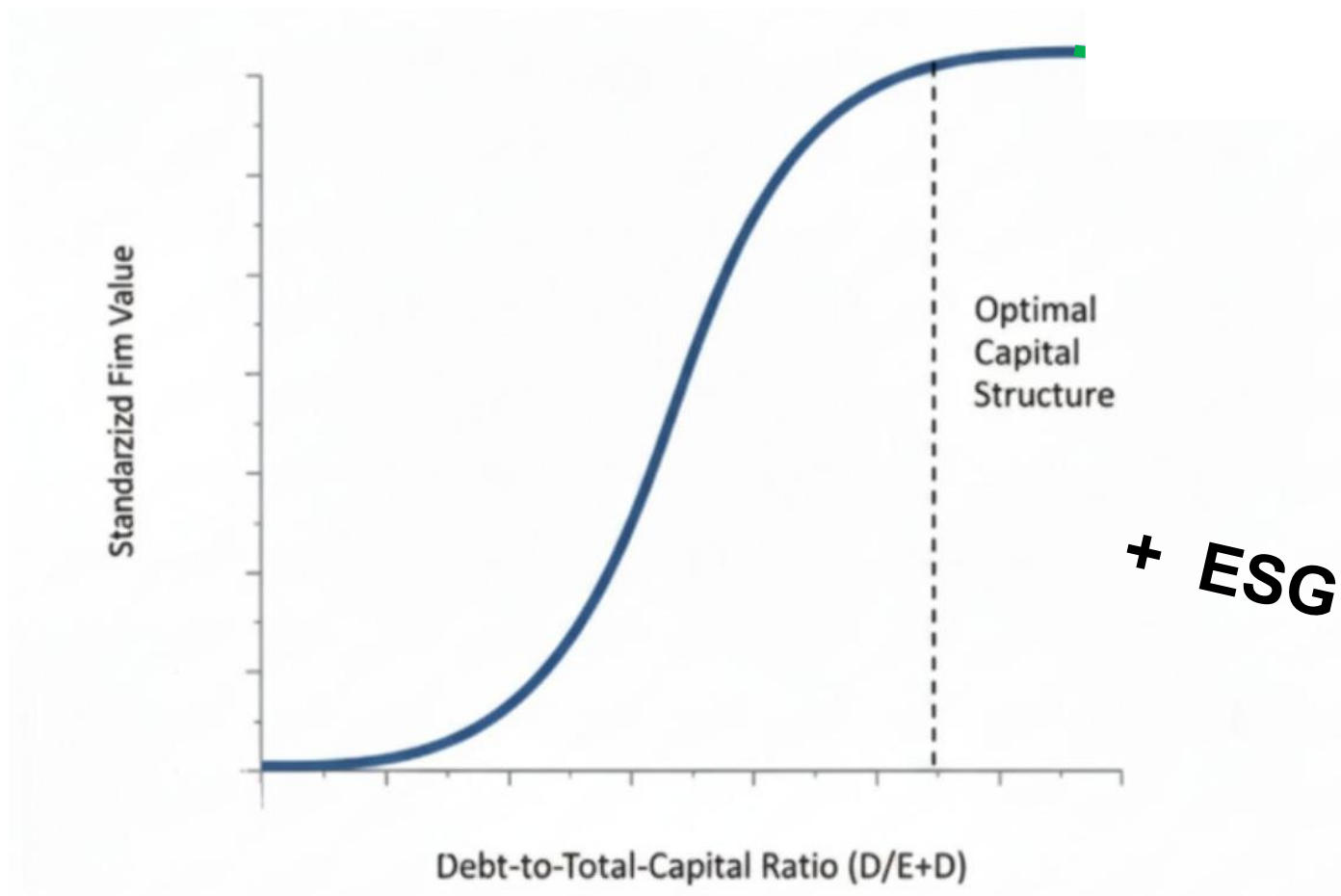
กลไกการทำงานสามารถทำงานได้อย่างต่อเนื่อง มีความรวดเร็วในการส่งต่อข้อมูล ส่งผลบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน

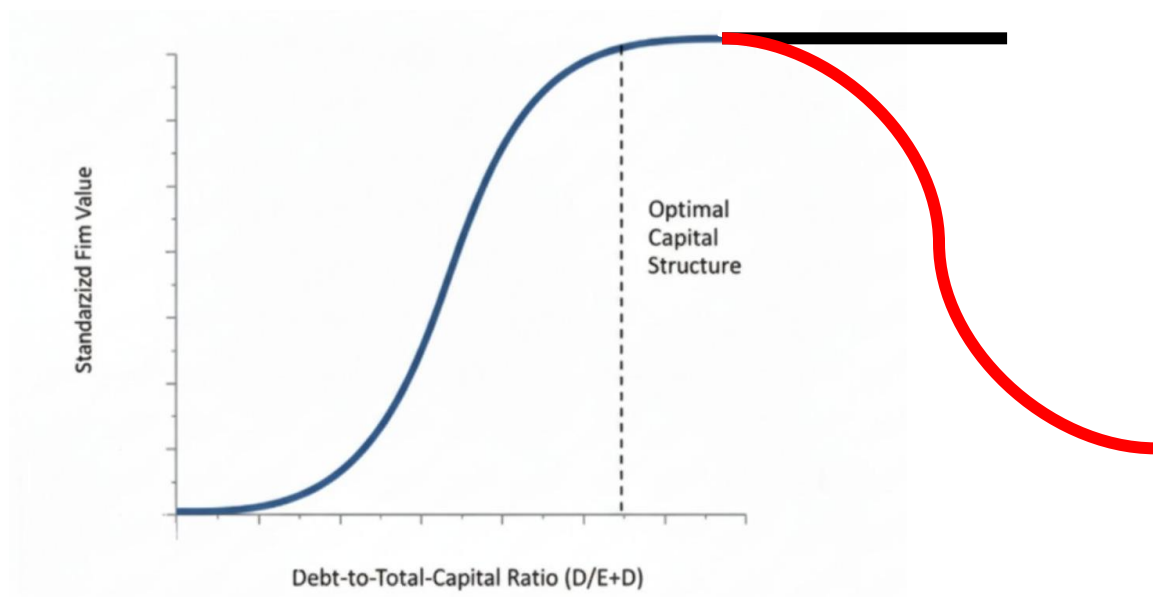


- โครงสร้างธรรมาภิบาลที่ดี
- การควบคุมภายในเข้มแข็ง
- ความรับผิดชอบและความโปร่งใส

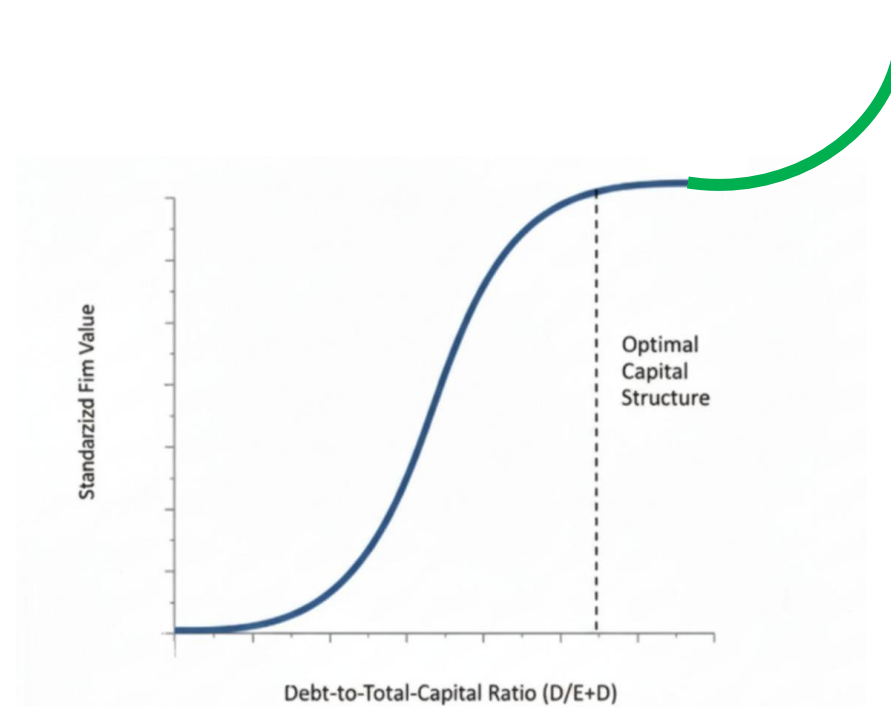


เข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว องค์กรมีความน่าเชื่อถือ
สร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน





หนี้มีจุดเปลี่ยนความสัมพันธ์ จริงหรือไม่ ?



ESG ช่วยเปลี่ยนผลเสียของหนี้ ให้เป็นเชื้อเพลิงการเติบโต ได้หรือไม่ ?



หนี้สินสร้างมูลค่าได้ เมื่อใด?

บทบาทของ ESG และโครงสร้างเงินทุนในประเทศไทย

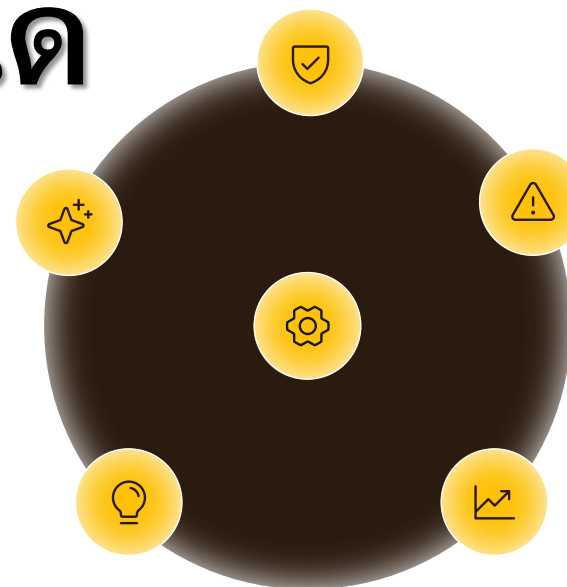


Table of Contents



ข้อมูล

กระบวนการวิจัย



ผลการศึกษา



ข้อมูล
ป

2S	3BBIF	88TH	A	A5	AAI	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	ADVICE	AE	AFC
AGE	AH	AHC	AI	AIE	AIMCG	AIMIRT	AIRA	AIT	AJ	AJA	AKP	AKR	AKS	ALLA	ALLY	ALP	AMA
AMANAH	AMARC	AMARIN	AMATA	AMATAR	AMATAV	AMC	AMR	ANAN	ANI	AOT	AP	APCO	APCS	APO	APP	AP	ARIP
ARROW	AS	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASK	ASN	ASP	ASTR	ASW	ATLAS	ATLAS	ATP30	AU	AUCT	AL	AYUD
B	B52	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAREIT	BAY	BBGI	BBIK	BBL	BC	BCH	BCP	BCPG	BCT	BD	BEC
BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BJA	BKD	BKGI	BKIH		BLESS
BLISS	BM	BOFFICE	BOL	BPP	BPS	BR	BRI	BROCK	BRR	BRRGIF	BSBM	BSM	BTC	BTG	BTNC		BUI
BVG	BWG	B-WORK	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEN	CENTEL	CEYE	CFARM	CFRESH	CGD	CGH	CH	CH	HAYO
CHEWA	CHG	CHIC	CHO	CHOTI	CHOW			CIMBT	CITY	CIVIL	CK	CKP	CM	CMAN	CMC	CMC	
COLOR	COM7	COMAN	CPALL	CPANEL	CPAXT			CPI	CPL	CPN	CPNCG	CPNREIT	CPB	CPB	CPB	CPB	
CREDIT	CSC	CSP	CSR	CSS	CTARAF			CWT	D	DCC	DCON						
DMT	DOD	DOHOME	DPAIN	DREIT	DRT			DUSIT	EA	EASON	EAST						
EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	ETE			EVER	F&D	FANCY	FE						
FSMART	FSY	ETE	ETL	ETREIT	FUTUREPT			FREIT	GBX	GC	GCAP						
GLORY								GB	GTV	GULF	GUNKUL						
HMPRO										ICC	ICN						
IMPACT										IRC	IROYAL						
IVF										JMT	JR						
KBSPIF										KGI	KISS						
KTB	K									KWM	L&E						
LHK	L									LTMH	LUXF						
MATCH										MDX	MEDEZE						
MGT										MJLF	ML						
MOSHI	M									MTI	MUD						
NCP										NKI	NL						
NTV	NUT	NV	NVD	NWR	NYT	OCC	OGC	OHTL	OKJ	ONEE	ONSENS						
PATO	PB	PCC	PCE	PCSGH	PDG	PDJ	PEACE	PEER	PERM	PF	PG						
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLE	PLT	PLUS	PM	PMC	PMTA	POLY	POPF						
PRAKIT	PRAPAT	PREB	PRECHA	PRG	PRI	PRIME	PRIN	PRINC	PRM	PROEN	PROS						
PTC	PTG	PTL	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QDC	QH	QHBREIT	QHHRREIT						
RCL	READY	RICHY	RJH	RML	ROCK	ROCTEC	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH						
SAAM	SABINA	SAF	SAFE	SAK	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAPPE						
SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCI	SCL	SCM	SCN	SCP	SDC	SE						
SFLEX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SINGER	SINO						
SKIN	SKN	SKR	SKY	SLP	SMART	SMD100	SMIT	SMO	SMPC	SMT	SNC						
SPACK	SPALI	SPC	SPCG	SPG	SPI	SPRC	SPREME	SPRIME	SPTX	SPVI	SQ						
SST	SSTRT	STA	STANLY	STARM	STC	STECH	STECON	STELLA	STGT	STI	STOWER						
SUTHA	SVOA	SVR	SVT	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE	TAKUNI	TAN						
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEGH	TEKA	TERA	TFFIF	TFG	TFI	TFM						
THCOM	THE	THG	THIP	THMUI	THRE	THREL	TIDLOR	TIF1	TIGER	TIPCO	TIPH						
TLHPF	TLI	TM	TMAN	TMC	TMD	TMI	TMILL	TMT	TMW	TNDT	TNH						
TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPBI	TPCH	TPCS	TIPL	TIPI	TPL	TPLAS	TPOLY						
TRP	TRT	TRU	TRUBB	TRUE	TRV	TSC	TSE	TSI	TSR	TSTE	TSTH						
TU-PF	TURBO	TURTLE	TVDH	TVH	TVO	TVT	TWP	TWPC	TWZ	TYCN	UAC						
UNIX	UP	UPF	UPOIC	UREKA	UTP	UV	UVAN	VARO	VCOM	VGI	VIBE						
WARRIX	WASH	WAVE	WELL	WFX	WGE	WHA	WHABT	WHAIR	WHART	WHAUP	WICE						
WSOL	XBIO	XO	XPG	XYZ	YGG	YONG	YUASA	ZAA	ZEN	ZIGA							

78 COMPANIES

96 COMPANIES

ตัวแปรตาม

Tobin's Q

ROA

ROE

ตัวแปรอิสระ

Total Liabilities

ตัวแปรเกณฑ์ (Threshold)

Short-term Debt

Long-term Debt

ตัวแปรควบคุม

Firm Size

Cash Flow

Current Ratio

Asset Tangibility

Cash Holdings

Data



AAV.BK	CPF.BK	OSP.BK	BEM.BK	HMPRO.BK	SCC.BK
ACE.BK	CPN.BK	PCSGH.BK	BGRIM.BK	IRPC.BK	SIRI.BK
ADVANC.BK	CRC.BK	PLANB.BK	BH.BK	IVL.BK	SPALI.BK
AEONTS.BK	DELTA.BK	PSH.BK	BJC.BK	JAS.BK	STA.BK
AMATA.BK	DOHOME.BK	PTG.BK	BPP.BK	JMT.BK	SUPER.BK
AOT.BK	EA.BK	PTT.BK	BTS.BK	KCE.BK	TASGO.BK
AP.BK	EGCO.BK	PTTEP.BK	CBG.BK	KTC.BK	THAI.BK
AWC.BK	ERW.BK	PTTGC.BK	CENTEL.BK	LH.BK	THANI.BK
BANPU.BK	GFPT.BK	QH.BK	CHG.BK	MAJOR.BK	TKN.BK
BCH.BK	GLOBAL.BK	RATCH.BK	CK.BK	MEGA.BK	TOA.BK
BCP.BK	GPSC.BK	RBF.BK	CKP.BK	MINT.BK	TOP.BK
BCPG.BK	GUNKUL.BK	RS.BK	COM7.BK	MTC.BK	TPIPP.BK
BDMS.BK	HANA.BK	SAWAD.BK	CPALL.BK	ORI.BK	TQM.BK



ข้อมูล ESG ปี 2019 – 2024 จำนวน 96 บริษัท



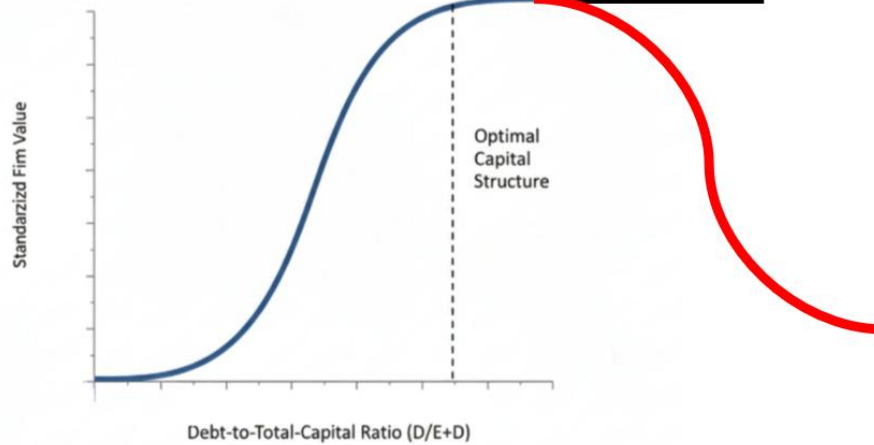
ข้อมูล ตัวแปรอื่น ๆ มีข้อมูลครบ 78 บริษัท

กระบวนการวิจัย

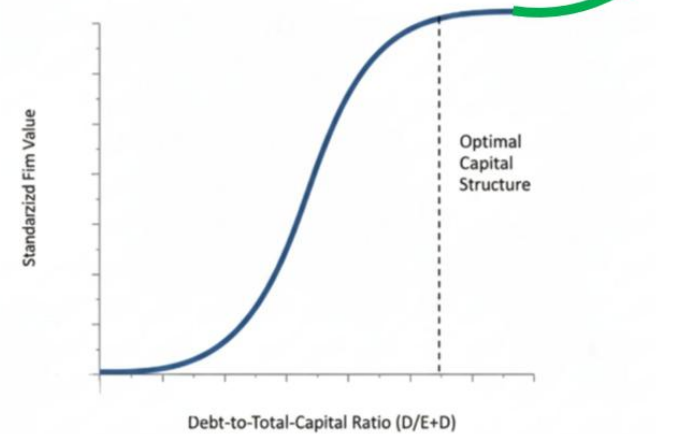


คำถามงานวิจัย

E



ห้มีจุดเปลี่ยนความสัมพันธ์ จริงหรือไม่ ?



ESG ช่วยเปลี่ยนผลเสียของหนี้ ให้เป็นเชื่อเพลิงการเติบโต ได้หรือไม่ ?

ESG ของบริษัทจะช่วยให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่มขึ้นหรือไม่ ?

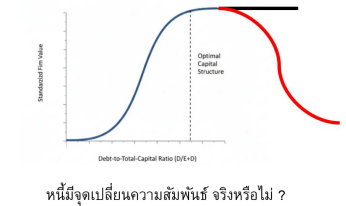
เชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท?



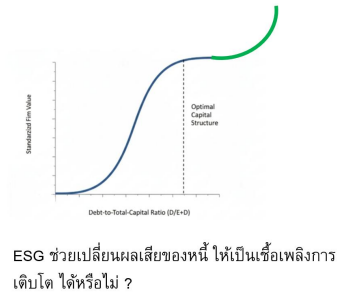


คำถามงานวิจัย

ผลกระทบของหนี้สินต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกันตาม
ระดับหนี้หรือไม่?



ESG ช่วยลดผลกระทบด้านลบของหนี้สินได้หรือไม่? และ
ESG ด้านใดมีประสิทธิผลมากที่สุด?

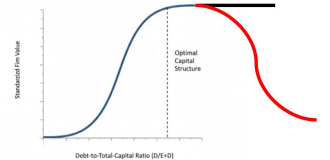


ESG ต้องอยู่ในระดับใด จึงจะทำให้หนี้สินส่งผล
เชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท?



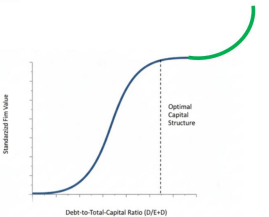
คำถามงานวิจัย

ผลกระทบของหนี้สินต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกันตาม
ระดับหนี้หรือไม่?



หนี้มีจุดเปลี่ยนความสัมพันธ์จริงหรือไม่ ?

ESG ช่วยลดผลกระทบด้านลบของหนี้สินได้หรือไม่? และ
ESG ด้านใดมีประสิทธิผลมากที่สุด?



ESG ช่วยเปลี่ยนผลเสียของหนี้ให้เป็นข้อได้เปรียบ
ได้หรือไม่ ?

ESG ต้องอยู่ในระดับใด จึงจะทำให้หนี้สินส่งผล
เชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท?



Dynamic Panel Threshold



Contents lists available at [ScienceDirect](#)

Borsa Istanbul Review

journal homepage: www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450



ESG Disclo Dynamic T of Corpora and Financ

Abdulkadri Toyin Alabi
Department of Accounting and Fi
alabiabdulkadri@gmail.com, [ORCID](#)

Abstract

This study investigates the dynan
on firm value, while examining th
determinants in the relationship b
extent to which ESG disclosure co
different levels of corporate gover

Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market

Cengizhan Karaca ^a, Walid Mensi ^{b,c,*}, Eray Gemici ^d

^a Social Sciences Vocational School, Gaziantep University, Türkiye

^b Department of Economics and Finance, College of Economics and Political Science, Qaboos University, Sultan, Muscat, Oman

^c Humanities Research Center, Sultan Qaboos University, Muscat, Oman

^d Department of Business Administration (Islahiye), Gaziantep University, Türkiye

ARTICLE INFO

JEL classification:

G32

L25

C33

Keywords:

Capital structure

Firm value

Panel data analyses

ABSTRACT

This study investigates the nonlinear relationship between capital structure and firm value using data from manufacturing firms listed on Borsa Istanbul over the period 2005 to 2023. We use a novel methodology, the Method of Moments Quantile Regression (MMQR), and perform several robustness checks using the novel JKS half-panel jackknife estimation method, and the lag augmented VAR (LA-VAR) panel causality test. Our results show the presence of an inverted U-shaped nonlinear relation between the capital structure and firm value. Specifically, higher borrowing increases firm value in the lower quantiles, while excessive borrowing beyond a threshold adversely decreases it. Causality test results indicate a unidirectional causality from capital structure to firm value. The results have implications for management in manufacturing industries and policymakers, and enhance our understanding of how firms should restrict their borrowing to optimize firm value, maintain financial stability, and foster sustainable growth.

educe
turing and
Evidence
old model

nd Azam ^a ✉,



ESG Disclosure Dynamic Threshold of Corporate Governance and Financial Performance

Abdulkadri Toyin Alabi
Department of Accounting and
alabiabdulkadri@gmail.com, [Q](#)

Abstract

This study investigates the dynamic relationship between ESG disclosure and firm value, while examining determinants in the relationship. The study also examines the extent to which ESG disclosure affects different levels of corporate governance and financial performance.

Dynamic Panel Threshold

$$Y_{it} = \begin{cases} \alpha_1 Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{it} + \beta_2 ESG_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it}, & D_{it} \leq \gamma \\ \alpha_2 Y_{i,t-1} + \beta_3 D_{it} + \beta_4 ESG_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it}, & D_{it} > \gamma \end{cases}$$

Finance Letters
December 2025, 108101



International Journal of Business and Society, Vol. 27 No. 1 2026, 248-268



Contents lists available at [ScienceDirect](#)

Borsa Istanbul Review

journal homepage: www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450



Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market

Cengizhan Karaca ^{a, [id](#)}, Walid Mensi ^{b, c, *}, Eray Gemici ^d

^a Social Sciences Vocational School, Gaziantep University, Türkiye

^b Department of Economics and Finance, College of Economics and Political Science, Qaboos University, Sultan, Muscat, Oman

^c Humanities Research Center, Sultan Qaboos University, Muscat, Oman

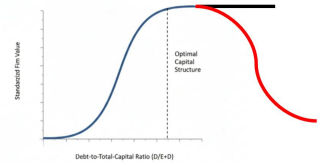
^d Department of Business Administration (Islahiye), Gaziantep University, Türkiye

Reduce distorting and Evidence old model

Abd Azam ^a [✉](#),

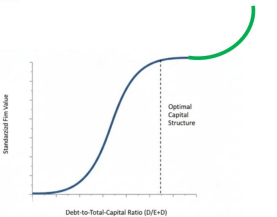
คำถามงานวิจัย

ผลกระทบของหนี้สินต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกันตาม
ระดับหนี้หรือไม่?



หนี้มีจุดเปลี่ยนความสัมพันธ์ จริงหรือไม่ ?

ESG ช่วยลดผลกระทบด้านลบของหนี้สินได้หรือไม่? และ
ESG ด้านใดมีประสิทธิผลมากที่สุด?



ESG ช่วยเปลี่ยนผลเสียของหนี้ให้เป็นข้อได้เปรียบ
ได้หรือไม่ ?

ESG ต้องอยู่ในระดับใด จึงจะทำให้หนี้สินส่งผล
เชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท?

ESG Disclosu

Dy Insurance market development and economic growth in Africa: Contingencies and thresholds of structural transformation

of Sylvester Senyo Horvey ^{a,*}, Jones Odei-Mensah ^a, Andre P. Liebenberg ^b

^a Wits Business School, University of the Witwatersrand, Johannesburg, South Africa

^b Department of Finance, School of Business Administration, University of Mississippi, United States

an

Abdulk
Departm
alabiabc

Absti

This stu
on firm
determi

extent to which ESG disclosure contribi
different levels of corporate governance



Contents lists available at ScienceDirect

Borsa Istanbul Review

ARTICLE INFO

JEL classification:

C33

G22

O55

Keywords:

Economic growth

Insurance

Structural transformation

ABSTRACT

Despite insurance contributions to economic growth, the intervening role of structural transformation on the insurance-growth nexus remains scarce, leaving a gap in the literature. Motivated by the 2030 Sustainable Development Agenda, which envisages higher structural transformation, financial development and economic progress, this study examines the threshold effects and the joint impact of insurance and structural transformation on economic growth in Africa. The study employed the generalised method of moments and dynamic panel threshold estimations on 38 countries covering 2008 to 2020. The following findings emerge: First, insurance and structural transformation promote economic growth. Second, the results indicate that structural transformation enhances the impact of insurance on economic growth. This suggests that structural transformation matters in driving insurance market development, ultimately promoting economic growth. Third, the empirical evidence further reveals nonlinearities in the relationship and presents that a high level of insurance penetration stimulates growth and vice versa. More so, the synergistic effect of insurance and structural transformation on economic growth is more substantial at higher threshold levels. This implies that though insurance spurs economic growth, its impact is more effective through the intervening role of a strong structural transformation. Therefore, this study calls for government intervention and policies to improve structural transformations and form insurance synergies to promote growth.

firm value. The results have implications for management in manufacturing industries and policymakers, and enhance our understanding of how firms should restrict their borrowing to optimize firm value, maintain financial stability, and foster sustainable growth.

ORSE

Economic uncertainty, financial inclusion, and income inequality in developing countries: Evidence from a dynamic panel threshold analysis

a: Siong Hook Law ^{a,*}, Mohamad Fazli Sabri ^b, Sylviana Maya Damayanti ^c, Irwan Trinugroho ^d,
Arinda Mentari Putri ^c

^a School of Business and Economics, Universiti Putra Malaysia, Malaysia

^b Faculty of Human Ecology, Universiti Putra Malaysia, Malaysia

^c School of Business and Management, Institut Teknologi Bandung, Indonesia

^d Faculty of Economics and Business, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:

Financial inclusion

Economic uncertainty

Income inequality

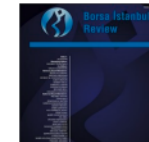
Dynamic panel threshold analysis

ABSTRACT

This study investigates how financial inclusion moderates the impact of economic uncertainty on income inequality in 58 developing countries from 2004 to 2022. Using an endogenous dynamic panel threshold model, the findings reveal a threshold effect: economic uncertainty reduces income inequality only when financial inclusion surpasses a certain level. Below this threshold, uncertainty worsens inequality. Financial inclusion reduces income inequality where the effect is pronounced after exceeding the threshold. These results underscore that the relationship between economic uncertainty and income inequality is conditional on financial inclusion. The study emphasizes that enhancing financial inclusion is essential for shielding vulnerable economies from the inequality-amplifying effects of uncertainty, and that this relationship holds under various income inequality, financial inclusion measures and estimation techniques.

relai

stanbul over the period 2005 to 2023. We use a novel methodology, the on (MMQR), and perform several robustness checks using the novel JKS , and the lag augmented VAR (LA-VAR) panel causality test. Our results aped nonlinear relation between the capital structure and firm value. s firm value in the lower quantiles, while excessive borrowing beyond a ity test results indicate a unidirectional causality from capital structure to



reshold model

fizh Mohd Azam ^a ✉,

ESG Discl Dynamic' of Corporate and Financia

Abdull
Depart
alabiab Insurance market development and economic growth in Africa:
Contingencies and thresholds of structural transformation

Sylvester Senyo Horvey^{a,*}, Jones Odei-Mensah^a, Andre P. Liebenberg^b

^a Wits Business School, University of the Witwatersrand, Johannesburg, South Africa

^b Department of Finance, School of Business Administration, University of Mississippi, United States

Abst

This st
on firm
determ
extent
differer

ARTICLE INFO

JEL classification:

C33

G22

O55

Keywords:

Economic growth

Insurance

Structural transformation

ABSTRACT

Despite insurance contributions to economic growth, the intervening role of structural transformation on the insurance-growth nexus remains scarce, leaving a gap in the literature. Motivated by the 2030 Sustainable Development Agenda, which envisages higher structural transformation, financial development and economic progress, this study examines the threshold effects and the joint impact of insurance and structural transformation on economic growth in Africa. The study employed the generalised method of moments and dynamic panel threshold estimations on 38 countries covering 2008 to 2020. The following findings emerge: First, insurance and structural transformation promote economic growth. Second, the results indicate that structural transformation enhances the impact of insurance on economic growth. This suggests that structural transformation matters in driving insurance market development, ultimately promoting economic growth. Third, the empirical evidence further reveals nonlinearities in the relationship and presents that a high level of insurance penetration stimulates growth and vice versa. More so, the synergistic effect of insurance and structural transformation on economic growth is more substantial at higher threshold levels. This implies that though insurance spurs

+ ESG

Dynamic Panel Threshold

$$Y_{it} = \begin{cases} \alpha_1 Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{it} + \beta_2 M_{it} + \psi_1 (D_{it} \times M_{it}) + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it}, & D_{it} \leq \gamma \\ \alpha_2 Y_{i,t-1} + \beta_3 D_{it} + \beta_4 M_{it} + \psi_2 (D_{it} \times M_{it}) + \delta' X_{it} + \varepsilon_{it}, & D_{it} > \gamma \end{cases}$$

Volume 85, Part C, November 2025, 108101



journal homepage: www.borsaistanbul.com

Does ESG implementation reduce

Economic uncertainty, financial inclusion, and income inequality in developing countries: Evidence from a dynamic panel threshold analysis

Siong Hook Law^{a,*}, Mohamad Fazli Sabri^b, Sylviana Maya Damayanti^c, Irwan Trinugroho^d, Arinda Mentari Putri^c

^a School of Business and Economics, Universiti Putra Malaysia, Malaysia

^b Faculty of Human Ecology, Universiti Putra Malaysia, Malaysia

^c School of Business and Management, Institut Teknologi Bandung, Indonesia

^d Faculty of Economics and Business, Universitas Sebelas Maret, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:

Financial inclusion

Economic uncertainty

Income inequality

Dynamic panel threshold analysis

ABSTRACT

This study investigates how financial inclusion moderates the impact of economic uncertainty on income inequality in 58 developing countries from 2004 to 2022. Using an endogenous dynamic panel threshold model, the findings reveal a threshold effect: economic uncertainty reduces income inequality only when financial inclusion surpasses a certain level. Below this threshold, uncertainty worsens inequality. Financial inclusion reduces income inequality where the effect is pronounced after exceeding the threshold. These results underscore that the relationship between economic uncertainty and income inequality is conditional on financial inclusion. The study emphasizes that enhancing financial inclusion is essential for shielding vulnerable economies from the inequality-amplifying effects of uncertainty, and that this relationship holds under various income inequality, financial inclusion measures and estimation techniques.

relations
istanbul on
ion (MMQR), and perform several robustness checks using the novel JKS
d, and the lag augmented VAR (LA-VAR) panel causality test. Our results
shaped nonlinear relation between the capital structure and firm value.
es firm value in the lower quantiles, while excessive borrowing beyond a



คำถามงานวิจัย

ผลกระทบของหนี้สินต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกันตาม
ระดับหนี้หรือไม่?

ESG ช่วยลดผลกระทบด้านลบของหนี้สินได้หรือไม่? และ
ESG ด้านใดมีประสิทธิผลมากที่สุด?

ESG ต้องอยู่ในระดับใด จึงจะทำให้หนี้สินส่งผล
เชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท?



Marginal Effects



Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses

Thomas Brambor

*New York University, Department of Economics
726 Broadway, 7th Floor, New York, NY 10003
e-mail: thomas.brambor@nyu.edu*

William Roberts Clark

*University of Michigan, Center for Policy Research
ISR 4202 Box 1248, 426 Thompson Street, Ann Arbor, MI 48106
e-mail: wrclark@umich.edu*

Matt Golder

*Florida State University, Department of Political Science
531 Bellamy Building, Tallahassee, FL 32306
e-mail: matt.golder@nyu.edu (corresponding author)*

Multiplicative interaction models are common in the quantitative political science literature. This is so for good reason. Institutional arguments frequently suggest that the relationship between political inputs and outcomes varies depending on the context. Models of strategic interaction typically produce conditional hypotheses, and conditional hypotheses are ubiquitous in political science and economics. However, as we have found to capture their intuition quite well, a large literature in political science and economics journals from 1998 to 2002 suggests that the exponential interaction model is flawed and inferential errors are common. We believe that considerable progress in our understanding of the political world can occur if scholars follow the simple checklist of dos and don'ts for using multiplicative interaction models presented in this article. Only 10% of the articles in our survey followed the checklist.

Exploring How Corporate Maturity Moderates the Value Relevance of ESG Disclosures in Sustainable Reporting: Evidence from Bangladesh's Developing Market

Saleh Mohammed Mashehdul Islam

*School of Business, Ahsanullah University of Science and Technology, Dhaka 1208, Bangladesh;
saleh.sob@aust.edu*

Abstract

This study investigated how corporate maturity—measured through firm age and lifecycle stage—moderates the value relevance of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures in a frontier market context, using Bangladesh as a case study. Drawing on panel data from 2011–2012 to 2023–2024 for 86 publicly listed non-financial firms, the study employed a modified Ohlson valuation framework, panel regression analysis, and multiple robustness techniques (2SLS, PSM). ESG disclosure was measured using a researcher-developed index aligned with international reporting standards (GRI, SASB, TCFD, UN SDGs). ESG disclosures are positively associated with firm value, but this relationship is significantly moderated by corporate maturity. Younger firms exhibit a stronger valuation effect from ESG transparency, driven by higher signaling and legitimacy needs. In contrast, mature firms experience a diminished marginal benefit, reflecting routine compliance rather than strategic differentiation. These findings challenge the uniform application of ESG assessment models and suggest the need for lifecycle-adjusted disclosure ratings, particularly in nascent regulatory environments like Bangladesh. Investors and regulators should tailor ESG evaluation criteria by firm age and industry sustainability

dynamic panel threshold models using the generalized method of moments.

In these models, real GDP growth is specified as a function of SDR allocation,

its, quality of
nomic growth

[Get rights and content](#) ➔

ving Rights (SDRs) influence
acts and institutional channels. Using
| Bank data for a global panel
income group and region, I estimate
dynamic panel threshold models using the generalized method of moments.
In these models, real GDP growth is specified as a function of SDR allocation,

Marginal Effects



$$\frac{\partial Y_{it}}{\partial D_{it}} = \beta_D + \beta_{DM} M_{it},$$

Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses

Thomas Brambor

*New York University, Department of Economics
726 Broadway, 7th Floor, New York, NY 10003
e-mail: thomas.brambor@nyu.edu*

William Roberts Clark

*University of Michigan, Center for Economic Policy Studies
ISR 4202 Box 1248, 426 Thompson Street, Ann Arbor, MI 48106
e-mail: wrclark@umich.edu*

Matt Golder

*Florida State University, Department of Economics
531 Bellamy Building, Tallahassee, FL 32306
e-mail: matt.golder@fsu.edu (corresponding author)*

Exploring How Corporate Maturity Moderates the Value Relevance of ESG Disclosures in Sustainable Reporting: Evidence from Bangladesh's Developing Market

Saleh Mohammed Mashehdul Islam

*School of Business, Ahsanullah University of Science and Technology, Dhaka 1208, Bangladesh;
saleh.sob@aust.edu*

Abstract

This study investigated how corporate maturity—measured through firm age and lifecycle stage—moderates the value relevance of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures in a frontier market context, using Bangladesh as a case study. Drawing on panel data from 2011–2012 to 2023–2024 for 86 publicly listed non-financial firms, the study employed a modified Ohlson valuation framework, panel regression analysis, and multiple robustness techniques (2SLS, PSM). ESG disclosure was measured using a researcher-developed index aligned with international reporting standards (GRI, SASB, TCFD, UN SDGs). ESG disclosures are positively associated with firm value, but this relationship is significantly moderated by corporate maturity. Younger firms exhibit a stronger valuation effect from ESG transparency, driven by higher signaling and legitimacy needs. In contrast, mature firms experience a diminished marginal benefit, reflecting routine compliance rather than strategic differentiation. These findings challenge the uniform application of ESG assessment models and suggest the need for lifecycle-adjusted disclosure ratings, particularly in nascent regulatory environments like Bangladesh. Investors and regulators should tailor ESG evaluation criteria by firm age and industry sustainability

its, quality of
nomic growth

[Get rights and content](#)

Multiplicative interaction models are common in the quantitative social sciences. This is so for good reason. Institutional arguments frequently suggest that the effect of political inputs and outcomes varies depending on the context. Conditional hypotheses are ubiquitous in political science and have been found to capture their intuition quite well, a meta-analysis of political science journals from 1998 to 2002 suggests that the ex-

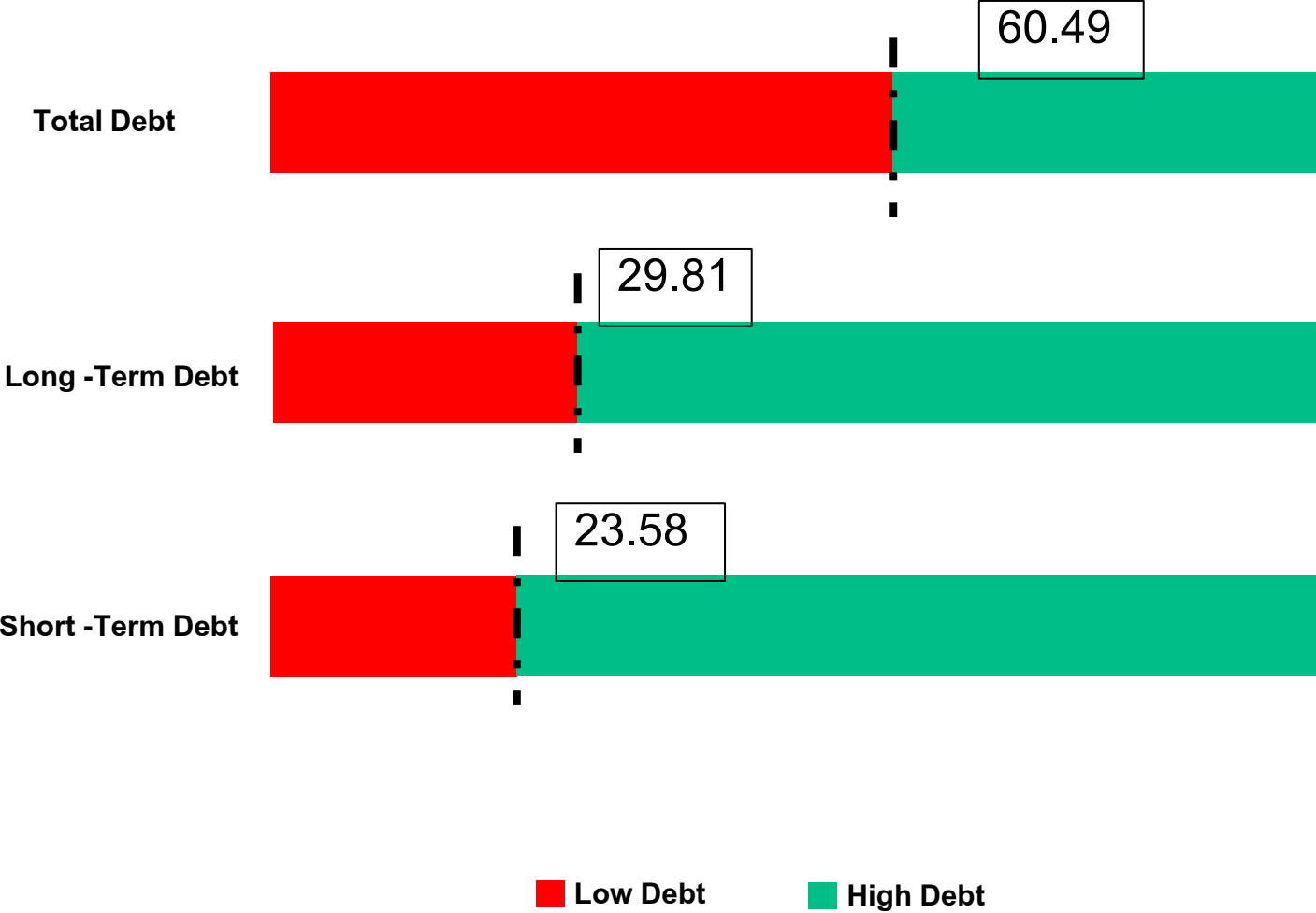
wing Rights (SDRs) influence
ects and institutional channels. Using
Bank data for a global panel
income group and region, I estimate

ผลการวิจัย



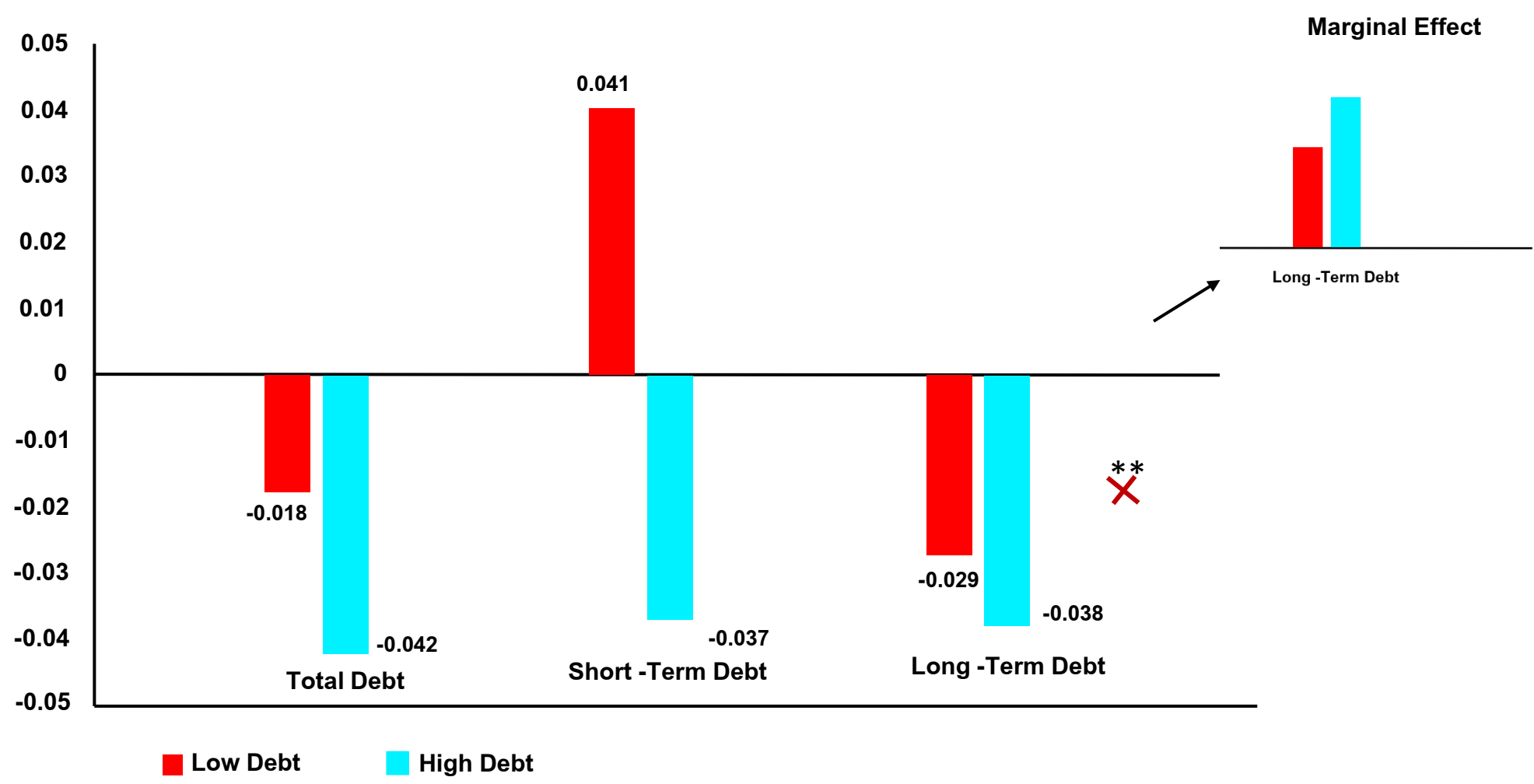
หนี้เริ่มอันตรายตอนไหน?

จุดเปลี่ยนผลกระทบของหนี้





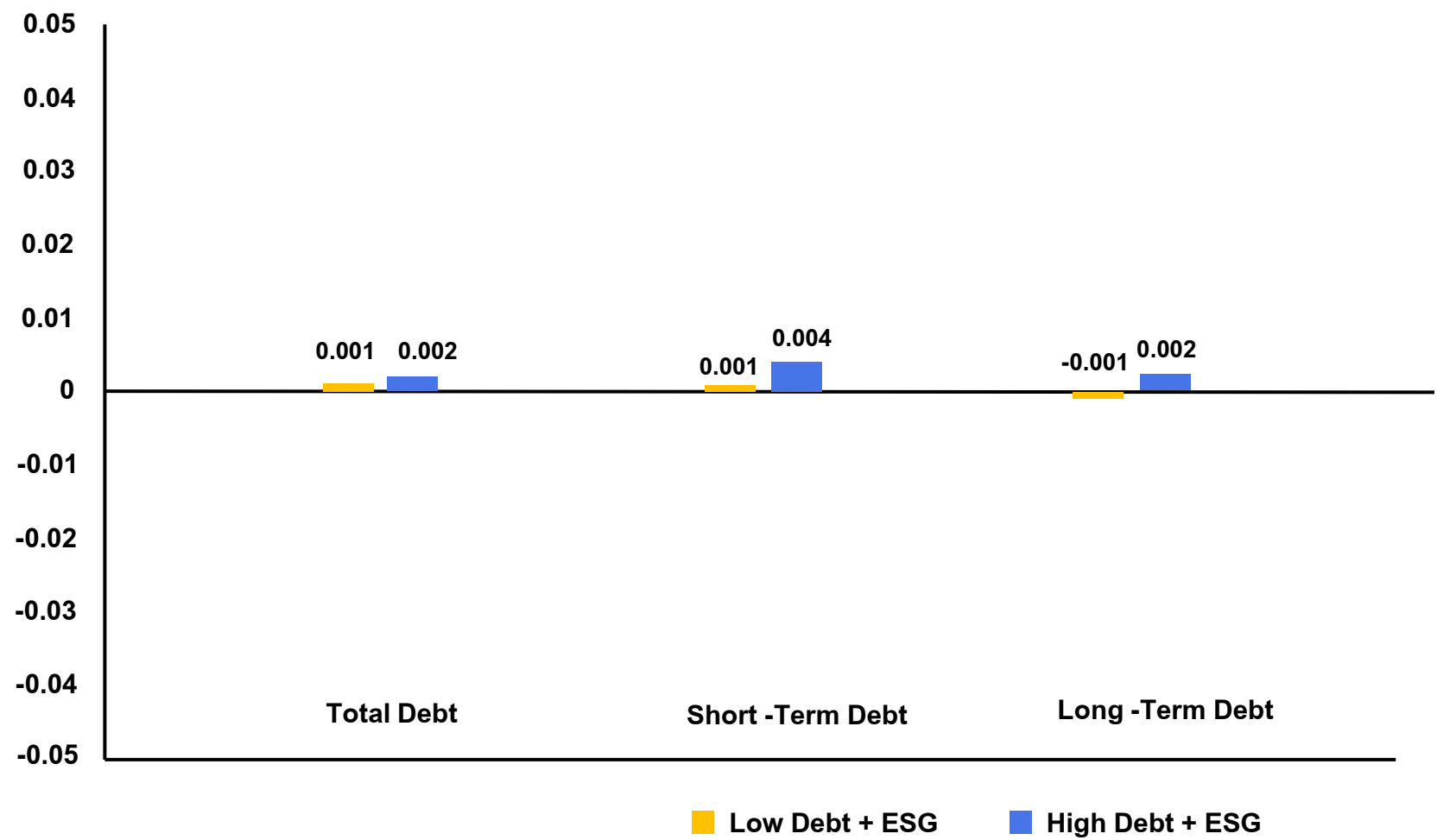
หนี้ส่งผลต่างกันอย่างไร ก่อน-หลังจุด Threshold ?





ESG ช่วยลดผลกระทบของหนี้ได้แค่ไหน ?

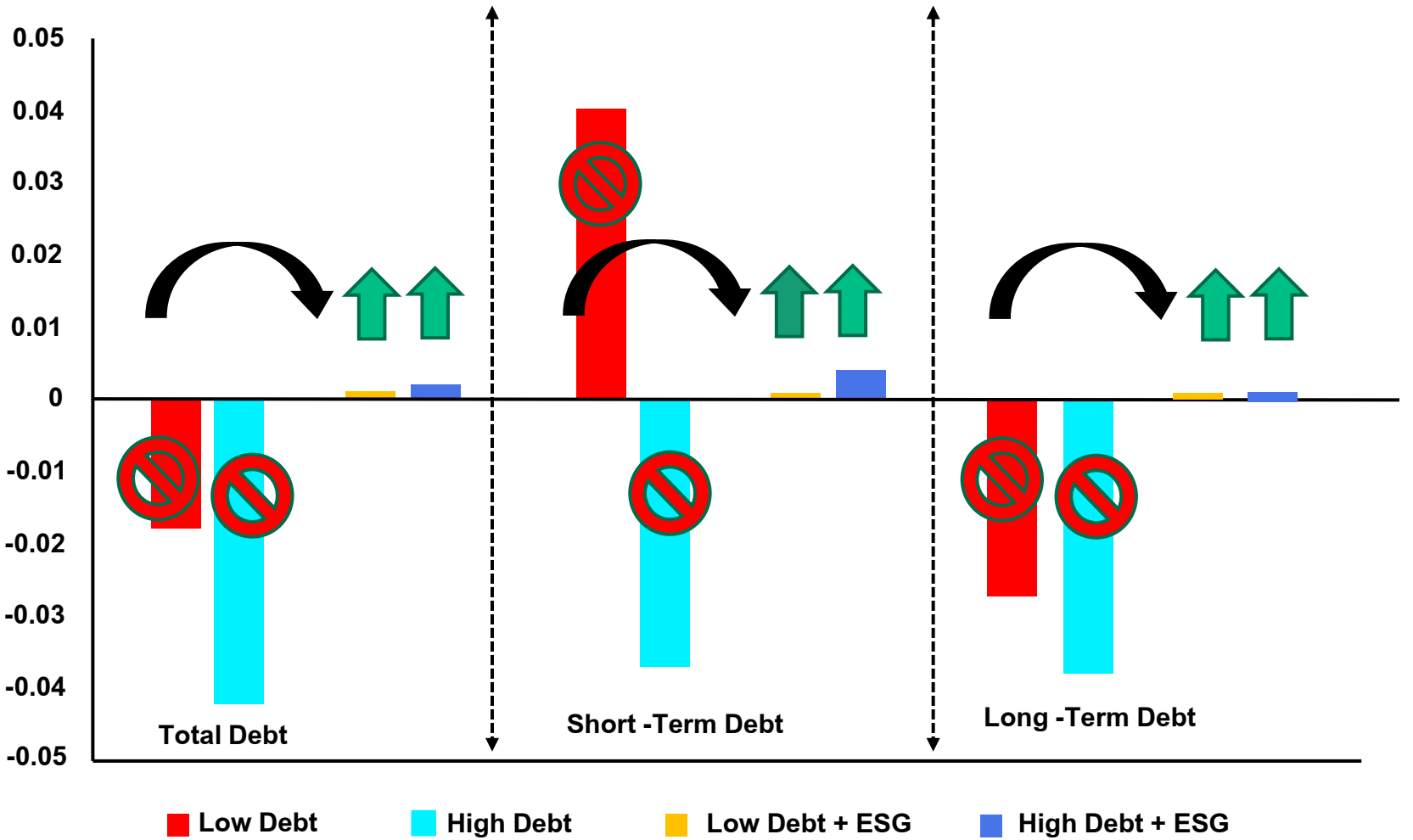
ESG กับการลดผลกระทบจากหนี้



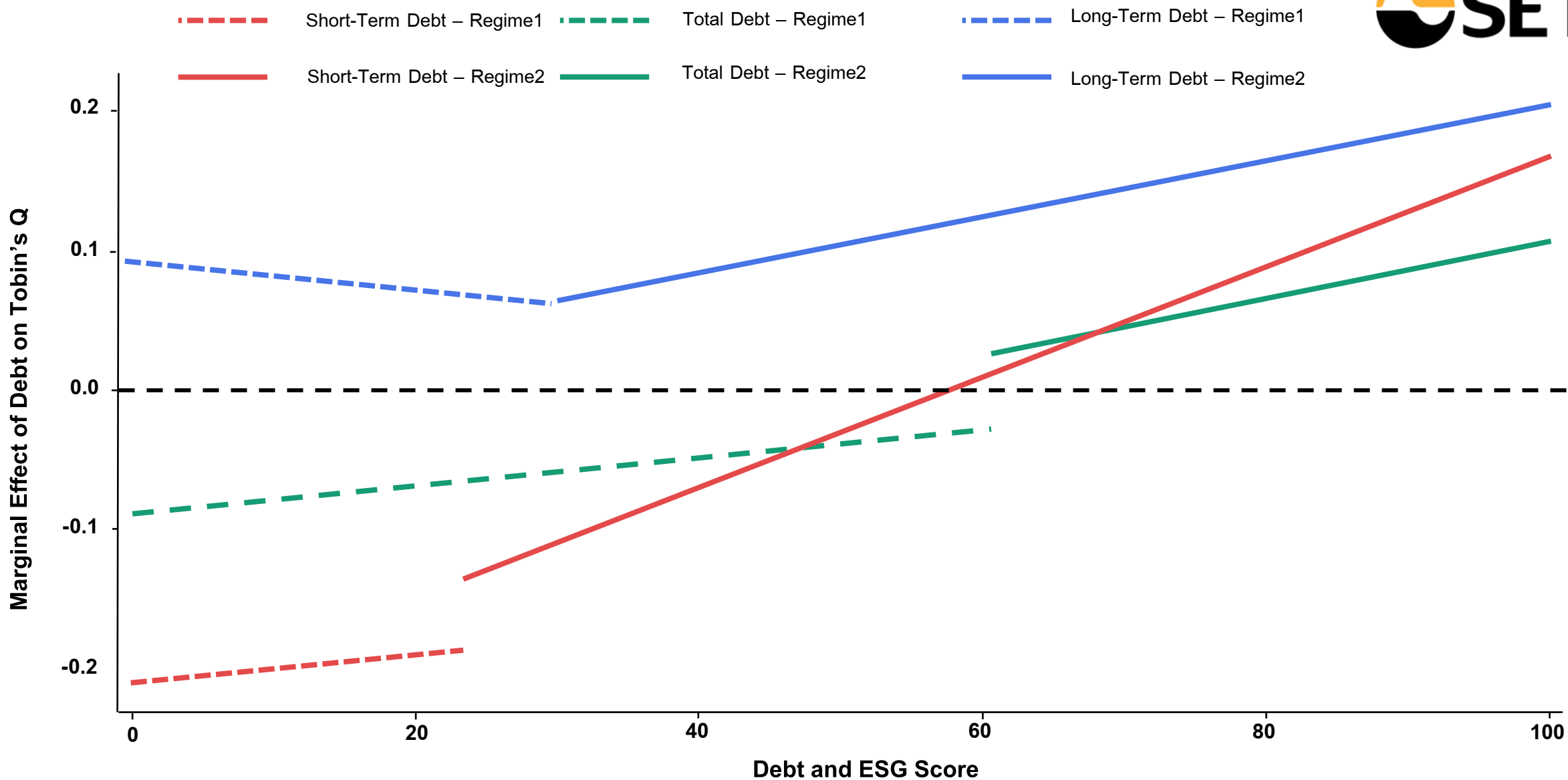


ESG ช่วยลดผลกระทบของหนี้ได้แค่ไหน ?

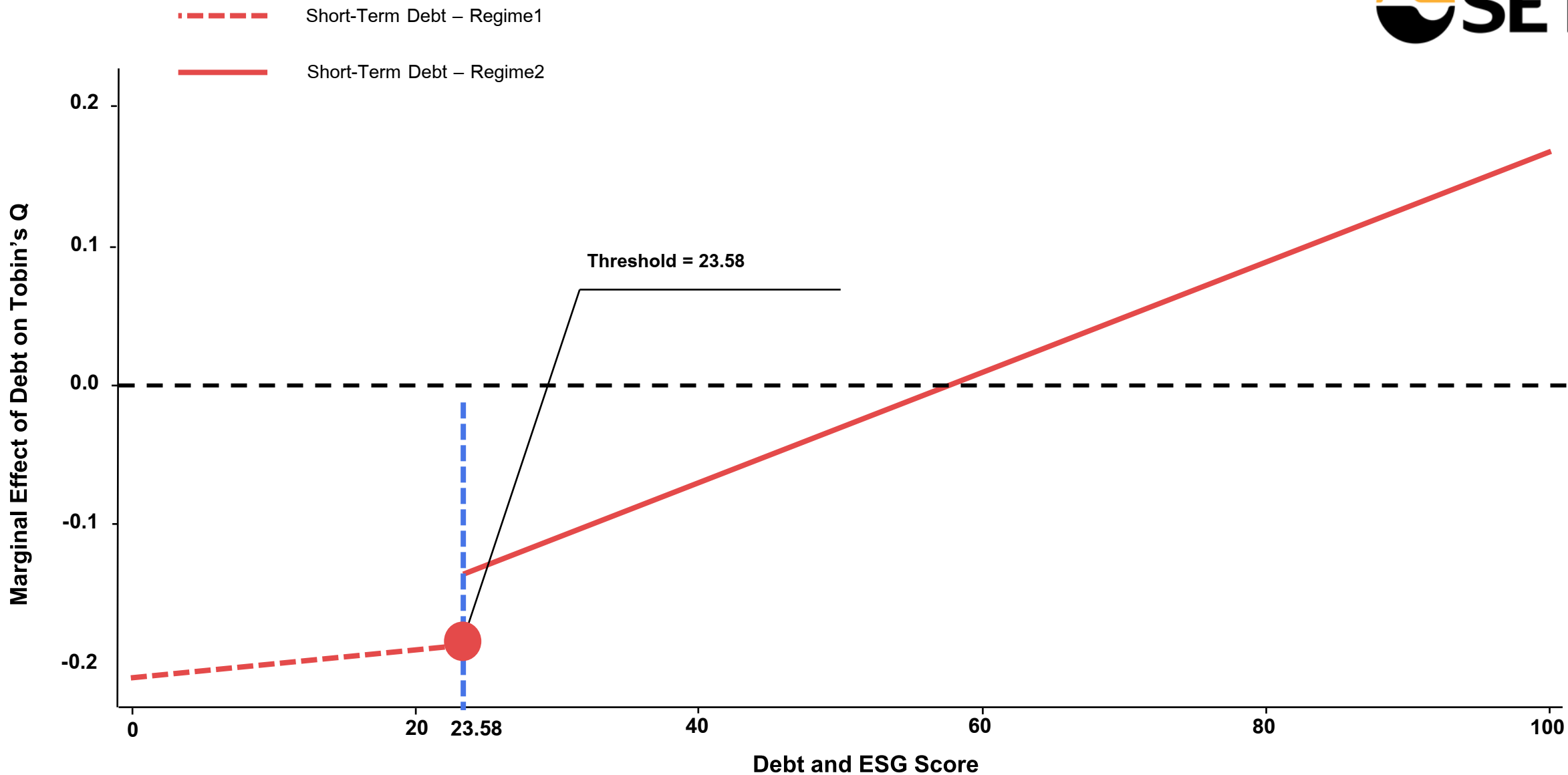
ESG กับการลดผลกระทบจากหนี้



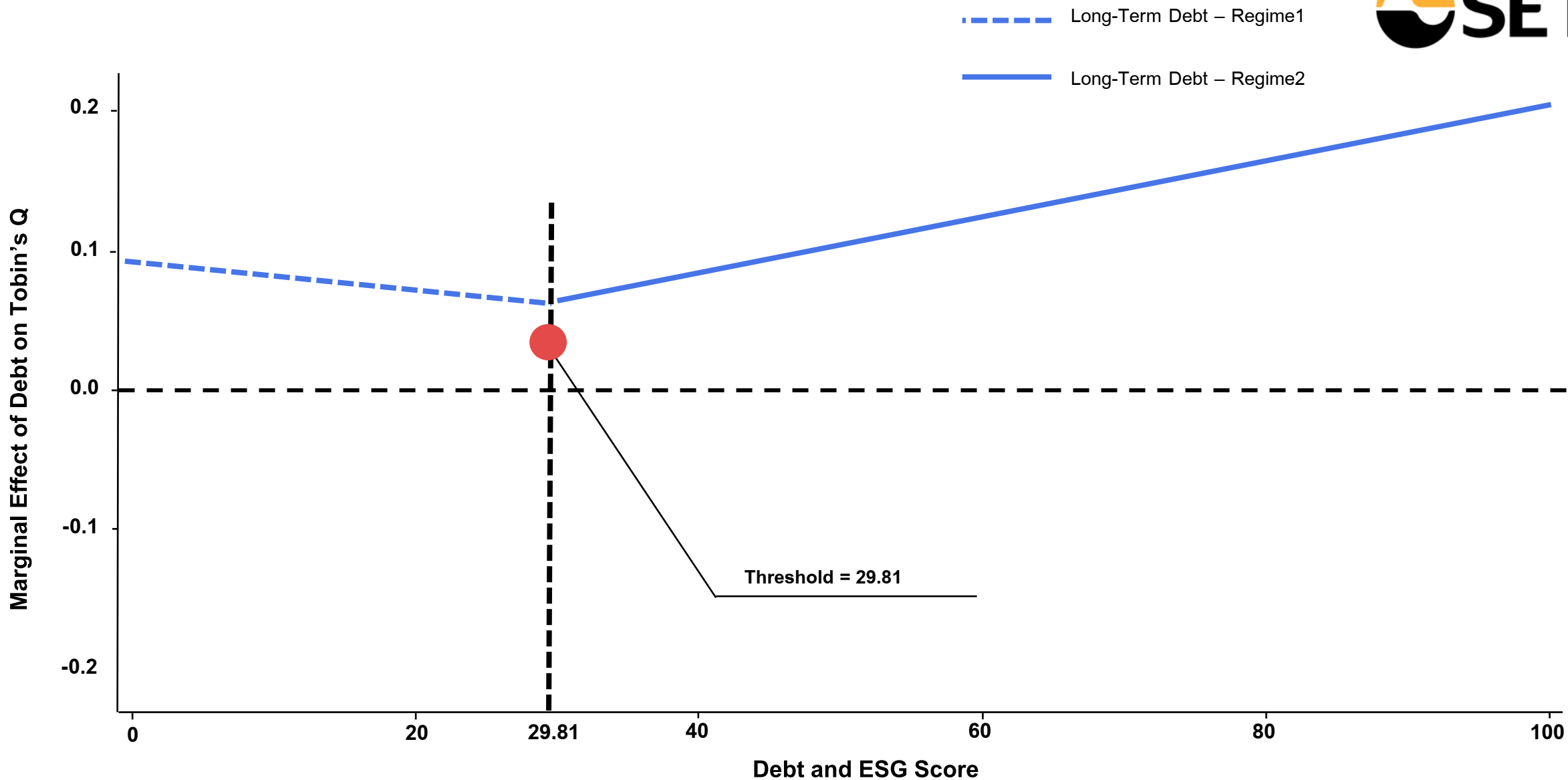
ESG-Moderated Marginal Effects of Debt across Threshold Regimes



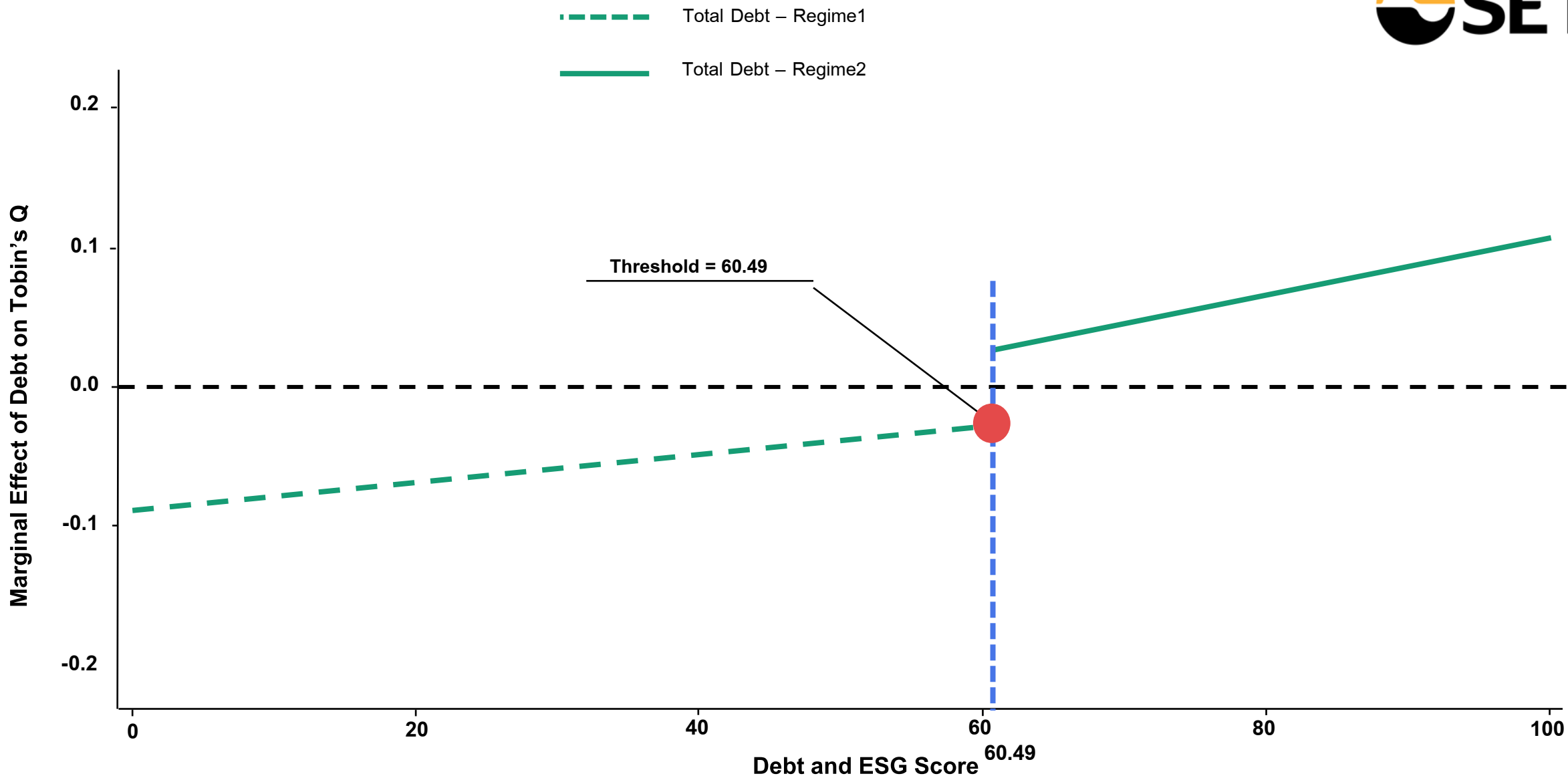
ESG-Moderated Marginal Effects of Debt across Threshold Regimes



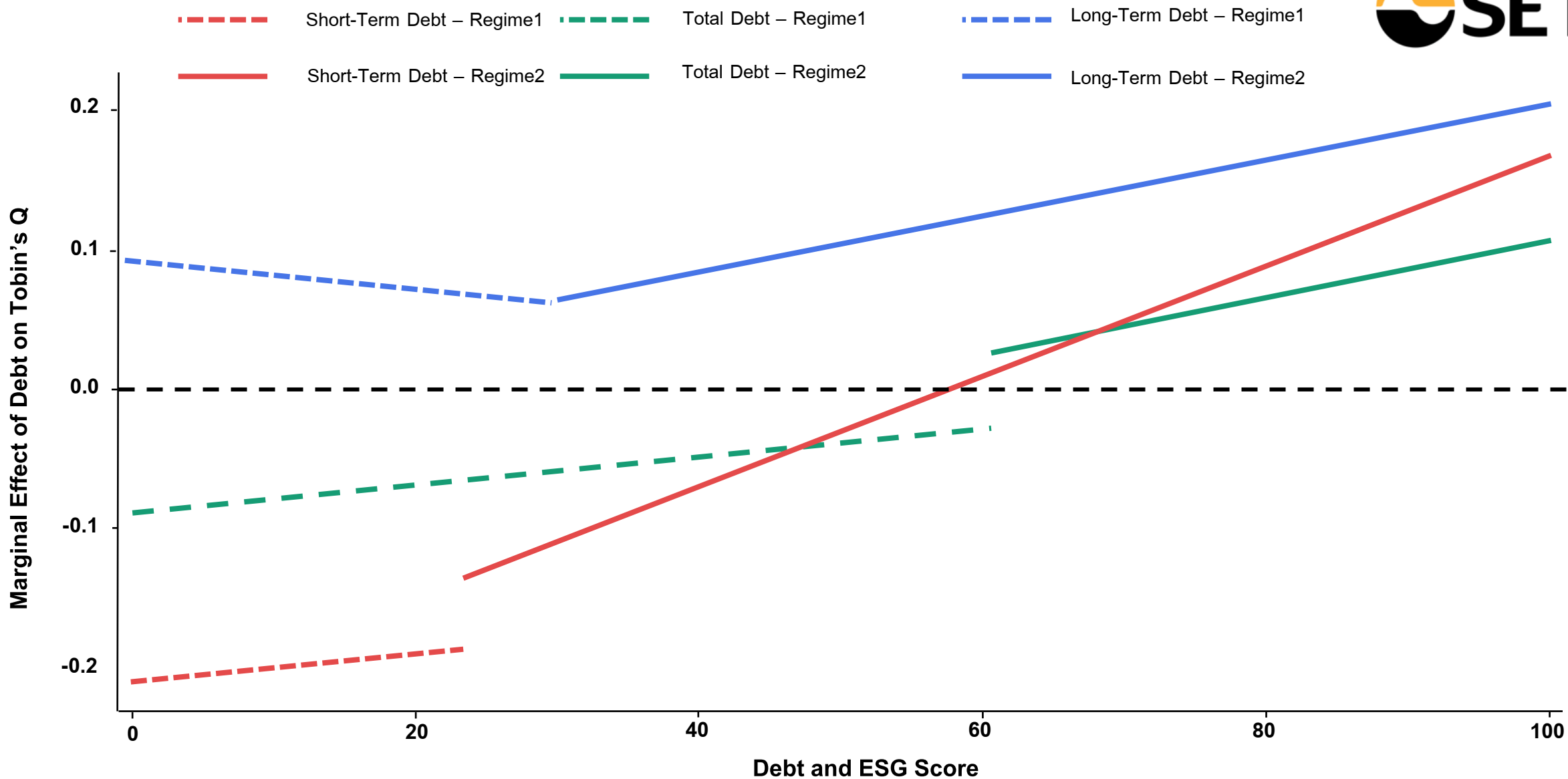
ESG-Moderated Marginal Effects of Debt across Threshold Regimes



ESG-Moderated Marginal Effects of Debt across Threshold Regimes

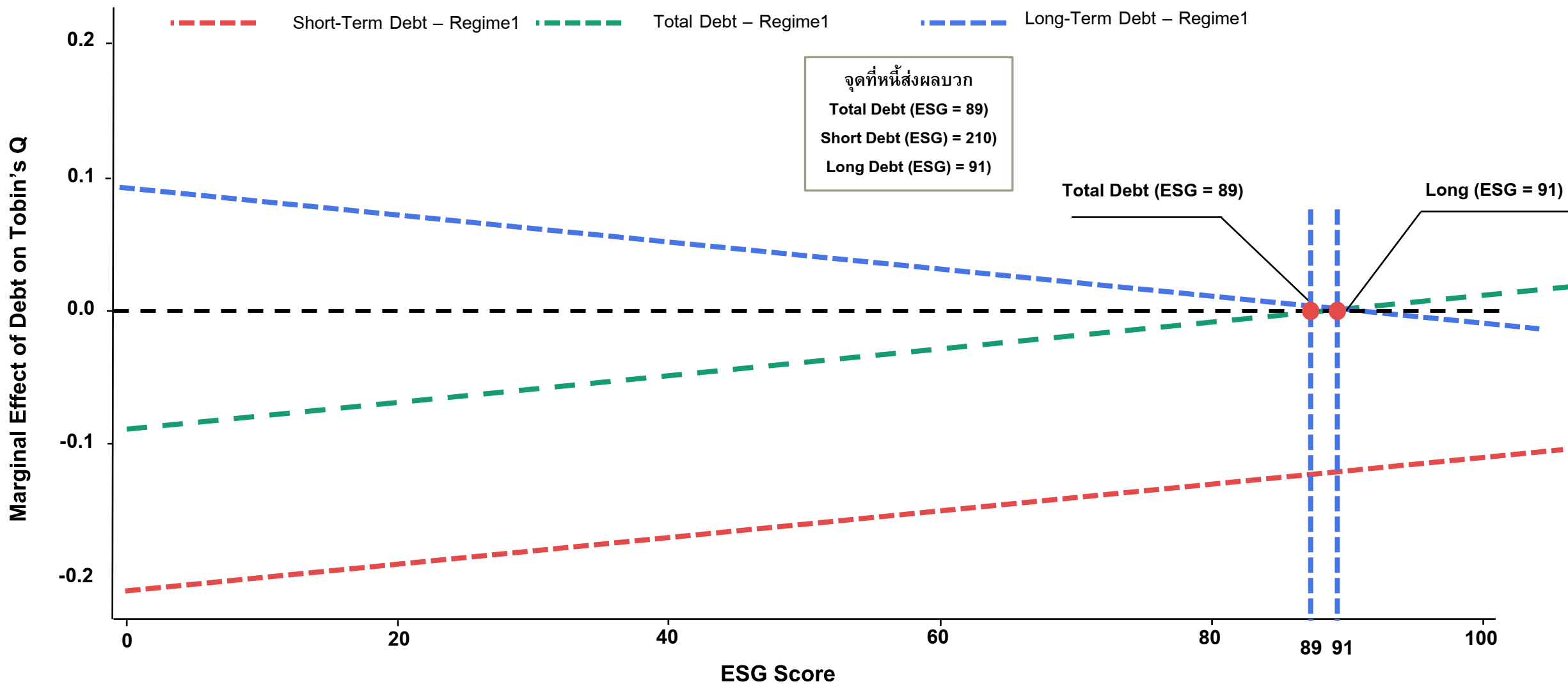


ESG-Moderated Marginal Effects of Debt across Threshold Regimes

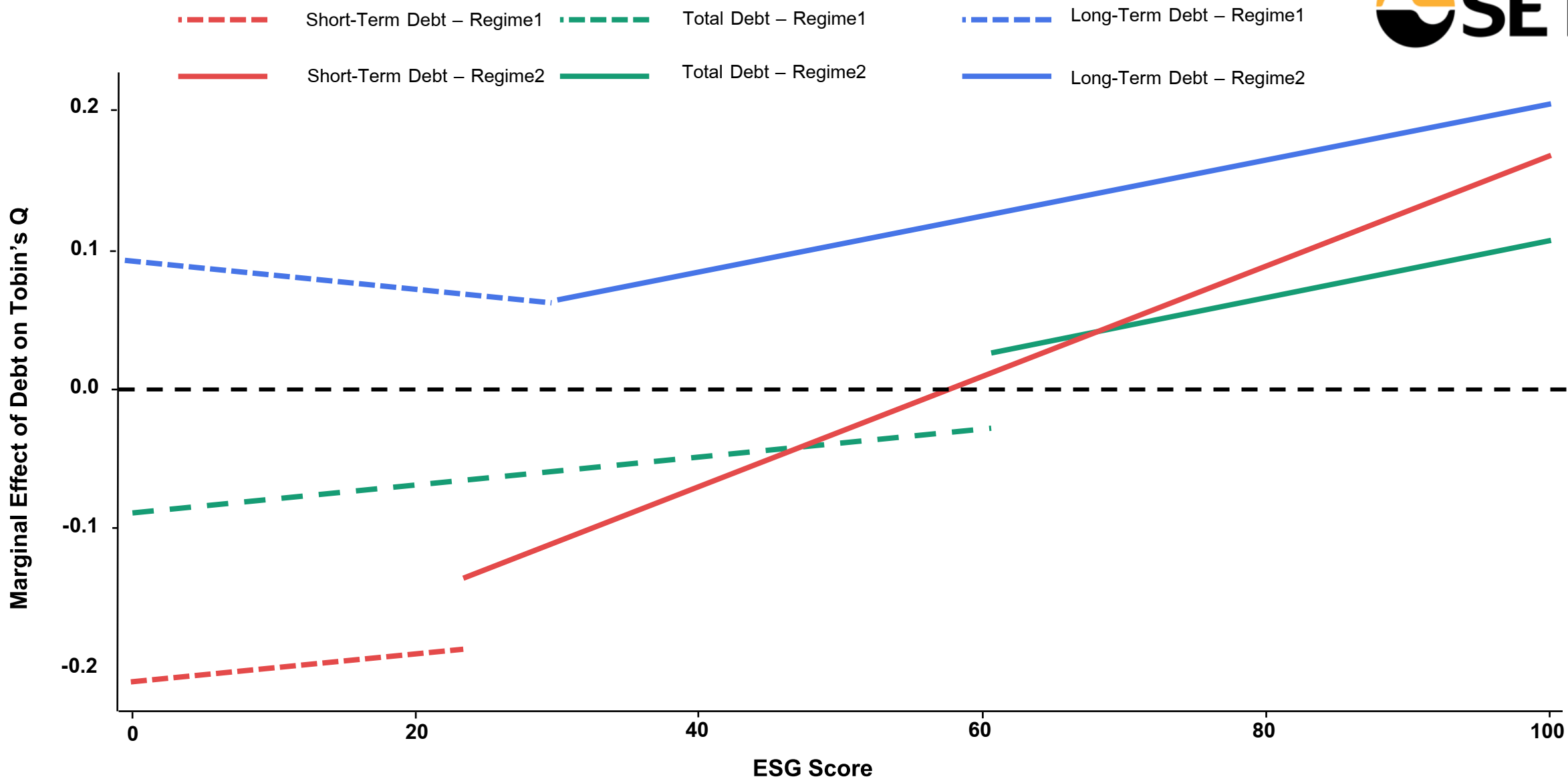


ESG-Moderated Marginal Effects of Debt

Regime 1 – Low Debt

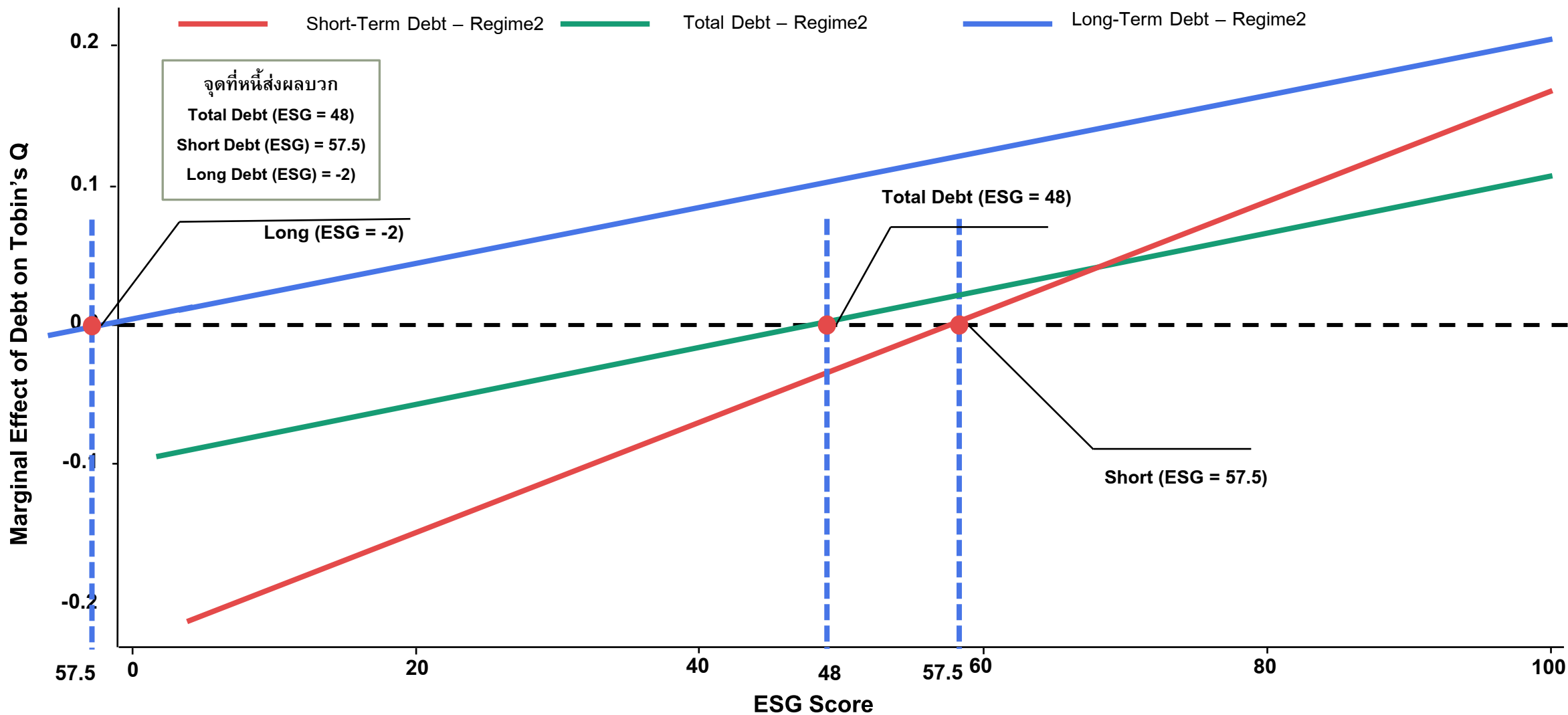


ESG-Moderated Marginal Effects of Debt across Threshold Regimes



ESG-Moderated Marginal Effects of Debt

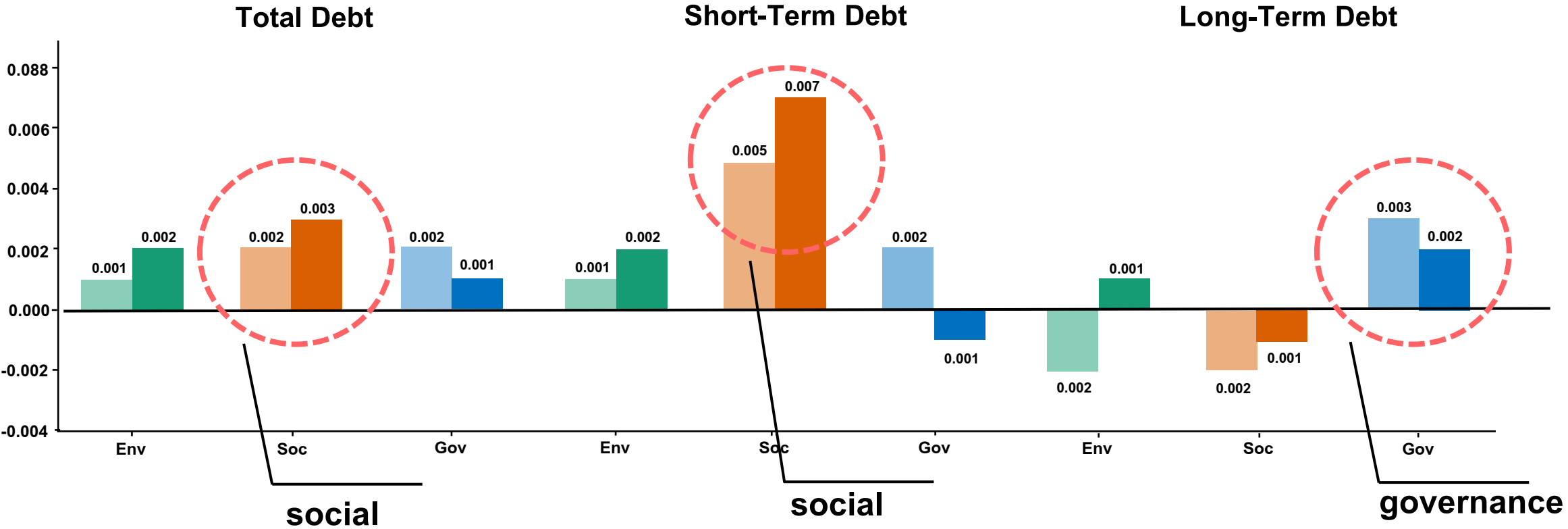
Regime 2 – High Debt





บทบาทของ E, S และ G ต่อผลกระทบจากหนี้

Low Debt High Debt



สรุปผล

ตั้งคำถาม



ผลกระทบของหนี้สินต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกัน
ตามระดับหนี้หรือไม่?

ESG ช่วยลดผลกระทบด้านลบของหนี้สินได้หรือไม่? และ ESG
ด้านใดมีประสิทธิผลมากที่สุด?

ESG ต้องอยู่ในระดับใด จึงจะทำให้หนี้สินส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่า
กิจการ?



สรุปผล

หนี้ที่มากเกินไป ทำให้มูลค่าบริษัทลดลง

ผลของหนี้ต่อมูลค่าบริษัท แตกต่างกันไปตามระดับหนี้ หนี้ที่มากเกินไปทำให้มูลค่าบริษัทลดลง แต่จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อหนี้เกิน “ระดับเกณฑ์” หนึ่ง ๆ เท่านั้น ต่ำกว่านั้นหนี้ยังไม่ส่งผลเสีย

บริษัทที่มีผลการดำเนินงาน ESG ดี จะช่วยลดผลเสียจากหนี้ได้

และยิ่งหนี้สูง ESG จะยิ่งช่วยได้มากขึ้น

ESG ในแต่ละด้านมีผลต่อหนี้ไม่เหมือนกัน

สังคม (S): มีผลบวกต่อหนี้สูงที่สุด โดยเฉพาะหนี้รวมและหนี้ระยะสั้น

สิ่งแวดล้อม (E): มีผลบวกต่อหนี้รวมและหนี้ระยะสั้น

ธรรมาภิบาล (G): ส่งผลบวกกับหนี้ระยะยาว

หนี้ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการแตกต่างกันตามระดับและประเภทของหนี้

โดยพบจุดเปลี่ยนที่ **Total Debt 89% และ 48%, Long-term Debt 91%**

และ - 2%, และ Short-term Debt 210% และ 57.5%”



ข้อเสนอแนะ

ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน

ใช้ ESG เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ทางการเงิน ไม่ใช่แค่คะแนนด้านความยั่งยืน โดยเฉพาะเมื่อบริษัทเริ่มมีหนี้สูงขึ้น

นักลงทุน / ผู้ให้ทุน

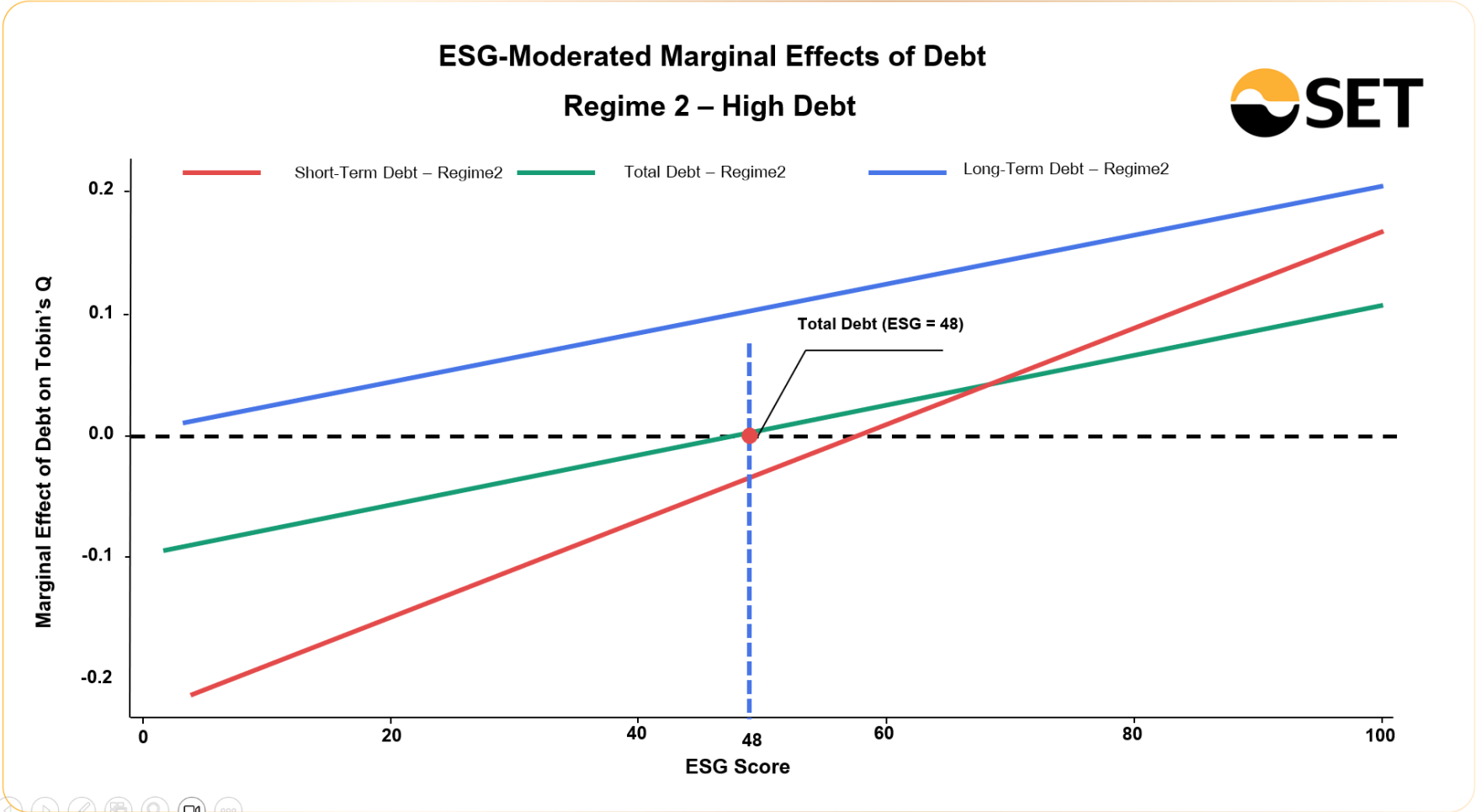
ควรพิจารณา ESG ควบคู่กับระดับหนี้สิน เพื่อประเมินความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทให้ครบถ้วนขึ้น

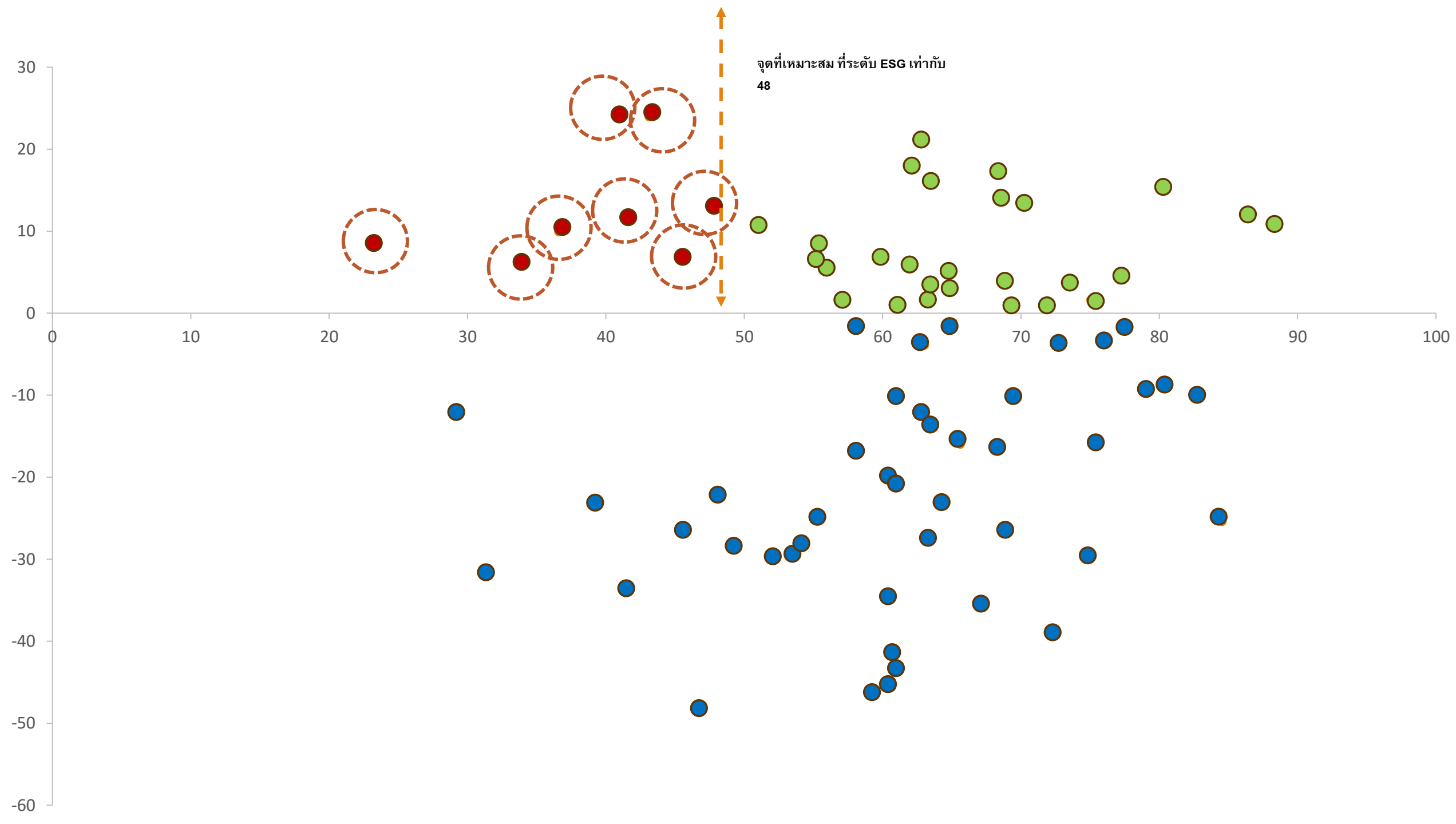
หน่วยงานกำกับดูแล / ตลาดหลักทรัพย์

ควรส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูล ESG อย่างต่อเนื่อง เพราะช่วยให้บริษัทใช้เงินกู้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

กลุ่มบริษัท

กลุ่มบริษัท







Does Higher Finfluencer Quality Improve Investment Decision-Making in Thailand



Information Quality and the Divergence of IPO Returns: Evidence from Thailand



When Does Debt Create Value? ESG Thresholds and Capital Structure in Thailand



Decoding the Finfluencer Landscape in Thailand using LLM-Powered Analytics



ประสิทธิภาพของหลักทรัพย์จดทะเบียนไทย ภายใต้กรอบ Jump + การวิเคราะห์ด้วยดัชนี Malmquist



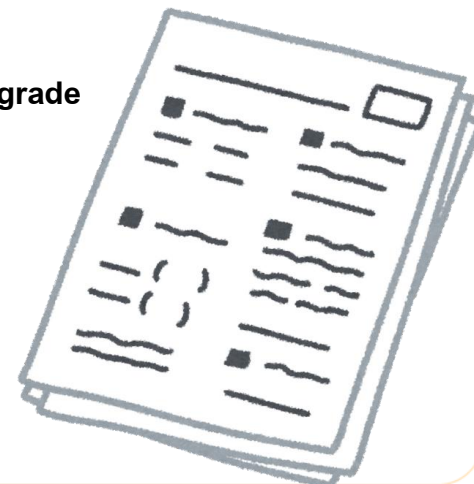
ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลกิจการภายใต้บริบทการทุจริตในตลาดทุนไทย



Capital Market Implications of Climate Risk Exposure Regarding Cost of Capital and Corporate Valuation: Evidence from Thai Listed Companies



Corporate Rating Downgrade Prediction in Thailand





The Trusted Gateway
to Inclusive Opportunities





The Trusted Gateway
to Inclusive Opportunities