

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน
ของบริษัทในกลุ่ม ESG100¹

The Relationship between the Disclosure Data of Sustainability Reports and Operating Performance
in ESG100 Index

นิตยา โยธาจันทร์ (Nittaya Yothachan)²

ศศิวิมล มีอำพล (Sasivimol Meeampol)³

ไพบูลย์ ผจงวงศ์ (Pailboon Pajongwong)⁴

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 70 บริษัท วิธีการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานและเว็บไซต์ที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน ช่วงปี พ.ศ. 2558 – 2562 โดยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลใช้กระดาษทำการแบบประเมินผลแบบตัวเลือกตามกรอบรายงาน Global Reporting Initiative Version 4.0 (GRI G4) และใช้สถิติเชิงพรรณนาในการอธิบายลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง ใช้สถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า บริษัทในกลุ่ม ESG100 มีระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนอยู่ในระดับต่ำแต่มีแนวโน้มเปิดเผยเพิ่มมากขึ้น และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์โดยควบคุมขนาด อายุ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น และประเภทอุตสาหกรรม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q : TBQ) แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) และอัตราเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield : DY) เมื่อวิเคราะห์ตามมิติความยั่งยืน 3 ด้าน คือ เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมที่สูงสุดแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงให้ความสำคัญกับกิจกรรมทางสังคมน้อย ดังนั้นควรมีการส่งเสริมให้บริษัทหันมาสนใจทำกิจกรรมเพื่อสังคมให้มากขึ้น ซึ่งนอกจากจะเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีแล้วยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาการลงทุน และเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมากขึ้นส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นตามไปด้วย

¹บทความจากปริญญาานิพนธ์บัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์: Article from Master's thesis in Information Studies, Kasetsart University in academic year 2020

²นิสิตปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์: Master's degree student in Information Studies, Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Kasetsart University. E-mail: nittaya.yot@ku.th

³รองศาสตราจารย์ ดร. ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์: Associate Professor Dr. of Accounting Department, Faculty of Business Administration, Kasetsart University,
E-mail: fbussas@ku.ac.th

⁴รองศาสตราจารย์ หัวหน้าภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์: Associate Professor Head of Accounting Department, Faculty of Business Administration Kasetsart University,
E-mail: fbuspbbp@ku.ac.th

Abstract

The research has the objective to study the relationship between the disclosure data of sustainability reports and the Operating performance in ESG100 Index. The sample was 70 companies. The research method was the study of secondary data. Data collection has been made from reports and websites disclosed to the public during 2015-2019. The data disclosure index was made by working papers for checklist. The assessment was made by the framework of the Global Reporting Initiative Version 4.0 (GRI G4). Descriptive statistics were used to describe the sample characteristics. The inferential statistics that have been used for the analysis of the correlation of the variables were Pearson Correlation Analysis and Multiple Regression Analysis. The results showed that the ESG100 Index of companies had a level of disclosure of sustainability report data at a low level but the data disclosure has been increased tentatively. In the study of correlation by controlling of size, age, debt to equity ratio, and industry type, it was found that the disclosures data of sustainability report positively correlated with the return on assets (ROA) and firm value (Tobin's Q: TBQ). However, there was none of the correlation with Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), and Dividend Yield (DY). Since data has been analyzed according to the sustainability dimension in 3 areas in terms of economic, social, and environmental aspects. It was found that the data disclosure in the social aspects was at the lowest level, indicated that the company had low concern in social activities. Therefore, the company should be encouraged to do more social activities. The social activities can build a greater image of the company and also gain confidence among the investors for the investment decision with the company. Since the sustainability report data has been disclosed therefore the performance will be improved also.

คำสำคัญ: รายงานความยั่งยืน, GRI , ผลการดำเนินงาน

Keywords: Sustainability Reports, GRI, Operating Performance

บทนำ

ในสถานะที่โลกกำลังเผชิญกับปัญหาด้านทรัพยากรธรรมชาติ ปัญหาโลกร้อน ปัญหาคอร์รัปชัน หรือปัญหาความเหลื่อมล้ำทางสังคม ผู้ประกอบการทางธุรกิจจะให้ความสำคัญเพียงแค่การทำกำไร และการลดต้นทุน เพียงแค่สองปัจจัยไม่ได้ อีกต่อไป แต่ยังคงคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมที่อาจได้รับผลกระทบจากกระบวนการผลิตของตนด้วย รวมถึงใส่ใจกับธรรมาภิบาลของบริษัท เพื่อลดความขัดแย้งและสร้างความเกื้อกูลแก่ผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้อย่างยั่งยืนใน

อนาคต ในปัจจุบันนักลงทุนระยะยาวโดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างประเทศ เริ่มให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินธุรกิจที่น่าเชื่อถือ และเป็นไปเพื่อความยั่งยืนทั้งของกิจการและสังคมโดยรวม (Sustainability Investment) มากขึ้น เพื่อจะได้มั่นใจว่าบริษัทที่ลงทุนไปนั้นจะสามารถดำเนินธุรกิจมีผลกำไรอย่างต่อเนื่อง และสร้างผลตอบแทนทางการลงทุนได้สม่ำเสมอในระยะยาว (Bangkokbiznews, 2015)

ในอดีตที่ผ่านมานักลงทุนใช้ข้อมูลตัวเลขทางการเงินมาวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุน โดยใช้ข้อมูลอื่น ๆ ประกอบ เช่น สภาพแวดล้อมอุตสาหกรรม โอกาสในตลาด ความสามารถในการแข่งขัน เป็นต้น แต่ปัจจุบันนักลงทุนเล็งเห็นถึงความสำคัญกับข้อมูลที่มีตัวเลขทางการเงิน และประเด็นที่มีการนำมาวิเคราะห์เพิ่มขึ้นนั้นเป็นวิธีการลงทุนอย่างยั่งยืน ได้แก่ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG) ซึ่งเกี่ยวข้องกับบริษัทและการดำเนินงานของบริษัท (Bangkokbiznews, 2015) นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ของหลายประเทศรวมทั้งสถาบันต่าง ๆ จำนวนมากได้มีการพัฒนาดัชนี (Index) และการจัดระดับ (Rating) ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรต่าง ๆ อย่างเป็นระบบ มีการเก็บข้อมูลคัดกรอง วิเคราะห์ และตรวจสอบอย่างชัดเจน เพื่อเป็นเกณฑ์ให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในบริษัทที่ดีได้ง่ายขึ้น อีกทั้งยังเป็นสัญญาณไปยังผู้บริโภคในการเลือกซื้อสินค้าและบริการของบริษัทต่าง ๆ อีกด้วย โดยดัชนีที่ได้รับความนิยมอย่างมากในเชิงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ได้แก่ FTSE4Good และ Dow Jones Sustainability Index ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดความยั่งยืนในการพัฒนาที่ถูกจัดทำขึ้นเป็นตัวแรก MSCI World ESG Index ซึ่งเป็นดัชนีที่ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายและ ESG Index ของมาเลเซีย เป็นต้น (The Stock Exchange of Thailand, 2017)

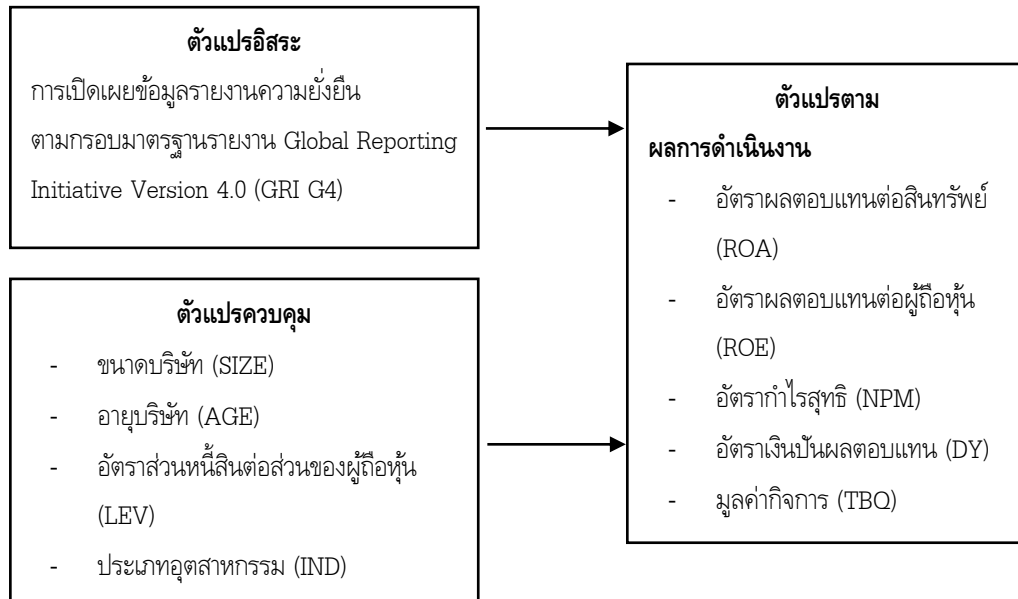
ในประเทศไทยนั้น สถาบันไทยพัฒน์ได้จัดตั้งหน่วยงาน ESG Rating ขึ้น ในเดือนกันยายน ปี พ.ศ. 2557 เพื่อพัฒนาข้อมูลด้านความยั่งยืนของธุรกิจ ซึ่งในฐานะองค์กรที่ร่วมดำเนินงาน (Participating Organization) ในความริเริ่มสากลด้านการประเมินความยั่งยืนของ Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) ได้นำหลักการแนวทางในมาตรฐานการประเมินความยั่งยืนของ GISR มาเป็นแนวทางในการประเมินบริษัทจดทะเบียนไทย ทั้งในด้านกระบวนการและด้านเนื้อหา เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานซึ่งเป็นที่ยอมรับในระดับสากล โดยได้เริ่มจัดทำข้อมูลหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG) จำนวน 100 บริษัทหรือที่เรียกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ทำการประกาศรางวัล ESG 100 Certificate ในปี พ.ศ.2558 นับเป็นการประกาศครั้งแรกในประเทศไทย ต่อมาจนถึงปีปัจจุบัน ก็ได้ประกาศรายชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 มาอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับความต้องการของผู้ลงทุนที่ให้น้ำหนักการลงทุนในบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และเพื่อตอบโจทย์การลงทุนที่ยั่งยืน (Sustainable Investment) ซึ่งให้ความสำคัญกับการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนทางการเงินที่น่าพอใจในระยะยาว พร้อม ๆ กับการสร้างผลกระทบทางสังคมในเชิงบวก การยกระดับจากการวิเคราะห์ข้อมูลด้าน ESG แบบเอกเทศ มาสู่การวิเคราะห์ข้อมูลการดำเนินงานด้าน ESG ที่เชื่อมโยงสัมพันธ์กับผลประกอบการ ทั้งนี้เพื่อตอบโจทย์ผู้ลงทุนในมิติของการลงทุนที่ยั่งยืนว่าบริษัทที่มี ESG ดี จะสามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่ดีด้วย (Pipat Yodprudtikan. 2015)

จากประเด็นข้างต้นที่ได้กล่าวมานั้นเกิดคำถามกับผู้วิจัยว่า “บริษัทที่ได้รับรางวัล ESG100 Certificate จะมีผลประกอบการที่ดีตามมาด้วยจริงหรือไม่” จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของบริษัทในกลุ่ม ESG100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

- สมมติฐานที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
- สมมติฐานที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น
- สมมติฐานที่ 3 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ
- สมมติฐานที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อหุ้น
- สมมติฐานที่ 5 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

วิธีดำเนินการวิจัย

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาในครั้งนี้ใช้แหล่งข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) สำหรับข้อมูลในส่วนของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนและมีข้อมูลผลการดำเนินงานระหว่างปี ซึ่งแหล่งข้อมูลหาได้จากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ รายงานความยั่งยืน รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม แบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (56-2) เอกสารทางวิชาการ ตำรา วารสาร บทความ รวมทั้งข้อมูลที่มีการเผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ต่าง ๆ

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม ESG100 ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับรางวัล ESG100 Certificate จากสถาบันไทยพัฒน์ ปี พ.ศ. 2558 ซึ่งเป็นปีแรกของการประกาศรางวัล จำนวน 100 บริษัท ซึ่งกระจายอยู่ที่ 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 17 บริษัท เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีโครงสร้างและลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น ธุรกิจขนาดกลาง (MAI) จำนวน 3 บริษัท บริษัทที่มีการเพิกถอนหุ้นออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 8 บริษัท และบริษัท

ที่ไม่เข้าเกณฑ์คัดเลือก 2 บริษัท คงเหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 70 บริษัท ใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์จำนวน 5 ปี รวมจำนวนตัวอย่าง 350 บริษัท-ปี(firm-year) แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลำดับ	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	จำนวน ตัวอย่าง	ร้อยละ
1.	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	9	45	12.86
2.	สินค้าอุปโภคบริโภค	8	40	11.43
3.	สินค้าอุตสาหกรรม	10	50	14.29
4.	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	9	45	12.86
5.	ทรัพยากร	12	60	17.14
6.	บริการ	12	55	15.71
7.	เทคโนโลยี	10	55	15.71
รวม		70	350	100.00

3. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ใช้แบบประเมินผลแบบตัวเลือก (Check List) เป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน โดยประยุกต์ใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของ สุมาลี ทดคำ (2559) โดยอ้างอิงกรอบมาตรฐานรายงานความยั่งยืนของ Global Reporting Initiatives Version 4.0 หรือ GRI G4 ซึ่งแบบประเมินผลแบบตัวเลือก (Check List) จัดทำในรูปแบบของกระดาษทำการ (Working Paper) ประกอบด้วย 3 ส่วน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ 4 หัวข้อหลัก และ 9 หัวข้อย่อย ด้านสังคม 4 หัวข้อหลัก และ 48 หัวข้อย่อย และด้านสิ่งแวดล้อม 12 หัวข้อหลัก 34 หัวข้อย่อย รวมทั้งสิ้น 91 หัวข้อย่อยคิดเป็น 91 คะแนน

4. การวัดค่าตัวแปรตัวแปรที่ศึกษาในงานวิจัยฉบับนี้ ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม แสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สรุปรายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	การวัดค่า
ตัวแปรอิสระ		
1. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน	ESG	ใช้ตัวแปรหุ่น (1,0) เป็นตัววัด
ตัวแปรตาม		
1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (%)	ROA	สัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
2. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (%)	ROE	สัดส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
3. อัตรากำไรสุทธิ (%)	NPM	สัดส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย
4. อัตราเงินปันผลตอบแทน (%)	DY	สัดส่วนเงินปันผลต่อหุ้นต่อราคาหุ้น
5. มูลค่ากิจการ (เท่า)	TBQ	สัดส่วนมูลค่าทางการตลาดและหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
ตัวแปรควบคุม		

	ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	การวัดค่า
1.	ขนาดบริษัท	SIZE	ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม
2.	อายุบริษัท	AGE	นับจากวันที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลัก ทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (นับจำนวนปี)
3.	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	LEV	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น
4.	ประเภทอุตสาหกรรม (7 กลุ่มอุตสาหกรรม)	IND1-7	ใช้ตัวแปรหุ่น (1,0) เป็นตัววัด

ผลการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ นำเสนอผลการวิจัยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนจำแนกตามรายปี

ปี	N	Mean	S.D.	Max	Median	Min
2558	350	0.2646	0.1984	0.7900	0.2150	0.0300
2559	350	0.2767	0.2011	0.7900	0.2300	0.0300
2560	350	0.2914	0.2017	0.8700	0.2600	0.0300
2561	350	0.3159	0.2132	0.9000	0.2900	0.0300
2562	350	0.3223	0.2278	0.9300	0.2950	0.0300
รวม	350	0.2942	0.2087	0.9300	0.2500	0.0300

จากตารางที่ 3 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนโดยรวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 29.42 ค่าสูงสุดเฉลี่ยสูงสุดร้อยละ 93 และค่าเฉลี่ยต่ำสุดเพียงร้อยละ 3 เท่านั้น แต่เมื่อดูเปรียบเทียบรายปีจะเห็นได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นโดย ในปี พ.ศ. 2562 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดร้อยละ 32.23 รองลงมาคือในปี พ.ศ. 2561 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 31.59 และในปี พ.ศ. 2560, 2559, 2558 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 29.14, 27.67 และ 26.46 ตามลำดับ จากข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าหลายบริษัทตระหนักถึงการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มมากขึ้น แต่ก็ยังมีบริษัทที่ยังไม่เห็นถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลซึ่งยังไม่มีเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น ซึ่งดูค่าต่ำสุดตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 – 2562 ยังคงเท่ากันคือ ร้อยละ 3 และเมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีการผันแปรตามค่าเฉลี่ยในแต่ละปีแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลสูงอยู่แล้วมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นอีก ในขณะที่บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่ำมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นเล็กน้อยหรือบางบริษัทไม่มีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4 สถิติเชิงพรรณนาการจำแนกตามระดับของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของ Wallace (1998)

ระดับการเปิดเผย	ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล	บริษัทที่เปิดเผย		ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ESG				
		จำนวน	ร้อยละ	Mean	S.D.	Max	Median	Min
สูง	มากกว่า 0.65	22	6.28	0.7821	0.0811	0.93	0.78	0.66

ปานกลาง	0.45 – 0.65	61	17.43	0.5495	0.0628	0.65	0.55	0.45
ต่ำ	น้อยกว่า 0.45	267	76.29	0.2289	0.1220	0.44	0.23	0.03
รวม		350	100.00	0.4294	0.2468	0.93	0.43	0.03

จากตารางที่ 4 เมื่อทำการแบ่งระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนของบริษัทในกลุ่ม ESG100 ตามแบบของ Wallace (1998) พบว่า บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมเฉลี่ยร้อยละ 42.94 โดยเปิดเผยข้อมูลสูงสุดเฉลี่ยร้อยละ 93 และต่ำสุดร้อยละ 3 หากเมื่อวัดระดับแบ่ง 3 ระดับ คือ สูง ปานกลาง และต่ำ พบว่า บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนในระดับสูงจำนวน 22 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 6.28 เปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยอยู่ที่ 78.21 ส่วนบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลในระดับปานกลางมีจำนวน 61 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 17.43 เปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 54.95 และสุดท้ายการเปิดเผยข้อมูลในระดับต่ำจำนวน 267 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 76.29 เปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยร้อยละ 22.89 แสดงว่าบริษัทโดยส่วนมากยังมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนอยู่ในระดับต่ำ

ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนจำแนกตามมิติความยั่งยืน

มิติความยั่งยืน	Mean	S.D.	Max	Min	อันดับที่
ด้านเศรษฐกิจ	0.3167	0.2342	0.89	0.11	1
ด้านสังคม	0.2868	0.2104	0.96	0.02	3
ด้านสิ่งแวดล้อม	0.3004	0.2334	0.85	0.03	2

จากตารางที่ 5 เมื่อนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกระดาษทำการมาคำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน โดยจำแนกตามมิติความยั่งยืน 3 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม พบว่า ค่าเฉลี่ยของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจมีค่าเฉลี่ยสูงสุดร้อยละ 31.67 รองลงมาคือ ด้านสิ่งแวดล้อมเฉลี่ยร้อยละ 30.04 และค่าเฉลี่ยต่ำสุด คือ ด้านสังคม เฉลี่ยร้อยละ 28.68 แสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนด้านสังคมน้อย ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละมิติจะเห็นได้ว่ามีค่าค่อนข้างสูง อาจเนื่องมาจากในแต่ละบริษัทให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละมิติแตกต่างกัน เช่น บริษัท ก อาจให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจมาก แต่อาจให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อย ในขณะที่บริษัท ข กลับให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมาก แต่กลับให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจและสังคมน้อย เป็นต้น

ตารางที่ 6 สถิติเชิงพรรณนาของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ตัวอย่าง	ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ESG				อันดับที่
		Mean	Max	Min	S.D.	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	50	0.2444	0.70	0.03	0.1972	6
สินค้าอุปโภคบริโภค	40	0.1845	0.43	0.03	0.1077	7
สินค้าอุตสาหกรรม	55	0.3042	0.64	0.05	0.2092	3
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	45	0.3509	0.93	0.07	0.2113	2

ทรัพยากร	60	0.4682	0.79	0.11	0.1615	1
บริการ	60	0.2140	0.87	0.03	0.1968	6
เทคโนโลยี	50	0.2566	0.90	0.07	0.2143	4

จากตารางที่ 6 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า เมื่อนำค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมาจัดอันดับจากค่าสูงไปหาค่าต่ำ บริษัทในกลุ่มทรัพยากรมีการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพสูงที่สุด โดยมีการเปิดเผยข้อมูลสูงถึงร้อยละ 46.82 รองลงมา คือ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มและก่อสร้าง เปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 35.09 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 30.42 กลุ่มเทคโนโลยี เปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 25.66 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม เปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 22.44 กลุ่มบริการเปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 21.40 และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคซึ่งเป็นกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลต่ำที่สุด เปิดเผยเฉลี่ยร้อยละ 18.45 เท่านั้น

ในตารางที่ 7 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานและปัจจัยควบคุมอื่น พบว่า ค่าเฉลี่ยโดยรวมของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 6.84 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.70 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.67 อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.25 และมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.65 ส่วนปัจจัยควบคุมอื่น ได้แก่ ขนาดบริษัท อายุบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยโดยรวม 4.30, 23.69 และ 2.76 ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานจะเห็นได้ว่ามีค่าที่สูง อาจเนื่องมาจากแต่ละบริษัทมีผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันมากพอสมควร เช่น อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.60 ซึ่งมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย มีค่าสูงสุด 62.68 ค่าต่ำสุด -92.91 และค่ากลาง 6.49 แสดงให้เห็นว่าในบางบริษัทมีกำไรสุทธิสูงมาก ในขณะที่บางบริษัทมีการขาดทุนสุทธิสูงเช่นกัน เป็นต้น

ตารางที่ 7 สถิติเชิงพรรณนาของตัวชี้วัดผลการดำเนินงานและปัจจัยควบคุมอื่น

ตัวแปรที่ใช้	N	Mean	S.D.	Max	Median	Min
ศึกษา						
ROA	350	6.84	6.60	32.77	6.87	-32.32
ROE	350	8.70	15.86	82.32	9.49	-97.40
NPM	350	7.67	14.60	62.68	6.49	-92.91
DY	350	4.25	3.13	35.23	3.83	0.12
TBQ	350	10.65	52.36	577.41	1.39	0.23
SIZE	350	4.30	0.81	6.38	4.17	2.95
AGE	350	23.69	13.00	106.00	23.00	4.00
LEV	350	2.76	1.69	9.48	2.12	0.72

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)ระหว่างตัวแปร

	ESG	ROA	ROE	NPM	DY	TBQ	SIZE	AGE	LEV	IND1	IND2	IND3	IND4	IND5	IND6	IND7
ESG	1															
ROA	0.174**	1														
ROE	0.091	0.836**	1													
NPM	0.098	0.706**	0.613**	1												
DY	-0.018	0.003	0.043	-0.164**	1											
TBQ	0.171**	0.043	0.016	-0.009	0.018	1										
SIZE	0.435**	0.127*	0.146**	0.216**	-0.108	-0.200**	1									
AGE	0.112*	0.002	0.005	0.039	0.022	0.126*	0.162**	1								
LEV	-0.210**	0.065	0.006	0.143**	-0.039	-0.093	-0.214**	-0.031	1							
IND1	-0.062	0.086	0.076	-0.079	0.008	-0.064	-0.084	-0.024	-0.087	1						
IND2	-0.208**	-0.145**	-0.095	-0.100	-0.100	0.029	-0.237**	-0.062	0.420**	-0.138**	1					
IND3	-0.013	-0.063	-0.086	-0.085	0.085	-0.026	-0.069	-0.011	0.101	-0.157**	-0.147**	1				
IND4	0.010	0.042	0.058	0.093	0.008	0.197**	-0.015	0.266**	-0.095	-0.148**	-0.138**	-0.157**	1			
IND5	0.366**	-0.023	-0.052	0.065	-0.014	0.022	0.259**	0.074	-0.185**	-0.175**	-0.163**	-0.186**	-0.175**	1		
IND6	-0.067	-0.059	-0.055	-0.034	-0.204**	-0.072	0.059	-0.169**	-0.058	-0.166**	-0.155**	-0.176**	-0.166**	-0.196**	1	
IND7	-0.069	0.153**	0.152**	0.123*	0.213**	-0.074	0.038	-0.067	-0.047	-0.166**	-0.155**	-0.176**	-0.166**	-0.196**	-0.186**	1

หมายเหตุ: ** คือ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ * คือระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 8 แสดงผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน(ESG) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) มูลค่ากิจการ(TBQ) ขนาดบริษัท(SIZE) อายุบริษัท(AGE) และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี(IND7) นั้นหมายความว่าหาบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมากขึ้นอาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นตามไปด้วยโดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ที่มีอายุมากและอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(LEV) และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค (IND2)กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน และตัวแปรอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์

ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะต้องทำการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งมีทั้งหมด 5 ข้อ ซึ่งจะต้องเป็นจริงจึงจะสามารถทดสอบค่า F และ t ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมได้ เมื่อตรวจสอบและเป็นไปตามเงื่อนไขครบทุกข้อแล้ว สามารถเขียนแบบจำลองการสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 IND1_{it} + \beta_6 IND2_{it} + \beta_7 IND3_{it} + \beta_8 IND4_{it} + \beta_9 IND6_{it} + \beta_{10} IND7_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 IND1_{it} + \beta_6 IND2_{it} + \beta_7 IND3_{it} + \beta_8 IND4_{it} + \beta_9 IND6_{it} + \beta_{10} IND7_{it} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 IND1_{it} + \beta_6 IND2_{it} + \beta_7 IND3_{it} + \beta_8 IND4_{it} + \beta_9 IND6_{it} + \beta_{10} IND7_{it} + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 IND1_{it} + \beta_6 IND2_{it} + \beta_7 IND3_{it} + \beta_8 IND4_{it} + \beta_9 IND6_{it} + \beta_{10} IND7_{it} + \varepsilon_i \quad (4)$$

$$TBO_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 IND1_{it} + \beta_6 IND2_{it} + \beta_7 IND3_{it} + \beta_8 IND4_{it} + \beta_9 IND6_{it} + \beta_{10} IND7_{it} + \varepsilon_i \quad (5)$$

โดยกำหนดให้ トラผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA), อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น(ROE), อัตรากำไรสุทธิ(NP M), เงินปันผลตอบแทน(DY), มูลค่ากิจการ (TBO), การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน(ESG), ขนาดของบริษัท(SIZE), อายุของบริษัท(AGE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(LEV), กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร(IND1), กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค(IND2), กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม(IND3), กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง(IND4), กลุ่มทรัพยากร(IND5), กลุ่มบริการ(IND6), กลุ่มเทคโนโลยี(IND7) และความคลาดเคลื่อน(ε)

ตารางที่ 9 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน(ESG) กับผลการดำเนินงาน

ตัวแปรอิสระและ ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม : ผลการดำเนินงาน				
	ROA	ROE	NPM	DY	TBQ
(Constant)	-0.250 (2.385)	-9.744 (5.854)	-13.633** (4.138)	6.543** (1.215)	85.753** (29.623)
ESG	5.996** (1.895)	5.690 (3.828)	1.471 (3.275)	0.095 (0.952)	78.008* (35.393)
SIZE	0.617 (0.482)	2.820* (1.305)	3.905** (0.755)	-0.503* (0.242)	-23.247** (8.743)
AGE	-0.022 (0.028)	-0.048 (0.053)	-0.036 (0.028)	0.005 (0.014)	0.444 (0.311)
LEV	0.778** (0.226)	0.879 (0.506)	2.433** (0.411)	-0.070 (0.114)	-3.876** (1.489)
IND1	3.109* (1.301)	7.477** (2.367)	-3.133 (2.222)	-0.115 (0.659)	-8.633 (7.738)
IND2	-2.152 (1.504)	-0.491 (2.593)	-8.452** (2.378)	-0.061 (0.767)	12.381 (9.529)
IND3	-0.190 (1.270)	0.059 (3.039)	-5.279** (1.937)	0.506 (0.628)	-1.312 (7.832)
IND4	2.273 (1.299)	6.592** (2.083)	3.230 (2.202)	-0.082 (0.665)	22.956 (16.623)
IND6	0.329 (1.239)	1.172 (2.244)	-2.936 (3.285)	-1.485* (0.619)	0.541 (6.564)
IND7	3.637** (1.232)	8.971* (4.113)	2.541 (3.016)	1.534* (0.629)	-1.693 (6.844)
R ²	0.119	0.079	0.140	0.104	0.184

Adjusted R ²	0.093	0.052	0.115	0.074	0.160
F-Value	4.588**	2.905**	5.515**	3.486**	7.648**

หมายเหตุ: ค่าที่แสดงบรรทัดแรกคือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย และค่าที่แสดงในวงเล็บคือ ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการถดถอยโดยกำหนดให้ ** คือ นัยสำคัญระดับ 0.01 และ * คือ นัยสำคัญระดับ 0.05, ค่าของตัวแปร ROE, NPM และ DY เป็นค่าที่ได้จากการใช้วิธี White's Heteroscedasticity Corrected Standard Errors หลังจากแก้ปัญหา Heteroscedasticity โดยใช้โปรแกรม EViews จากตารางที่ 9 ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100 สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (ESG) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 5.996 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ราชา และคณะ (Raza et al., 2012) และ สุชาติา ดีรอด (Suchada Deerod, 2017) ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (LEV) และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (IND7) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.778 และ 3.637 ตามลำดับ และพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กับกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IND1) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.109 แสดงว่าการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมากขึ้นส่งผลให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้นตาม เพิ่มความสามารถในการชำระหนี้โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

สมมติฐานที่ 2 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (ESG) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ คริสตอสโตโม, เฟรเอร์ และวาสคอนเซลโล (Crisóstomo, Freire & Vasconcellos, 2011) และ พร้อมพร ภูวดิน (Promporn Poowadin, 2018) ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IND1) และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (IND4) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 7.477 และ 6.592 ตามลำดับ และพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดบริษัท (SIZE) และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (IND7) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.820 และ 8.971

สมมติฐานที่ 3 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (ESG) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ทริยา พงษ์พันธ์ (Tareya Phongphant, 2014) ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (ESG) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.905 และ 2.433 ตามลำดับ และพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IND2) และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IND3) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -8.452 และ -5.279 ตามลำดับ

สมมติฐานที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (ESG) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เรินาร์ด และคณะ (Renard et al., 2013) ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (IND7) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.015 และพบความสัมพันธ์เชิงลบ

กับขนาดของบริษัท (SIZE) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IND6) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.503 และ -1.485 ตามลำดับ

สมมติฐานที่ 5 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ (TBO) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (ESG) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 75.008 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รินาร์ต และคณะ (Renard et al., 2013) และ สุชาดา ดีรอด (Suchada Deerod, 2017) และพบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 กับขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (LEV) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -23.247 และ -3.876 ตามลำดับ แสดงว่าหากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมากขึ้นส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตาม

อภิปรายผลการวิจัย

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม ESG100 มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนโดยรวมอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 3 แต่ค่าเฉลี่ยสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 93 แต่เมื่อดูแนวโน้มภาพรวมแยกเป็นรายปีจากปี พ.ศ. 2558 – 2562 พบว่ามีการเปิดเผยข้อมูลมีเพิ่มมากขึ้น เมื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน โดยควบคุมขนาดของบริษัท อายุของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น และประเภทอุตสาหกรรม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่ากิจการวัดโดย Tobin's Q ซึ่งผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ รินาร์ต และคณะ (Renard et al., 2013) และ สุชาดา ดีรอด (Suchada Deerod, 2017) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) กับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ คริสโตสโตโม, เฟรเร และวาสคอนเซลโลส (Crisóstomo, Freire & Vasconcellos, 2011) และ พร้อมพร ภูวดิน (Promporn Poowadin, 2018) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิกับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พงษ์พันธ์ (Tareya Phongphant, 2014) และ ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) กับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รินาร์ต และคณะ (Renard et al., 2013)

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน ซึ่งเป็นการจัดทำรายงานตามความสมัครใจของบริษัทโดย เมื่อดูแนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มมากขึ้น แต่บริษัทส่วนมากยังคงมีการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาตามมิติความยั่งยืน 3 ด้าน คือ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม พบว่าด้านสังคมมีการเปิดเผยข้อมูลต่ำสุด ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทยังคงให้ความสำคัญกับกิจกรรมทางสังคมน้อย ดังนั้นควรมีการส่งเสริมให้บริษัทหันมาสนใจทำกิจกรรมกรรมเพื่อสังคมให้มากขึ้น ซึ่งนอกจากเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้บริษัทแล้วยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนใช้ประกอบพิจารณาในการลงทุน

2. เมื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมากขึ้นส่งผลให้ผลการดำเนินงานบริษัทดีขึ้นตามไปด้วย เป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีส่งผลต่อความน่าเชื่อถือสร้างมูลค่าให้กับบริษัท ลูกคามีความเชื่อมั่นในบริษัทส่งผลต่อยอดขายและกำไร ซึ่งนอกจากจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทแล้วยังสามารถดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. ควรขยายกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา เช่น กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET50, SET100 หรือ MAI เป็นต้น หรือ ทำการเปรียบเทียบกลุ่มตัวอย่างระหว่างกลุ่มที่ได้รับรางวัลกับกลุ่มที่ไม่ได้รับรางวัล
2. การใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน ผู้ศึกษาใช้ดัชนีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนตามกรอบมาตรฐานรายงานความยั่งยืน Global Reporting Initiative Version 4.0 (GRI G4) ในอนาคตอาจจะใช้กรอบมาตรฐานรายงานความยั่งยืนปัจจุบัน คือ Global Reporting Initiative Standard (GRI Standard) และการศึกษาอาจใช้ตัวชี้วัดให้ละเอียดมากขึ้น อาจจะแบ่งเป็น 3 มิติ คือ ด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม เป็นต้น
3. เปรียบเทียบระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามกรอบรายงาน เช่น เปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลระหว่าง GRI Standard กับ ISO 26000 เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- Aeronautical Radio of Thailand Ltd. (2016). International Organization for Standardization: ISO 26000. Retrieved from July 10, 2017, From <https://www.aerothai.co.th/th/csr>.
- Aggarwal, P. (2013, September). “Sustainability Reporting and its impact on corporate financial performance : a literature review”, *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 4(3), ISSN: 2240-0310, EISSN: 2229-5674.
- Akarapong Untong. (2007). Basic Manual of EViews: For econometric analysis. Retrieved from https://piboonrungraj.files.wordpress.com/2011/08/akarapong_handbook_eviews_basic_econometrics.pdf
- Bangkokbiznews. (2015). KNOWLEDGE Sustainability Investment. Retrieved from July 10, 2020, from <http://bcp-th.listedcompany.com/misc/newsletters/newsletter-V32-knowledge-th.pdf>.
- Bussaba Nuchitpap. (2008). The Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Performance of Listed Companies on Set 100 (Master’s thesis). Burapha University, Chonburi, Thailand. (In Thai)
- Crisóstomo, V. L., Freire, F. d., S. & Vasconcellos, F. C., d. (2011, June). “Corporate social responsibility Firm Value and financial performance in Brazil”, *Social Responsibility Journal*. 7(2), 295-309.
- Galant, A. & Cadez, S. (2017). “Corporate social responsibility and financial performance relationship : a review of measurement approaches”, *Economic Research*, 30(1), 676-693.
- Global Reporting initiative. (n.d.). About Sustainability Reporting. Retrieved from July 10, 2020, from <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>
- Kowit Athiwatthanakul. (2013). The Association between the Levels of Corporate Social Responsibility Accounting Disclosure and Stock Market Return of the Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand in SET 100 Index (Master’s thesis). Kasetsart University, Bangkok, Thailand. (In Thai)
- Nichawan Wichaidist. (2012). Factors Influencing Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the Stock Exchange of Thailand (Master’s thesis). Kasetsart University, Bangkok, Thailand. (In Thai)

- Patumporn Hiransalee. (2013). Corporate Social Responsibility Report in 56-1: A Case Study of Companies in the Stock Exchange of Thailand (Master's thesis). Prince of Songkla University, Songkla, Thailand. (In Thai)
- Pipat Yodprudtikan. (2015). CSR direction in capital markets. Retrieved from July 22, 2017, from www.pipat.com/2015/01/Csr.html
- Promporn Poowadin. (2018, September - December). The Relationship between Corporate Sustainability Disclosure and Financial Performance: Case Study of Listed Company in Thailand. *Dusit Thani College Journal*, 12(3), 429-444. (In Thai)
- Raza, A., Ilyas, M. I., Rauf, R. & Qamar, R. (2012). Relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Financial Performance (CFP): literature review approach. *Finance Management*, 46(2012), 8404-8409.
- Sasiwimon Kerdmun. (2014). The Relationship of Corporate Governance with Stock Market Return and Firm Value of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand (Master's thesis). Kasetsart University, Bangkok, Thailand. (In Thai)
- Sharma, D. & Thukral, S. (2015, December). "Do Social, Environmental and Governance Concerns Reward Value to Firm? An Investigation of BSE-500 listed Firms", *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925, PP 23-28.
- Siew, R. Y.J., Balatbat, M. C.A., & Carmichael, D. G. (2013, May). "The relationship between sustainability practices and financial performance of construction companies", *Smart and Sustainable Built Environment*, 2(1), pp. 6-27.
- Suchonlata Buppakarakul. (2008). The Relationship Between Corporate Governance and Firm Performance of Thai Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Master of Accounting). Chiang Mai University, Chiang Mai, Thailand. (In Thai)
- Suchada Deerod. (2017). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Firm Performance of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand (Master of Accounting). Kasetsart University, Bangkok, Thailand. (In Thai)
- Sukanya Huaypad . (2007). The Relationship between the Quality of Social Responsibility Disclosure and Stock Price of Firms Listed in the Stock Exchange of Thailand (Master's thesis). Chulalongkorn University, Bangkok, Thailand. (In Thai)
- Sun, L. (2012, November). Further evidence on the association between corporate social responsibility and financial Performance. *International Journal of Law and Management*, 54(6), pp. 472-484. <https://doi.org/10.1108/17542431211281954>
- Sumalee Hodkam. (2016). The Study of relationship between the Level of Sustainability Report Disclosure and Security Prices of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Master's thesis). Burapha University, Chonburi, Thailand. (In Thai)

- Sustainable Business Development Institute. (2012). Corporate Social Responsibility: CSR (1st ed). Retrieved from <https://www.setsustainability.com/download/j29bgqeslyki7tw>
- Sustainable Business Development Institute. (2016). CSR for Corporate Sustainability (3rd ed). Retrieved from https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2018_ExamReading01.pdf
- Tareya Phongphant. (2014). The Relationship between a Level of Environmental, Social and Governance Disclosure and Corporate Financial Performance in the Listed Energy Companies in the SET 50 index (Master's thesis). Dhurakij Pundit University, Bangkok, Thailand. (In Thai)
- Teeraporn Tongkachok. (2013). The Factors Influencing Corporate Social Responsibility of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Doctoral dissertation). Prince of Songkla University, Songkla, Thailand. (In Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2017). Business Sustainability Reporting Guidelines. Retrieved from July 6, 2017, From <https://www.setsustainability.com/download/y4zn6uoos7pdbtv>
- Unchalee Tussanawong. (2010). Relationship Among Proportion of Independent and Audit Committee Executive Compensation and Firm Performance of listed Companies in Market for Alternative Investment (mai) (Master's thesis). Burapha University, Chonburi, Thailand. (In Thai)
- Woraphong Kaeokham. (2014). Board Size, Board Composition and Firm Value: Evidence from the Stock Exchange of Thailand (Master's thesis). Prince of Songkla University, Songkla, Thailand. (In Thai)