



รายงานการวิจัยเรื่อง

การศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ
ของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The study of the impact of sustainability disclosure the reporting on the firm
value of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand.

นางสาวปณณภา สอนดา

งานวิจัยนี้ได้รับทุนอุดหนุนการวิจัยจาก
คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยบูรพา
กันยายน 2567

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบคุณ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา ผู้สนับสนุนทุนอุดหนุนในการผลิตผลงานวิจัยฉบับนี้ และขอขอบคุณทีมผู้บริหารคณะบริหารธุรกิจ คณาจารย์และเจ้าหน้าที่ทุกท่าน รวมทั้งหน่วยงานบริหารการวิจัยและนวัตกรรม ที่ให้การสนับสนุนและผลักดันให้การทำวิจัยฉบับนี้ สมบูรณ์ ผู้วิจัยขอขอบคุณครอบครัววสันดา และเพื่อน ๆ ที่ให้การสนับสนุนตลอดระยะเวลาการทำวิจัยฉบับนี้จนเสร็จสมบูรณ์

ท้ายที่สุดผู้วิจัยขอขอบคุณผู้ทรงคุณวุฒิทุกท่าน ที่กรุณาให้คำแนะนำเพื่อปรับแก้ไขข้อเสนอต่าง ๆ ในงานวิจัย รวมทั้งตรวจและแก้ไขรายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์

ปณณภา สอนดา

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) เปรียบเทียบมูลค่ากิจการ ระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 5) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นลักษณะของการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืนของกลุ่มตัวอย่าง ทั้งสิ้น 92 บริษัท เก็บข้อมูลเป็นเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561-2565) รวมเป็นจำนวน 460 ชุดข้อมูล โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอย Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-effect Panel OLS ผลการวิจัยพบว่า

1. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ที่ 45%
2. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < .05$)
3. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกิจการ
4. มูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน ไม่แตกต่างกัน
5. อัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < .05$)

สรุปได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลต่อมูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนของกิจการ ระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนแตกต่างกัน

Abstract

The purposes of this research were to study: 1) sustainability disclosure the reporting of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. 2) sustainability disclosure the reporting that affect the firm value of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. 3) sustainability disclosure the reporting that affect the rate of return of the business of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. 4) Comparison the firm value between business groups that had disclosure and those that had not disclosure information in the sustainability report of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. 5) Comparison the rates of return of businesses between business groups that had disclosure and those that had not disclosure information in the sustainability report of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. It is quantitative research. Data were collected from annual reports, annual information disclosure form (Form 56 -1 One Report) and sustainability report of a sample group of 92 companies. Data were collected for 5 years (from 2018-2022), totaling 460 data sets, using Panel Regression analysis by using the Fixed-effect Panel OLS method. The research finding showed that

1. Sustainability disclosure the reporting of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand is at 45%.

2. Sustainability disclosure the reporting affect the firm value at the statistical significance. ($p < .05$)

3. Sustainability disclosure the reporting, it is not statistically significant enough to explain the relationship with the rate of return of the business.

4. The firm value between business groups that had disclosure and those that had not disclosure information in the sustainability report no different.

5. The rates of return of businesses between business groups that had disclosure and those that had not disclosure information in the sustainability report different at the statistical significance. ($p < .05$)

In conclusion, sustainability disclosure the reporting of industrial businesses listed on the Stock Exchange of Thailand affect the firm value and the rates of return of businesses between business groups that had disclosure and those that had not disclosure information in the sustainability report different.

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ค
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
สารบัญ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ซ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การวิจัย.....	3
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
สมมติฐานของการวิจัย.....	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	5
ขอบเขตการวิจัย.....	5
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	6
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
ตอนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับรายงานความยั่งยืน.....	8
ตอนที่ 2 หลักธรรมาภิบาลการลงทุน.....	21
ตอนที่ 3 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ.....	29
ตอนที่ 4 มูลค่ากิจการ.....	35
ตอนที่ 5 ผลตอบแทนจากการลงทุน.....	38
ตอนที่ 6 แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory).....	42
ตอนที่ 7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	43
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	47
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	47
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	48
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	49
วิธีดำเนินการวิจัย.....	49
ตัวแปรและการวัดค่า.....	51
การทดสอบสมมติฐาน.....	54
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	54
4 ผลการวิจัย.....	56

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
ตอนที่ 1 ข้อมูลทั่วไป.....	56
ตอนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน.....	59
5 สรุปและอภิปรายผล.....	62
สรุปผลการวิจัย.....	62
อภิปรายผล.....	62
ข้อเสนอแนะ.....	66
บรรณานุกรม.....	67
ภาคผนวก.....	71
เอกสารรับรองผลพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์.....	72
ผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ข้อมูล.....	73
ประวัติย่อของผู้วิจัย.....	87

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2-1 ตัวอย่างการรายงานข้อมูลเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย.....	13
2-2 ตัวอย่างการรายงานประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน.....	15
2-3 ประเด็นพื้นฐานด้านความยั่งยืนของบริษัทตามข้อแนะนำของตลาดหลักทรัพย์ ฯ.....	17
2-4 ตัวอย่างการรายงานข้อมูลการจัดการประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน.....	20
2-5 เปรียบเทียบการออมและการลงทุน.....	38
4-1 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	56
4-2 จำนวนกิจการที่เปิดเผยรายงานความยั่งยืน จำแนกตามรายการ.....	57
4-3 ค่าเฉลี่ยจำนวนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืน (รายการ).....	58
4-4 มูลค่ากิจการ ตามการคำนวณด้วยอัตราส่วน Tobin's Q.....	58
4-5 อัตราผลตอบแทนของกิจการ.....	59
4-6 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-Effect Panel OLS ของ จำนวนการเปิดเผยรายการในรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ จำแนกรายปี.....	59
4-7 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-effect Panel OLS ของ อัตราผลตอบแทนของกิจการ ปี 2561 – 2565.....	60
4-8 ผลการเปรียบเทียบมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย จำแนกตามการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน.....	60
4-9 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน.....	61

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
2-1 ตัวอย่างการวิเคราะห์ห่วงโซ่คุณค่าในกิจกรรมหลัก.....	12
2-2 แนวทางการจัดลำดับความสำคัญของประเด็นด้านความยั่งยืน (materiality matrix).....	17
2-3 หลักการพื้นฐานที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ.....	30
2-4 โครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	31
2-5 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน.....	31
2-6 กระบวนการกำกับดูแลกิจการ.....	32
2-7 พื้นฐานการกำกับดูแลกิจการ.....	33
2-8 แนวปฏิบัติภายใต้กรอบของนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Policy).....	34

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการภายใต้ชื่อ "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ โดยที่นักลงทุนนำเงินมาลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือส่วนต่างราคามูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้น ส่วนผู้ประกอบการจะนำเงินทุนเหล่านั้นมาดำเนินกิจการเพื่อหวังผลตอบแทนในรูปของกำไร ถึงแม้ว่าการลงทุนในหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ดีทั้งจากเงินปันผล และกำไรจากการขายหุ้น แต่ก็ไม่สามารถยืนยันได้ว่า ผลตอบแทนเหล่านี้จะแน่นอนและมั่นคงตลอดไป สิ่งสำคัญที่ผู้ลงทุนควรคำนึงถึงเสมอ คือ ไม่มีการลงทุนใด ๆ ในโลกที่ปราศจากความเสี่ยง หากต้องเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ก็ย่อมต้องคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น หากเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ผู้ลงทุนจะคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต่ำลง โดยมีปัจจัยต่าง ๆ อันเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลตอบแทนในการลงทุนของนักลงทุนได้ เช่น ผลประกอบการของบริษัท ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ ความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน รวมถึงความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ ล้วนแต่เป็นความเสี่ยงที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ ส่งผลให้ระยะหลังนักลงทุนหันมาให้ความสำคัญกับบริษัทที่มีนโยบายการบริหารความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งมีการวางกลยุทธ์เพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันระยะยาวมากกว่าที่จะมุ่งเน้นการสร้างผลกำไรในระยะสั้น ให้ความสำคัญกับการพัฒนาธุรกิจให้สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน ด้วยการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม ประเด็นสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environment, Social, Governance: ESG) ควบคู่ไปกับการดำเนินงานหลักของธุรกิจ ทั้งนี้การเติบโตขององค์กรที่ดีได้นั้นส่วนหนึ่งย่อมเกิดจากการขับเคลื่อนของทุกคนในองค์กรให้เป็นไปในทิศทางที่วางไว้ รวมไปถึงการได้รับความร่วมมือและสนับสนุนจากภาคสังคมด้วย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย โดยได้ร่วมมือกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย รวมถึงสมาคมที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ในตลาดทุนไทย เพื่อดำเนินนโยบายด้านการส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน โดยเริ่มจากการกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และส่งเสริมจัดทำรายงานความยั่งยืนต่อสาธารณชนในรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี 2557 เพื่อสะท้อนถึงแนวนโยบายและทิศทาง ในการดำเนินการด้านความยั่งยืนด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ESG) ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจซึ่งเป็นกลไกหนึ่งที่น่าไปสู่เป้าหมายการเป็นตลาดทุน

ที่ยั่งยืน จากรายงานการจัดอันดับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก พบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2556-2560 อยู่อันดับ 40 27 17 13 และ 10 ตามลำดับ ส่วนในปี 2562 อยู่อันดับ 9 จะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ผลักดันการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง โดยคำนึงถึงศักยภาพ สภาพแวดล้อม และความพร้อมของบริษัทจดทะเบียนแต่ละแห่ง เพื่อให้บริษัทมีแนวทางการรายงานข้อมูลความยั่งยืนที่เหมาะสมกับกลยุทธ์องค์กรและสอดคล้องกับความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทมหาชนมีผู้ถือหุ้น และผู้เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมาก และมีความสำคัญต่อตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวม บริษัทจดทะเบียนจึงจำเป็นต้องมีระบบการกำกับดูแลที่ดี ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้ อันจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของกิจการและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ ตลอดจนเสริมสร้างความเชื่อมั่นจากผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายว่ากิจการจะสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ เติบโตอย่างต่อเนื่อง และสร้างคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียได้ในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563, หน้า 11)

การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ที่เกี่ยวกับด้านสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมเป็นสิ่งสำคัญ และควรที่จะมีการนำเสนอข้อมูลดังกล่าวควบคู่ไปกับการรายงานผลการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อให้ผู้ที่มีส่วนได้เสียเกิดการรับทราบข้อมูล พร้อมตรวจสอบข้อเท็จจริงได้จากรายงานที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ (Public Reporting) และสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ในการตัดสินใจได้อย่างถูกต้องเพื่อให้เกิดผลตอบแทนที่ดีต่อองค์กร ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงควรมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility; CSR) ด้วยการลงทุนใด ๆ เพื่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนสู่สังคมคู่ขนานไปกับการดำเนินงานหลักของธุรกิจด้วย กระบวนการผลิตของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีการทำลายสิ่งแวดล้อมและสังคมเป็นอย่างมาก ดังนั้นการลงทุนฟื้นฟูเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อสังคม จึงจะนำไปสู่การสร้างผลตอบแทนให้กับองค์กรธุรกิจได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) การเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ถูกต้อง รวดเร็ว และครบถ้วน ถือเป็นหัวใจสำคัญของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากการเพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และตลาดทุนโดยรวม ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม ย่อมนำไปสู่โอกาสและความเสี่ยงที่มีผลต่อความอยู่รอดและการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอสำหรับนักลงทุน (สมบุญ สรพัต, 2565) ดังนั้นการลงทุนเพื่อสังคมขององค์กรจึงควรมีการเปิดเผยข้อมูลไว้ในรายงานประจำปี หรือในรายงานความยั่งยืน เพราะการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวถือเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นต่อผู้มีส่วนได้เสียเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากนักลงทุนต้องการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ในการตัดสินใจ เช่น พยากรณ์ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกิจการ แนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคตของธุรกิจ รวมถึงวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของผู้บริหารในการลงทุนต่าง ๆ เพื่อสะท้อนถึงการสร้างมูลค่าให้กับองค์กรอย่างแท้จริง (Peatrat, 2021)

มูลค่ากิจการ และการประเมินมูลค่าอาจใช้ข้อมูลทางบัญชี โดยใช้มูลค่าทางบัญชี คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทตามงบดุล หรือขณะที่มูลค่าตลาด คือ มูลค่าของบริษัทตามราคาหุ้น

(ในปัจจุบัน) ซึ่งทั้งสองถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการคัดเลือกหุ้นและนำมาใช้ประกอบการวิเคราะห์ โดยเมื่อคำนวณมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาดแล้ว ผลลัพธ์ที่ได้อาจมีความแตกต่างกันหรืออาจเหมือนกันก็ได้ ข้อจำกัดของมูลค่าทางบัญชี คือ บริษัทต่าง ๆ รายงานตัวเลขเป็นรายงวด (รายไตรมาส หรือรายปี) หลังจากนั้นนักลงทุนจะไม่สามารถทราบถึงการเปลี่ยนแปลงได้จนกว่าบริษัทจะเปิดเผย ตัวเลขในงวดถัดไป ข้อจำกัดของมูลค่าตามราคาตลาดจะแสดงถึงการรับรู้ของตลาดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าของบริษัท แต่อาจไม่ได้แสดงถึงมูลค่าที่แท้จริงเสมอไป เพราะราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวขึ้นหรือลงระหว่างวันได้ตลอดเวลา หรือหุ้นมักจะซื้อหรือขายมากเกินไปในช่วงระยะเวลาสั้น ๆ ซึ่งทั้งสองวิธียังหาข้อสรุปในการประเมินมูลค่ากิจการไม่ได้ และต่อมา Chung & Pruitt (1994) ได้ปรับปรุงสูตรมูลค่ากิจการมาจากแนวคิดของ Tobin's Q โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ ซึ่งเป็นที่ยอมรับและเป็นการคำนวณในรูปแบบที่ง่ายที่สุด คือ ใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาด

ผลตอบแทนของกิจการ (Rate of Return) คือกำไรที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการลงทุนในกิจการ ซึ่งอาจคิดเป็นร้อยละ หรือเปอร์เซ็นต์ ถือเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนที่สำคัญประการหนึ่ง สำหรับกิจการที่มีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ทั้งนี้การได้มาของอัตราผลตอบแทนสามารถหาได้จากข้อมูลในงบการเงิน หรือรายงานประจำปี โดยงานวิจัยของ พร่อมพร ภูวดิน, คุณากร ไวยวุฒิ และณัฐสวัญจ์ กิตติลาภานนท์ (2563) พบว่าการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน ส่งผลกระทบบางเชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) สอดคล้องกับงานวิจัยอีกฉบับ พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม และสิ่งแวดล้อมยังมีผลกระทบเชิงบวกต่อการดำเนินงานขององค์กรด้วย (Varnaprux, 2015; Pinta, 2016)

งานวิจัยนี้ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืน ด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนของกิจการ รวมถึงเปรียบเทียบมูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

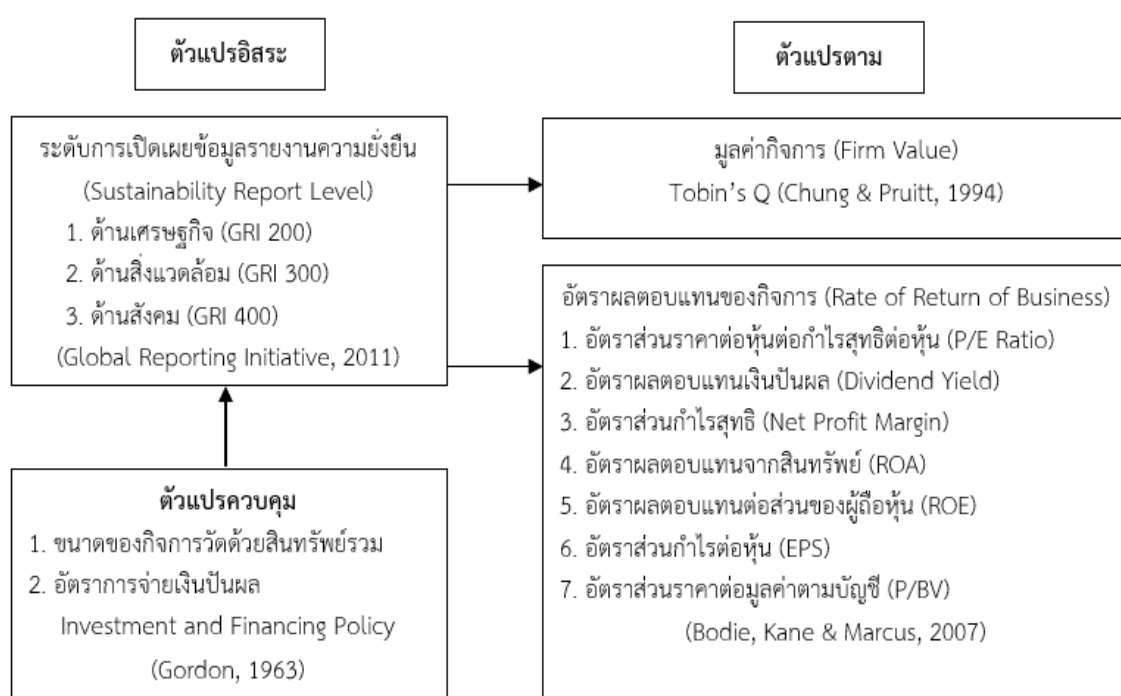
3. เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. เพื่อเปรียบเทียบมูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษามูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมในรายงานความยั่งยืน โดยการวัดมูลค่ากิจการจากอัตราส่วน Tobin's Q ที่ปรับปรุงโดย Chung & Pruitt (1994) ที่ใช้มูลค่าราคาตลาดของหุ้นสามัญ คูณจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น แล้วนำมาบวกด้วยมูลค่าราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่าของหนี้สิน หลังจากได้มูลค่าทั้งหมดนำมาหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ ส่วนการวัดอัตราผลตอบแทนของกิจการ จะใช้อัตราส่วนทางการเงิน คือ P/E Ratio, Dividend Yield, Net Profit Margin, ROA, ROE, EPS และ P/BV (Bodie, Kane & Marcus, 2007) จึงได้กรอบแนวคิดดังภาพที่ 1-1



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

1. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในระดับสูง
2. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ
3. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ
4. มูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ แตกต่างกัน
5. อัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ แตกต่างกัน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย

1. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำข้อดีและประโยชน์จากการรายงานความยั่งยืน ไปจัดทำแผนการดำเนินงานในกรอบแนวทางที่ก่อให้เกิดความยั่งยืนต่อกิจการ โดยการปฏิบัติงานและการรายงานให้สอดคล้องกับ ESG เพื่อลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจ
2. บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ใช้รายงานความยั่งยืนเป็นการสร้างความน่าเชื่อถือให้กับองค์กร เป็นการสื่อสารให้ผู้มีส่วนได้เสียรวมถึงนักลงทุนได้ทราบถึงการให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม สะท้อนภาพลักษณ์และศักยภาพของธุรกิจที่มีความมั่นคงและยั่งยืน ซึ่งดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนได้เป็นอย่างดี
3. นักลงทุน และผู้สนใจสามารถทราบถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ และผลตอบแทนของกิจการ
4. ผู้มีส่วนได้เสียรู้สึกมั่นใจ พนักงานองค์กรรู้สึกมั่นใจในการทำงาน คู่ค้าที่ได้ทำการค้ากับกิจการที่มีความมั่นคงและยั่งยืน ทำให้เจ้าหน้มีมั่นใจปล่อยกู้ให้กับกิจการที่มั่นคง เพราะเชื่อมั่นว่าเจ้าหน้จะได้รับคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยเมื่อถึงกำหนดเวลา

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยนี้มีขอบเขตการวิจัย ดังนี้

1. ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะธุรกิจที่อยู่ในตลาด SET (The Stock Exchange of Thailand) (ทั้งนี้ไม่รวมธุรกิจที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ) ซึ่งธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีทั้งสิ้น 92 บริษัท โดยเก็บข้อมูล 5 ปี รวมข้อมูลเป็น 460 ข้อมูล

มีการเปิดเผยข้อมูล จำนวน 207 ข้อมูล คิดเป็น 45% และไม่เปิดเผยข้อมูล จำนวน 253 ข้อมูล คิดเป็น 55% (ข้อมูล ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2566)

2. ขอบเขตด้านข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ทำการเก็บข้อมูลจากรายงานความยั่งยืนที่มีการเปิดเผยข้อมูล 3 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม รวมทั้งเก็บข้อมูลเชิงปริมาณจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืนของกลุ่มตัวอย่าง (ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) โดยกลุ่มตัวอย่างต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี เพื่อให้ข้อมูลสามารถเปรียบเทียบกันได้ ซึ่งข้อมูลที่ได้จากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการ 56-1 รวมถึงรายงานความยั่งยืน จะต้องแสดงรายการของตัวแปรที่ทำการศึกษาทั้งสิ้น

3. ระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ ทำการเก็บข้อมูลจากรายงานความยั่งยืน และเก็บข้อมูลเชิงปริมาณจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการ 56-1 ของกลุ่มตัวอย่าง ช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2565 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี เนื่องจากเป็นช่วงหลังที่ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการจัดทำ “คู่มือคำแนะนำการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ (Business Sustainability Reporting Guidelines)” ขึ้น เพื่อชวนเชิญให้ธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดทำกรเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม, 2560)

4. ขอบเขตด้านตัวแปรของงานวิจัย

ตัวแปรอิสระ เป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม 2 กลุ่ม คือ

- 1) กลุ่มธุรกิจที่เปิดเผยรายงานความยั่งยืน
- 2) กลุ่มธุรกิจที่ไม่เปิดเผยรายงานความยั่งยืน

ตัวแปรตาม แบ่งออกเป็น 2 ชุด ได้แก่

- 1) มูลค่ากิจการ
- 2) ผลตอบแทนของกิจการ

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย 2 ตัว ได้แก่

- 1) ขนาดของกิจการวัดด้วยสินทรัพย์รวม
- 2) อัตราการจ่ายเงินปันผล

นิยามศัพท์เฉพาะ

รายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) หมายถึง รายงานที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดทำขึ้นเพื่อแสดงถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งยังมีการรายงานความรับผิดชอบต่อองค์กรต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอก ที่ได้รับผลกระทบอันเป็นผลมาจากการดำเนินงานหลักของธุรกิจ ทั้งนี้รายงานความยั่งยืนได้มีการนำเสนอถึงค่านิยมขององค์กร การกำกับดูแลกิจการและแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลยุทธ์ และพันธกิจที่มีต่อเศรษฐกิจในภาพรวมอย่าง

ยั่งยืนตามหลัก GRI (Global Reporting Initiative, 2011) รายงานความยั่งยืนจะมีชื่อเรียกแตกต่างกันไป เช่น รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม รายงานพัฒนาสู่ความยั่งยืน รายงานเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อม รายงานกิจกรรมทางสังคม (สมบูรณ์ สารพัด, 2565)

การเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืน (Sustainability Disclosure) หมายถึง ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืน 3 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม โดยได้ใช้เกณฑ์ในการวัดเป็นไปตามหลัก GRI (Global Reporting Initiative)

มูลค่ากิจการ หมายถึง มูลค่าทางการตลาดจากอัตราส่วน Tobin's Q (Chung & Pruitt, 1994)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์} + \text{ราคาตามบัญชีของหนี้สินรวม}}{\text{ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

โดย

มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ = (ราคาตลาดของหุ้นสามัญ × จำนวนหุ้น) + ราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิ)

ราคาตามบัญชีของหนี้สินรวม = ราคาตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียน + หนี้สินระยะยาว

อัตราผลตอบแทนของกิจการ (Rate of Return) ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ณ วันสิ้นงวดบัญชี

ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Industry Groups in The Stock Exchange of Thailand) หมายถึง ธุรกิจที่ประกอบการในประเภทอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ (SET) แห่งประเทศไทย อันประกอบไปด้วย 6 หมวดธุรกิจ คือ 1) เหล็กและผลิตภัณฑ์โลหะ 2) ยานยนต์ 3) บรรจุภัณฑ์ 4) วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร 5) ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ 6) กระดาษและวัสดุการพิมพ์

ปีที่ทำการศึกษา หมายถึง ระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อนำมาวิเคราะห์ค่าสถิติ ซึ่งจะเก็บข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2565 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี เนื่องจากเป็นช่วงหลังที่ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการจัดทำ “คู่มือคำแนะนำการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ (Business Sustainability Reporting Guidelines)” ขึ้น เพื่อชวนเชิญให้ธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดทำกรเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม, 2560)

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งเนื้อหาแนวคิด ทฤษฎี รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยนำเสนอเป็น 6 ตอน ดังนี้

ตอนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับรายงานความยั่งยืน

ตอนที่ 2 หลักธรรมาภิบาลการลงทุน

ตอนที่ 3 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ

ตอนที่ 4 มูลค่ากิจการ

ตอนที่ 5 ผลตอบแทนของกิจการ

ตอนที่ 6 แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ตอนที่ 7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตอนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับรายงานความยั่งยืน

1. ความหมายของรายงานความยั่งยืน

รายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) คือ รายงานที่เผยแพร่โดยบริษัทหรือองค์กรเกี่ยวกับผลกระทบทางเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคมที่เกิดจากกิจกรรมประจำวันขององค์กร ซึ่งยังแสดงถึงค่านิยมและรูปแบบการกำกับดูแลขององค์กร และแสดงให้เห็นถึงความเชื่อมโยงระหว่างกลยุทธ์และความมุ่งมั่นในการสร้างเศรษฐกิจโลกที่ยั่งยืน การจัดทำรายงานความยั่งยืนสามารถช่วยองค์กรในการประเมิน การทำความเข้าใจ และการสื่อสารถึงประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ตั้งเป้าหมายและจัดการการเปลี่ยนแปลงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น รายงานความยั่งยืนเป็นแพลตฟอร์มหลักในการสื่อสารถึงประสิทธิภาพและผลกระทบด้านความยั่งยืน ไม่ว่าจะเป็นเชิงบวกหรือเชิงลบ สามารถพิจารณาการรายงานความยั่งยืนเหมือนกันกับเงื่อนไขอื่น ๆ สำหรับการรายงานที่ไม่ใช่ทางการเงิน การรายงานการประเมินความสำเร็จขององค์กรตาม Triple Bottom line การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (CSR) และอื่น ๆ นอกจากนี้ยังเป็นองค์ประกอบที่แท้จริงของการรายงานเชิงบูรณาการ (Integrated Reporting) ซึ่งเป็นการพัฒนาในปัจจุบันที่รวมการวิเคราะห์ประสิทธิภาพทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงิน

การสร้างและรักษาความไว้วางใจในธุรกิจและรัฐบาลเป็นพื้นฐานในการบรรลุด้านเศรษฐกิจและโลกที่ยั่งยืน ทุกวันนี้ธุรกิจและรัฐบาลจะทำการตัดสินใจซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เช่น สถาบันการเงิน องค์กรแรงงาน ภาคประชาสังคมและประชาชน และระดับความไว้วางใจที่พวกเขามีต่อสิ่งเหล่านี้ การตัดสินใจเหล่านี้ไม่ค่อยขึ้นอยู่กับข้อมูลทางการเงินเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับประเมินความเสี่ยงและโอกาสโดยใช้ข้อมูลที่หลากหลายของประเด็นเฉพาะหน้าและในอนาคต คุณค่าของกระบวนการรายงานความยั่งยืนคือการช่วยให้องค์กรต่าง ๆ พิจารณา

ผลกระทบต่อประเด็นความยั่งยืนเหล่านี้ และช่วยให้พวกเขามีความโปร่งใสเกี่ยวกับความเสี่ยงและโอกาสที่เผชิญ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียยังมีบทบาทสำคัญในการระบุความเสี่ยงและโอกาสเหล่านี้สำหรับองค์กร โดยเฉพาะองค์กรที่ไม่เกี่ยวกับการเงิน ความโปร่งใสที่เพิ่มขึ้นนี้นำไปสู่การตัดสินใจที่ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยสร้างและรักษาความไว้วางใจในธุรกิจและรัฐบาล

การจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Reporting) เป็นการรายงานความยั่งยืนเผยแพร่โดยบริษัทและองค์กรทุกประเภท ทุกขนาด และทุกภาคส่วนจากทั่วโลก บริษัทหลายแห่งในทุกภาคส่วนได้เผยแพร่รายงานที่อ้างอิง GRI's Sustainability Reporting Guidelines ซึ่งหน่วยงานของรัฐและองค์กรไม่แสวงผลกำไรก็จัดทำรายงานเช่นกัน

ผู้ให้บริการด้านแนวทางการรายงานความยั่งยืนที่สำคัญประกอบด้วย

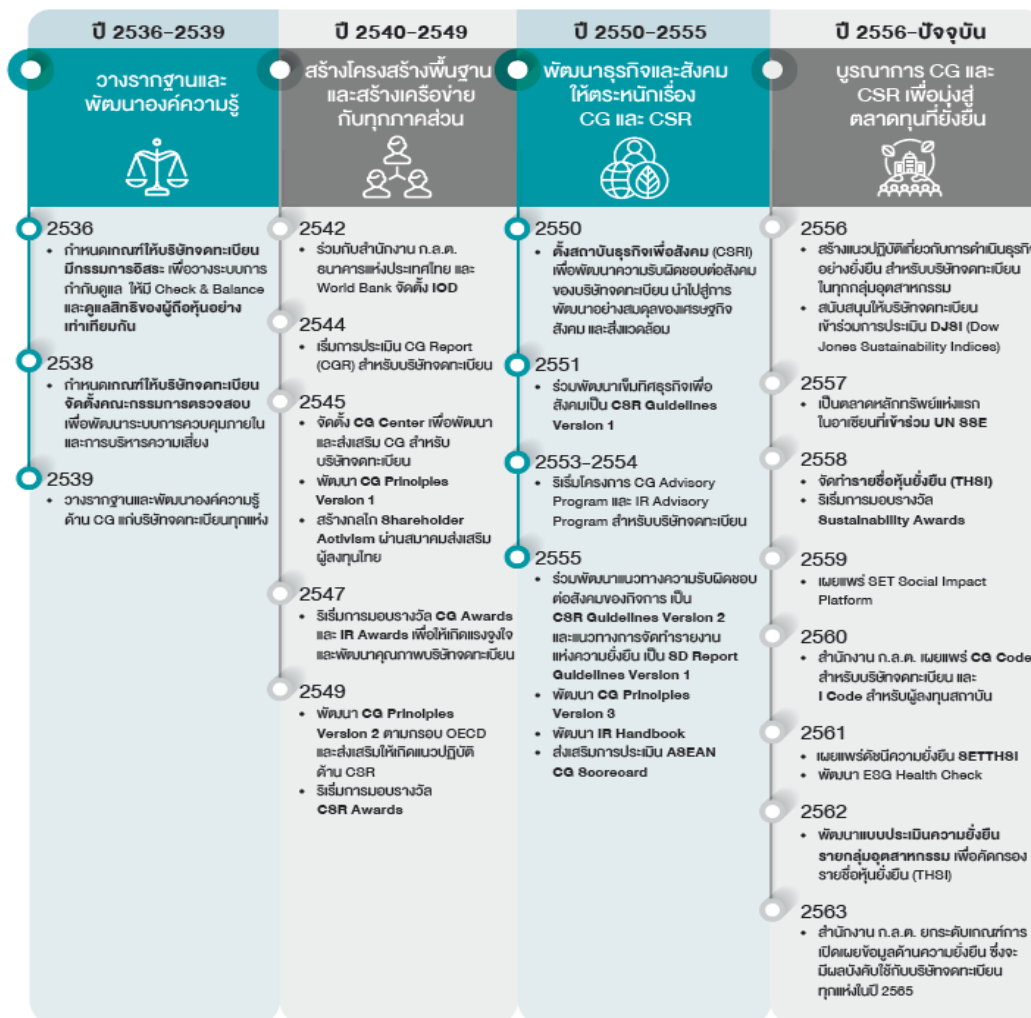
- GRI (มาตรฐานการรายงานความยั่งยืนของ GRI)
- องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD Guidelines for Multinational Enterprises)
- ข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ (the Communication on Progress)
- องค์กรระหว่างประเทศว่าด้วยการมาตรฐาน (ISO 26000, International Standard for Social Responsibility)

ประโยชน์ของการจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Reporting) การรายงานความยั่งยืนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งรวมถึงโปรแกรมการรวบรวมข้อมูล การสื่อสาร และการตอบสนองอย่างสม่ำเสมอ การรายงานทั้งหมดควรเป็นประโยชน์ต่อองค์กรทั้งภายในและภายนอก

ผลประโยชน์ภายในสำหรับบริษัทและองค์กร อาจรวมถึงการพัฒนาวิสัยทัศน์และกลยุทธ์ด้านความยั่งยืน การปรับปรุงระบบการจัดการกระบวนการภายในและกำหนดเป้าหมาย การระบุจุดอ่อนและจุดแข็ง การดึงดูดพนักงานและนักลงทุน ความเป็นผู้นำและความได้เปรียบในการแข่งขัน

ผลประโยชน์ภายนอกของการรายงานความยั่งยืน อาจรวมถึงความโปร่งใสและการเจรจากับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นสู่ความยั่งยืน เปิดใช้งานการเปรียบเทียบ โดยการเปรียบเทียบสามารถ Comparability และ Benchmarking ในด้านแบรนด์ ความไว้วางใจ ความเคารพ และชื่อเสียงได้

พัฒนาการด้านการกำกับดูแลกิจการและการพัฒนาอย่างยั่งยืนในตลาดทุนไทย



รูปที่ 1.3 พัฒนาการด้านการกำกับดูแลกิจการและการพัฒนาอย่างยั่งยืนในตลาดทุนไทย
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่มา : <https://www.bsigroup.com/th-TH/sustainability-reporting>

2. องค์ประกอบของการรายงานความยั่งยืน

ส่วนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐาน

บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจในภาพรวม เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจในบริบทขององค์กรและกิจกรรมทางธุรกิจที่มีผลต่อผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ดังนี้

1.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

อธิบายภาพรวมของวัตถุประสงค์ เป้าหมาย และรูปแบบของการดำเนินธุรกิจที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในเชิงเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อมแก่บริษัทและผู้มีส่วนได้เสีย เช่น วิสัยทัศน์ โครงสร้างการประกอบธุรกิจ ลักษณะของสินค้าและบริการเงินทุน ทรัพยากรทางปัญญา และกลยุทธ์องค์กร เป็นต้น

1.2 ห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจ

อธิบายลักษณะของกิจกรรมของธุรกิจที่นำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ดังนี้

(1) กิจกรรมหลัก (primary activities)

หมายถึง กิจกรรมทางธุรกิจที่เป็นปัจจัยก่อให้เกิดรายได้หรือต้นทุนของบริษัท ตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบ แหล่งทุน การผลิตสินค้าและบริการ การส่งมอบ และการรักษาลูกค้า หากเข้าใจลักษณะของกิจกรรมหลัก บริษัทจะสามารถจัดสรรทรัพยากรของธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพและคำนึงถึงประโยชน์ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้บริษัทสามารถนำเสนอข้อมูลดังกล่าวในรูปแบบต่าง ๆ ตามที่บริษัทเห็นว่าเหมาะสมและเข้าใจง่าย เช่น การบรรยาย แผนภาพ หรือรูปภาพ ประกอบด้วยข้อมูลของกิจกรรม ดังนี้

1) การบริหารปัจจัยการผลิต หรือโลจิสติกส์ขาเข้า (inbound logistics)

กิจกรรมเกี่ยวกับการจัดหา การรับ การได้มา และการจัดการทรัพยากร ที่เป็นปัจจัยการผลิต เช่น ที่ดิน แรงงาน เงินทุน วัตถุดิบ กรณีเป็นสถาบัน การเงินอาจเพิ่มเติมแหล่งที่มาเงินทุนและการให้กู้ยืม เป็นต้น

2) การปฏิบัติการ (operations)

กิจกรรมเกี่ยวกับการแปรรูปปัจจัยการผลิตเป็นสินค้าและบริการที่พร้อมส่งมอบให้ลูกค้า เช่น การผลิต การให้บริการ การบรรจุภัณฑ์ หรือการตรวจสอบคุณภาพ เป็นต้น

3) การกระจายสินค้าและบริการ หรือโลจิสติกส์ขาออก (outbound logistics)

กิจกรรมเกี่ยวกับการจัดการคำสั่งซื้อ การขนส่ง การจัดจำหน่าย การจัดการคลังสินค้า รวมถึงการจัดการข้อมูลที่เกี่ยวข้องรายการสินค้าและบริการ เพื่อกระจายหรือส่งมอบสินค้าและบริการไปสู่ลูกค้า

4) การตลาดและการขาย (marketing and sales)

กิจกรรมเกี่ยวกับการส่งเสริมการตลาด เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจซื้อของลูกค้า รับบริการ หรือผู้บริโภค เช่น การกำหนดราคา การโฆษณาการประชาสัมพันธ์ เป็นต้น

5) การบริการหลังการขาย (customer services)

กิจกรรมเกี่ยวกับการส่งเสริมความพึงพอใจหลังการขาย เพื่อแสดงถึงความเอาใจใส่และทำให้ลูกค้ากลับมาซื้อสินค้าและบริการ เช่น การบริการ ติดตั้งและตรวจเช็คสินค้า รวมถึงการรับประกันและซ่อมบำรุง เป็นต้น

(2) กิจกรรมสนับสนุน (support activities)

หมายถึง กิจกรรมที่สนับสนุนให้กิจกรรมหลักบรรลุวัตถุประสงค์ ได้แก่ การจัดซื้อจัดจ้าง การพัฒนาเทคโนโลยี การบริหารทรัพยากรบุคคล และโครงสร้างพื้นฐานอื่น ๆ เช่น การบริหารองค์กระบบบัญชีและการเงิน อาคารสถานที่ และระบบสาธารณูปโภค เป็นต้น



ภาพที่ 2-1 ตัวอย่างการวิเคราะห์ห่วงโซ่คุณค่าในกิจกรรมหลัก

1.3 ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท

ผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder) คือ บุคคล ชุมชน องค์กร หรือหน่วยงานที่อาจได้รับผลกระทบเชิงบวกและ/หรือเชิงลบจากกิจกรรมของธุรกิจ ดังนั้น การตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องจะช่วยเพิ่มโอกาสในการสร้างความพึงพอใจและลดความเสี่ยงจากกรณีพิพาทกับผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ บริษัทสามารถนำเสนอข้อมูลดังกล่าวในรูปแบบต่าง ๆ ตามที่บริษัทเห็นว่าเหมาะสมและเข้าใจง่าย เช่น การบรรยาย แผนภาพ หรือรูปภาพประกอบด้วยข้อมูลดังนี้

(1) กลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย

บริษัทควรระบุกลุ่มผู้ที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกและเชิงลบจากการดำเนินธุรกิจ เช่น ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า หน่วยงานกำกับดูแล ชุมชน สังคม เป็นต้น โดยบริษัทอาจพิจารณาจากปัจจัยด้านความสัมพันธ์ บทบาท และอิทธิพลที่มีต่อธุรกิจ รวมถึงลักษณะเชิงพื้นที่และวิถีชุมชนที่อาจ

ได้รับผลกระทบจากธุรกิจ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดรูปแบบและแนวทางการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียอย่างเหมาะสม

(2) ความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย

บริษัทควรอธิบายลักษณะความคาดหวังหรือความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยสังเขป เช่น

กลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย	ความคาดหวัง/ความต้องการ
ผู้ถือหุ้น	ความโปร่งใสของธุรกิจและผลตอบแทนจากการลงทุนที่สม่ำเสมอ
พนักงาน	ค่าตอบแทนที่เป็นธรรมและความก้าวหน้าในอาชีพ
ลูกค้า	สินค้าและบริการที่มีคุณภาพและราคาเหมาะสม
คู่ค้า	การจัดซื้อจัดจ้างที่โปร่งใสและเป็นธรรม
ชุมชน/สังคม	การป้องกันผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและการสนับสนุนกิจกรรมของชุมชน

การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้น บริษัทควรวิเคราะห์ให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องกับธุรกิจ โดยอาจประเมินและวิเคราะห์ความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง ผ่านกระบวนการรับฟังความคิดเห็น การสำรวจความพึงพอใจ การประชุม หรือช่องทางการมีส่วนร่วมอื่น ๆ จากนั้นนำผลการรับฟังความคิดเห็นมาพัฒนาวิธีการการตอบสนองความคาดหวังอย่างเหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงจากกรณีพิพาทหรือการคว่ำบาตรธุรกิจ เช่น การยุติการติดต่อซื้อขาย การถอนหุ้นออกจากบริษัท การลาออกของพนักงาน การชุมนุมประท้วงต่อต้านธุรกิจ เป็นต้น

(3) การตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย

บริษัทควรสรุปสาระสำคัญของวิธีการ หรือกิจกรรม หรือโครงการ รวมถึงช่องทางการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ เช่น การสำรวจความคิดเห็นและความพึงพอใจ การจัดเวทีเสวนา เป็นต้น เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงการมีส่วนร่วมอย่างต่อเนื่อง และความพยายามของธุรกิจที่จะตอบสนองความคาดหวัง/ความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างเหมาะสม

ตารางที่ 2-1 ตัวอย่างการรายงานข้อมูลเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย

กลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย	ความคาดหวัง/ความต้องการ	ตัวอย่างการตอบสนองความคาดหวัง	ตัวอย่างช่องทางการสื่อสาร
ผู้ถือหุ้น	ความโปร่งใสของธุรกิจและผลตอบแทนของกิจการที่สม่ำเสมอ	– พัฒนาระบบควบคุมภายในและบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ – เปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส	– การประชุมผู้ถือหุ้น – เว็บไซต์ของบริษัท – รายงานประจำปี/ รายงานความยั่งยืน

ตารางที่ 2-1 ตัวอย่างการรายงานข้อมูลเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย (ต่อ)

กลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย	ความคาดหวัง/ความต้องการ	ตัวอย่างการตอบสนองความคาดหวัง	ตัวอย่างช่องทางการสื่อสาร
		ผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น การประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี รายงานประจำปี เว็บไซต์ของบริษัท	
พนักงาน	ค่าตอบแทนที่เป็นธรรมและความก้าวหน้าในอาชีพ	– บริหารค่าตอบแทนอย่างเป็นธรรม – พัฒนาทักษะและความสามารถของพนักงานอย่างต่อเนื่อง	– การประชุมพนักงาน – อีเมล/โซเชียลมีเดีย/อินทราเน็ต
ลูกค้า	สินค้าและบริการที่มีคุณภาพและราคาเหมาะสม	– พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่อง – กำหนดราคาอย่างเหมาะสม – พัฒนาบริการหลังการขายที่ตอบโจทย์ลูกค้า	– เว็บไซต์ของบริษัท/อีเมล/โซเชียลมีเดีย – ตัวแทนขาย (sales representative)
คู่ค้า	การจัดซื้อจัดจ้างที่โปร่งใสและเป็นธรรม	– ปฏิบัติต่อคู่ค้าอย่างเป็นธรรมและมีจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจร่วมกันอย่างโปร่งใส – การพัฒนาทักษะและความสามารถของคู่ค้า	– การประชุมคู่ค้า – เว็บไซต์ของบริษัท – จรรยาบรรณธุรกิจสำหรับคู่ค้า
ชุมชน/สังคม	การป้องกันผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและการสนับสนุนกิจกรรมของชุมชน	– ควบคุมและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมจากกระบวนการดำเนินธุรกิจ – สนับสนุนกิจกรรมและมีส่วนร่วมกับชุมชน เช่น การฝึกอาชีพให้ชุมชน	– กิจกรรมสานเสวนากับชุมชนรอบโรงงาน – อีเมล/โซเชียลมีเดีย/อินทราเน็ต – หนังสือพิมพ์ท้องถิ่น

ส่วนที่ 2 นโยบายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืน

ข้อมูลนโยบายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนสะท้อนถึงวัตถุประสงค์และกลยุทธ์การจัดการด้านความยั่งยืนของบริษัทในภาพรวม ประกอบด้วยเนื้อหาสำคัญ ดังนี้

2.1 นโยบายและเป้าหมายด้านความยั่งยืน

ข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายและเป้าหมายด้านความยั่งยืน แสดงให้เห็นถึงทิศทางและแนวปฏิบัติการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัท โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

(1) วัตถุประสงค์และเป้าหมาย

แสดงถึงทิศทางและความคาดหวังจากการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคม ภายใต้ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี

(2) แนวปฏิบัติ

แสดงถึงกระบวนการ วิธีการ หรือมาตรฐานที่ทำให้เกิดการปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรม โดยสะท้อนถึงเจตนารมณ์ของบริษัทที่จะปฏิบัติตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่กำหนดไว้ในข้อ (1)

นอกจากนี้ บริษัทควรแสดงข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการและผลการปฏิบัติรวมถึงการทบทวนสาระสำคัญต่าง ๆ ของนโยบายให้ทันสมัยและสอดคล้องกับกลยุทธ์องค์กรเป็นประจำทุกปี เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียมั่นใจว่า บริษัทดำเนินนโยบายดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ

2.2 ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน

ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน (material topics) แสดงให้เห็นถึงเรื่องสำคัญต่าง ๆ ที่บริษัทต้องดำเนินการ เพื่อสนับสนุนเป้าหมายตามนโยบายด้านความยั่งยืนขององค์กร โดยประเด็นดังกล่าวยังสะท้อนถึงความเสี่ยงและโอกาสของธุรกิจ ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากปัจจัยต่อไปนี้

(1) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ

บริษัทควรพิจารณาประเด็นด้านเศรษฐกิจสังคม และสิ่งแวดล้อมที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและการเติบโตของธุรกิจในด้านต่าง ๆ เช่น กลยุทธ์ การเงิน การปฏิบัติงาน และการปฏิบัติตามกฎหมายข้อบังคับของบริษัท เป็นต้น

(2) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย

บริษัทควรพิจารณาประเด็นด้านเศรษฐกิจสังคม และสิ่งแวดล้อมที่สร้างประโยชน์และอาจมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียโดยประเด็นดังกล่าวควรสัมพันธ์กับผลกระทบต่อธุรกิจ และอยู่ในความสนใจของผู้มีส่วนได้เสียด้วย

ตารางที่ 2-2 ตัวอย่างการรายงานประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน

ตัวอย่างประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ	ผู้มีส่วนได้เสีย
การบริหารความเสี่ยงองค์กร	- การกำกับดูแลและบริหารความเสี่ยงที่มีมาตรการป้องกัน แก้ไข และเยียวยา - ครอบคลุมปัจจัยด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม จะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความมั่นใจต่อระบบควบคุมภายในของบริษัท - มาตรการจัดการความเสี่ยงที่มี	- การบริหารความเสี่ยงช่วยบรรเทาผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท - เช่น คู่ค้ามั่นใจในกระบวนการจัดซื้อที่

ตารางที่ 2-2 ตัวอย่างการรายงานประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน (ต่อ)

ตัวอย่างประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน	ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ	ผู้มีส่วนได้เสีย
	ประสิทธิภาพจะช่วยเตรียมพร้อมธุรกิจสำหรับโอกาสและบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสังคม และสิ่งแวดล้อม	โปร่งใส ลูกค้าได้รับสินค้าและบริการที่มีคุณภาพและปลอดภัย ชุมชนไม่ได้รับผลกระทบสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินธุรกิจ เป็นต้น
การเคารพสิทธิมนุษยชน	– มาตรการป้องกันและเยียวยาด้านสิทธิมนุษยชนของบริษัทจะช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากการละเมิดสิทธิมนุษยชนในกระบวนการธุรกิจจากการใช้แรงงานผิดกฎหมาย หรือกรณีพิพาทกับผู้มีส่วนได้เสียซึ่งอาจทำให้เกิดความเสียหายต่อธุรกิจที่รุนแรงถึงขั้นถูกกีดกันทางการค้า	– การกำกับดูแลและปฏิบัติตามนโยบายด้านสิทธิมนุษยชนของบริษัทจะช่วยคุ้มครองสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเสมอภาค เช่น พนักงานและแรงงานได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม ลูกค้าเข้าถึงสินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพและปลอดภัย เป็นต้น
การจัดการก๊าซเรือนกระจก	– การจัดการก๊าซเรือนกระจกของบริษัทสะท้อนถึงประสิทธิภาพของการใช้พลังงานและทรัพยากรช่วยลดต้นทุนและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจ เช่น การลดใช้ไฟฟ้าและน้ำมันเชื้อเพลิงในกระบวนการผลิตและขนส่งการพัฒนาสินค้าคาร์บอนต่ำ เป็นต้น	– การจัดการก๊าซเรือนกระจกช่วยตอบสนองหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ เพื่อร่วมมือกันแก้ไขปัญหาโลกร้อนและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งเป็นสาเหตุของภัยธรรมชาติ

2.3 การจัดลำดับความสำคัญของประเด็นด้านความยั่งยืน

เนื่องจากประเด็นด้านความยั่งยืนที่บริษัทกำหนดไม่สามารถดำเนินการให้สำเร็จพร้อมกันได้ในช่วงเวลาหนึ่ง ดังนั้น บริษัทควรรายงานข้อมูลที่แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีการจัดลำดับของแต่ละประเด็นอย่างเป็นระบบ เพื่อประโยชน์ต่อการตัดสินใจกำหนดแนวทางการจัดการประเด็นด้านความยั่งยืนตามความสำคัญและความเร่งด่วนในการจัดการ

มาก			
ประเด็นที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย	- ประเด็นที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ “น้อย-ปานกลาง” - ประเด็นที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย “มาก”	- ประเด็นที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ “มาก” - ประเด็นที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย “มาก”	
	- ประเด็นที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ “น้อย-ปานกลาง” - ประเด็นที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย “น้อย-ปานกลาง”	- ประเด็นที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ “มาก” - ประเด็นที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย “น้อย-ปานกลาง”	
น้อย	ประเด็นที่มีผลกระทบต่อธุรกิจ		มาก

ภาพที่ 2-2 แนวทางการจัดลำดับความสำคัญของประเด็นด้านความยั่งยืน (materiality matrix)

2.4 ประเด็นพื้นฐานด้านความยั่งยืนของบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนจากมาตรฐานด้านความยั่งยืนทั้งในและต่างประเทศ โดยมีประเด็นพื้นฐานที่บริษัทควรนำไปปฏิบัติในมิติสิ่งแวดล้อม มิติสังคม มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ ดังนี้

ตารางที่ 2-3 ประเด็นพื้นฐานด้านความยั่งยืนของบริษัทตามข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์ฯ

มิติสิ่งแวดล้อม (E)	คำอธิบายประเด็น
E1 นโยบายและการปฏิบัติตามมาตรฐานการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม	นโยบายการจัดการสิ่งแวดล้อมสะท้อนถึงแนวทางการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าของบริษัท ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการประกอบธุรกิจของทุกอุตสาหกรรม
E2 การจัดการพลังงาน	การจัดหาและการใช้ไฟฟ้า น้ำมันเชื้อเพลิง รวมทั้งพลังงานอื่น ๆ อย่างคุ้มค่าสะท้อนการจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และแสดงให้เห็นถึงความพยายามในการลดการพึ่งพาพลังงานสิ้นเปลือง หรือเชื้อเพลิงที่ใช้แล้วหมดไป
E3 การจัดการน้ำ	การจัดหาและการใช้น้ำอย่างคุ้มค่าสะท้อนการบริหารจัดการต้นทุนในกระบวนการธุรกิจและลดความเสี่ยงในการขาดแคลนทรัพยากรน้ำ
E4 การจัดการขยะและของเสีย	ความพยายามในการลดขยะและของเสียจากการดำเนินธุรกิจแสดงถึงความสามารถในการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า และลดผลกระทบเชิงลบจากกระบวนการธุรกิจที่อาจสร้างความเดือดร้อนให้แก่ชุมชนและสังคม

ตารางที่ 2-3 ประเด็นพื้นฐานด้านความยั่งยืนของบริษัทตามข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์ฯ (ต่อ)

มิติสิ่งแวดล้อม (E)	คำอธิบายประเด็น
E5 การจัดการก๊าซเรือนกระจก	ความพยายามในการควบคุมและลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง จะช่วยบรรเทาปัญหาและความรุนแรงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและภัยธรรมชาติต่อกิจกรรมทางธุรกิจ
มิติสังคม (S)	คำอธิบายประเด็น
S1 สิทธิมนุษยชน	การดำเนินธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียหลากหลายกลุ่มที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพชีวิตและสิทธิขั้นพื้นฐานของมนุษย์ ดังนั้นจุดเริ่มของการดูแลผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมจึงต้องมีความรู้ความเข้าใจ และทัศนคติที่ดีต่อการดำเนินธุรกิจ โดยไม่ละเมิดสิทธิมนุษยชน
S2 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม	การปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรมตั้งแต่การจ้างงานจนถึงพนักงานพ้นสภาพแสดงให้เห็นถึงความเอาใจใส่และความพยายามในการสร้างความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร อีกทั้งช่วยลดความเสี่ยงในประเด็นข้อพิพาทด้านแรงงาน
S3 ความรับผิดชอบต่อลูกค้า/ผู้บริโภค	ความรับผิดชอบต่อลูกค้า/ผู้บริโภคแสดงให้เห็นถึงความพยายามในการส่งมอบสินค้าและ/หรือบริการที่สามารถยกระดับความพึงพอใจและความไว้วางใจจากลูกค้า
S4 ความรับผิดชอบต่อชุมชน/สังคม	ความรับผิดชอบต่อชุมชน/สังคมแสดงถึงความพยายามในการป้องกันผลกระทบที่มีต่อชุมชน/สังคมจากการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชน/สังคมอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นถึงความพยายามในการยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคมอย่างยั่งยืน
มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (G)	คำอธิบายประเด็น
G1 นโยบาย โครงสร้าง และระบบกำกับดูแลกิจการ	โครงสร้างและระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีสะท้อนถึงกลไกการควบคุมภายในที่ก่อให้เกิดความเป็นธรรมและโปร่งใส รวมถึงบทบาทของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรไปสู่ความสำเร็จ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย
G2 นโยบายและกลยุทธ์ความยั่งยืน	นโยบายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนขององค์กรสะท้อนถึงเจตนารมณ์และความมุ่งมั่นของบริษัทที่จะกำกับดูแลกิจการให้เติบโตไปพร้อมกับสังคมและสิ่งแวดล้อม
G3 การบริหารความเสี่ยงด้านความยั่งยืน	การบริหารความเสี่ยงและโอกาสจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม เป็นแนวทางจัดการที่สะท้อนความเพียงพอของระบบควบคุมภายใน เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความมั่นใจว่าบริษัท

ตารางที่ 2-3 ประเด็นพื้นฐานด้านความยั่งยืนของบริษัทตามข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์ฯ (ต่อ)

มิติบรรษัทภิบาล และเศรษฐกิจ (G)	คำอธิบายประเด็น
	สามารถรับมือและจัดการกับความเสี่ยงเหล่านั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ
G4 การจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน	การจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืนสะท้อนถึงประสิทธิภาพ ความโปร่งใสและการมีส่วนร่วมกับคู่ค้าในห่วงโซ่อุปทาน ตั้งแต่กระบวนการคัดเลือกคู่ค้าการจัดซื้อจัดจ้าง การประเมินคู่ค้า ตลอดจนถึงการส่งเสริมให้คู่ค้าปฏิบัติตามแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนของบริษัท
G5 การพัฒนานวัตกรรม	การพัฒนานวัตกรรมของบริษัทสะท้อนให้เห็นถึงความพยายามในการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของธุรกิจท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียพร้อมกับการสร้างคุณค่าให้แก่ธุรกิจและสังคม

ส่วนที่ 3 ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (management approach) แสดงให้เห็นถึงวิธีการและผลลัพธ์ของการจัดการประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนในแต่ละประเด็นอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีโครงสร้างเนื้อหา ดังนี้

3.1 วัตถุประสงค์และเป้าหมาย

บริษัทควรแสดงข้อมูลเกี่ยวกับวัตถุประสงค์การดำเนินงานตามประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนที่บริษัทกำหนดรายประเด็น โดยแต่ละประเด็นควรกำหนดเป้าหมายที่สามารถวัดผลได้ (measurable) ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงทิศทางการดำเนินงานของบริษัทอย่างชัดเจน นอกจากนี้บริษัทควรแสดงให้เห็นถึงความพยายามในการปฏิบัติตามกฎหมายข้อบังคับ หรือมาตรฐานที่เกี่ยวข้องกับประเด็นนั้น ๆ

3.2 แนวทางการดำเนินงาน

บริษัทควรแสดงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนการดำเนินงานในแต่ละประเด็นที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่วางไว้ ประกอบด้วย (1) การจัดสรรทรัพยากร เช่น ผู้รับผิดชอบ อุปกรณ์ เครื่องมือ เครื่องจักร ทุน เป็นต้น (2) มาตรการป้องกันและแก้ไขในกรณีที่เกิดปัญหาหรืออุปสรรค (3) การสร้างความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

3.3 ตัวชี้วัดและผลการดำเนินงาน

บริษัทควรแสดงข้อมูลที่สามารถวัดและประเมินผลลัพธ์ของแต่ละประเด็น โดยกำหนดตัวชี้วัดอย่างชัดเจน เพื่อให้ทราบเกี่ยวกับความคืบหน้าของการดำเนินงานเมื่อเปรียบเทียบกับ

เป้าหมายที่กำหนด เพื่อให้การดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทเกิดประสิทธิภาพและความต่อเนื่อง

ตารางที่ 2-4 ตัวอย่างการรายงานข้อมูลการจัดการประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน

ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน	การจัดการพลังงาน
วัตถุประสงค์และเป้าหมาย	- เพื่อควบคุมการใช้พลังงานไฟฟ้าให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ครอบคลุมถึงการใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและลดต้นทุนด้านพลังงานของบริษัท - เป้าหมายในปี 2563 คือการลดปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลง 2% เมื่อเทียบกับปี 2562 หรือควบคุมดัชนีการใช้พลังงานให้น้อยกว่าหรือเท่ากับ 2.814 เมกกะจูลต่อชิ้น (ผลิตภัณฑ์)
แนวทางการดำเนินงาน	- ปฏิบัติตามข้อกำหนดและกฎหมายแล้ว รวมถึงแต่งตั้งคณะทำงานระบบบริหารจัดการพลังงาน ISO 50001 เพื่อดำเนินงานตามนโยบายด้านการอนุรักษ์พลังงานโดยกำหนดเป้าหมาย วางแผนงาน ดำเนินงานตามแผน และตรวจวัดวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวทางข้อกำหนดของระบบการจัดการพลังงานในระดับสากล ISO50001:2011 โดยมีการปรับปรุงแผนงานอย่างต่อเนื่องทุกปี - ดำเนินงานและกิจกรรมด้านการอนุรักษ์พลังงานอย่างต่อเนื่อง ด้วยมาตรการการควบคุม มาตรการการส่งเสริมและสนับสนุนให้มีการใช้พลังงานอย่างคุ้มค่า โดยให้ความสำคัญกับโครงการอนุรักษ์พลังงานที่มีการลงทุนและไม่มีการลงทุน ควบคู่กับการศึกษาเทคโนโลยีด้านการประหยัดพลังงาน และนำเทคโนโลยีเหล่านั้นมาประยุกต์ใช้งานให้เกิดประโยชน์กับบริษัท - กำหนดแผนงานบำรุงรักษาเครื่องจักรอุปกรณ์หลักที่มีการใช้พลังงานสูง เช่น เครื่องจักรในงาน utility โดยเน้นเรื่องการบำรุงรักษาเครื่องจักรอุปกรณ์ในเชิงป้องกัน (preventive maintenance) เพื่อให้เครื่องจักรอุปกรณ์มีความพร้อมใช้งาน และป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหาย รวมทั้งได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในมาตรการควบคุมประสิทธิภาพหรือค่าสมรรถนะของเครื่องจักรที่มีนัยสำคัญ กำหนดให้เครื่องจักรที่มีประสิทธิภาพสูงสุดถูกเลือกใช้งานก่อน ส่งผลให้สามารถควบคุมการทำงานของเครื่องจักรและอุปกรณ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เกิดความปลอดภัยในการปฏิบัติงานสามารถลดการสูญเสียด้านพลังงานและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมได้

ตารางที่ 2-4 ตัวอย่างการรายงานข้อมูลการจัดการประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน (ต่อ)

ประเด็นสำคัญ ด้านความยั่งยืน	การจัดการพลังงาน
ตัวชี้วัดและผลการดำเนินงาน	– บริษัทใช้พลังงานทดแทนในกระบวนการผลิต ซึ่งเป็นพลังงานทางอ้อม (indirect energy) จากการไฟฟ้านครหลวง – ในปี 2563 บริษัทมีปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าเท่ากับ 6,941,000 กิโลวัตต์-ชั่วโมง เมื่อเทียบกับปริมาณการใช้พลังงาน ปี 2562 ที่มีค่าเท่ากับ 7,475,000 กิโลวัตต์-ชั่วโมง พบว่ามีการใช้พลังงานลดลง 7.14% – อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากค่าปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ที่บริษัท กำหนดให้เป็นตัวชี้วัดสมรรถนะด้านพลังงานขององค์กรในปี 2563 มีค่าเท่ากับ 3.66 เมกกะจูลต่อชิ้น (ผลิตภัณฑ์) พบว่าสูงกว่าเป้าหมายด้านพลังงานที่ตั้งไว้ 27.66% เนื่องจากปัจจัยด้านผลผลิตที่ลดลง ประกอบกับการที่บริษัทต้องปรับแผนเรื่องการผลิตเวลาในการผลิตให้มีความสอดคล้องกับสถานการณ์ การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (COVID-19)

ตอนที่ 2 หลักธรรมาภิบาลการลงทุน

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา องค์กรต่าง ๆ ทั่วโลกได้ให้ความสำคัญกับการแก้ไขปัญหาความเสื่อมโทรมของสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีผลกระทบอย่างมากต่ออนาคตและความเป็นอยู่ของประชากรโดยได้มีมาตรการหลายส่วนผสมผสานกัน ซึ่งในส่วนของผู้ลงทุนสถาบันถือเป็นผู้มีบทบาทสำคัญที่ควรบริหารการลงทุนอย่างรับผิดชอบ คือ นอกจากการพิจารณาการลงทุนจากปัจจัยด้านผลตอบแทนและความเสี่ยงของกิจการที่ลงทุนแล้ว ยังควรพิจารณาในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ESG) ของกิจการดังกล่าวด้วย และหากกิจการนั้นมีประเด็นปัญหาในเรื่องดังกล่าว ผู้ลงทุนก็ควรผลักดันให้มีการปรับปรุงแก้ไข องค์กรระหว่างประเทศจึงได้มีการออกหลักปฏิบัติเพื่อเป็นธรรมาภิบาลของผู้ลงทุนสถาบันในการบริหารจัดการการลงทุน ซึ่งการดำเนินการจะนำมาซึ่งผลตอบแทนที่ดีที่สุดของเจ้าของเงินลงทุนในระยะยาวด้วย การมีหลักธรรมาภิบาลการลงทุนนี้ จะนำมาซึ่งความน่าเชื่อถือของผู้ลงทุนที่บริหารจัดการเงินลงทุนให้กับทั้งลูกค้าในประเทศและต่างประเทศ และเป็นการสร้างสภาพแวดล้อมที่เกื้อหนุนให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อบริษัทและกิจการในตลาดทุนไทยด้วย

หลักธรรมาภิบาลการลงทุน 7 หลักปฏิบัติ ประกอบด้วย

หลักปฏิบัติที่ 1 กำหนดนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุนที่ชัดเจน

หลักปฏิบัติ 1.1

ผู้ลงทุนสถาบันควรจัดให้มีนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุนที่เป็นลายลักษณ์อักษร ที่ให้

ความสำคัญในการสร้างและถ่ายทอดวัฒนธรรมการลงทุนที่มีธรรมาภิบาลทั้งในระดับบริษัท คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการลงทุน และหน่วยงานย่อยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน โดยนโยบายดังกล่าวควรได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท และมีลักษณะดังต่อไปนี้

1.1.1 เหมาะสมกับลักษณะธุรกิจของผู้ลงทุนสถาบัน เช่น ขนาดโครงสร้าง และบทบาทในกระบวนการลงทุน (Investment chain)

1.1.2 จะต้องเป็นไปเพื่อให้ผู้ลงทุนสถาบันมีกระบวนการในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีความรับผิดชอบ มีการตัดสินใจและติดตามการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ตลอดจนเข้าไปมีส่วนร่วมดูแลบริษัทที่ลงทุนให้ประกอบธุรกิจโดยมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (ESG)

1.1.3 มีการระบุบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูง

หลักปฏิบัติ 1.2

นโยบายธรรมาภิบาลการลงทุน ควรครอบคลุมอย่างน้อยในเรื่องดังต่อไปนี้

1.2.1 การจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์

1.2.2 การตัดสินใจและติดตามการลงทุนอย่างใกล้ชิดทันเหตุการณ์

1.2.3 การเพิ่มระดับในการติดตามบริษัทที่ลงทุน กรณีที่พบประเด็นที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุน และประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า

1.2.4 การไปใช้สิทธิออกเสียงในบริษัทที่ลงทุน

1.2.5 การร่วมมือกับผู้ลงทุนอื่นตามความเหมาะสม

1.2.6 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับนโยบายและการปฏิบัติตามนโยบาย

หลักปฏิบัติ 1.3

เพื่อให้การบริหารจัดการลงทุนเป็นไปตามกฎหมาย ข้อตกลงกับลูกค้าด้วยความรับผิดชอบ มีจริยธรรมและจรรยาบรรณ เพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า ผู้ลงทุน สถาบันควรกำหนดนโยบายและมาตรการที่ชัดเจนในเรื่องดังต่อไปนี้

1.3.1 การนำปัจจัยความรับผิดชอบต่อทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่ลงทุนมาประกอบการพิจารณาลงทุน

1.3.2 การป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน ทั้งของผู้ลงทุนสถาบันและบริษัทที่ลงทุนโดยอ้างอิงตามข้อกำหนดของกฎหมายและของภาคอุตสาหกรรม

1.3.3 การจัดการกับการใช้ข้อมูลที่มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาของบริษัทที่ลงทุนที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ

1.3.4 การป้องกันพฤติกรรมการลงทุนที่สร้างให้เกิดการกระทำความไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์

1.3.5 การป้องกันและปราบปรามการฟอกเงินและการสนับสนุนทางการเงินแก่การก่อการร้าย

หลักปฏิบัติ 1.4

ผู้ลงทุนสถาบันควรสื่อสารและถ่ายทอดวัฒนธรรมการลงทุนที่มีธรรมาภิบาล รวมทั้งเผยแพร่นโยบายธรรมาภิบาลการลงทุนให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการลงทุน (Investment chain) ทั้งภายในและภายนอกองค์กรได้รับทราบ และควรเลือกผู้ให้บริการที่สามารถให้บริการและมีการปฏิบัติสอดคล้องกับนโยบายดังกล่าว โดยผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการข้างต้น รวมถึงผู้ให้คำปรึกษา และเลือกนโยบายการลงทุนจากลูกค้า ผู้บริหารจัดการจัดการเงินลงทุน ผู้ให้บริการกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และผู้ให้บริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

หลักปฏิบัติ 1.5

ผู้ลงทุนสถาบันควรดูแลให้ผู้ที่ได้รับมอบหมายการปฏิบัติงานจัดการลงทุน (outsourcer) (ถ้ามี) ปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายให้เป็นไปตามนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันด้วย

หลักปฏิบัติที่ 2

มีการป้องกันและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างเพียงพอ เพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า

หลักปฏิบัติ 2.1

คณะกรรมการของผู้ลงทุนสถาบันควรดูแลให้การบริหารจัดการลงทุนเป็นไปตามนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุน ซึ่งอย่างน้อยควรดูแลในประเด็นดังต่อไปนี้ด้วย

2.1.1 มีโครงสร้างการบริหารจัดการ ระบบงาน และการควบคุม ที่ทำให้คณะกรรมการและผู้บริหารสามารถบริหารจัดการลงทุนเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า และอยู่เหนือประโยชน์อื่นของผู้ถือหุ้นหรือกลุ่มธุรกิจ

2.1.2 มีการปลูกฝังให้เป็นวัฒนธรรมองค์กร ที่เน้นการสร้างคุณค่าการลงทุนที่ดีที่สุดต่อลูกค้าตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน เช่น การกำหนดค่านิยมองค์กร

2.1.3 มีบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ และมีโครงสร้างค่าตอบแทน มาตรการจูงใจ และการประเมินผลงานที่สนับสนุนต่อการบรรลุวัตถุประสงค์ตามข้อ 2.1.1 และ 2.1.2

หลักปฏิบัติ 2.2

เพื่อให้มั่นใจว่ามีมาตรการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างเพียงพอ ผู้ลงทุนสถาบันควรมีกระบวนการอย่างน้อย ดังนี้

2.2.1 มีนโยบายในการบริหารและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์เป็นลายลักษณ์อักษร โดยระบุความเสี่ยงที่อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในกระบวนการต่างๆ และการบริหารจัดการความเสี่ยงดังกล่าว ที่สอดคล้องกับกรอบการบริหารความเสี่ยงของบริษัทในภาพรวม (Risk management framework)

2.2.2 กำหนดระบบงานและมาตรการ ตลอดจนวิธีปฏิบัติเพื่อป้องกันและจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เพียงพอ

2.2.3 มีการสื่อสารและอบรมให้พนักงานเข้าใจและสามารถนำไปปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.2.4 มีมาตรการในการติดตาม ควบคุม และตรวจสอบการปฏิบัติตามมาตรการและระบบงานที่กำหนดไว้

2.2.5 มีมาตรการรองรับการชี้เบาะแส และการตรวจสอบลงโทษอย่างเพียงพอ

2.2.6 มีการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการและระบบงานเป็นประจำ

หลักปฏิบัติ 2.3

ผู้ลงทุนสถาบันควรสื่อสารให้ผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้อง (service providers) เปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการให้บริการนั้น และมีมาตรการในการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เพียงพอ เพื่อให้ผู้ลงทุนสถาบันมั่นใจว่าจะได้รับประโยชน์ที่ดีที่สุดจากผู้ให้บริการดังกล่าว

หลักปฏิบัติที่ 3

ตัดสินใจและติดตามบริษัทที่ลงทุนอย่างใกล้ชิดและทันเหตุการณ์ (Actively)

หลักปฏิบัติ 3.1

ผู้ลงทุนสถาบันควรมีกระบวนการในการติดตามการดำเนินงานของบริษัทที่ลงทุนอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการในการติดตามเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และทำให้ผู้ลงทุนสถาบันสามารถทราบการดำเนินงานของบริษัทที่ลงทุน และรู้ปัญหาของบริษัทที่ลงทุนตั้งแต่เริ่มต้น และทันเหตุการณ์

หลักปฏิบัติ 3.2

ในกระบวนการตัดสินใจลงทุน และติดตามการดำเนินงานของบริษัทที่ลงทุน ผู้ลงทุนควรดำเนินการอย่างน้อย ดังนี้

3.2.1 ติดตามผลประกอบการของบริษัทที่ลงทุน

3.2.2 ติดตามพัฒนาการที่เป็นปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อมูลค่าและความเสี่ยงของบริษัทที่ลงทุน

3.2.3 ดำเนินการให้มั่นใจว่าการบริหารจัดการของบริษัทที่ลงทุน (Leadership & Corporate Governance) สามารถนำไปสู่ผลที่ต้องการ

3.2.4 ดำเนินการให้มั่นใจว่าคณะกรรมการและคณะกรรมการชด้อยของ บริษัทที่ลงทุนได้ปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลที่ดี (Corporate Governance Code)

3.2.5 พิจารณาคุณภาพของการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ลงทุน

หลักปฏิบัติ 3.3

ในการพิจารณาบริษัทที่ลงทุน ผู้ลงทุนสถาบันควรพิจารณาเกี่ยวกับความยั่งยืนของบริษัทที่ลงทุนด้วยโดยให้ครอบคลุมปัจจัย เช่น

ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

- โครงสร้างของคณะกรรมการทั้งในเรื่องขนาด องค์ประกอบ สัดส่วนของกรรมการอิสระ
- โครงสร้างของคณะกรรมการตรวจสอบ
- นโยบายและโครงสร้างค่าตอบแทนกรรมการ และผู้บริหารระดับสูง
- จริยธรรม และจรรยาบรรณของกรรมการและผู้บริหาร

- ระบบควบคุมภายใน และการบริหารความเสี่ยง

ความรับผิดชอบต่อสังคม

- ความรับผิดชอบต่อลูกค้า / ผู้บริโภค / ผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholders) และความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์

- การปฏิบัติต่อพนักงานและลูกค้าอย่างเป็นธรรม
- การสร้างความเข้มแข็งของชุมชน
- ความรับผิดชอบต่อคู่ค้า
- การแข่งขันอย่างเป็นธรรม
- การนำนวัตกรรมมาใช้สร้างโอกาส
- การต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน

ด้านสิ่งแวดล้อม

- การป้องกันมลพิษ เช่น อากาศ น้ำ
- การใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน เช่น พลังงาน น้ำ
- การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เช่น ระบุความเสี่ยง และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศต่อองค์กร เปิดเผยข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และเป้าหมายในการลดก๊าซเรือนกระจก
- การจัดการกับขยะ
- การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม ความหลากหลายทางชีวภาพ และการบูรณะที่อยู่อาศัยตามธรรมชาติ

หลักปฏิบัติ 3.4

การติดตามบริษัทที่ลงทุนควรเป็นไปเพื่อให้สามารถติดตามการลงทุนได้อย่างต่อเนื่อง และเพื่อให้สามารถเห็นปัญหาได้ตั้งแต่เริ่มต้น ซึ่งการติดตามดังกล่าวควรรวมถึง

- 3.4.1 การติดตามข้อมูลข่าวสารและการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่ลงทุน
- 3.4.2 การประชุมพบปะกรรมการและฝ่ายจัดการ
- 3.4.3 ใช้สิทธิออกเสียง และการเข้าร่วมประชุมประจำปีและการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้เท่าที่สมเหตุสมผลและเหมาะสมกับนัยสำคัญของการลงทุน

หลักปฏิบัติ 3.5

ในกรณีที่ผู้ลงทุนสถาบันพบว่า บริษัทที่ลงทุนไม่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือมีประเด็นเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม หรือมีสัญญาณของปัญหาที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุน ผู้ลงทุนสถาบันควรพิจารณาอย่างรอบคอบต่อคำอธิบายที่ได้รับ หรือต่อการไม่มีคำอธิบายของบริษัทที่ลงทุน โดยหากผู้ลงทุนสถาบันไม่เห็นด้วยกับคำอธิบายหรือการดำเนินการเพื่อแก้ปัญหา รวมทั้งเหตุผลที่บริษัทให้ผู้ลงทุนสถาบันควรพิจารณาดำเนินการตามความเหมาะสมของเรื่อง เช่น แจ้งให้คณะกรรมการของบริษัทลงทุนทราบเป็นลายลักษณ์อักษร หรือขอเข้าพบคณะกรรมการหรือฝ่ายจัดการเพื่อสอบถาม เป็นต้น

หลักปฏิบัติที่ 4

เพิ่มระดับในการติดตามบริษัทที่ลงทุน เมื่อเห็นว่าการติดตามในหลักปฏิบัติที่ 3 ไม่เพียงพอ (Escalating Investee Companies)

หลักปฏิบัติ 4.1

ผู้ลงทุนสถาบันควรมีแนวปฏิบัติที่ระบุถึงเหตุการณ์และแนวทางที่จำเป็นในการเข้าไปดำเนินการกับบริษัทที่ลงทุนเพิ่มเติม หลังจากที่คุณลงทุนสถาบันได้ติดตามและดำเนินการตามหลักปฏิบัติที่ 3 แล้วเห็นว่าไม่เพียงพอ ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนสถาบันสามารถมีส่วนร่วมแก้ไขปัญหาและฟื้นฟูมูลค่าการลงทุนในบริษัทที่ลงทุนนั้นได้ตั้งแต่ในระยะเริ่มต้น

หลักปฏิบัติ 4.2

เหตุการณ์ที่คุณลงทุนสถาบันควรพิจารณาเข้าไปดำเนินการกับบริษัทที่ลงทุนเพิ่มเติม ควรรวมถึงกรณีที่มีประเด็นเกี่ยวกับ

4.2.1 กลยุทธ์ ผลประกอบการ และการจัดการกับความเสียง

4.2.2 ความเชื่อมั่นในการบริหารกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

4.2.3 ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

หลักปฏิบัติ 4.3

เมื่อมีประเด็นเกี่ยวกับบริษัทที่ลงทุนและเป็นข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ ผู้ลงทุนสถาบันควรเริ่มจากการเข้าเจรจากับบริษัทที่ลงทุนโดยไม่ต้องเปิดเผยต่อสาธารณะ (Confidential basis) และผู้ลงทุนสถาบันควรเตรียมแผนการดำเนินงานที่ชัดเจนไว้ล่วงหน้า เพื่อรองรับกรณีเหตุของความจำเป็นที่ต้องดำเนินการแก้ไขยังคงอยู่ แต่การเจรจากับคณะกรรมการและฝ่ายจัดการไม่ประสบความสำเร็จ บริษัทเพิกเฉยต่อข้อสังเกตหรือไม่ให้ความร่วมมือในการแก้ไขปัญหาอย่างเพียงพอ

หลักปฏิบัติ 4.4

ในการดำเนินการเพิ่มเติม ผู้ลงทุนสถาบันควรพิจารณาเพิ่มความเข้มข้นของมาตรการที่ใช้ตามความจำเป็น เช่น

4.4.1 มีหนังสือถึงคณะกรรมการบริษัท เพื่อแจ้งประเด็นข้อสังเกต ข้อกังวล

4.4.2 เข้าพบกับประธานกรรมการ หรือกรรมการอื่น รวมทั้งกรรมการอิสระ

4.4.3 ออกข่าวให้สาธารณะทราบ ก่อนการประชุมผู้ถือหุ้น

4.4.4 แจ้งจุดยืนของคุณลงทุนสถาบันไปยังบริษัทที่ลงทุน และเข้าร่วมการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในเรื่องดังกล่าว

4.4.5 ขอเพิ่มวาระในการประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจรวมถึงการเสนอวาระเปลี่ยนกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูง

หลักปฏิบัติ 4.5

โดยที่การเข้าไปดำเนินการเพิ่มเติมกับบริษัทที่ลงทุนอาจทำให้ผู้ลงทุนสถาบันรับทราบข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาและไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ ผู้ลงทุนสถาบันจึงควรมีมาตรการรักษาความลับของข้อมูลดังกล่าว เพื่อป้องกันการกระทำอาจผิดกฎหมาย และเป็นการเอาเปรียบผู้ลงทุนรายอื่น ซึ่งควรรวมถึง

4.5.1 มีนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการจัดการกับการล่วงรู้ข้อมูลภายใน

4.5.2 การแสดงเจตนาที่ชัดเจนตั้งแต่เข้าเจรจากับบริษัทที่ลงทุนว่าประสงค์จะเป็นบุคคล
วงในหรือไม่

- ในกรณีไม่ประสงค์ ก็ต้องไม่ขอเข้าถึงข้อมูลที่เป็นความลับและมีผลกระทบต่อราคาซื้อ
ขาย

- ในกรณีประสงค์ ก็ต้องไม่มีการซื้อขายในช่วงที่ข้อมูลไม่เปิดเผย และปฏิบัติตาม
กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการรักษาข้อมูลความลับ

4.5.3 ควรผลักดันให้บริษัทที่เข้าพบเปิดเผยข้อมูลสำคัญและการตัดสินใจดำเนินการของ
บริษัทจากการประชุมร่วมกันต่อสาธารณะในเวลาที่เหมาะสม เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่
ลงทุน

4.5.4 ควรเก็บรักษาข้อมูลการติดตามการดำเนินงานเพิ่มเติมกับบริษัทที่ลงทุนไว้อย่าง
เหมาะสม ตามที่กำหนดไว้ในนโยบายของบริษัทและตามที่กฎหมายกำหนด

หลักปฏิบัติที่ 5

เปิดเผยนโยบายการใช้สิทธิออกเสียงและผลการใช้สิทธิออกเสียง

หลักปฏิบัติ 5.1

ผู้ลงทุนสถาบันควรพิจารณาใช้สิทธิออกเสียงในทุกบริษัทที่ลงทุน และควรตัดสินใจด้วย
ความระมัดระวังรอบคอบจากการพิจารณาข้อมูลอย่างครบถ้วน เพื่อตัดสินใจว่าจะใช้สิทธิออกเสียง
สนับสนุนหรือคัดค้าน ทั้งนี้การมีนโยบายที่จะสนับสนุนกับทุกข้อเสนอของคณะกรรมการของบริษัทที่
ลงทุน อาจจะไม่เป็นการแสดงถึงการปฏิบัติหน้าที่อย่างครบถ้วนเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า

หลักปฏิบัติ 5.2

ในกรณีที่ผู้ลงทุนสถาบันได้มีมาตรการในการดำเนินการเพิ่มเติมกับบริษัทที่ลงทุนตามหลัก
ปฏิบัติที่ 4 แล้วไม่ประสบความสำเร็จ หรือไม่ได้รับความร่วมมือในการแก้ไขปัญหา ผู้ลงทุนสถาบัน
ควรตัดสินใจออกเสียงคัดค้านหรือดออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และควรระบุถึงเหตุผลในการ
ตัดสินใจออกเสียงคัดค้านหรือดออกเสียงให้บริษัททราบเป็นลายลักษณ์อักษร

หลักปฏิบัติ 5.3

ผู้ลงทุนสถาบันควรกำหนดนโยบายการใช้สิทธิออกเสียง ที่ครอบคลุมในเรื่องดังต่อไปนี้

5.3.1 เรื่องที่สำคัญที่ต้องไปใช้สิทธิออกเสียง (active voting)

5.3.2 เรื่องที่จะงดออกเสียง

5.3.3 จำนวนหุ้นหรือสัดส่วนของการถือครองหุ้นที่จะไม่ใช้สิทธิออกเสียง

5.3.4 กระบวนการในการตัดสินใจเพื่อสนับสนุน หรือคัดค้าน หรืองดออกเสียง

ทั้งนี้ในกรณีที่ผู้ลงทุนสถาบันตัดสินใจใช้สิทธิออกเสียงที่ต่างไปจากนโยบายการใช้สิทธิออก
เสียงที่ผู้ลงทุนสถาบันกำหนด ควรชี้แจงเหตุผลให้กับลูกค้าทราบด้วย

หลักปฏิบัติ 5.4

ผู้ลงทุนสถาบันควรเปิดเผยรายงานการใช้สิทธิออกเสียง เพื่อให้ลูกค้าทราบผลของการใช้
สิทธิออกเสียงและรายละเอียดของการใช้สิทธิออกเสียงที่สำคัญ เช่น กรณีที่ผู้ลงทุนสถาบันมีความ

ขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัทที่ลงทุน หรือกรณีที่ผู้ลงทุนสถาบันมีความเห็นแตกต่างจากบริษัทที่ลงทุน หรือกรณีที่เป็นการทำธุรกรรมกับบริษัทแม่หรือบริษัทในกลุ่มเดียวกัน เป็นต้น

หลักปฏิบัติ 5.5

ผู้ลงทุนสถาบันควรเปิดเผยเกี่ยวกับการมอบหมายให้บุคคลอื่นดำเนินการใช้สิทธิออกเสียง (proxy voting) หรือใช้บริการที่ปรึกษาเกี่ยวกับการใช้สิทธิออกเสียง (voting advisory services) โดยระบุระบุเกี่ยวกับรูปแบบการใช้บริการ ชื่อผู้ให้บริการ และข้อมูลการปฏิบัติตามในกรณีที่ใช้สิทธิออกเสียงตามคำแนะนำ

หลักปฏิบัติ 5.6

ผู้ลงทุนสถาบันควรเปิดเผยแนวทางการให้ยืมหลักทรัพย์ และเหตุการณ์ที่จะต้องเรียกคืนหลักทรัพย์เพื่อนำมาใช้ในการใช้สิทธิออกเสียง

หลักปฏิบัติที่ 6

ร่วมมือกับผู้ลงทุนอื่นและผู้มีส่วนได้เสียตามความเหมาะสม (Collective Engagement)

หลักปฏิบัติ 6.1

โดยที่การร่วมมือกับผู้ลงทุนอื่นหรือผู้มีส่วนได้เสียของผู้ลงทุนสถาบัน เป็นมาตรการที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินการกับบริษัทที่มีข้อกังวลและยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาลงหลังจากเพิ่มระดับในการติดตามได้ ผู้ลงทุนสถาบันควรเปิดเผยนโยบายการร่วมมือกับผู้ลงทุนอื่น และผู้มีส่วนได้เสีย (collective engagement) เพื่อให้บริษัทที่ลงทุนเห็นความสำคัญของประเด็นข้อกังวลของผู้ลงทุนสถาบัน โดยระบุถึงประเภทของสถานการณ์ที่จะร่วมมือกับผู้ลงทุนอื่นและความพร้อมที่จะทำงานร่วมกับผู้ลงทุนอื่น ทั้งที่เป็นกลุ่มทางการและไม่เป็นทางการ

หลักปฏิบัติ 6.2

ในการร่วมมือกับผู้ลงทุนอื่นหรือผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อดำเนินการกับบริษัทที่ลงทุน หากเป็นการหารือเพื่อการออกเสียงไปในทางเดียวกันในการดำเนินการกับบริษัทที่มีปัญหา สามารถดำเนินการได้ตามปกติ แต่หากเป็นการร่วมมือถึงขั้นตกลงร่วมมือกันบริหารกิจการ ผู้ลงทุนสถาบันอาจถูกมองว่าเป็นกลุ่มบุคคลเดียวกัน (acting in concert/ concert parties) ผู้ลงทุนสถาบันจะต้องใช้ความระมัดระวังและปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย

หลักปฏิบัติที่ 7

เปิดเผยนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุน และการปฏิบัติตามนโยบายต่อลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ

หลักปฏิบัติ 7.1

ผู้ลงทุนสถาบันควรมีระบบในการจัดเก็บข้อมูลในการปฏิบัติตามนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุนที่เหมาะสม และมีกลไกที่จะดูแลให้มั่นใจได้ว่าข้อมูลที่เปิดเผยต่อลูกค้าถูกต้อง ไม่ทำให้ส่วนที่สำคัญผิดพลาด และสร้างความน่าเชื่อถือว่าผู้ลงทุนสถาบันได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของลูกค้า

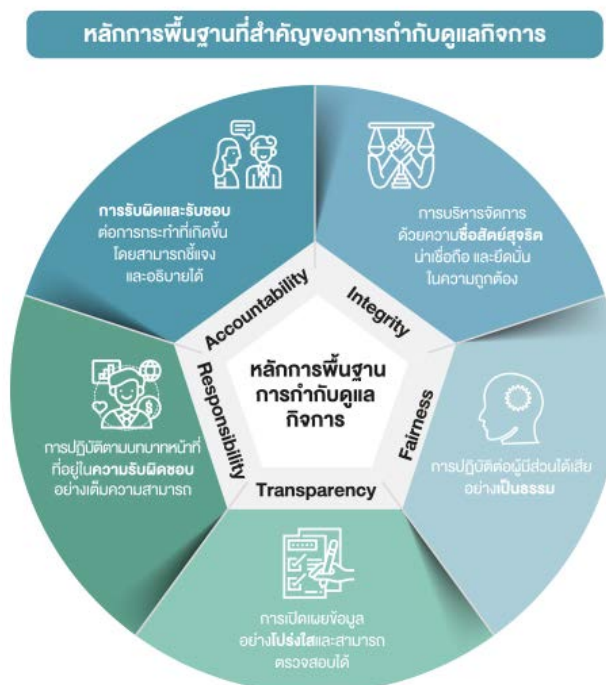
หลักปฏิบัติ 7.2

ผู้ลงทุนสถาบันควรเปิดเผยนโยบายธรรมาภิบาลการลงทุน และมาตรการลดจรรยาบรรณ ผลการปฏิบัติตามนโยบายให้ลูกค้าทราบ และควรเปิดเผยกรณีที่ไม่สามารถปฏิบัติตามนโยบาย ดังกล่าวได้พร้อมเหตุผลด้วย ทั้งนี้ในการเปิดเผย ผู้ลงทุนสถาบันอาจเปิดเผยทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น รายงานประจำปี และควรพิจารณาให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าว เพื่อให้นำเสนอข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน เช่น ผ่านช่องทางเว็บไซต์ของบริษัท

ตอนที่ 3 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ

บรรษัทภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการ เป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศทั้งในแง่การสร้างรายได้ การจ้างงาน รวมถึงการมีส่วนร่วมดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้น คณะกรรมการบริษัท ฝ่ายจัดการและหน่วยงานภายในองค์กรจึงควรมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมให้องค์กรมีบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับทั้งตนเองและสังคมได้อย่างยั่งยืน โดยต้องมีการวางโครงสร้างและระบบการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพทั้งด้านการกำกับดูแล การติดตาม และการประเมินผล เพื่อให้ทุกฝ่ายมีแนวปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกันตามหลักพื้นฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 ประการ ได้แก่

1. ความซื่อสัตย์ (Integrity) คือ การบริหารจัดการด้วยความซื่อสัตย์สุจริตน่าเชื่อถือ และยึดมั่นในความถูกต้อง
2. ความยุติธรรม (Fairness) คือ การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรอย่างเป็นธรรม
3. ความโปร่งใส (Transparency) คือ การดำเนินงานที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องและสามารถตรวจสอบได้
4. ความรับผิดชอบ (Responsibility) คือ การปฏิบัติตามบทบาทและหน้าที่ที่อยู่ในความรับผิดชอบของตนด้วยสติปัญญา และความสามารถอย่างเต็มกำลังมุ่งมั่นให้งานสำเร็จและพัฒนางานให้ดีขึ้น
5. ภาระรับผิดชอบ (Accountability) คือ ความรับผิดชอบและรับชอบในผลของการกระทำที่เกิดขึ้น อันเนื่องจากการกระทำ การสั่งการ การมอบหมาย และการตัดสินใจ ตามบทบาทหน้าที่ของตนเอง โดยสามารถชี้แจงและอธิบายการตัดสินใจนั้นได้



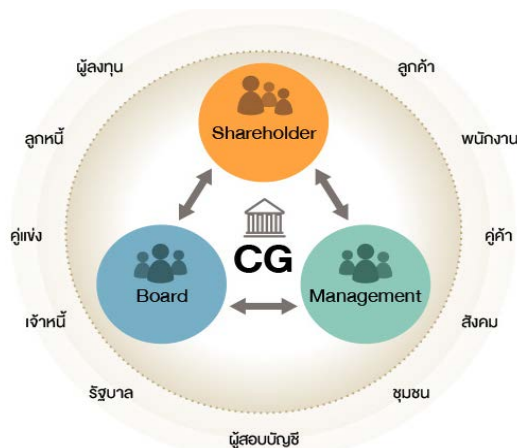
ภาพที่ 2-3 หลักการพื้นฐานที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ

การดำเนินธุรกิจควรมีความสัมพันธ์และอยู่ภายใต้หลักพื้นฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 ประการข้างต้น หากธุรกิจดำเนินงานโดยขาดซึ่งความยุติธรรม ความโปร่งใส หรือความซื่อสัตย์ อีกทั้งคณะกรรมการและฝ่ายบริหารทำหน้าที่อย่างขาดความรับผิดชอบ ย่อมจะส่งผลกระทบต่อความเติบโตของธุรกิจอย่างเลี่ยงไม่ได้ เช่น การคัดเลือกคู่ค้าควรมีการกำหนดนโยบายและกระบวนการที่ชัดเจนและเป็นธรรม ไม่อื้อวุ่นวาย ไม่รับผลตอบแทนที่อาจส่งผลกระทบต่อคัดเลือกคู่ค้า และเมื่อได้คู่ค้ามาแล้วก็ควรชำระเงินอย่างถูกต้องเป็นธรรม ในทางกลับกันหากคัดเลือกคู่ค้าโดยขาดความยุติธรรมหรือไม่โปร่งใส บริษัทอาจได้คู่ค้าที่ไม่สามารถส่งมอบวัตถุดิบที่มีคุณภาพหรือส่งไม่ทันตามกำหนดเวลา ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนเพิ่มสูงขึ้นไม่สามารถผลิตสินค้าและบริการให้แก่ลูกค้าได้ทัน หรือบางกรณีอาจถูกฟ้องร้องได้

นอกจากนี้การดำเนินธุรกิจยังมีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่ม บริษัทจึงควรเข้าใจความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มที่มีความแตกต่างกัน แล้วจัดให้มีระบบและกระบวนการส่งเสริมความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้สามารถเข้าใจและตอบสนองความคาดหวังเหล่านั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเป็นการสร้างความมั่นคงและมั่นคงทางการเงินให้แก่กิจการในระยะยาว

โครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจมีทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยกลุ่มหลักประกอบด้วย ผู้ถือหุ้น (Shareholder) ซึ่งแต่งตั้ง คณะกรรมการ (Board) เข้ามาทำหน้าที่ควบคุมและกำกับดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการ (Management) ให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ รวมถึงคณะกรรมการยังต้องทำหน้าที่

สานประโยชน์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และให้เกิดความสมดุล ดังนั้นนอกจากบริษัทควรเข้าใจความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียที่มีความแตกต่างกันแล้ว ยังต้องกำหนดบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของแต่ละกลุ่มในระบบการกำกับดูแลกิจการไว้อย่างชัดเจนและอย่างมีจริยธรรม รวมถึงสอดคล้องตามที่กฎหมายกำหนดและตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วย



ภาพที่ 2-4 โครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

ในปี พ.ศ. 2560 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (Corporate Governance Code หรือ CG Code) เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักการของ CG Code ประกอบด้วย 8 หมวดที่เน้น บทบาทและการทำหน้าที่ของคณะกรรมการ ซึ่งถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนและกำกับดูแลกิจการของบริษัทให้มีความประกอบการที่ดีในระยะยาวอย่างยั่งยืน และเป็นที่น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย



ภาพที่ 2-5 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

กระบวนการกำกับดูแลกิจการ

ระบบการกำกับดูแลกิจการ เป็นกลไกเชื่อมโยงระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ รวมทั้งผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและพนักงาน ที่ต้องเข้าใจและสามารถปฏิบัติตามบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบในส่วนของตนเองอย่างถูกต้องตามหลักพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจอย่างมีบรรษัทภิบาล ดังนั้นเพื่อให้ทุกฝ่ายปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน บริษัทจึงควรมีโครงสร้างพื้นฐานการกำกับดูแลกิจการที่คำนึงถึงการควบคุม การตรวจสอบ การบริหารความเสี่ยงและการถ่วงดุลไปพร้อมกัน ตลอดจนจัดให้มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการ ภูมิคุ้มกันการและจรรยาบรรณธุรกิจที่ครอบคลุมทุกระดับตั้งแต่ระดับกรรมการ ระดับฝ่ายจัดการ และระดับพนักงาน

ประการสำคัญ คือ บริษัทต้องสร้างกระบวนการดำเนินงานอย่างมีแบบแผน เพื่อเป็นกลไกสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่

1. กระบวนการปฏิบัติงาน (Operational processes) เพื่อรองรับการดำเนินงานหลักตามวัตถุประสงค์ของธุรกิจ
2. กระบวนการบริหารจัดการ (Management processes) เพื่อให้มั่นใจประสิทธิภาพในกระบวนการปฏิบัติงาน
3. กระบวนการกำกับดูแลกิจการ (Governance processes) เพื่อให้มั่นใจได้ว่าองค์กรได้ปฏิบัติตามกฎระเบียบ ข้อบังคับและแนวปฏิบัติต่าง ๆ ที่จำเป็นอย่างครบถ้วน อีกทั้งตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย

การประสานกันของสามกระบวนการข้างต้น ก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ช่วยรักษามาตรฐานการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพ การลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น การสร้างจิตสำนึกรักองค์กรให้เกิดกับพนักงานทุกคนเพื่อนำบริษัทสู่ความเป็นเลิศ การสร้างความมั่นคงปลอดภัยของสินค้าต่อผู้บริโภค ตลอดจนการสร้างความปลอดภัยในการบริการให้กับลูกค้า และการช่วยดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม

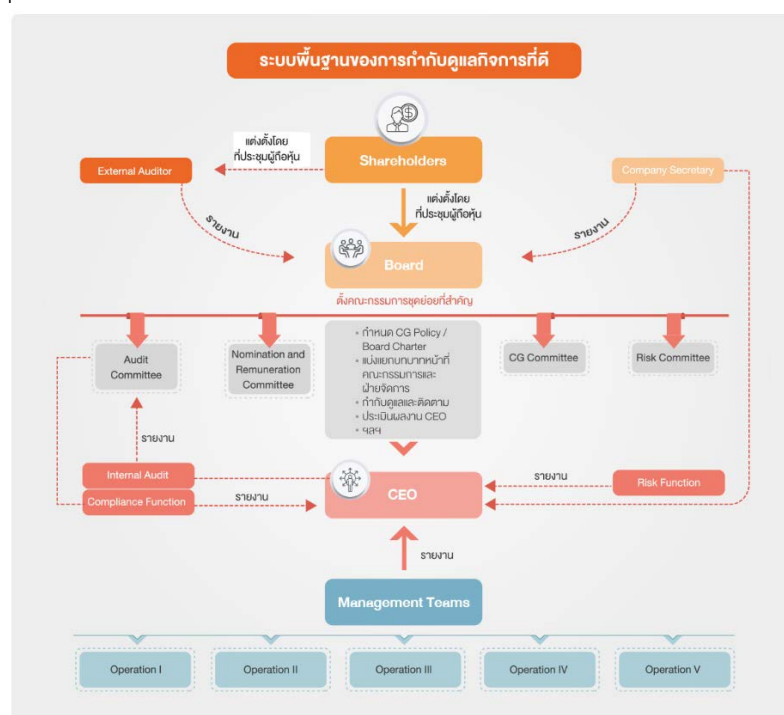


ภาพที่ 2-6 กระบวนการกำกับดูแลกิจการ

โครงสร้างองค์กรเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี

โครงสร้างองค์กรที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ควรประกอบด้วยคณะกรรมการที่ถือเป็นตัวแทนในการรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ควรมีความเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ เพื่อกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามกฎหมายตามวัตถุประสงค์ ข้อบังคับและมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้งคณะกรรมการยังมีหน้าที่กำหนดกลยุทธ์ วิสัยทัศน์ นโยบาย เป้าหมายและภารกิจของบริษัท รวมถึงติดตามดูแลฝ่ายจัดการให้นำกลยุทธ์ไปปฏิบัติและดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม ทั้งนี้เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น คณะกรรมการควรแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยขึ้นมาทำหน้าที่แทนในบางงานตามความจำเป็น โดยพิจารณาจากขนาดธุรกิจ ความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจ และความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านที่ต้องการ เช่น คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี และคณะกรรมการความเสี่ยง รวมถึงการแต่งตั้งเลขานุการบริษัทที่มีคุณสมบัติเหมาะสม เพื่อทำหน้าที่ประสานงานและให้คำแนะนำด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ

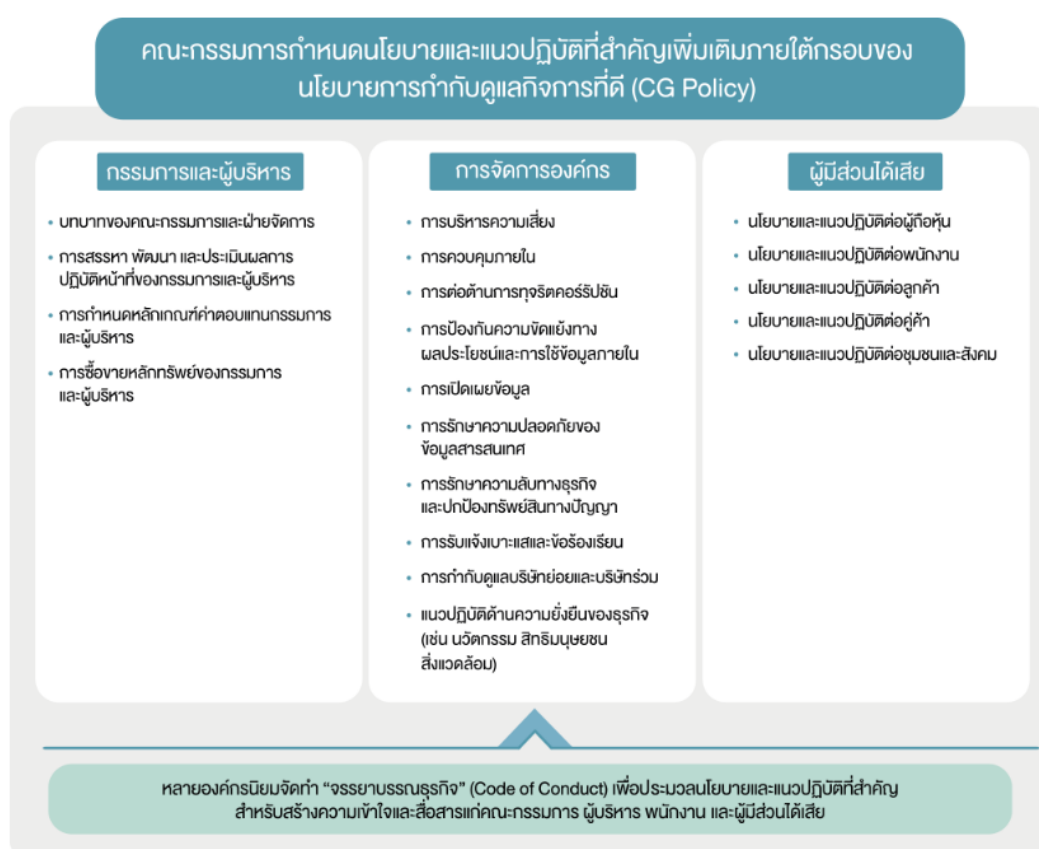
โครงสร้างองค์กรยังจะต้องมีความสมดุลกันทั้งด้านการป้องกันความเสี่ยง การควบคุมภายใน และการตรวจสอบการปฏิบัติ เพื่อให้เกิดการ Check & balance ระหว่างกิจกรรมต่าง ๆ ดังนั้นคณะกรรมการต้องจัดโครงสร้างองค์กรให้มีหน่วยงานบริหารความเสี่ยง (Risk function) หน่วยงานตรวจสอบ (Control function) และหน่วยงานกำกับดูแล (Compliance function) ที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงในลักษณะการควบคุมความเสี่ยง การตรวจสอบและการกำกับดูแลของกิจกรรมหลักทั่วทั้งองค์กร จึงจะกล่าวได้ว่าบริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ช่วยสนับสนุนให้ประสบความสำเร็จตามวัตถุประสงค์การดำเนินงาน อีกทั้งยังเป็นการสร้างความสามารถแข่งขันในระยะยาวอีกด้วย



ภาพที่ 2-7 พื้นฐานการกำกับดูแลกิจการ

พื้นฐานการกำกับดูแลกิจการ

ในการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการขององค์กรให้สามารถนำไปปฏิบัติได้จริงและเห็นผลเป็นรูปธรรม จำเป็นต้องมีการกำหนด “นโยบายการกำกับดูแลกิจการ” (CG Policy) เพื่อเป็นกรอบในการกำหนดแนวทางและวิธีปฏิบัติให้สอดคล้องและเป็นทิศทางเดียวกันทั้งองค์กร CG Policy จึงเปรียบเสมือนธรรมนูญขององค์กรที่เป็นลายลักษณ์อักษรและประกาศให้ทุกคนในองค์กร ตั้งแต่ระดับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ตลอดจนผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ได้รับทราบเพื่อนำไปปฏิบัติโดยทั่วกัน



ภาพที่ 2-8 แนวปฏิบัติภายใต้กรอบของนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Policy)

บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการขับเคลื่อนการกำกับดูแลกิจการที่ดี

คณะกรรมการมีบทบาทและหน้าที่กำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการบริหารกิจการให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ เป้าหมาย และทิศทางขององค์กรที่กำหนดไว้ รวมถึงปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบต่าง ๆ ดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมและคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุมและบูรณาการทั้งมิติสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มและการเติบโตอย่างยั่งยืน

ตอนที่ 4 มูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ

Tobin's Q เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin แห่งมหาวิทยาลัย Yale ในปี ค.ศ. 1981 Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน Tobin เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้จะสามารถใช้ในการคาดการณ์การตัดสินใจลงทุนในอนาคต ในทางปฏิบัติตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเมื่อเปรียบเทียบกับตัววัดอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เนื่องจากความยากในการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการนำ Tobin's Q ไปใช้ในการพิจารณาว่าองค์กรมีการจ่ายลงทุนที่มากเกินไปหรือต่ำเกินไปมากกว่าที่จะนำไปใช้ในการวัดผลการปฏิบัติงาน อย่างไรก็ตามแม้ว่าแนวคิดนี้ได้ถูกนำเสนอมาหลายปี ตัววัดดังกล่าวก็ไม่ได้มีความล้าสมัยลงไป เห็นได้จากการที่ Smithers & Co. ซึ่งเป็นบริษัทให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจให้กับสถาบันลงทุนขนาดใหญ่ 100 กว่าแห่ง ในประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่นได้ใช้ Tobin's Q ในการประเมินตลาดหุ้น Wall Street ของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยคำนวณ Tobin's Q จากการหารมูลค่าหลักทรัพย์ (Value of Equities) ด้วยต้นทุนที่ใช้ในการเปลี่ยนแทนหลักทรัพย์ นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1900-2004 Smithers & Co. สรุปผลการวิเคราะห์หว่าค่าของ Tobin's Q ในอดีตสามารถสะท้อนให้เห็นมูลค่าของ Wall Street ในแต่ละช่วงเวลาได้ดีกว่าอัตราส่วน Price/Earnings (P/E Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันมากกว่า ทั้ง ๆ ที่ตามทฤษฎีแล้ว P/E Ratio และ Tobin's Q มีแนวคิดที่ค่อนข้างคล้ายคลึงกัน คือ เป็นการประเมินมูลค่าขององค์กรโดยพิจารณาจากราคาตลาด โดย Smithers & Co. ได้ยกตัวอย่างเหตุการณ์ในช่วงทศวรรษ 1930 เป็นช่วงที่บริษัทส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกาทำกำไรลดลง ในช่วงนั้น P/E Ratio และ Tobin's Q แตกต่างกันค่อนข้างมาก โดยค่า P/E Ratio จะค่อนข้างสูง (เนื่องจากกำไรที่เป็นตัวหารลดลง) ในขณะที่ Tobin's Q จะค่อนข้างต่ำ (แสดงว่าในช่วงนั้นนักลงทุนยังไม่ควรลงทุน) ทำให้ตัววัดทั้งสองตัวสื่อข้อมูลที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ Smithers & Co. ยังสรุปว่าตลาดหุ้น Wall Street ในปัจจุบันมีมูลค่าสูงเกินไป (Overvalued) นั่นคือ หุ้นที่ซื้อขายกันอยู่ในตลาดหุ้นมีราคาตลาดที่สูงเกินไป และได้แนะนำให้ผู้ถือหุ้นขายหุ้นที่มีอยู่เพื่อลดความเสี่ยง

สำหรับประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ Tobin's Q ในการวิเคราะห์วัฏจักรและแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน นอกจากนี้ยังคงมีการใช้ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานหรือเป็นตัววัดที่แสดงถึงมูลค่าของกิจการงานวิจัยทางด้านบัญชีและการเงินด้วย

Lewellen & Badrinath (1997) ให้ความเห็นว่าการใช้ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการเป็นสิ่งที่สมเหตุสมผล เนื่องจากราคาเปลี่ยนแทนแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนอื่น นั่นคือถ้าองค์กรไม่สามารถใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิด

เกิดมูลค่าทางการตลาดได้มากกว่าราคาเปลี่ยนแปลง องค์กรควรจะนำสินทรัพย์นั้นไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้นองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะแสดงว่าองค์กรมีจุดแข็งหรือข้อได้เปรียบบางประการในการบริหารงานที่ทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินลงทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งข้อได้เปรียบนี้ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปเพื่อก่อให้เกิดมูลค่านั้น ในทางตรงกันข้าม องค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ กล่าวคือ ได้รับผลตอบแทนหรือกำไรจากการลงทุนต่ำ ดังนั้นมูลค่าของกิจการต่อผู้ถือหุ้นจึงมีค่าน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปในการลงทุน จะเห็นได้ว่าค่า Tobin's Q สะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพของการตัดสินใจจ่ายลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหาร ว่าสามารถตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทน (หรือกำไร) จากการลงทุนคุ้มค่าหรือไม่ รวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับโอกาสในการเจริญเติบโตในอนาคต

การคำนวณค่า Tobin's Q

นักวิจัยใช้ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร โดยตัวเลขจะอยู่ในรูปของ Ratio ซึ่งคำนวณจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น แนวทางในการคำนวณ Tobin's Q ที่ใช้ในงานวิจัยส่วนใหญ่ประกอบด้วย

1. Lindenberg & Ross (1981) คำนวณค่า Tobin's Q โดยประมาณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร โดยจัดประเภทหลักทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม คือ หุ่นสามัญ หุ่นบุริมสิทธิและหนี้สิน ราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปีจะมากำหนดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน (ซึ่งจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด) ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร

ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ จะแบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแปลงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลาขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงในระดับราคา การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสมในกรณีที่องค์กรใช้การคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือด้วยวิธี LIFO แต่ถ้าองค์กรคำนวณด้วยวิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และสำหรับยอดสินค้าคงเหลือที่คำนวณตามวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยนั้นจะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นในการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross ได้แก่ การใช้อัตราค่าเสื่อมราคาเพียงอัตราเดียวสำหรับสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องทุกประเภท และไม่ได้คำนึงว่าสินทรัพย์แต่ละประเภทนั้น

ได้มาในเวลาที่แตกต่างกัน ไม่มีการกำหนดอายุครบกำหนดของสินทรัพย์ นอกจากนี้ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์จะเป็นเท่าใดนั้นยังขึ้นอยู่กับปีที่เลือกมาเป็นปีฐานในการคำนวณ ปัญหาเหล่านี้ทำให้ค่าเสื่อมราคาที่ได้จากการคำนวณค่อนข้างสูง ส่งผลให้ค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางนี้สูงเมื่อเทียบกับแนวทางอื่น

Bernanke & Rotemberg (1998) ได้ทำแฟ้มข้อมูลค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัทการผลิตของสหรัฐอเมริกา และได้คำนวณค่า Tobin's Q โดยแบ่งหลักทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม เช่นเดียวกับแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's ของบริษัทที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลางมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนในการประมาณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวจะสมมติว่าหนี้สินนั้นเป็นหุ้นกู้อายุ 20 ปี และคำนวณราคาของหุ้นกู้นั้นเป็นมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว

ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ได้มาจากการรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อ สินค้าคงเหลือที่ปรับระดับเงินเฟ้อแล้ว เงินลงทุนในกิจการอื่นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะคล้ายคลึงกับวิธีของ Lindenberg & Ross (1981) คือ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยวิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่ถ้ากิจการใช้วิธี LIFO มูลค่าของสินค้าคงเหลือจะถูกปรับด้วยระดับดัชนีราคาของสินค้า ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรด้วยผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (Gross National Product, GNP) อย่างไรก็ตามอายุเฉลี่ยของสินทรัพย์ค่อนข้างจะสูงเกินไป เนื่องจากแนวทางนี้ไม่ได้กำหนดอายุครบกำหนดของสินทรัพย์

Lewellen & Badrinath (1997) ได้ศึกษาวิธีการคำนวณค่า Tobin's Q โดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRSP (the Center for Research in Security Prices) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปีและผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นจะถือว่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวนั้น คำนวณโดยมีสมมติฐานว่าหนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันจะมีโครงสร้างการครบกำหนดเหมือนกัน ณ วันที่เริ่มคำนวณและหนี้สินนั้นได้ออกในราคาตามมูลค่า มีอายุครบกำหนด 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่และมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดโดย Moody's เท่ากับ Baa และใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้นั้นในการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว

สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้ FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของ

สินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีโดยประมาณ แต่ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้ LIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินค้าด้วย LIFO Reserve ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรนั้น ขั้นแรกจะต้องคำนวณเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี โดยจะเริ่มจากปีที่ต้องการประมาณค่าแล้วคำนวณย้อนกลับ ซึ่งจะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวรสุทธิบวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี เมื่อใดก็ตามที่ผลรวมของการลงทุนในแต่ละปีมีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรในวันที่มีการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลง ก็จะสามารถลงทุนในแต่ละปีด้วยอัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคาจากนั้นให้รวมการลงทุนสุทธิทั้งสิ้นเป็นค่าประมาณของราคาเปลี่ยนแปลง

Chung & Pruitt (1994) ได้ปรับปรุงสูตรในการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์

ในปัจจุบันแม้ว่าจะมีการใช้ Tobin's Q ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย แต่ก็ยังไม่มีแนวทางการคำนวณที่ได้รับการยอมรับอย่างเอกฉันท์ว่าเป็นวิธีที่ทำให้ได้ค่า Tobin's Q ที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าองค์กรอย่างถูกต้องแม่นยำ ในทางปฏิบัตินักวิจัยจะใช้ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก ดังนั้นจึงนิยมการคำนวณในรูปแบบที่ง่ายที่สุด คือ ใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาดสำหรับตัวแปรบางตัว เช่นวิธีการคำนวณตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994)

ตอนที่ 5 ผลตอบแทนจากการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การนำเงินที่เก็บสะสมไปสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าการออมปัจจุบัน ให้ได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่า เงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้น จะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่า การลงทุนเป็นการออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยที่จะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ และเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน

ตารางที่ 2-5 เปรียบเทียบการออมและการลงทุน

	การออม	การลงทุน
วัตถุประสงค์	เป็นการสะสมเงินเพื่อให้พอกพูนในระยะสั้นเพื่อไว้ใช้จ่ายยามฉุกเฉิน	เป็นการสะสมเงินให้กองเงยต่อเนื่องในระยะยาว

ตารางที่ 2-5 เปรียบเทียบการออมและการลงทุน (ต่อ)

	การออม	การลงทุน
วิธีการ	เงินฝากธนาคารและบริษัทเงินทุน การซื้อพันธบัตร	ลงทุนในพันธบัตร หุ้นกู้ หุ้น กองทุน รวมกองทุนส่วนบุคคล กองทุนสำรอง เลี้ยงชีพ
ความเสี่ยง	ความเสี่ยงต่ำ (เนื่องจากรัฐบาลค้ำประกันเงินฝากทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยเต็มจำนวน)	มีความเสี่ยงมากน้อยตามประเภทและลักษณะของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ในปัจจุบันถือว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าการฝากเงิน
ความเสี่ยง	ความเสี่ยงต่ำ (เนื่องจากรัฐบาลค้ำประกันเงินฝากทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยเต็มจำนวน)	มีความเสี่ยงมากน้อยตามประเภทและลักษณะของหลักทรัพย์ที่ลงทุน ในปัจจุบันถือว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าการฝากเงิน
ผลตอบแทน	ดอกเบี้ย	ดอกเบี้ย เงินปันผล หรือ ผลกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุน
ข้อได้เปรียบ	มีสภาพคล่องสูง	ได้รับผลตอบแทนในระยะยาวสูงกว่า
ข้อเสียเปรียบ	ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ	มีโอกาสขาดทุนจากการลงทุนได้

ความสำคัญของการลงทุน

การลงทุนถือเป็นการเพิ่มค่าของเงิน ทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลกำไรหรือผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนเองมีรายได้ในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล รายได้จากค่าเช่า นอกจากนี้การลงทุนยังเป็นการรักษาอำนาจซื้อของตนจากภาวะเงินเฟ้อ คือถึงแม้จะเกิดเงินเฟ้อขึ้น แต่อำนาจเงินในมือเราก็คงอยู่ ไม่ลดลง เนื่องจากเราได้นำเงินต้นไปลงทุนจนเกิดผลออกงอกเงยเกินภาระเงินมาแล้ว สร้างความมั่งคั่งได้รวดเร็วขึ้น ช่วยสนับสนุนให้เราบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้เร็วขึ้น

นอกจากนี้เงินลงทุนยังมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศด้วย เพราะเงินที่ทุกคนนำมาลงทุนนั้นจะหมุนเวียนไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุน เพื่อพัฒนาหรือขยายธุรกิจ เช่น การสร้างโรงงาน การซื้อเครื่องจักร การจ้างแรงงาน การซื้อวัตถุดิบ การขยายการผลิต รวมทั้งการลงทุนในโครงการ ของหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งการผลิตและการลงทุนเหล่านี้ จะทำให้เกิดการจ้างแรงงานและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจภาคส่วนอื่น ๆ นอกจากนี้ภาครัฐยังสามารถนำเงินลงทุนของผู้ลงทุนไปใช้หมุนเวียนในการพัฒนาประเทศได้ การลงทุนจึงเป็นตัวสะท้อนถึงความมั่งคั่งของประเทศที่สำคัญ

ลงทุนอย่างไรจึงจะเหมาะสม

การกำหนดจำนวนเงินลงทุนที่เหมาะสม เป็นจุดเริ่มต้นที่สำคัญในการลงทุน ต้องลงทุนให้เพียงพอต่อการเงินเหลือใช้ไว้ด้วย การนำเงินออมหรือเงินสำหรับการใช้จ่ายมาลงทุนมากเกินไปนั้น อาจจะทำให้เราประสบปัญหาการขาดสภาพคล่อง ทำให้เงินเราขาดมือใช้จ่ายไม่สะดวกต้องไปกู้ยืม

เงินคนอื่นมาใช้ก่อน แต่การจัดสรรเงินเพื่อการลงทุนที่น้อยเกินไป อาจทำให้เสียโอกาสในการสร้างผลตอบแทนตามที่ควรจะได้รับ ซึ่งการจัดสรรเงินสำหรับการลงทุนในสัดส่วนที่เหมาะสมจะทำให้การลงทุนของเราเป็นไปอย่างสมดุล ดังนั้นในการจัดสรรเงินเพื่อการลงทุนที่เหมาะสม เราควรใช้เงินลงทุนที่เป็นเงินส่วนที่เกินจากเงินออมและเงินสำรอง โดยควรให้มีเงินออมหรือเงินสำรอง เพื่อฉุกเฉินที่เหลือจากเป้าหมายในการออมเงินและเพียงพอสำหรับการใช้จ่ายประมาณ 3 - 6 เดือน เราจึงจะนำเงินที่เหลือจากการออมนี้ไปใช้ลงทุนได้ เพราะการลงทุนมีความเสี่ยงที่เราอาจจะสูญเสียเงินลงทุนไป การนำเงินออมหรือเงินสำรองมาลงทุน จึงอาจจะทำให้เราประสบปัญหาได้หากเราไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน แต่หากเรามีการลงทุนโดยกันเงินออมเอาไว้บ้างแล้ว หากเราขาดทุนจากการลงทุนเราก็ยังไม่ล้มทั้งหมด ยังมีเงินเหลือในการตั้งหลักครั้งต่อไป

ประเภทของนักลงทุน

การแบ่งประเภทของนักลงทุนตามระดับความเสี่ยงที่รับได้ ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. นักลงทุนประเภทรอรับผล (Passive Investor) เป็นบุคคลที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือยอมรับความเสี่ยงได้ไม่มากนัก จึงมักจะลงทุนผ่านการจัดการลงทุนโดยมืออาชีพ เช่น การลงทุนในกองทุนรวม

2. นักลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investor) บุคคลประเภทนี้เห็นว่ามีโอกาสในการลงทุนเสมอ จึงชอบความเสี่ยง และมักจัดการลงทุนด้วยตนเอง เช่น การลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้

การลงทุนมีหลากหลายวิธี ทั้งฝากธนาคารกินดอกเบี้ย การซื้อพันธบัตรรัฐบาล สลากออมสิน เป็นการลงทุนมีความเสี่ยงน้อย ได้ผลตอบแทนที่ต่ำ การทำประกันชีวิต ลงทุนในสินทรัพย์ไม่ว่าจะเป็น ทองคำ ที่ดิน อาคาร การให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ เพชรนิลจินดา เครื่องประดับ การประกอบธุรกิจ ก็ถือเป็นการลงทุนด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การซื้อหุ้นกู้ หุ้นสามัญ หรือหุ้นของกองทุนรวมต่าง ๆ ได้แก่ การลงทุนในตราสารหนี้ การลงทุนในตราสารทุน การลงทุนในตราสารอนุพันธ์ การลงทุนในกองทุนรวม

การลงทุนในหุ้น

ตราสารทุน หมายถึง ตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือเพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น เจ้าของกิจการ รวมทั้งมีส่วนได้เสียหรือมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ และมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล ทั้งนี้การตัดสินใจจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลกำไรและข้อตกลงของธุรกิจนั้น ๆ

1. การลงทุนในหุ้น (Common Stock)

เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ กล่าวคือ ร่วมเป็นผู้ตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การควบรวมกิจการ ฯลฯ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นสามัญยังมี

สิทธิได้รับเงินปันผลเมื่อบริษัทมีผลกำไร และมีโอกาสได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นตามศักยภาพของบริษัท รวมถึงมีโอกาสดำเนินสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่เมื่อบริษัทเพิ่มทุนหรือจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิต่าง ๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้น

2. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่ผู้ถือมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ มีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญ คือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินลงทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ

3. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture)

เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่ผู้ถือมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ มีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้แต่ต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในช่วงเวลา อัตรา และราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดีหุ้นประเภทนี้ได้รับความนิยมมาก เพราะผู้ซื้อคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากราคาหุ้นสามัญได้ เมื่อแปลงสภาพแล้วจึงจะทำกำไรได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดา

4. ใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือวอแรนท์ (Warrant)

เป็นตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์ที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นอ้างอิงอยู่ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ ตามราคาใช้สิทธิจำนวนที่ให้ใช้สิทธิ (นิยมใช้เป็นอัตราส่วน) และภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ซึ่งหากพ้นกำหนดระยะเวลาแล้วก็ไม่สามารถใช้สิทธิดังกล่าวได้

5. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant: DW)

เป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิ ซึ่งบริษัทผู้ออกให้สิทธิแก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์นี้ ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์อ้างอิงซึ่งอาจเป็นหุ้น หรือดัชนีหลักทรัพย์ ในราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และระยะเวลาใช้สิทธิที่กำหนดไว้ โดยบริษัทผู้ออกเป็นผู้กำหนดว่าจะเลือกทำการส่งมอบเป็นหลักทรัพย์หรือเงินสดก็ได้ ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้บริษัทผู้ออกสามารถออกได้เฉพาะใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่ให้สิทธิซื้อหลักทรัพย์อ้างอิงเท่านั้น ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์จัดเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนทั้งในด้านผู้ออกและผู้ซื้อหลักทรัพย์ โดยเฉพาะผู้ลงทุนสถาบันที่มีการลงทุนในหุ้นสามัญเป็นจำนวนมากอย่างกองทุนรวม หรือบริษัทประกันภัยที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้

6. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable Subscription Rights : TSR)

เป็นตราสารที่บริษัทจดทะเบียนออกให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือครองอยู่เดิม เพื่อให้ผู้ถือหุ้นใช้เป็นหลักฐานในการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ประสงค์จะใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน สามารถขายหรือโอนสิทธิให้แก่ผู้อื่นได้ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอื่นให้มีโอกาสและทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการเสริมสภาพคล่องให้แก่หุ้นของบริษัทและช่วยให้บริษัทสามารถระดมทุนได้มากขึ้น หรือครบถ้วนตามเป้าหมายที่

ต้องการด้วย นอกจากนี้ยังแก้ปัญหาให้แก่ผู้ลงทุนต่างประเทศที่มีข้อจำกัดในการลงทุนเพิ่ม ด้วยวิธีจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่บริษัทจดทะเบียนจัดสรรให้ โดยสามารถนำ TSR มาขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้

7. ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หรือเอ็นวีดีอาร์ (Non-Voting Depositary Receipt : NVDR)

เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยอัตโนมัติ(Automatic List) และมีหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ด้วยการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งผู้ลงทุนสามารถซื้อขายเอ็นวีดีอาร์ได้ในลักษณะเดียวกับการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนทั่วไป

8. ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depositary Receipt : DR)

เป็นตราสารที่ออกและเสนอขายโดยบริษัท สยามดีอาร์ จำกัด เป็นหลักทรัพย์ที่ให้สิทธิอ้างอิงอาจเป็นได้ทั้งหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ ผู้ลงทุนที่ถือ DR จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการ ไม่ว่าจะเป็นสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (Financial Right) หรือสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (Voting Right) ในบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ การออกเสียงลงคะแนน ผู้ถือใบแสดงสิทธิจะต้องมีสัญชาติไทยและออกเสียงลงคะแนนโดยผ่านบริษัท สยามดีอาร์ จำกัด เท่านั้น

9. หน่วยลงทุน (Unit Trust)

คือตราสารที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ในรูปของหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะเป็นผู้บริหารกองทุนให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยในรูปของเงินปันผล กองทุนรวมมีหลายประเภท ซึ่งผู้ลงทุนสามารถศึกษารายละเอียดได้ในหนังสือชี้ชวนซื้อหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนซึ่งจะมีการกำหนดนโยบาย การลงทุนที่ชัดเจน ข้อดีของการลงทุนประเภทนี้คือ จะมีผู้บริหารมืออาชีพดูแลเงินลงทุนแทนผู้ลงทุน มีการกระจายความเสี่ยงลงในหุ้นกลุ่มต่าง ๆ และมีอำนาจต่อรองที่มากกว่า เพราะเป็นเงินกองทุนขนาดใหญ่

ตอนที่ 6 แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ตามหลักแนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ของ Freeman (1984) กล่าวว่า ผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญของกิจการ ได้แก่ พนักงาน ลูกค้า ผู้ถือหุ้น นักลงทุน คู่แข่ง คู่ค้า หน่วยงานภาครัฐ รวมถึงชุมชน ล้วนมีอิทธิพลต่อการดำเนินงานของกิจการทั้งสิ้น กิจการมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย โดยพิจารณาถึงความจำเป็น ความเสี่ยง ผลประโยชน์ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการ กิจการควรมีการเปิดเผยข้อมูลในทุก ๆ ด้านให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียรับรู้ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในทุกมิติ ซึ่งก่อให้เกิดความเชื่อมั่นและความจงรักภักดี ส่งผลให้กิจการสามารถดำรงอยู่ต่อไปได้อย่างยั่งยืน

ตอนที่ 7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จิราภรณ์ ชูพูล และนภาพร นิลาภรณ์กุล (2562) ได้ทำการศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สิน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ในขณะที่ขนาดของกิจการไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการเนื่องจากเป็นกลุ่มตัวอย่างเพียงกลุ่ม SET 100 เท่านั้น

ชไมพร รัตนเจริญชัย, ปาริชาติ ราชประดิษฐ์ และสัมพันธ์ เนตยานันท์ (2560) ผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการและรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดทำรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ค่า Tobin's q แต่สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยกลับมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ประภาภรณ์ เกียรติกุลวัฒนา และรพี พัฒนาปัญญาสัจย์ (2562) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับรายงานความยั่งยืน เพื่อความมั่นคงของตลาดทุนในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มุ่งเน้นให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนในบริษัทขนาดใหญ่ มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้คล่องตัว และมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายย่อยให้ความสนใจมากขึ้นกับเรื่องการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเงิน อาทิ ข้อมูลด้านความยั่งยืนที่ส่งต่อการตัดสินใจร่วมลงทุนกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พร้อมพร ภูวดิน, คุณากร ไวยวุฒิ และนัฐสวัญจ์ กิตติลาภานนท์ (2563) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนขององค์กรที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานธุรกิจของสถาบันการเงินในประเทศไทย อินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดทำรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับประสิทธิภาพการดำเนินงานธุรกิจ ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานขององค์กรในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ของกลุ่มธุรกิจสถาบันการเงินในประเทศไทย อินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ ในช่วงปี 2559 - 2561 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยต่างประเทศของ Varnaprux (2015) และ Pinta (2016)

สัตยา ตันจันทร์พงศ์, พัทธยศ เดชศิริ และทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์ (2562) อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการ จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาความยั่งยืนและมูลค่ากิจการ โดยใช้ตัววัด Tobin's q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาความยั่งยืนมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

สินีนากู วงศ์เทียนชัย, สุพรรณิ บัวสุข, พิพัฒน์ นนทนาธรณ์ และปรกรณ์ ประจัญบาน (2558) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการศึกษาผลกระทบของรายงานความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงาน

ขององค์กร สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ในด้านเศรษฐกิจและสังคมมีผลกระทบในเชิงบวกต่อการดำเนินงานขององค์กร

สมบูรณ์ สารพัด (2565) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยงานวิจัยได้อนุมานว่าการรายงานความยั่งยืนเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นได้นั้น ผู้วิจัยจึงได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลจากรายงานประจำปีและรายงานความยั่งยืนของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 716 กิจการ ในช่วงระยะเวลา 3 ปี (2560 - 2562) ทั้งนี้โดยวัดจากระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน 3 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม ที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ได้แก่ ยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงสรุปได้ว่าข้อมูลความยั่งยืนสามารถสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ ในสายตาผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุน เพื่อให้สามารถเข้าถึงข้อมูลและนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างถูกต้อง

สุมินทร เบ้าธรรม, จิตติวรดา แสงสว่าง, ภาวรินทร์ อินธิโครต, ปวีณนุช บุญเพิ่ม และน้ำทิพย์ หัตถสาร (2565) ได้ทำการศึกษาระดับของการรายงานเพื่อความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 54 บริษัท โดยอิงดัชนีการรายงานข้อมูลสังคม และสิ่งแวดล้อม (Social and Environment Reporting Index: SER Index) ตามกรอบจัดทำรายงานของ GRI ไว้ 3 ระดับ คือ 0.00 – 0.33 อยู่ในระดับต่ำ, 0.34 – 0.67 อยู่ในระดับปานกลาง และ 0.68 – 1.00 อยู่ในระดับสูง ผลการศึกษาพบว่า ระดับของการรายงานเพื่อความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ อยู่ในระดับสูง จำนวน 39 บริษัท ส่วนอีก 15 บริษัท อยู่ในระดับกลาง

สุรีย์ โขษกรณัฐ (2565) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณจากงบการเงินและข้อมูลในรายงานประจำปี 56-1 ปี พ.ศ. 2559 - 2563 ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ จำนวน 263 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านคุณลักษณะบริษัท ประกอบด้วย โครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัท สัดส่วนผู้ถือหุ้น และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน จากการศึกษายังพบอีกว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้น และการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจและด้านสิ่งแวดล้อม ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการด้วย

อรุณี ตันติมังกร และศุภกร เอกชัยไพบูลย์ (2560) ได้กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนเป็นการเผยแพร่และรายงานข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาลขององค์กรหรือธุรกิจ โดยข้อมูลดังกล่าวเกิดจากการวัดและประเมินประสิทธิภาพภายในองค์กรอย่างเป็นระบบ เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพธุรกิจในระยะยาว และเป็นเครื่องมือที่ช่วยทำให้เกิดการพัฒนาและปรับปรุงการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายที่องค์กรวางไว้

Brine, Brown & Hackett (2007) ได้ทำการศึกษาผลการดำเนินงานทางการเงินกับกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในประเทศออสเตรเลีย ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) ผลการศึกษาพบว่า กิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบบนเชิงบวกกับยอดขาย (ROS) แต่มีผลกระทบในเชิงลบกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Buallay (2020) ได้ทำการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทที่สุ่มมาเป็นตัวอย่าง จำนวน 3,000 บริษัท ใน 80 ประเทศ โดยเก็บข้อมูลในระหว่างปี 2008 - 2017 ได้ข้อมูลมาทั้งสิ้นจำนวน 23,738 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม มีผลกระทบในเชิงลบกับการดำเนินงานของกิจการ

Gordon (1963) ได้ทำการศึกษาทฤษฎีผลกระทบของนโยบายเงินปันผลกับมูลค่าของกิจการ กรณีที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลจะส่งผลดีต่อทั้งบริษัทและนักลงทุน ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการ ดังนั้นในทฤษฎีนี้จะอธิบายถึงการตัดสินใจเลือกนโยบายเงินปันผลจ่ายเท่าใดที่จะทำให้มูลค่ากิจการสูงที่สุด ซึ่งบริษัทที่จ่ายเงินปันผลจะให้ผลลัพธ์ทางด้านบวกแก่นักลงทุนว่ามีความสามารถที่จะให้ผลตอบแทนคืนแก่นักลงทุนได้จริง หรือบริษัทมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอ จะนำไปสู่การลดลงของความไม่แน่นอนในส่วนของผู้ถือหุ้นได้ กล่าวคือการจ่ายเงินปันผลในปัจจุบันทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงลดลง เนื่องจากเงินปันผลจ่ายทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนทันทีและรวดเร็ว ค่อนข้างแน่นอนกว่ากำไรส่วนต่างจากราคาหุ้น ส่งผลให้นักลงทุนจะลดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังลง ทำให้ต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้นลดลง จึงส่งผลให้ราคาหุ้นของกิจการเพิ่มสูงขึ้น

Mutiha (2022) ได้ทำการศึกษาคุณภาพของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอินโดนีเซีย โดยวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data เก็บข้อมูลในช่วงปี 2019 – 2020 ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการตามทฤษฎี Tobin'Q

Nugrahani Tri Siwi & Artanto Dwi Ari (2022) ได้ทำการศึกษาผลการดำเนินของกิจการด้วยการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอินโดนีเซีย โดยเก็บข้อมูลในระหว่างปี 2015 – 2019 จำนวน 31 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ส่วนด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์ต่อการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วย ROA

Peatrat (2021) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนใน SET 100 Index ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด ทั้งนี้การเปิดเผยข้อมูลการลงทุน

เพื่อสังคมเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจและยังอยู่ในช่วงแรกเริ่มของประเทศไทยด้วย ดังนั้นการส่งเสริมให้ความรู้และสนับสนุนด้านการเปิดเผยข้อมูลเพื่อการลงทุนต่อสังคม จึงเป็นสิ่งสำคัญที่หน่วยงานรับผิดชอบต้องเร่งดำเนินการ ซึ่งจะทำให้บริษัททั้งในตลาดและนอกตลาดหลักทรัพย์เห็นถึงประโยชน์ แล้วนำมาปฏิบัติตามเพื่อให้เกิดการสร้างมูลค่าให้กับกิจการได้ในอนาคต

Sebrina et al (2022) ซึ่งได้ทำการศึกษาการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน และรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอินโดนีเซีย ระหว่างปี 2559 – 2562 จำนวน 240 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า ประเทศอินโดนีเซียเป็นหนึ่งในประเทศของตลาดที่เกิดขึ้นใหม่ ยังไม่ได้มีการกำหนดกฎระเบียบการรายงานไว้อย่างชัดเจน ถึงแม้ว่าจะมีธุรกิจอุตสาหกรรมจำนวนหนึ่งที่ปฏิบัติตามเพื่อสนับสนุนการพัฒนาที่ยั่งยืนก็ตาม พบว่าระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน และรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมยังอยู่ในระดับต่ำถ้าเทียบกับประเทศอื่น ๆ

Pinta (2016) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของรายงานความยั่งยืนต่อผลการดำเนินงานขององค์กร สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียน ในด้านเศรษฐกิจและสังคมมีผลกระทบในเชิงบวกต่อการดำเนินงานขององค์กร

Van Linh et al (2022) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเวียดนาม โดยเก็บข้อมูลในช่วง ปี 2015 – 2019 จำนวน 360 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนตาม GRI มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ อีกทั้งงานวิจัยนี้ให้ข้อเสนอแนะว่า ถ้ากิจการให้ความสำคัญและพัฒนาปรับปรุงเนื้อหาในรายงานความยั่งยืนให้ดียิ่งขึ้น จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการในระยะยาวด้วย

Varnaprux (2015) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม และสิ่งแวดล้อมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม และสิ่งแวดล้อมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของทุกบริษัท

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การดำเนินการวิจัยเรื่อง การศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นลักษณะของการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืน ของกลุ่มตัวอย่าง (ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) เพื่อศึกษา 1) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) เปรียบเทียบมูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึง 5) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยโปรแกรมประมวลผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ซึ่งสถิติทางตัวเลขที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า ได้แก่ ความถี่ (Frequency) ร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สถิติทดสอบที (t-test) การวิเคราะห์ถดถอย Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-effect Panel OLS โดยมีขั้นตอนการวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. วิธีดำเนินการวิจัย
5. ตัวแปรและการวัดค่า
6. การทดสอบสมมติฐาน
7. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะธุรกิจที่อยู่ในตลาด SET (The Stock Exchange of Thailand) (ไม่รวมธุรกิจที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ) ซึ่งธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งสิ้น 92 บริษัท จำแนกรายละเอียดของบริษัท คือ กลุ่มบริษัทที่มีเล่มรายงานความยั่งยืน 42 บริษัท กับกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้มีเล่มรายงานความยั่งยืน 50 บริษัท

(ข้อมูล ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2566) เก็บข้อมูลเป็นเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 - 2565) รวมเป็นจำนวน 460 ชุดข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มเปิดเผย หมายถึง กลุ่มที่รายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อมในเล่มรายงานความยั่งยืน 2) กลุ่มไม่เปิดเผย หมายถึง กลุ่มที่ไม่ได้รายงานข้อมูลทั้ง 3 ด้านไว้ในเล่มรายงานความยั่งยืน โดยเก็บข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 เนื่องจากเป็นช่วงหลังที่ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดทำ “คู่มือคำแนะนำการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ (Business Sustainability Reporting Guidelines)” ขึ้น เพื่อชวนเชิญให้ธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ จัดทำการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืน (ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) จำนวนทั้งสิ้น 92 บริษัท รวมเป็นจำนวน 460 ชุดข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ รายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืน ของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมจำนวนทั้งสิ้น 92 บริษัท โดยจำแนกออกเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังนี้

- ตัวแปรอิสระ คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report Level) มี 3 ด้าน ได้แก่ 1) ด้านเศรษฐกิจ (GRI 200) 2) ด้านสิ่งแวดล้อม (GRI 300) 3) ด้านสังคม (GRI 400) (อ้างอิง Global Reporting Initiative, 2011)

- ตัวแปรตาม แบ่งออกเป็น 2 ชุด ได้แก่

- 1) มูลค่ากิจการ คือ มูลค่าของกิจการที่คำนวณโดยใช้สูตร (Tobin's Q) ที่ปรับปรุงโดย Chung & Pruitt (1994) วัดค่าด้วยมูลค่าราคาตลาดของหุ้นสามัญ คูณจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น แล้วนำมาบวกด้วยมูลค่าราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่าของหนี้สิน หลังจากได้มูลค่าทั้งหมดนำมาหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

- 2) อัตราผลตอบแทนของกิจการ ประกอบด้วย 2.1) อัตราส่วนราคาต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) 2.2) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) 2.3) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 2.4) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) 2.5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 2.6) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และ 2.7) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ณ วันสิ้นงวดบัญชี (Bodie, Kane & Marcus, 2007)

- ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย 2 ตัว ได้แก่

- 1) ขนาดของกิจการ ที่มีการวัดค่าด้วยสินทรัพย์รวมของกิจการ (Total Assets)

- 2) อัตราการจ่ายเงินปันผล ที่มีการนำส่วนของกำไรสุทธิที่ได้มาจ่ายเป็นปันผลแก่ผู้ถือหุ้น โดยคิดเป็นอัตราร้อยละ อัตราส่วนนี้ทำให้ทราบว่ากิจการมีนโยบายที่จะนำผลกำไรมาจ่ายปันผลมากน้อยเพียงใด และจะเก็บไว้เพื่อนำไปลงทุนหรือเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการต่อไป โดยคิดเทียบเป็นสัดส่วนกับกำไรสุทธิ

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ ฐานข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านระบบ SET SMART โดยทำการขออนุญาตซื้อข้อมูล และขอรหัสผู้ใช้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้อนุญาตเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว (ทั้งนี้ข้อมูลธุรกิจทั่วไป รายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) รวมถึงรายงานความยั่งยืน ทั้งหมดถูกเปิดเผยต่อสาธารณชน โดยไม่ต้องทำหนังสือยื่นคำร้อง สามารถดาวน์โหลดข้อมูลได้ที่เว็บไซต์ <https://www.setsmart.com/ssm/login>

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ได้แบ่งขั้นตอนการวิจัย ดังนี้

ขั้นที่ 1 การทบทวนวรรณกรรม โดยงานวิจัยนี้ได้ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเนื้อหา ดังนี้

1.1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับรายงานความยั่งยืน

โดยมีประเด็นพื้นฐานที่บริษัทควรนำไปปฏิบัติ ใน 3 มิติ ตามกรอบของรายงานความยั่งยืน (Global Reporting Initiative, 2011) ได้แก่

มิติสิ่งแวดล้อม (E) นโยบายการจัดการสิ่งแวดล้อมสะท้อนถึงแนวทางการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าของบริษัท การจัดการพลังงาน การจัดหาและการใช้ไฟฟ้า น้ำมันเชื้อเพลิง รวมทั้งพลังงานอื่น ๆ อย่างคุ้มค่า การจัดการน้ำ การจัดหาและการใช้น้ำอย่างคุ้มค่า การจัดการขยะและของเสีย การควบคุมและลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

มิติสังคม (S) สิทธิมนุษยชน การดำเนินธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียหลากหลายกลุ่มที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพชีวิตและสิทธิขั้นพื้นฐานของมนุษย์ มิติบรรษัทภิบาล และเศรษฐกิจ การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อลูกค้า/ผู้บริโภค ผลกระทบที่มีต่อชุมชน/สังคมจากการดำเนินธุรกิจ

มิติบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (G) ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีสะท้อนถึงกลไกการควบคุมภายในที่ก่อให้เกิดความเป็นธรรมและโปร่งใส กลยุทธ์ด้านความยั่งยืนขององค์กรสะท้อนถึงเจตนาธรรมและความมุ่งมั่นของบริษัท ที่จะกำกับดูแลกิจการให้เติบโตไปพร้อมกับสังคมและสิ่งแวดล้อม การบริหารความเสี่ยงและโอกาสจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม การจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืนสะท้อนถึงประสิทธิภาพ ความโปร่งใสและการมีส่วนร่วมกับคู่ค้าในห่วงโซ่อุปทาน ตั้งแต่กระบวนการคัดเลือกคู่ค้า การจัดซื้อจัดจ้าง การพัฒนานวัตกรรมของบริษัทสะท้อนให้เห็นถึงความพยายามในการเพิ่มศักยภาพ การแข่งขันของธุรกิจท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียพร้อมกับการสร้างคุณค่าให้แก่ธุรกิจและสังคม

1.2 แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ของ Freeman (1984) กล่าวว่า ผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญของกิจการ ได้แก่ พนักงาน ลูกค้า ผู้ถือหุ้น นักลงทุน คู่แข่ง คู่ค้า หน่วยงานภาครัฐ รวมถึงชุมชน ล้วนมีอิทธิพลต่อการดำเนินงานของกิจการทั้งสิ้น กิจการมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย โดยพิจารณาถึงความจำเป็น ความเสี่ยง ผลประโยชน์ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการ กิจการควรมีการเปิดเผยข้อมูลในทุก ๆ ด้านให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียรับรู้ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในทุกมิติ ซึ่งก่อให้เกิดความเชื่อมั่นและความจงรักภักดี ส่งผลให้กิจการสามารถดำรงอยู่ต่อไปได้อย่างยั่งยืน

1.3 แนวคิดมูลค่ากิจการ ที่วัดโดยอัตราส่วน Tobin's Q มีต้นกำเนิดมาจาก Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัยเยล ซึ่งเชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการที่ดีสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Tobin & Brainard, 1977) ทำให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้คาดการณ์เพื่อตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้ ซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ในกิจการด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ทั้งนี้ ราคาตลาดของสินทรัพย์วัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือและหนี้สิน แต่อัตราส่วนดังกล่าวกลับไม่เป็นที่นิยมใช้เนื่องจากความยากของการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ จึงทำให้ Chung & Pruitt (1994) ได้มีการปรับปรุงสูตร Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดของกิจการจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ซึ่งกลับเป็นที่ยอมรับเพราะคำนวณได้ง่ายขึ้น ด้วยการใช่มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาด

1.4 แนวคิดอัตราผลตอบแทนของกิจการตามที่ Bodie, Kane & Marcus (2007) ได้กล่าวไว้ในหนังสือการลงทุน (Investment) เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่สำคัญที่ใช้พิจารณาตัดสินใจในการลงทุน ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)

ขั้นที่ 2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลตัวเลขจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืน ของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ (ทั้งกลุ่มที่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน และกลุ่มที่ไม่ได้เปิดเผยรายงานความยั่งยืน) โดยมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ 1) ระดับของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน 2) มูลค่ากิจการ และ 3) อัตราผลตอบแทนของกิจการ ทั้งนี้เลือกเฉพาะธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังดำเนินกิจการอยู่ในช่วงปีที่ทำการศึกษา จาก 92 กิจการ เป็นเวลา 5 ปี ได้จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 460 ข้อมูล

ขั้นที่ 3 การวิเคราะห์และสรุปผล

ตัวแปรและการวัดค่า

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 1) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ 2) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ 3) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ 4) เปรียบเทียบมูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ และ 5) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ซึ่งได้กำหนดตัวแปร ดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependent variables) ที่ทำการศึกษาในครั้งนี้มี 2 ชุด ได้แก่

1.1 มูลค่ากิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่าของกิจการซึ่งสะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้ที่เป็นเจ้าของ (Shareholders' Wealth) โดยใช้สูตร (Tobin's Q) ตามแนวคิดของ Chung & Pruitt (1994) ที่มีการวัดค่าโดยใช้มูลค่าราคาตลาดของหุ้นสามัญ คูณจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น แล้วนำมาบวกด้วยมูลค่าราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่าของหนี้สิน หลังจากได้มูลค่าทั้งหมดนำมาหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ โดยมีสูตร ดังนี้

$$\text{มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)} = \frac{\text{มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด} + \text{มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าของหนี้สินรวม}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

ซึ่งการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Peatrat (2021) ที่ได้ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนใน SET 100 Index ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด

1.2 อัตราผลตอบแทนของกิจการ (Rate of Return) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และเป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนของกิจการ ตามแนวคิดการลงทุนของ Bodie, Kane & Marcus (2007) ซึ่งงานวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของสมบูรณ์ สารพัด (2565) ได้ทำการศึกษผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ได้แก่ ยอดขาย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงสรุปได้ว่าข้อมูลความยั่งยืนสามารถสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ ในสายตาผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนเพื่อให้สามารถเข้าถึงข้อมูลและนำไปใช้

ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างถูกต้อง งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนของกิจการ จำนวน 7 ตัว ดังนี้

1.2.1 อัตราส่วนราคาต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price/Earnings per Share: P/E Ratio) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้นเป็นกี่เท่าของทุก ๆ 1 บาท ของกำไรสุทธิของบริษัท โดยมีสูตร ดังนี้

$$P/E \text{ Ratio} = \text{ราคาตลาดต่อหุ้น} / \text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำปี (เท่า)}$$

1.2.2 อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) หมายถึง สัดส่วนระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per shares) และราคาหุ้น (Price) ณ วันสิ้นงวด ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ เพื่อช่วยคำนวณความคุ้มค่าก่อนการลงทุน ถ้า Dividend Yield มีค่ามากกว่า 0 หมายความว่า บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลของหุ้นให้กับนักลงทุน แต่ถ้า Dividend Yield เท่ากับ 0 หมายความว่า บริษัทนั้นไม่มีการจ่ายปันผลให้กับนักลงทุน โดยมีสูตร ดังนี้

$$\text{Dividend Yield} = (\text{เงินปันผลต่อหุ้น} / \text{ราคาหุ้นตามราคาตลาด}) \times 100 (\%)$$

1.2.3 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เกิดจากการนำกำไรสุทธิ (Net Profit) มาหารด้วยยอดขาย (Sales) เพื่อวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท กล่าวคือ สามารถทำกำไรได้เป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย โดยมีสูตร ดังนี้

$$\text{Net Profit Margin} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{ยอดขาย (เท่า)}$$

1.2.4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) หมายถึง ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมที่บริษัทมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปกำไรให้กับกิจการมากหรือน้อยเพียงใด ซึ่งในบางครั้งเรียกอัตราส่วนนี้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment หรือ ROI) ผลลัพธ์ที่ได้นั้น ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดประสิทธิภาพในกำไรที่สูง แต่ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่าการใช้สินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดประสิทธิภาพในกำไรที่ต่ำ โดยมีสูตร ดังนี้

$$ROA = (\text{กำไรสุทธิ} \times 100) / \text{สินทรัพย์รวม} (\%)$$

1.2.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน (เงินปันผล) มากหรือน้อยเพียงใด โดยมีสูตร ดังนี้

$$ROE = (\text{กำไรสุทธิ} \times 100) / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} (\%)$$

1.2.6 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิที่บริษัททำได้ในรอบปีที่ผ่านมาหารด้วยจำนวนหุ้น ซึ่งถ้า EPS มีค่ามากกว่า 0 หมายความว่า บริษัทสามารถทำกำไรสุทธิได้ และนักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการถือหุ้น แต่ถ้า EPS มีค่าน้อยกว่า 0 หมายความว่า บริษัทไม่สามารถทำกำไรสุทธิได้ และนักลงทุนขาดทุนจากการถือหุ้น โดยมีสูตร ดังนี้

$$EPS = \text{กำไรสุทธิ} / \text{จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว (บาท/หุ้น)}$$

1.2.7 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price / Book Value: P/BV) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ กับมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี หากมีค่าสูง ก็แสดงว่านักลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย โดยมีสูตร ดังนี้

$$P/BV = \text{ราคาตลาดต่อหุ้น} / \text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (เท่า)}$$

2. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) ที่ทำการศึกษาในครั้งนี้ คือ การเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืน (Sustainability Disclosure) หมายถึง ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืน (Sustainability Report Level) ในแต่ละด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ (GRI 200) ด้านสังคม (GRI 400) และด้านสิ่งแวดล้อม (GRI 300) โดยได้ใช้เกณฑ์ในการวัดเป็นไปตามหลักโครงสร้างการรายงานความยั่งยืนตามกรอบของ GRI (Global Reporting Initiative, 2011) ที่จะแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนนั้นส่งผลในเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ รวมถึงส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการด้วย โดยงานวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของสมบุรณ์ สารพัด (2565) ที่ทำการศึกษาลักษณะของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Peatrat (2021) ที่ได้ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด รวมถึงสอดคล้องกับอรุณี ตันติมังกร และศุภกร เอกชัยไพบูลย์ (2560) ซึ่งได้กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน เป็นการเผยแพร่และรายงานข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาลขององค์กรหรือธุรกิจ โดยข้อมูลดังกล่าวเกิดจากการวัดและประเมินประสิทธิภาพภายในองค์กรอย่างเป็นระบบ เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพธุรกิจในระยะยาว และเป็นเครื่องมือที่ช่วยทำให้เกิดการพัฒนาและปรับปรุงการดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายตามที่องค์กรวางไว้ ทั้งนี้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืนในแต่ละด้าน โดยมีสูตร ดังนี้

$$\text{ระดับของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน} = \text{ระดับตัวชี้วัดด้านเศรษฐกิจ (GRI 200)} + \text{ระดับตัวชี้วัดด้านสังคม (GRI 400)} + \text{ระดับตัวชี้วัดด้านสิ่งแวดล้อม (GRI 300)}$$

3. ตัวแปรควบคุม (Control variables) ที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วย 2 ตัว ได้แก่

3.1 ขนาดของกิจการ (Firm size) หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์ของกิจการซึ่งวัดด้วยสินทรัพย์รวม (Total Assets) ซึ่งขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมที่กิจการนั้นดำเนินงานอยู่ โดยมีสูตร ดังนี้

$$\text{ขนาดของกิจการ} = \text{มูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการ (Total Assets) ณ ปีที่ศึกษา}$$

3.2 อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่ากิจการมีนโยบายที่จะนำผลกำไรมาจ่ายเป็นเงินปันผลมากน้อยเพียงใด โดยอีกส่วนจะเก็บไว้เพื่อนำไปลงทุน หรือเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการต่อไป โดยคิดเทียบเป็นสัดส่วนร้อยละกับกำไรสุทธิ

ตามแนวคิดทฤษฎีผลกระทบของนโยบายเงินปันผลกับมูลค่าของกิจการ ของ Gordon (1963) โดยมีสูตร ดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = (\text{มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้น} \times 100) / \text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} (\%)$$

การทดสอบสมมติฐาน

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) เปรียบเทียบมูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 5) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1: การเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในระดับสูง

สมมติฐานการวิจัยที่ 2: การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 3: การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 4: มูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน

สมมติฐานการวิจัยที่ 5: อัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายลักษณะของตัวอย่าง (ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน) ซึ่งแสดงด้วย ค่าความถี่และร้อยละ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. วิเคราะห์ถดถอย Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-Effect Panel OLS ซึ่งสามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของแต่ละหน่วยตัวอย่างเมื่อเวลาเปลี่ยนแปลงไป และกรณีที่ข้อมูลช่วงยาวมีมากกว่า 2 ช่วงเวลา จะใช้วิธีการประมาณสมการถดถอยที่มี Fix Effects หรือ Fixed Effect Regression (Piriyakul, 2013) เพื่อวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

3. วิเคราะห์ถดถอย Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-Effect Panel OLS ซึ่งสามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของแต่ละหน่วยตัวอย่างเมื่อเวลาเปลี่ยนแปลงไป และกรณีที่ข้อมูลช่วงยาวมีมากกว่า 2 ช่วงเวลา จะใช้วิธีการประมาณสมการถดถอยที่มี Fix Effects หรือ Fixed Effect Regression (Piriyakul, 2013) เพื่อวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการ

4. วิเคราะห์ความแปรปรวนพหุคูณ (Multivariate Analysis of Variance : MANOVA) โดยทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบมูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. วิเคราะห์ความแปรปรวนพหุคูณ (Multivariate Analysis of Variance : MANOVA) โดยทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 4

ผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4) เปรียบเทียบมูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยมูลค่ากับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึง 5) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยมูลค่ากับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์ ดังนี้

ตอนที่ 1 ข้อมูลทั่วไป

ผลการวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์จากข้อมูลitudinalรายปี ประเภท Panel Data ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยคัดเลือกตัวอย่างทั้งสิ้น 92 บริษัท และอนุกรมเวลา (Time-series) 5 ปี เป็นข้อมูลทั้งสิ้น 460 ข้อมูลต่อหนึ่งตัวแปร โดยผลการวิเคราะห์สามารถนำเสนอได้ดังนี้

ตารางที่ 4-1 การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่ม	จำนวนข้อมูล (%)
เปิดเผย (มีเล่ม)	207 (45%)
ไม่เปิดเผย (ไม่มีเล่ม)	253 (55%)
รวม	460 (100%)

การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ 92 กิจการ เป็นระยะเวลา 5 ปี (ปี 2561-2565) รวมข้อมูลได้ 460 ข้อมูล พบว่า มีเล่มรายงานความยั่งยืน จำนวน 207 ข้อมูล (45%) นิยามคือ “กลุ่มเปิดเผย” และไม่มีเล่มรายงานความยั่งยืน จำนวน 253 ข้อมูล (55%) นิยามคือ “กลุ่มไม่เปิดเผย”

ตารางที่ 4-2 จำนวนกิจการที่เปิดเผยรายงานความยั่งยืน จำแนกตามรายการ

Year	รายการ	GRI200EC	GRI300ENV	GRI400SOCI	Total
		จำนวนกิจการ	จำนวนกิจการ	จำนวนกิจการ	จำนวนข้อมูล
2561	0	92	92	92	276
2562	0	92	92	92	276
2563	0	21	11	4	36
2563	1-5	71	25	11	107
2563	6-10		56		56
2563	11-15			7	7
	16-20			70	70
	รวม	92	92	92	276
2564	0	19	11	4	34
2564	1-5	73	24	11	108
2564	6-10		57		57
2564	11-15			5	5
2564	16-20			72	72
	รวม	92	92	92	276
2565	0	3	8	3	14
2565	1-5	1	20	9	30
2565	6-10	86	63	12	161
2565	11-15	2	1	64	67
2565	16-20			4	4
	รวม	92	92	92	276

ปี 2561 และ ปี 2562 ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน โดยเริ่มเปิดเผยในปี 2563 มีกิจการที่เปิดเผย 1-5 รายการ จำนวน 107 ข้อมูล ส่วนมากเปิดเผยใน GRI 200 รองลงมา คือ 6-10 รายการ จำนวน 56 ข้อมูล เป็น GRI 300 ต่อมาในปี 2564 มีกิจการที่เปิดเผย 1-5 รายการ จำนวน 108 ข้อมูล ส่วนมากเปิดเผยใน GRI 200 รองลงมา คือ 6-10 รายการ จำนวน 57 ข้อมูล เป็น GRI 300 ในปี 2565 มีกิจการที่เปิดเผย 6-10 รายการ จำนวน 161 ข้อมูล ส่วนมากเปิดเผยใน GRI 200 รองลงมา คือ 11-15 รายการ จำนวน 67 ข้อมูล เป็น GRI 400

ตารางที่ 4-3 ค่าเฉลี่ยจำนวนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืน (รายการ)

Year	n	Mean (SD)			
		GRI200EC	GRI300ENV	GRI400SOCI	Total
2561	92	-	-	-	-
2562	92	-	-	-	-
2563	92	0.772 (0.422)	5.293 (2.612)	15.685 (6.416)	21.750 (8.949)
2564	92	0.793 (0.407)	5.543 (2.633)	15.837 (6.461)	22.174 (9.094)
2565	92	8.359 (1.813)	6.413 (2.750)	10.989 (3.985)	25.761 (7.969)
	460	1.980 (3.320)	3.450 (3.510)	8.500 (8.422)	13.937 (13.288)

ค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืน (Sustainability Report Level) 5 ปี โดยเริ่มมีการเปิดเผยข้อมูลในปี 2563 ค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 13.937 รายการ มีค่าเฉลี่ยปี 2563-2565 อยู่ที่ 21.750, 22.174, 25.761 ตามลำดับ เมื่อจำแนกรายด้าน ด้านเศรษฐกิจ (GRI 200) มีค่าเฉลี่ยรวมที่ 1.980 รายการ ค่าเฉลี่ยปี 2563-2565 อยู่ที่ 0.772, 0.793, และ 8.359 ตามลำดับ ด้านสิ่งแวดล้อม (GRI 300) มีค่าเฉลี่ยรวมที่ 3.450 ค่าเฉลี่ยปี 2563-2565 อยู่ที่ 5.293, 5.543, และ 6.413 ตามลำดับ และด้านสังคม (GRI 400) มีค่าเฉลี่ยรวมที่ 8.500 ค่าเฉลี่ย ปี 2563-2565 อยู่ที่ 15.685, 15.837 และ 10.989 ตามลำดับ

ตารางที่ 4-4 มูลค่ากิจการ ตามการคำนวณด้วยอัตราส่วน Tobin's Q

ปี	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2561	-	4.19	0.78	0.68
2562	0.36	5.31	1.02	0.63
2563	0.37	3.73	1.07	0.59
2564	0.48	5.21	1.24	0.68
2565	0.48	9.43	1.21	1.01
รวม	-	9.43	1.07	0.75

ตารางที่ 4-4 แสดงมูลค่ากิจการตามการคำนวณด้วยอัตราส่วน Tobin's Q โดยมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) = (มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด + มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ + มูลค่าของหนี้สินรวม) หารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม โดยมีค่าเฉลี่ยทั้ง 5 ปี อยู่ระหว่าง 0.78 – 1.24 ค่าเฉลี่ยรวมอยู่ที่ 1.07

ตารางที่ 4-5 อัตราผลตอบแทนของกิจการ

	N	Mean	Std. Deviation
PE	460	25.9895	129.25096
Di	460	3.3007	4.11359
NetProf	460	2.4742	10.38546
ROA	460	4.3168	7.91937
ROE	460	4.0614	17.88257
EPS	460	1.5589	30.42624
PBV	460	1.3264	2.19253

ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกิจการ (Rate of Return) มีดังนี้ 1) อัตราส่วนราคาต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) 25.99 เท่า 2) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) 3.30% 3) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 2.47% 4) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) 4.32% 5) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 4.06% 6) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) 1.56% และ 7) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) 1.33 เท่า

ตอนที่ 2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

เป็นการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ Panel Regression และการวิเคราะห์ความแปรปรวนพหุคูณ (MANOVA) ของมูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนของกิจการ ระหว่างกลุ่มที่เปิดเผย (มีเล่มรายงานความยั่งยืน) กับกลุ่มที่ไม่ได้เปิดเผย (ไม่มีเล่มรายงานความยั่งยืน) การศึกษาครั้งนี้เก็บข้อมูลดิบในรูปของตัวเลข โดยเก็บข้อมูลถึง 460 ข้อมูล ถือว่ามีการกระจายของข้อมูลอย่างเพียงพอ ซึ่งเป็นข้อตกลงเบื้องต้นสำหรับการวิเคราะห์สถิติแบบ parametric ได้

ตารางที่ 4-6 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-Effect Panel OLS ของจำนวนการเปิดเผยรายการในรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ จำแนกรายปี

Year	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R ²	R ² Adjusted
2561	-.002	.008	-.260	.796	.001	-.013
2562	-.005	.011	-.423	.674	.002	-.011
2563	-.001	.017	-.050	.961	.000	-.015
2564	-.001	.016	-.034	.973	.000	-.015
2565	.005	.002	2.361	.019*	.015	.013
β รวม	.005	.002	2.080	.038*	.012	.009

* = ระดับนัยสำคัญ .05

ในปี 2561-2564 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงจำนวนการเปิดเผยรายการฯ กับมูลค่ากิจการ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ และมีค่าอิทธิพลเพียง -.001 ถึง -.005 ส่วนในปี 2565 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงจำนวนการเปิดเผยรายการฯ กับมูลค่ากิจการ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < .05$) แต่มีค่าอิทธิพล .005 กล่าวคือ จำนวนการเปิดเผยรายการในรายงานความยั่งยืน เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ .005 หน่วย (0.50%)

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงจำนวนการเปิดเผยรายการฯ กับมูลค่ากิจการ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่มีค่าอิทธิพล .005 กล่าวคือ จำนวนรายการการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ .005 หน่วย (0.50%) และมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย $R^2 = .012$ (1.2%) ในภาพรวมแสดงให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของจำนวนการเปิดเผยรายการในรายงานความยั่งยืนส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 4-7 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ Panel Regression ด้วยวิธี Fixed-effect Panel OLS ของอัตราผลตอบแทนของกิจการ ปี 2561 – 2565

Y	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R ²	R ² adjusted
PE	-.033	.487	-.069	.945	.000	-.002
Di	-.053	.011	-4.867	.000**	.050	.048
Netprof	.024	.029	.826	.409	.002	-.001
ROA	.035	.020	1.755	.080	.007	.005
ROE	.021	.113	.186	.853	.000	-.002
EPS	.008	.008	1.033	.302	.002	.000
PBV	.012	.008	1.402	.162	.004	.002
β รวม	.015	.073	.207	.836	.000	-.002

** = ระดับนัยสำคัญ .01

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงจำนวนการเปิดเผยรายการฯ กับอัตราผลตอบแทนของกิจการ พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับตัวแปร P/E, NETPROF, ROA, ROE, EPS, P/BV โดยมีค่าอิทธิพลเพียง -.033, .024, .035, .021, .008, และ .012 แต่กลับมีความสัมพันธ์ทางลบกับ DI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าอิทธิพล -.053

ตารางที่ 4-8 ผลการเปรียบเทียบมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน

กลุ่ม	ค่าเฉลี่ย	SD	df	t	p
เปิดเผย	22,241.94	87,804.33	363	.300	.584
ไม่เปิดเผย	17,376.94	81,443.45			

ผลการเปรียบเทียบมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน พบว่าทั้งสองกลุ่มมีค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($p > .05$) แต่ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการกลุ่มที่เปิดเผยยังสูงกว่ากลุ่มที่ไม่ได้เปิดเผย

ตารางที่ 4-9 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน

กลุ่ม	ค่าเฉลี่ย	SD	df	t	p
เปิดเผย	11,421.63	71,265.69	459	5.767	.017*
ไม่เปิดเผย	659.11	2,131.30			

* = ระดับนัยสำคัญ .05

ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน พบว่า ทั้งสองกลุ่มค่าเฉลี่ยแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($p < .05$) โดยกลุ่มเปิดเผยมีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกิจการที่สูงกว่า

บทที่ 5

สรุปและอภิปรายผล

การดำเนินการวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการ 56-1 (One-Report) และรายงานความยั่งยืนของกลุ่มตัวอย่าง (ธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งกลุ่มที่มีการเปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน และกลุ่มที่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน) โดยมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน มูลค่ากิจการ รวมถึงอัตราผลตอบแทนของกิจการ ทั้งนี้เลือกเฉพาะธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังดำเนินการอยู่ในช่วงปีที่ทำการศึกษา จาก 92 กิจการ เป็นเวลา 5 ปี ได้จำนวนข้อมูล 460 ข้อมูล สามารถสรุปและอภิปรายผลได้ ดังนี้

สรุปผลการวิจัย

1. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ที่ 45%
2. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนส่งผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
3. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเพียงพอที่จะอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. มูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่แตกต่างกัน
5. อัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล

งานวิจัยนี้สามารถอภิปรายผลได้ 5 ประเด็น ตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. ระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในระดับปานกลาง ที่ 45% เนื่องจากกิจการส่วนมากกำลังอยู่ในช่วงศึกษารายละเอียดของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน โดยปีที่ได้ทำการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้อยู่ระหว่าง ปี 2561 – 2565 นับว่าอยู่ในช่วงเริ่มต้น หลังจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้เผยแพร่เอกสาร “คำแนะนำในการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ” ขึ้นเมื่อปี 2560 เพื่อเป็นแนวทางให้กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เข้าใจถึงกระบวนการจัดทำรายงานความยั่งยืนได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งก่อนหน้านี้ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เคยเผยแพร่ “แนวทางการจัดทำรายงานความยั่งยืน” ในปี 2555 ตามกรอบรายงาน Global Reporting Initiative (GRI) แต่ยังไม่มียุทธกิจปฏิบัติตามเท่าที่ควร ซึ่งธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่แสดงถึงนโยบาย ผลกระทบ และผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social and Governance; ESG) ซึ่งจะเป็นประโยชน์ช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียเห็นถึงมุมมองการดำเนินงานในมิติที่กว้างขึ้น ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อองค์กรทั้งด้านความสามารถในการดำเนินงานทางธุรกิจที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส การคืนประโยชน์สู่สังคม มีศักยภาพในการแข่งขัน และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ของ Freeman (1984) กล่าวว่า กิจการต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ถูกต้อง และครบถ้วน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย ผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Sebrina et al (2022) และสุมินทร เบ้าธรรม, ฐิติวรดา แสงสว่าง, ภาวรินทร์ อินธิโครต, ปวีณนุช บุญเพิ่ม และน้ำทิพย์ หัตถสาร (2565) พบว่ามีการแบ่งระดับของการรายงานเพื่อความยั่งยืนของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยอิงดัชนีการรายงานข้อมูลสังคม และสิ่งแวดล้อม (Social and Environment Reporting Index: SER Index) ตามกรอบจัดทำรายงานของ GRI ไว้อยู่ 3 ระดับ คือ 0.00-0.33 อยู่ในระดับต่ำ, 0.34-0.67 อยู่ในระดับปานกลาง และ 0.68-1.00 อยู่ในระดับสูง จึงเป็นที่มาของผลการศึกษาในครั้งนี้ว่า ระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ในระดับปานกลางที่ 0.45 ถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมสำหรับช่วงเริ่มแรก หากธุรกิจได้เปิดเผยข้อมูลเป็นระยะเวลานาน อาจทำให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสูงกว่า 0.45

2. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนอย่างโปร่งใส ถูกต้อง ครบถ้วนนั้น ข้อมูลดังกล่าวจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นและการตัดสินใจของนักลงทุน อันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ทั้งยังแสดงให้เห็นถึงความใส่ใจในความรับผิดชอบต่อที่ครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ESG) รวมถึงการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอประกอบการพิจารณาตัดสินใจ สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสีย และดึงดูดให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจ จนตัดสินใจร่วมลงทุนกับกิจการ ทั้งนี้สอดคล้องกับรายงานของบริษัท KPMG เรื่อง ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Impact of ESG Disclosure) ได้อธิบายว่าผู้ลงทุนชั้นนำระดับโลกอย่าง BlackRock และ Vanguard นิยมใช้ข้อมูล ESG มาวิเคราะห์สุขภาพของกิจการด้านการลงทุนในระยะยาว เพื่อให้เกิดความยั่งยืน อีกทั้งมีการนำปัจจัยด้าน ESG มาเป็นส่วนหนึ่งในเงื่อนไขการออกผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุน โดยเชื่อว่าธุรกิจที่คำนึงหลักการด้าน ESG จะสามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอให้กับผู้ลงทุน ส่งผลให้มูลค่ากิจการของธุรกิจดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้น (Manapreechadeelert & Yanyongpanic, 2023) ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของ Tobin & Brainard (1977) กล่าวว่า ข้อมูลทุกด้าน คือ สิ่งสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการ

ตัดสินใจในการลงทุน ทั้งนี้ย่อมส่งผลตามมาต่อราคาหลักทรัพย์ หรือราคาหุ้นที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่ากิจการ ผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศของสัตยา ตันจันทรพงศ์, พัทธยศ เดชศิริ และทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์ (2562) และชไมพร รัตนเจริญชัย, ปาริชาติ ราชประดิษฐ์ และสัมพันธ์ เนตยานันท์ (2560) ที่พบว่าการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนตามกรอบมาตรฐานสากล (GRI) เป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกให้แก่นักลงทุนได้ทราบถึงความคุ้มค่า และประโยชน์เชิงเศรษฐกิจที่จะได้รับ ซึ่งถือเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการอย่างแท้จริง นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Van Linh et al. (2022) และ Mutiha (2022) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนตาม GRI มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการด้วย เหตุผลดังกล่าวข้างต้นจึงเป็นที่มาให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้เพราะกิจการได้มีการเปิดเผยข้อมูลครบทุกด้านอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งข้อมูลที่เป็นตัวเงิน และข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน

3. การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของกิจการ (ยกเว้น DI) อาจเป็นเพราะไม่ว่าจะมีการเปิดเผยหรือไม่เปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนไว้ก็ตาม แต่อัตราผลตอบแทนที่กิจการควรได้รับจะต้องเพิ่มขึ้นเสมอตามทฤษฎีตัวแทนของผู้บริหาร เพราะผู้บริหารมุ่งหวังให้ธุรกิจมีผลตอบแทนในอัตราที่สูง เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งนั่นจะกลายเป็นผลตอบแทนที่ผู้บริหารพึงได้รับด้วยเช่นกัน และสืบเนื่องจากระยะเวลาที่ทำการศึกษาอยู่ระหว่างปี 2561-2565 อยู่ในช่วงสถานการณ์โควิด (Covid-19) กิจการไม่สามารถควบคุมปัจจัยภายนอกที่เข้ามากระทบได้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกิจการหรือผลการดำเนินงานไม่ได้ขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูล แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาครั้งนี้มีตัวแปร DI (อัตราผลตอบแทนเงินปันผล) ซึ่งเป็นหนึ่งในตัวแปรของอัตราผลตอบแทนของกิจการ ที่ให้ผลขัดแย้งกับตัวแปรอื่น ๆ ที่ศึกษา กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนเพิ่มขึ้นส่งผลให้ DI เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งเป็นไปตามหลักการคำนวณของ DI กล่าวคือ เมื่อราคาหลักทรัพย์หรือราคาหุ้นของกิจการที่เปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ DI ลดลง ซึ่งมองในฐานะของกิจการเมื่อราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กิจการมีอัตราผลตอบแทนเพิ่ม แต่ถ้ามองในฐานะของนักลงทุน จะต้องยอมซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงขึ้น ทั้งนี้เพราะปัจจุบันนักลงทุนหันมาให้ความสำคัญกับธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน (ESG) มากขึ้น เพราะธุรกิจดังกล่าวได้สร้างความน่าเชื่อถือให้เป็นที่ยอมรับในสังคม ส่งผลให้ลดความเสี่ยงข้อขัดแย้งกับผู้มีส่วนได้เสีย อันนำมาซึ่งผลบวกต่อราคาหุ้นที่นักลงทุนถือไว้ได้ นักลงทุนจึงยอมที่จะซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูง เพื่อหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นกว่าในอนาคต จึงเป็นที่มาส่งผลให้ DI มีค่าลดลง ผลการศึกษาตัวแปร DI นี้สอดคล้องกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Nugrahani & Artanto (2022) และ Buallay (2020) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม มีผลกระทบในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของกิจการ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาดังกล่าวขัดแย้งกับงานวิจัยของ Pinta (2016) กับ Varnaprux (2015) และ Brine, Brown & Hackett (2007) และพร้อมพร ภูวดิน, คุณากร ไวยวุฒิ และณัฐสวัณญ์ กิตติลาภานนท์ (2563) รวมถึงสินีนาง วรงค์เทียนชัย, สุพรรณิ บัวสุข, พิพัฒน์ นนทนาธรณ์ และปรกรณ์ ประจัญบาน

(2558) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของกิจการ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีความชัดเจน ครบถ้วน ย่อมสนองต่อความคาดหวัง และความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทน (สมบุรณ์ สารพัด, 2565) จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกิจการเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเปิดเผยข้อมูล

4. มูลค่ากิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากกิจการทั้ง 2 กลุ่ม ต่างมีเป้าหมายเดียวกัน คือ ต้องการขายหลักทรัพย์ให้ได้ในราคาที่สูง เพื่อนำมาใช้ในการคำนวณหามูลค่ากิจการตามสูตร Tobin's Q ของ Tobin & Brainard (1977) จึงส่งผลให้มูลค่ากิจการสูงขึ้นตามราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามกิจการทั้ง 2 กลุ่มต่างมีการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมไว้ในแบบ 56-1 (One Report) ภายใต้หัวข้อการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงอาจทำให้มูลค่ากิจการของทั้ง 2 กลุ่มไม่ได้แตกต่างกันมากนัก แม้ว่าผลการศึกษาที่ได้นี้ไม่แตกต่างกัน แต่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก็เชิญชวนให้กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ควรมีการเปิดเผยข้อมูลทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมไว้ในเล่มรายงานความยั่งยืน เพื่อสะท้อนการทำธุรกิจสู่ความยั่งยืนอย่างเป็นรูปธรรมมากขึ้น ด้วยเหตุนี้ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจกับธุรกิจที่มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนเพิ่มขึ้น เพราะรายงานมีความน่าเชื่อถือ ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงการเป็นที่ยอมรับในสังคม เป็นสิ่งสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Martin & Moser (2016) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมนั้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และยังส่งผลกระทบท่อมูลค่ากิจการด้วย

5. อัตราผลตอบแทนของกิจการระหว่างกลุ่มที่เปิดเผยข้อมูลกับกลุ่มที่ไม่เปิดเผยข้อมูลในเล่มรายงานความยั่งยืน แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยอัตราผลตอบแทนของกิจการกลุ่มที่เปิดเผยสูงกว่ากลุ่มที่ไม่ได้เปิดเผย อาจเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนนั้นทำให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อกิจการ กล่าวคือ การเปิดเผยข้อมูลเปรียบเป็นการสื่อสารเรื่องราวเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อธุรกิจที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพื่อให้สังคมเกิดการยอมรับ สร้างผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจตามมา ส่งผลให้กิจการที่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกลับคืนสู่กิจการ (สมบุรณ์ สารพัด, 2565) สอดคล้องกับงานวิจัยของซาริกา ชาญนันท์พิพัฒน์, ขจรพงศ์ ประศาสน์ราณวัตร และเอกปวิณ อนุสนธิ์ (2566) พบว่ากิจการที่มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีผลกำไรสูงขึ้น จากการที่นำพลังงานทดแทนหมุนเวียนด้วยการติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์มาใช้ ส่งผลให้ช่วยประหยัดต้นทุน ลดค่าไฟฟ้าลงได้อย่างมาก ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ของ Freeman (1984) ที่กล่าวว่า กิจการควรมีการเปิดเผยข้อมูลในทุก ๆ ด้านให้ผู้มีส่วนได้เสียรับรู้ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจร่วมลงทุน สร้างผลตอบแทนในระยะยาว (Buhmann, 2013) การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนแบบแยกเล่ม จึงเป็นที่สนใจของนักลงทุนมากขึ้น โดยงานวิจัยของ Martin & Moser (2016) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลที่ช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และยังส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Holm & Rikhardsson

(2008) ว่าการเปิดเผยข้อมูลในเชิงบวกเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนด้วยเช่นกัน ด้วยเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้นนี้ จึงทำให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนเพิ่มมากขึ้นในหลาย ๆ รูปแบบ ทั้งที่เปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี การเปิดเผยข้อมูลโดยจัดทำรายงานความยั่งยืนแบบแยกเล่ม หรือเปิดเผยข้อมูลผ่านทางเว็บไซต์ที่มีชื่อเรียกแตกต่างกันไป เช่น รายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมสังคม หรือรายงาน ESG เป็นต้น จากการสำรวจข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในดัชนี SET100 ระหว่างปี 2558 - 2564 พบว่าในปี 2558 มีบริษัทเพียง 40% ที่จัดทำรายงานความยั่งยืนแบบแยกเล่ม และพบว่าการจัดทำรายงานดังกล่าวเพิ่มขึ้นในปี 2564 ที่ 51% (ชาธิกา ชาญนันทพิพัฒน์, ขจรพงศ์ ประศาสน์ธนาวัตร และเอกปวิณ อนุสนธิ์, 2566) และคาดว่าจะมีการจัดทำรายงานความยั่งยืนแบบแยกเล่มเพิ่มขึ้น เพื่อผลประโยชน์ต่อองค์กร และผู้มีส่วนได้เสีย

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

1. นักวิจัยสามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปพัฒนาต่อยอดเพื่อศึกษากับธุรกิจประเภททรัพยากรธรรมชาติ ที่ต้องนำหลักการความยั่งยืนมาเป็นแนวทางในการดำเนินงาน
2. นักวิจัยสามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปพัฒนาต่อยอดโดยเพิ่มประเภทของธุรกิจและจำนวนปีในการวิเคราะห์ให้มากขึ้น เพื่อศึกษาผลการวิจัยที่ได้ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือไม่อย่างไร หรือผลที่ได้แตกต่างกัน เพราะด้วยเหตุผลใด

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์

1. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้เป็นข้อมูลในการสร้างแรงจูงใจ ส่งเสริมให้กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดำเนินงานตามกรอบแนวทางที่ก่อให้เกิดความยั่งยืนต่อกิจการ โดยดำเนินงานให้สอดคล้องกับนโยบาย ESG เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีกลับสู่กิจการ
2. กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปเป็นแนวทางในการดำเนินงาน เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนที่เน้นการลงทุนในมิติแห่งความมั่นคงและยั่งยืน
3. นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียสามารถใช้ข้อมูลจากผลการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้ เนื่องจากทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนของกิจการ
4. กิจการทุกประเภททั้งที่จดทะเบียน และไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกับกิจการ โดยการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการยอมรับตามมา อันนำมาซึ่งความยั่งยืนของกิจการ

บรรณานุกรม

- จิราภรณ์ ชูพล และนภาพร นิลาภรณ์กุล. (2562). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย*. (สังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์), 11(1), 39 – 48.
- ชาริกา ชาญนนท์พิพัฒน์, ขจรพงศ์ ประศาสน์รัตนวัตร และเอกปวิณ อนุสนธิ์. (2566). การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนองค์กร: หัวใจสำคัญ ประโยชน์ และความท้าทาย. สืบค้นเมื่อ 24 มีนาคม 2567, จากเว็บไซต์: <https://tdri.or.th/2023/06/sustainability-report-disclosure/>.
- ชไมพร รัตนเจริญชัย, ปาริชาติ ราชประดิษฐ์ และสัมพันธ์ เนตยานันท์. (2560). ผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการและรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 13(37), 53-72.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). การเปิดเผยรายงานความยั่งยืน. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 26 กุมภาพันธ์ 2566 จาก <https://www.setsustainability.com/page/disclosure>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). CSR คืออะไร. สืบค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2566, จาก <https://www.setsustainability.com/download/1oleg7tkbwsm4ar>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). คู่มือการพัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน CORPORATE SUSTAINABILITY GUIDE FOR LISTED COMPANIES. สืบค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2566, จาก <https://www.setsustainability.com/libraries/852/item/Corporate%20Guide>.
- ประภาภรณ์ เกียรติกุลวัฒนา และรพี พัฒนาปัญญาสัตย์. (2562). รายงานความยั่งยืนเพื่อความมั่นคงของตลาดทุนในประเทศไทย. *วารสารวิทยาลัยพาณิชยศาสตร์บูรพาปริทัศน์*, 14(2), 80-94.
- พร้อมพร ภูวดิน, คุณากร ไวยวุฒิ และนัฐสวัญจ์ กิตติลาภานนท์. (2563). การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนขององค์กรที่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงินในอินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์. *วารสารวิชาการ มทร.สุวรรณภูมิ (มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)*, 5(2), 136-152.
- สตัยา ตันจันทรพงศ์, พัชร์ยศ เดชศิริ และทัตพงศ์ อวีโรธนานนท์. (2562). อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูล รายงานการพัฒนาความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการ. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*. มหาวิทยาลัย มหาสารคาม, 11(1), 131-144.
- สินีนาง วรงค์เทียนชัย, สุพรรณิ บัวสุข, พิพัฒน์ นนทนารธน์ และปกรณ์ ประจัญบาน. (2558). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร (มหาวิทยาลัยนเรศวร)*, 10(2), 107-121.

- สมบูรณ์ สารพัด. (2565). ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 1(2), 58-81.
- สุมินทร เป้าธรรม, ฐิติวรดา แสงสว่าง, ภาวรินทร์ อินธิโครต, ปวีณนุช บุญเพิ่ม และน้ำทิพย์ หัตถสาร. (2565). ระดับของการรายงานเพื่อความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาลัยบัณฑิตเอเชีย*, 12(1), 156-165.
- สุรีย์ โปษกรณัฐ. (2565). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏวชิราวุธ*, 9(2), 109-125.
- อรุณี ตันติมังกร และศุภกร เอกชัยไพบูลย์. (2560). *กระแสการลงทุนกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน*. [ออนไลน์]. สืบค้นเมื่อ 3 มีนาคม 2566. จาก <https://www.setsustainability.com/libraries/660/item/23-sustainability-disclosure>.
- Bernanke, B. S., & Rotemberg, J. J. (1998). Editorial, NBER Macroeconomics Annual 1998. *NBER Macroeconomics Annual*, 13, 1-5.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2007). *Investments*. (Lonkani, Ravi., Trans.) Bangkok: McGraw-Hill.
- Brine, M., Brown, R., & Hackett, G. (2007). Corporate social responsibility and financial performance in the Australian context. *Economic Round-up*, (Autumn 2007), 47-58.
- Buallay, A. M. (2020). *The level of sustainability reporting and its impact on firm performance: the moderating role of a country's sustainability reporting law* (Doctoral dissertation, Brunel University London).
- Buhmann, K. (2013). The danish CSR reporting requirement as reflexive Law: Employing CSR as a modality to promote public policy objectives through Law. *European Business Law Review*, 24(2), 187-216.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 23(3), 70-74.
- Freeman, I. RE. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston. Pitman.
- Global Reporting Initiative. (2011). *Sustainability reporting guidelines 2011*. Retrieved August 16, 2023, from <http://www.globalreporting.org>.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 18(2), 264-272.
- Holm, C., & Rikhardsson, P. (2008). Experienced and novice investors: does environmental information influence investment allocation decisions? *European Accounting Review*, 17(3), 537-557.

- Lewellen, W. G., & Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's q. *Journal of financial economics*, 44(1), 77-122.
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of business*, 1-32.
- Manapreechadeelert, Penprapak & Yanyongpanic, Boonyarut. (2023). The level of sustainability reporting on investor confidence and firm performance of companies on the stock exchange of Thailand. *Journal of Value Chain Management and Business Strategy*, 2(3), 54-72. (in Thai)
- Martin, P. R., & Moser, D. V. (2016). Managers' green investment disclosures and investors' reaction. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 239-254.
- Mutiha, A. H. (2022, December). The quality of sustainability report disclosure and firm value: further evidence from Indonesia. In *Proceedings* (Vol. 83, No. 1, p. 26). MDPI.
- Nugrahani, T. S., & Artanto, D. A. (2022). Sustainability reporting by disclosing economic, social and environmental performance. *Studies in Business and Economics*, 17(2), 216-226.
- Peatrat, N. (2021). The Relationship between the Social Responsibility Investment Disclosure and the Firms' Market Values. *University of the Thai Chamber of Commerce Journal Humanities and Social Sciences*, 41(3), 73-87. (in Thai)
- Pinta, N. (2016). The impact of the sustainability report on the organization performance for companies listed on the ASEAN Stock Exchange. *Journal of Research for Social and Community Development*, Rajapatra Mahasarakram University, 3(6), 112-126. (in Thai)
- Piriyakul, Montree. (2013). Panel data analysis. *Ramkhamhaeng Research Journal of Sciences and Technology*, 30(2), 41-54. (in Thai)
- Sebrina, N., Taqwa, S., Afriyenti, M., & Septiari, D. (2022). Analysis of sustainability reporting quality and corporate social responsibility on companies listed on the Indonesia stock exchange. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2157975.
- Tobin, J., & Brainard, W. C. (1977). *Asset markets and the cost of capital*. Economic Progress, Private Values and Public Policy: Essays in Honor of William Fellner, edited by B. Belassa and R. Nelson. Amsterdam: North Holland.
- Van Linh, N., Hung, D. N., & Binh, T. Q. (2022). Relationship between sustainability reporting and firm's value: Evidence from Vietnam. *Cogent business & management*, 9(1), 2082014.

Varnapru, R. (2015). The relationship between a performance and a disclosure of social and environmental information of Thai listed companies in the stock exchange of Thailand in property and construction section. In *The Tenth Sripatum University Conference of* (pp. 376-387). (in Thai)

ภาคผนวก

เอกสารรับรองผลการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์

สำเนา

ที่ IRB2-112/2566



เอกสารรับรองผลการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ มหาวิทยาลัยบูรพา

คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ มหาวิทยาลัยบูรพา ได้พิจารณาโครงการวิจัย

รหัสโครงการวิจัย : HU099/2566

โครงการวิจัยเรื่อง : การศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หัวหน้าโครงการวิจัย : นางสาวปณณภา สอนดา

หน่วยงานที่สังกัด : คณะบริหารธุรกิจ

วิธีพิจารณา : ☐ Exemption Determination ☒ Expedited Reviews ☐ Full Board

คณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ มหาวิทยาลัยบูรพา ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า โครงการวิจัยดังกล่าวเป็นไปตามหลักการของจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ โดยที่ผู้วิจัยเคารพสิทธิและศักดิ์ศรีในความเป็นมนุษย์ไม่มีการล่วงละเมิดสิทธิ สวัสดิภาพ และไม่ก่อให้เกิดอันตรายแก่ตัวอย่างการวิจัยและผู้เข้าร่วมโครงการวิจัย

จึงเห็นสมควรให้ดำเนินการวิจัยในขอบข่ายของโครงการวิจัยที่เสนอได้ (ดูตามเอกสารตรวจสอบ)

1. แบบเสนอเพื่อขอรับการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ ฉบับที่ 2 วันที่ 20 เดือน พฤศจิกายน พ.ศ. 2566
2. โครงการวิจัยฉบับภาษาไทย ฉบับที่ 1 วันที่ 29 เดือน กันยายน พ.ศ. 2566
3. เอกสารชี้แจงผู้เข้าร่วมโครงการวิจัย ฉบับที่ - วันที่ - เดือน - พ.ศ. -
4. เอกสารแสดงความยินยอมของผู้เข้าร่วมโครงการวิจัย ฉบับที่ - วันที่ - เดือน - พ.ศ. -
5. แบบเก็บรวบรวมข้อมูล เช่น แบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form)
- แบบสอบถาม หรือสัมภาษณ์ หรืออื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ฉบับที่ - วันที่ - เดือน - พ.ศ. -
6. เอกสารอื่น ๆ (ถ้ามี) ฉบับที่ - วันที่ - เดือน - พ.ศ. -

วันที่รับรอง : วันที่ 21 เดือน พฤศจิกายน พ.ศ. 2566

วันที่หมดอายุ : วันที่ 21 เดือน พฤศจิกายน พ.ศ. 2567

ลงนาม อาจารย์เจนวิทย์ นวลแสง

(อาจารย์เจนวิทย์ นวลแสง)

ประธานคณะกรรมการพิจารณาจริยธรรมการวิจัยในมนุษย์ มหาวิทยาลัยบูรพา
ชุดที่ 2 (กลุ่มมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)

ผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ข้อมูล

Note

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid ไม่มี	253	55.0	55.0	55.0
มี	207	45.0	45.0	100.0
Total	460	100.0	100.0	

อ้างอิงตารางที่ 4-6

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.031 ^a	.001	-.013	.34419

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	1	.008	.067	.796 ^b
	Residual	8.293	70	.118		
	Total	8.301	71			

a. Dependent Variable: DiffFirm

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.132	.114		-1.159	.250
	DiffSustain	-.002	.008	-.031	-.260	.796

a. Dependent Variable: DiffFirm

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.050 ^a	.002	-.011	.49421

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.044	1	.044	.179	.674 ^b
	Residual	17.586	72	.244		
	Total	17.629	73			

a. Dependent Variable: DiffFirm

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.123	.162		-.762	.448
	DiffSustain	-.005	.011	-.050	-.423	.674

a. Dependent Variable: DiffFirm

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.006 ^a	.000	-.015	.55921

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.002	.961 ^b
	Residual	20.952	67	.313		
	Total	20.953	68			

a. Dependent Variable: DiffFirm

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.201	.151		1.332	.187
	DiffSustain	-.001	.017	-.006	-.050	.961

a. Dependent Variable: DiffFirm

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.004 ^a	.000	-.015	.59368

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.001	.973 ^b
	Residual	23.967	68	.352		
	Total	23.967	69			

a. Dependent Variable: DiffFirm

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.020	.144		-.136	.892
	DiffSustain	-.001	.016	-.004	-.034	.973

a. Dependent Variable: DiffFirm

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.124 ^a	.015	.013	.48671

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.321	1	1.321	5.575	.019 ^b
	Residual	84.569	357	.237		
	Total	85.890	358			

a. Dependent Variable: DiffFirm

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.026		-.012	.991
	DiffSustain	.005	.002	.124	2.361	.019

a. Dependent Variable: DiffFirm

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.109 ^a	.012	.009	.55627

a. Predictors: (Constant), SustainLevel

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.338	1	1.338	4.326	.038 ^b
	Residual	110.470	357	.309		
	Total	111.808	358			

a. Dependent Variable: Firm

b. Predictors: (Constant), SustainLevel

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.017	.043		23.904	.000
	SustainLevel	.005	.002	.109	2.080	.038

a. Dependent Variable: Firm

อ้างอิงตารางที่ 4-7

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.003 ^a	.000	-.002	121.81483

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	69.802	1	69.802	.005	.945 ^b
	Residual	6054252.182	408	14838.853		
	Total	6054321.984	409			

a. Dependent Variable: DMPERATIO

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.114	6.017		-.019	.985
	DiffSustain	-.033	.487	-.003	-.069	.945

a. Dependent Variable: DMPERATIO

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.223 ^a	.050	.048	2.86498

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	194.426	1	194.426	23.687	.000 ^b
	Residual	3710.061	452	8.208		
	Total	3904.487	453			

a. Dependent Variable: DMDIVIDEND

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.134		-.007	.994
	DiffSustain	-.053	.011	-.223	-4.867	.000

a. Dependent Variable: DMDIVIDEND

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.040 ^a	.002	-.001	7.39832

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.318	1	37.318	.682	.409 ^b
	Residual	22933.999	419	54.735		
	Total	22971.317	420			

a. Dependent Variable: DMNETPRO

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.361		.023	.982
	DiffSustain	.024	.029	.040	.826	.409

a. Dependent Variable: DMNETPRO

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.082 ^a	.007	.005	5.30837

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	86.771	1	86.771	3.079	.080 ^b
	Residual	12905.908	458	28.179		
	Total	12992.679	459			

a. Dependent Variable: DMROA

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.634E-17	.248		.000	1.000
	DiffSustain	.035	.020	.082	1.755	.080

a. Dependent Variable: DMROA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.009 ^a	.000	-.002	29.91305

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30.872	1	30.872	.035	.853 ^b
	Residual	409814.001	458	894.790		
	Total	409844.872	459			

a. Dependent Variable: DMROE

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.664E-17	1.395		.000	1.000
	DiffSustain	.021	.113	.009	.186	.853

a. Dependent Variable: DMROE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.048 ^a	.002	.000	2.11870

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.788	1	4.788	1.067	.302 ^b
	Residual	2055.907	458	4.489		
	Total	2060.695	459			

a. Dependent Variable: DMEPS

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.012E-18	.099		.000	1.000
	DiffSustain	.008	.008	.048	1.033	.302

a. Dependent Variable: DMEPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.065 ^a	.004	.002	2.19023

a. Predictors: (Constant), DiffSustain

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.423	1	9.423	1.964	.162 ^b
	Residual	2197.072	458	4.797		
	Total	2206.494	459			

a. Dependent Variable: PriceBV

b. Predictors: (Constant), DiffSustain

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.326	.102		12.988	.000
	DiffSustain	.012	.008	.065	1.402	.162

a. Dependent Variable: PriceBV

อ้างอิงตารางที่ 4-8 และ ตารางที่ 4-9

Report

Note		VAR00002	ToTalAsset
ไม่มี	Mean	659.1065	17376.93672
	N	253	198
	Std. Deviation	2131.30292	81443.44527
มี	Mean	11421.6278	22241.93825
	N	207	166
	Std. Deviation	71265.68761	87804.32705
Total	Mean	5502.2411	19595.59126
	N	460	364
	Std. Deviation	48068.68251	84320.79944

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
VAR00002	Between Groups	1.319E+10	1	1.319E+10	5.767	.017
	Within Groups	1.047E+12	458	2286849637		
	Total	1.061E+12	459			
ToTalAsset	Between Groups	2137164040	1	2137164040	.300	.584
	Within Groups	2.579E+12	362	7123734327		
	Total	2.581E+12	363			

ประวัติย่อของผู้วิจัย

ชื่อ สกุล

นางสาวปณณภา สอนดา

ตำแหน่งและประวัติการทำงาน

พ.ศ. 2554 – 2556

เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป มหาวิทยาลัยบูรพา

พ.ศ. 2556 – 2561

อาจารย์ประจำสาขาการบัญชี

วิทยาลัยเทคโนโลยีเมืองชลบริหารธุรกิจ

พ.ศ. 2561 – ปัจจุบัน

อาจารย์ประจำสาขาการบัญชี

มหาวิทยาลัยบูรพา

ประวัติการศึกษา

พ.ศ. 2550 – 2554

บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา

พ.ศ. 2556 – 2559

บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา

อ้างอิงงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์

ปณณภา สอนดา. (2566). การศึกษาผลกระทบของมาตรการจัดทำบัญชีชุดเดียวที่มีผลต่อคุณภาพ
รายงานทางการเงินของสถานประกอบการธุรกิจโรงแรมขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs)
ในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก. *วารสารศรีนครินทรวิโรฒวิจัยและพัฒนา (สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)*, 15(29), 1-13.
<https://so04.tci-thaijo.org/index.php/swurd/article/view/266211>
E-ISSN: 2730-2261 (Online)

วรรณภา ลือกิตินันท์, สุขุมลย์ ชำนิ และปณณภา สอนดา. (2561). บทบาทของฝ่ายการจัดการ
ทรัพยากรมนุษย์ในการสร้างความตระหนัก และบริหารจัดการแรงงานสูงอายุนองค์กร
ภาคอุตสาหกรรมของประเทศไทย. *วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา*, 7(1),
15-27.