



Journal of Modern Management Science

Faculty of Management Science, Lampang Rajabhat University

<https://www.tci-thaijo.org/index.php/JMMS>



2015 - 2019

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Article Information

Received: Jun 9, 2019

Accepted: Aug 22, 2019

Available Online: Dec 23, 2019

The Relationship between the Quality of Social Responsibility Disclosure and Stock Price of Firms Listed in the Stock Exchange of Thailand

ศุกันยา ห้วยผัด¹

Sukanya Huaypad¹

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพนักงานของบริษัท ด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม และด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำปี พ.ศ. 2558 จำนวน 385 บริษัท เทคนิคทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เก็บรวบรวมข้อมูลคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้วยกระดานทำการที่พัฒนาขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรม และกรอบการรายงานสากลที่พัฒนาโดย Global Reporting Initiative ผลการวิจัย พบว่า คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรอื่นซึ่งประกอบด้วยคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม และคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านพนักงานของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ : คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม, ราคาหลักทรัพย์, การพัฒนาที่ยั่งยืน

¹ อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชีและการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Lecturer at the Department of Accounting and Finance, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Abstract

The objectives of this research was to study stock price relationship with the quality of social responsibility disclosure; environment, employees, social and community activities, and product or service direction of firms listed in the Stock Exchange of Thailand. The research was empirical research. The sample was 385 firms listed in the Stock Exchange of Thailand in year 2015. The statistical analysis was Multiple Regression. Data of the quality of social responsibility disclosure was collected by working papers developed from literature reviews and Global Reporting Initiative framework. The results can be found that the quality of product or service responsibility direction disclosure has a positive and significant association with stock price. The quality of social and community activities responsibility direction disclosure has a negative and significant association with stock price. Other variables consisting of the quality of environment and employees responsibility direction disclosure are not significantly associated with stock price.

Keywords: Quality of Social Responsibility Disclosure, Stock Price, Sustainable Development

บทนำ

ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) อยู่ในกระแสนิยมของภาคธุรกิจอย่างต่อเนื่อง จะเห็นจากกิจกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานรับผิดชอบต่อสังคม ไม่ว่าจะเป็นการอบรม สัมมนา และกิจกรรมต่าง ๆ ที่ปรากฏออกมาอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนรวมถึงองค์กรธุรกิจทั่วไปประยุกต์แนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นหนึ่งในนโยบายขององค์กรด้วย แนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม คือ การทำให้ธุรกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมมีสมดุลเพื่อการอยู่ร่วมกันอย่างยั่งยืน โดยการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม นอกเหนือจากการแสวงหาผลกำไรเพียงอย่างเดียว หลาย ๆ ธุรกิจพยายามให้ทุกคนรับรู้ว่าการดำเนินงานกำลังทำในสิ่งที่ดี ที่ถูกต้อง เพื่อต้องการความเชื่อมั่นและความไว้วางใจจากสังคม การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility Report) จึงเป็นช่องทางหนึ่งที่ช่วยเผยแพร่กิจกรรมทางสังคมของบริษัท เป็นเอกสารที่เปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านพนักงาน ผลิตภัณฑ์ สิ่งแวดล้อม ชุมชนและสังคมที่รายงานทางการเงินของบริษัทไม่สามารถสะท้อนข้อมูลผลการดำเนินงานให้แก่ผู้ถือหุ้น ลูกค้า ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสียอื่นได้อย่างครบถ้วน หลักการที่ดีของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม คือ ต้องเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมทั้งผลดีและผลกระทบที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเห็นถึงการบริหารจัดการผลกระทบที่มีอยู่ให้หมดไป หรือลดน้อยลงจนกิจการสามารถควบคุมได้ (มูลนิธิสถาบันไทยพัฒน์, 2559) นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมยังมีประโยชน์ในการวางแผนลงทุนของนักลงทุน ซึ่งจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่แสดงให้เห็นว่ามีการเติบโตอย่างยั่งยืน เห็นได้จากผลสำรวจของอานันท์ สิมัคเดช (2556) พบว่ากิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นเครื่องมือส่งสัญญาณทางบวก ส่งผลให้สภาพคล่องของหลักทรัพย์บริษัทสูงขึ้น และสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนถึงการไม่ได้อพยพย้ายเทความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นที่มีผู้บริหารหรือครอบครัว อีกทั้งข่าวสารที่เปิดเผยออกมาใหม่ต่อสาธารณะชนจะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท กล่าวคือ เมื่อระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อการ

เพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น (สุมาลี หดคำ, 2559) ดังนั้นองค์กรต่าง ๆ จึงพยายามที่จะผลักดันให้บริษัทมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น

ในปี ค.ศ. 2002 The Global Reporting Initiative (GRI) ได้วางกรอบและแนวทางในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขึ้น เพื่อใช้ในการเผยแพร่กิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัท ทั้งในมิติของเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมได้พัฒนาขึ้นเป็นลำดับ ในปี ค.ศ. 2006 GRI ได้เพิ่มแนวทางในการนำเสนอข้อมูลที่เน้นการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่ม และขยายขอบเขตครอบคลุมหลายเรื่อง มีการนำข้อมูลเชิงคุณภาพมาประกอบกับข้อมูลเชิงปริมาณ โดยบริษัทสามารถนำแนวทางดังกล่าวไปใช้ได้ตามสมควร สำหรับประเทศไทยนับตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้เรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นหัวข้อหนึ่งที่บริษัทจดทะเบียนจะต้องดำเนินการรายงานข้อมูล โดยให้ทางเลือกในการเปิดเผยข้อมูล 3 แนวทาง คือ 1.เปิดเผยข้อมูลภายใต้หัวข้อความรับผิดชอบต่อสังคมในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรือรายงานประจำปี (แบบ 56-2) 2.อ้างอิงไปยังรายงานที่จัดทำแยกเล่มที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของบริษัทฯ 3.เปิดเผยสาระสำคัญโดยรวมในข้อมูลการดำเนินงานอื่น ๆ ของบริษัท โดยอธิบายกระบวนการจัดทำรายงานไว้ในหัวข้อความรับผิดชอบต่อสังคม

แม้ว่าแต่ละองค์กรจะนำแนวคิดในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจมาถือปฏิบัติ แต่ยังคงขาดความเข้าใจและการปฏิบัติอย่างแท้จริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องการรายงานหรือการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร เพื่อช่วยส่งเสริมให้แนวคิดนี้แพร่หลาย โดยนำผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือไม่ กล่าวคือ เมื่อธุรกิจมีความรับผิดชอบต่อสังคมในการดำเนินธุรกิจแล้วเปิดเผยข้อมูลให้สาธารณชนรับรู้นั้นมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะส่งเสริมให้การดำเนินธุรกิจต่อไปจะคำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

การศึกษานี้จึงต้องการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพนักงานของบริษัท ด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม ด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท และประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน เพื่อเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแล ผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ ได้ทราบถึงการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และนำไปใช้ในการตัดสินใจต่าง ๆ ได้

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพนักงานของบริษัท ด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม ด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility Disclosure)

การพัฒนาที่ยั่งยืน คือ การพัฒนาที่เน้นให้มนุษย์คำนึงถึงขีดจำกัดของทรัพยากรธรรมชาติ และให้มีการดำเนินการพัฒนาควบคู่ไปกับการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม โดยให้เป็นการพัฒนาที่

ตอบสนองความต้องการของคนทั้งในยุคปัจจุบัน และยุคต่อไปอย่างเท่าเทียมกัน หลักการสำคัญของการพัฒนาที่ยั่งยืน คือ การสร้างสมดุลระหว่าง 3 มิติ ได้แก่ มิติการพัฒนาเศรษฐกิจที่ยั่งยืน การพัฒนาเศรษฐกิจให้เจริญเติบโตอย่างมีคุณภาพ กระจายรายได้ให้เอื้อประโยชน์ต่อคนส่วนใหญ่ในสังคม โดยเฉพาะคนที่มีรายได้น้อย มิติการพัฒนาสังคมที่ยั่งยืน การพัฒนาคนให้มีความรู้ มีสมรรถนะและมีผลิตภาพสูงขึ้น ส่งเสริมให้เกิดสังคมที่มีคุณภาพ และเป็นสังคมแห่งการเรียนรู้ และมิติการพัฒนาสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน การใช้ทรัพยากรธรรมชาติในปริมาณที่ระบบนิเวศสามารถฟื้นตัวกลับสู่สภาพเดิมได้ การปล่อยมลพิษออกสู่สิ่งแวดล้อมในระดับที่ระบบนิเวศสามารถดูดซับและทำลายมลพิษนั้นได้ โดยให้สามารถผลิตมาทดแทนทรัพยากรประเภทที่ใช้แล้วหมดไปได้ (กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม, 2556)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) Gray, Owen & Adams (1996) ได้ให้แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียไว้ว่า เป็นตัวแทนของมนุษย์ที่มีอิทธิพลต่อกิจกรรมขององค์กร โดยองค์กรมีความเป็นไปได้ที่จะมีผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก ประกอบด้วย พนักงาน ชุมชน สังคม รัฐ ลูกค้า รวมไปถึงผู้ขาย คู่แข่งขัน รัฐบาลท้องถิ่น ตลาดทุน กลุ่มอุตสาหกรรม รัฐบาลต่างประเทศ เป็นต้น ดังนั้นสิ่งแรกที่จะอธิบายถึงทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย คือ ความขัดแย้งในการมองระบบพื้นฐานขององค์กร การเปลี่ยนแปลงของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมี 2 ประการ ดังนี้

1) การเปลี่ยนแปลงเกี่ยวข้องโดยตรงกับตัวแบบของความรับผิดชอบ นั่นคือ ความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันระหว่างองค์กรและผู้มีส่วนได้เสีย สามารถเห็นได้จากพื้นฐานในสังคมที่เกี่ยวข้องกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบ ด้วยเหตุนี้องค์กรจะต้องรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ซึ่งความรับผิดชอบสามารถกำหนดได้จากความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสียกับองค์กร ดังนั้นวัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กรจะเป็นแบบอย่างของวิธีการที่แสดงถึงความรับผิดชอบต่อองค์กร

2) การเปลี่ยนแปลงที่ถูกนำมาใช้ในองค์กรอย่างเข้มงวด นั่นคือ องค์กรจะให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสีย โดยองค์กรเชื่อว่าในแต่ละกลุ่มต้องการให้มีการบริหารจัดการให้เกิดความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน เพื่อผลักดันให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่องค์กร กล่าวคือ ยิ่งผู้มีส่วนได้เสียสำคัญต่อองค์กรมากเท่าไร องค์กรจะยิ่งพยายามในการบริหารจัดการในความสัมพันธ์นั้นมากเท่านั้น ซึ่งข้อมูลขององค์กรไม่ว่าจะเป็นข้อมูลทางการเงินหรือข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจะเป็นส่วนประกอบสำคัญที่องค์กรสามารถนำมาใช้ในการบริหารจัดการผู้มีส่วนได้เสีย

ทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory) คือ สมมติฐานที่ว่าการทำงานขององค์กรมีความถูกต้องและเหมาะสมภายในระบบโครงสร้างสังคม เหตุผลเบื้องต้นในการสนับสนุนทฤษฎีความชอบธรรม คือ ปัจจัยภายนอกมีอิทธิพลต่อการบริหารจัดการบริษัทเพื่อให้บริษัทมุ่งไปสู่กิจกรรมที่ถูกต้องตามกฎหมาย ซึ่งทฤษฎีได้อธิบายถึงแรงกระตุ้นของฝ่ายจัดการในการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมและสังคม (Lehtonen, 2003) องค์กรต้องคำนึงถึงสิทธิของสาธารณชน ถ้าองค์กรไม่ดำเนินธุรกิจภายในขอบเขตที่สังคมกำหนดขึ้น สังคมจะเลิกให้การสนับสนุนองค์กร ซึ่งมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจต่อไปขององค์กร

2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท มูลค่าของหลักทรัพย์เท่ากับราคาตลาดเสมอ และราคาหลักทรัพย์ยังสะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนในอนาคตด้วย สมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเนอย่างมีเหตุผล (Rational Expectations) ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงทันทีที่ได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ดังนั้นจะไม่มีผู้ลงทุนรายใดสามารถทำกำไรเกินปกติ

อย่างต่อเนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่ตนมีอยู่ ในทางปฏิบัติสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาดจากพฤติกรรมข้อมูลข่าวสารได้ 3 ระดับดังนี้

1) ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (The Weakly Efficient Market) คือ ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคามีความเคลื่อนไหวอย่างสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครได้เปรียบด้านข้อมูลราคา

2) ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-strong Efficient Market) คือ ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชน ราคาตลาดจะเปลี่ยนแปลงไปเมื่ออุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์เปลี่ยนไปจากการได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ และเกิดราคาตลาด

3) ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพระดับสูง (The strongly Efficient Market) คือ ตลาดหลักทรัพย์ที่ราคาสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ทั้งข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะและข้อมูลภายในองค์กร (Inside Information) ตลาดจะมีความยืดหยุ่นมาก ไม่มีบุคคลใดมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายในเพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ เพราะทุกคนรับรู้ถึงข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน

3. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง Caroline (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและราคาหลักทรัพย์ ซึ่งศึกษาถึงความอ่อนไหวของผู้ถือหุ้นต่อผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม โดยศึกษาเหตุการณ์การประกาศข่าวดีและข่าวร้ายด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา ในระหว่างปี ค.ศ. 1980 - 2009 จำนวน 273 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทที่ประกาศข่าวดีจำนวน 117 บริษัท และบริษัทที่ประกาศข่าวร้ายจำนวน 156 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ผู้ถือหุ้นมีความอ่อนไหวทางบวกกับการประกาศข่าวดีด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท และมีความอ่อนไหวทางลบหากบริษัทประกาศข่าวร้าย Francesca และ Maria (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยจำนวน 32 บริษัท ในระหว่างปี ค.ศ. 2004 - 2008 ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ถือหุ้นเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นต้นทุนของบริษัท ส่งผลให้กำไรของบริษัทลดลง

Ming-Te Lee (2016) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายใต้การกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมสามารถลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในประเทศได้หวั่น้อยมีนัยสำคัญ เนื่องจากความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทได้หวั่นมีมาตรฐานความโปร่งใสอย่างสูงและลดการปกปิดข่าวร้าย จึงช่วยลดความเสี่ยงของการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลต่อการลดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้หวั่นที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ

สำหรับประเทศไทยอานันท์ ลิ้มคเดช (2556) ศึกษาการส่งสัญญาณด้วยรางวัลรับผิดชอบต่อสังคม : กรณีศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี ค.ศ. 2006 - 2011 ที่ได้รับรางวัล CSR ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า กิจกรรม CSR สามารถใช้เป็นเครื่องมือส่งสัญญาณทางบวกของบริษัทที่มีหลักฐานบ่งชี้ว่าอาจมีปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย และกิจกรรม CSR ยังทำให้สภาพคล่องของหุ้นสูงขึ้นโดยวัดจากปริมาณการซื้อขายเกินปกติ บริษัทที่บริหารโดยครอบครัว ซึ่งมีแนวโน้มจะเกิดปัญหาตัวแทนยังคง

สามารถใช้การดำเนินกิจกรรม CSR เป็นเครื่องมือส่งสัญญาณ เพื่อให้นักลงทุนเห็นความแตกต่างจากบริษัท
ครอบครัวอื่นๆ ได้ว่าเป็นบริษัทที่ดี และไม่ได้ยักยอกถ่ายเทความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นที่มีใช้ผู้บริหารหรือครอบครัว แต่
ในกรณีของบริษัทที่ไม่พบปัญหาตัวแทนทำการลงทุนในกิจกรรม CSR กลับเป็นการทำลายมูลค่าของบริษัท และมี
สภาพคล่องการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง

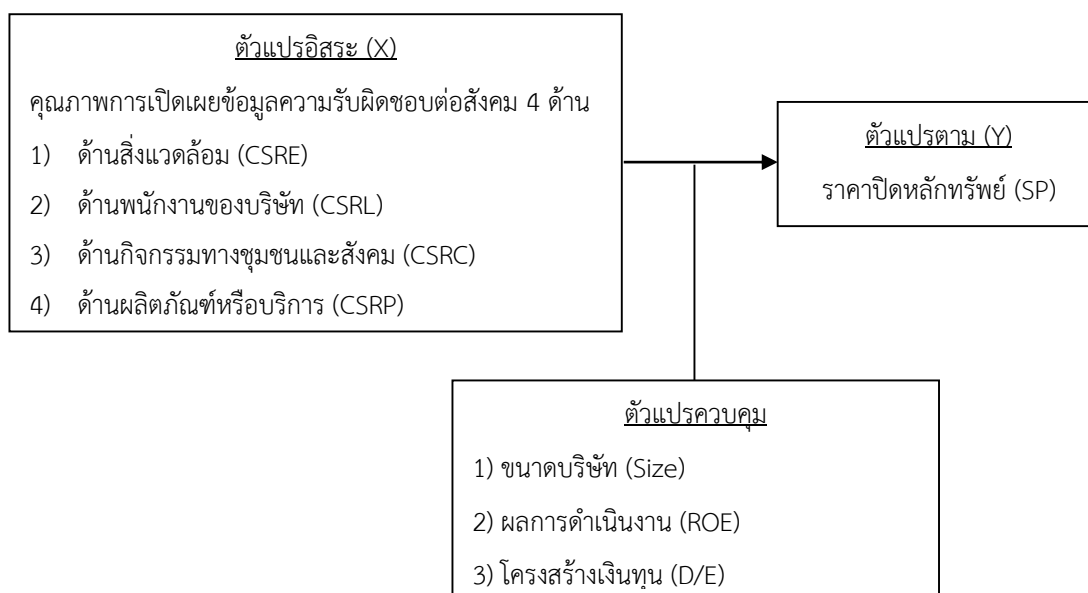
ทริยา พงษ์พันธุ์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ
สิ่งแวดล้อมและบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจพลังงานที่อยู่ในดัชนี
SET 50 จำนวน 30 บริษัท ในระหว่างปี 2555 - 2557 พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ
สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วน
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายที่สูงในการดำเนินกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านแรงงาน
และพนักงาน ด้านชุมชนและสังคม และด้านสุขภาพและความปลอดภัย จึงส่งผลกระทบทำให้บริษัทมีอัตรา
ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นลดลง และการศึกษาของ สุมาลี หดคำ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผย
รายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 489
บริษัท ในปี 2555 - 2557 พบว่า ระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์
เมื่อพิจารณาในแต่ละด้านพบว่า ระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคา
หลักทรัพย์ ระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และระดับการ
เปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์จากแนวคิด ทฤษฎี และเอกสารใน
อดีตนำไปสู่คำถามที่ว่าผู้มีส่วนได้เสียรับรู้ข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทเพื่อประกอบการตัดสินใจเชิง
เศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทหรือไม่อย่างไร ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H1: ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์
ของบริษัท

H2: กลุ่มของอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของราคา
หลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำ

H3: กลุ่มของบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของราคา
หลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มของบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำ

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการทำวิจัย



ระเบียบวิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกอุตสาหกรรม ยกเว้นกองทุน และธุรกิจขนาดกลาง (Market for Alternative Investment: MAI) กลุ่มที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นปีแรกในช่วงปี 2557 และ 2558 โดยบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2558 มีทั้งสิ้น 385 บริษัท และบริษัทที่จะนำมาใช้ศึกษาครั้งนี้ต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม

การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยฉบับนี้จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ข้อมูลทางการเงิน และข้อมูลอื่น ๆ จากงบการเงินรวมหรืองบการเงินเฉพาะในกรณีที่ไม่มีบริษัทย่อย แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดในการเก็บรวบรวมข้อมูลดังนี้

1. ตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price: SP)

2. ตัวแปรอิสระ คือ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (CSDI) 4 ด้าน ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม (CSRE) ด้านพนักงานของบริษัท (CSRL) ด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม (CSRC) และด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการ (CSRP) เก็บข้อมูลคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจากดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ขั้นตอนในการคำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูลมีรายละเอียดดังนี้

1) จัดทำกระดาดำทำการเพื่อใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล จากการทบทวนวรรณกรรม และกรอบการรายงานสากลที่พัฒนาโดย Global Reporting Initiative รายการในกระดาดำทำการจะถูกแบ่งเป็นรายการหลัก (Main items) และรายการรอง (Sub items) ซึ่งรายการหลักจะเป็นหัวข้อใหญ่ที่ครอบคลุมรายการรองที่เกี่ยวข้อง

ไว้ทั้งหมด โดยบริษัทใดที่เปิดเผยรายการรองได้มากกว่า จะถือว่าเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากกว่า เนื่องจากคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลพิจารณาจากความครอบคลุมในรายละเอียดของแต่ละรายการหลัก

- 2) ส่งแบบสอบถามไปยังนักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อขอความคิดเห็นต่อระดับความสำคัญของแต่ละรายการในกระดาษาทำการ
- 3) นำคะแนนที่ได้จากแบบสอบถามมาเฉลี่ยเป็นน้ำหนักสำหรับแต่ละรายการในกระดาษาทำการ
- 4) คำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนี้

$$\text{ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล} = \frac{\text{คะแนนจริงของแต่ละบริษัทที่ได้รับ (Actual Scores)}}{\text{คะแนนรวมสูงสุดที่แต่ละบริษัทควรจะได้รับ (Maximum Scores)}}$$

3. ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท (Size) ผลการดำเนินงาน (Profitability) และโครงสร้างเงินทุน
ตัวแบบการวัดค่า

งานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้นำตัวแบบ (Model) มาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

$$\text{STP} = \beta_0 + \beta_1(\text{CSRE}_{it}) + \beta_2(\text{CSRL}_{it}) + \beta_3(\text{CSRC}_{it}) + \beta_4(\text{CSRP}_{it}) + \beta_5(\text{Size}_{it}) + \beta_6(\text{ROE}_{it}) + \beta_7(\text{D/E}_{it}) + e_{it}$$

STP คือ ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ วันที่หลังจากมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

CSRE คือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

CSRL คือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านพนักงานของบริษัท

CSRC คือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม

CSRP คือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการ

Size คือ ลอการธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของยอดสินทรัพย์รวม

ROE คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย 3 ปี คือ ปี 2556 - 2558)

D/E คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) วิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน ประเภทร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การแจกแจงความถี่ และสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ผลการวิจัย

ลักษณะโดยทั่วไปของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม แสดงในตารางที่ 1 พบว่าเมื่อนำค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมาเรียงลำดับจากมากไปน้อยในแต่ละอุตสาหกรรม บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีคุณภาพมากที่สุด โดยเปิดเผยรายละเอียดร้อยละ 23.44 ของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทควรเปิดเผย รองลงมาคือ บริษัทในกลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมคิดเป็นร้อยละ 21.31 18.26 16.70 16.06 15.80 และ 15.26 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลมีคุณภาพน้อยที่สุด คือ บริษัทในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเปิดเผยรายละเอียดร้อยละ 14.32 ของรายละเอียดทั้งหมดที่บริษัทควรเปิดเผย

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจำแนกตามอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง	ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม			
		Mean	Min	Max	S.D.
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	38	0.1670	0.0656	0.3934	0.0623
กลุ่มเทคโนโลยี	34	0.1826	0.1042	0.3125	0.0574
กลุ่มทรัพยากร	24	0.2131	0.0820	0.4262	0.0836
กลุ่มธุรกิจการเงิน	52	0.2344	0.0938	0.4375	0.0691
กลุ่มบริการ	80	0.1580	0.0508	0.3276	0.0589
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	39	0.1606	0.0656	0.3443	0.0595
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	34	0.1432	0.0656	0.2787	0.0446
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	84	0.1526	0.0656	0.3115	0.0493

ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของบริษัทจดทะเบียน

	SP	CSRE	CSRL	CSRC	CSRP	SIZE	ROE	D/E
Mean	33.956	.176	.259	.194	.161	9.827	.159	1.218
S.D	127.152	.218	.099	.076	.109	.751	1.584	1.957
SP	1							
CSRE	.015	1						
CSRL	.001	.200**	1					
CSRC	-.077	.166**	.326**	1				
CSRP	.112*	.274**	.201**	.224**	1			
SIZE	.088*	.238**	.273**	.131**	.163**	1		
ROE	.005	-.022	.053	-.030	-.046	-.039	1	
D/E	.003	.335**	.065	.031	.201**	.530**	-.444**	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ตารางที่ 2 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอยู่ในระดับที่ไม่สูงมาก สืบเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 (Anderson, Sweeney, & Williams, 2002) การคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด พบว่าค่า VIF ที่สูงสุดในการศึกษาครั้งนี้มีค่าเพียง 2.084 (D/E) เท่านั้น และค่า Tolerance ที่ต่ำสุดมีค่า 0.480 (D/E) ดังนั้น ผลลัพธ์ที่ได้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าในการศึกษาครั้งนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity แฝงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และการตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์จะมีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือในระดับที่สูง

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท โดยมีขนาดของบริษัท ผลการดำเนินงาน และโครงสร้างเงินทุนเป็นตัวแปรควบคุม

Model	Unstandardized		Standardized		t	Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients				Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-177.288	100.412			-1.766	.078		
CSRE	2.372	32.978	.004		.072	.948	.802	1.246
CSRL	-23.790	71.838	-.019		-.331	.741	.809	1.236
CSRC	-200.692	91.768	-.120		-2.187	.029**	.854	1.171
CSRP	163.628	63.516	-.140		2.576	.010**	.868	1.153
SIZE	24.337	10.858	.144		2.241	.026**	.620	1.612
ROE	-2.934	4.749	-.037		-.618	.537	.730	1.369
D/E	-7.431	4.739	-.114		-1.568	.118	.480	2.084

**ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 3 ผลการวิจัย พบว่า คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมระดับสูงและต่ำ

Model		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AVGSP _L	38.361	237	157.503	10.231
	AVGSP _H	26.903	148	48.230	3.964
Independent Samples Test					
Pair 1	AVGSP _L - AVGSP _H		t	Sig. (2-tailed)	Sig. (2-tailed)/2
			.860	.390	.195

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของค่าเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมระดับสูงและต่ำ

Model		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AVGSP _L	29.272	188	152.717	11.138
	AVGSP _H	38.427	197	96.866	6.901
Independent Samples Test					
			t	Sig. (2-tailed)	Sig. (2-tailed)/2
Pair 1	AVGSP _L - AVGSP _H		-.706	.481	.241

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่ากลุ่มบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปและอภิปรายผล

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพนักงานของบริษัท ด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม ด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท พบว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากบริษัทเปิดเผยข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการผลิตในขั้นต่าง ๆ ที่ผู้บริโภคควรได้รับอย่างครบถ้วน และยังเน้นถึงการประชาสัมพันธ์ความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านภาพลักษณ์ที่ดีของผลิตภัณฑ์หรือบริการ ผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นในผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัท เป็นสัญญาณที่ดีสำหรับนักลงทุนและตอบสนองต่อการเปิดเผยโดยส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ อาณัติ ลิ้มคเดช (2556) พบว่ากิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นการส่งสัญญาณทางบวกแก่นักลงทุน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทสูงขึ้น

คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับการศึกษาของ Francesca และ Maria (2014) เนื่องจากรายการด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคมเปิดเผยลักษณะของผลกระทบที่บริษัทมีต่อชุมชนและสังคม การประเมินความเสี่ยงและมาตรการต่อต้านด้านการคอร์รัปชันของบริษัท รวมถึงจำนวนค่าปรับเนื่องจากการไม่ปฏิบัติตามกฎหรือข้อบังคับต่าง ๆ เมื่อบริษัทเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้จะส่งผลให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทตระหนักถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต และผู้ถือหุ้นเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นต้นทุนของบริษัท ดังนั้น เมื่อมูลค่ากิจการลดลงจึงส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทลดลงด้วย

คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท สอดคล้องกับการศึกษาของ Caroline (2012) ที่พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าผลการศึกษจะสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท อาจเนื่องจากรายการที่เปิดเผยส่วนใหญ่เป็นผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินงานของบริษัท และปริมาณการใช้พลังงาน วัสดุพิษ รวมถึงมลพิษและของเสียจากบริษัท อีกทั้งการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมยังคงไม่มีข้อบังคับหรือแนวทางที่ชัดเจนจากหน่วยงานการกำกับดูแล ดังนั้นบริษัทจึงอาจยังไม่ทำการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม หรือเปิดเผยในระดับต่ำ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียจึงได้รับข้อมูลไม่ครบถ้วนและไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจ จึงไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์

คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านพนักงานของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัท แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านพนักงานของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยส่วนใหญ่เป็นข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับจำนวนพนักงาน แบ่งตามเพศ อายุ รวมถึงกฎระเบียบในการจ้างงานต่าง ๆ อัตราการบาดเจ็บ จำนวนการเสียชีวิตอันเนื่องมาจากอุบัติเหตุที่เกี่ยวข้องกับการทำงาน ซึ่งเป็นไปตามข้อบังคับที่แต่ละบริษัทต้องเปิดเผย ดังนั้นข้อมูลดังกล่าวจึงไม่ได้มีผลกระทบต่อ การตัดสินใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพิ่มเติมโดยจำแนกตามระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผลการทดสอบพบว่า กลุ่มของอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่ากลุ่มของอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% แต่ถ้าจำแนกตามกลุ่มบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมอาจทำให้องค์กรธุรกิจมีประสิทธิภาพด้านการบริหารเพิ่มขึ้น นำมาซึ่งองค์ความรู้ในเรื่อง การตลาด สังคม การเมือง เทคโนโลยี และสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอื่น ๆ ขององค์กร และช่วยเสริมสร้างความนิยมและชื่อเสียงที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียภายนอกขององค์กร และส่งผลให้บริษัทมีราคาหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น

การนำไปใช้ประโยชน์

1. นักลงทุนและผู้ใช้งานการเงินสามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมไปใช้เป็นปัจจัยในการประกอบการตัดสินใจลงทุนที่นอกเหนือไปจากปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในปัจจุบัน
2. เป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เนื่องจากปัจจุบันกองทุนต่าง ๆ เริ่มนำหลักเกณฑ์เรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่สนใจลงทุน มาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น บริษัทที่ทำกิจกรรมเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมจึงมีแนวโน้มที่จะมีโอกาสเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะมีราคาหลักทรัพย์ที่ดีขึ้นอีกด้วย
3. อาจนำแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของหน่วยงานในต่างประเทศมาประยุกต์ เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลเป็นไปด้วยความสมบูรณ์ มีมาตรฐานเดียวกัน และเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนได้

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ทดสอบความสัมพันธ์คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม 4 ด้าน ได้แก่ ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพนักงานของบริษัท ด้านกิจกรรมทางชุมชนและสังคม และด้านผลิตภัณฑ์หรือบริการ โดยมีการสร้างดัชนีการเปิดเผยข้อมูลที่มีการถ่วงน้ำหนัก เพื่อวัดความครอบคลุมในรายละเอียดของรายการต่าง ๆ ที่บริษัทเปิดเผย ซึ่งผู้สนใจอาจทำการศึกษาในประเด็นดังต่อไปนี้เพิ่มเติมได้

1. ศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในลักษณะที่เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series) เพื่อตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในช่วงเวลาต่าง ๆ ว่ามีแนวโน้มที่ดีขึ้นหรือแย่ลง
2. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม วัดค่าด้วยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีการถ่วงน้ำหนัก โดยรวบรวมข้อมูลจากกระดาษทำการความรับผิดชอบต่อสังคมที่พัฒนาขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรม และกรอบการรายงานสากลที่พัฒนาโดย Global Reporting Initiative และกำหนดน้ำหนักโดยสำรวจความคิดเห็นจากนักวิเคราะห์ ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการปรับปรุงกระดาษทำการให้อยู่ในรูปแบบที่ผู้ศึกษาต้องการ สำหรับการให้น้ำหนักคะแนนในแต่ละรายการ อาจจะสำรวจความคิดเห็นจากผู้ให้ข้อมูลในกลุ่มอื่น ๆ เช่น นักลงทุนสถาบัน ผู้จัดทำข้อมูล นักวิชาการต่าง ๆ เป็นต้น

รายการอ้างอิง

- กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม. (2556). *ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการพัฒนาที่ยั่งยืน*. (พิมพ์ครั้งที่1). กรุงเทพฯ: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). *การวิเคราะห์สถิติเพื่อธุรกิจ: สถิติเพื่อการตัดสินใจทางธุรกิจ*. (พิมพ์ครั้งที่ 7). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ขวัญณา เด็กศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย และ ธนภณ วิมูลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัย*. 12(2) (น.71-84).

- ขวัญฤทัย บุญถึง และจินดา ชันทอง. (2555). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *รายงานการประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 50 (สาขาเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ)* (น. 319-327). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จรรยาพรรณ จิตพรพันธ์. *มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชี และผลตอบแทนของหุ้นสามัญ: การศึกษาจากประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- ทริยา พงษ์พันธุ์. *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 50*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์).
- นิมนวล เขียวรัตน์. (2539). *ผลกระทบของประกาศค่าไรสุทธิทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีความแตกต่างในความพร้อมของข้อมูล*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- มูลนิธิสถาบันไทยพัฒน์. (2559). ซีเอสอาร์คืออะไร. รู้จักซีเอสอาร์. สืบค้น 25 กันยายน 2559, จาก http://www.thaicssr.com/2006/03/blog-post_20.html
- วรรณษา กาญจนมุสิก. (2554). *การทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าและบริการของผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานคร*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- วิเชษฐ์ ไรจนสุกาญจน์ และ ศิลปะพร ศรีจันทะพร. (2548). การบัญชีเพื่อความรับผิดชอบต่อสังคม: มิติใหม่ในการกำกับดูแลกิจการ. *การกำกับดูแลกิจการที่ดี: Corporate Governance*. (น. 121). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศูนย์วิจัยมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์. (2548). *การสำรวจพฤติกรรมทัศนคติของผู้บริโภคเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรการธุรกิจในประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- สุมาลี หดคำ. (2559). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา).
- อาณัติ ลิ้มเคเดช. (2556). การส่งสัญญาณด้วยรางวัลรับผิดชอบต่อสังคม: กรณีศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 36(139), 27-42.
- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2002). *Statistics for Business and Economics* (8th ed., pp. 634). R. R. Donnelley & Sons, United States of America.
- Allen, G., & S. Kask. (1997). Socially Responsible Firms: Financial and Market Performance. *Journal of Business and Economic Perspectives*, 23(2), 86-96.
- Balabanis, G., Phillips, C., & Lyall, J. (1998). Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the Top British Companies: Are They Linked? *European Business Review*, 98, 25-44.

- Caroline, F. (2012). *Corporate Social Responsibility and Stock Prices: The Environmental Awareness of Shareholders*. Retrieved December 11, 2016, from <http://corporate-sustainability.org/wp-content/uploads/arcs-2012-Flammer.pdf>
- Chen, G., Firth, M., Gao, N., & Rui, M. (2006). Ownership Structure, Corporate Governance, and Fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424 – 448.
- Donaldson, T., & Preston, E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Francesca, D., & Maria, I. (2014). *The Relationship between Corporate Social Responsibility and Stock Price: An Analysis of the Italian Listed Companies*. Retrieved December 11, 2016, from https://www.researchgate.net/publication/228121159_The_Relation_between_Corporate_Social_Responsibility_and_Stock_Prices_An_Analysis_of_the_Italian_Listed_Companies.
- Global Reporting Initiative. (2007). *Sustainability Reporting Guidelines*. Retrieved September 25, 2016, from <http://www.globalreporting.org/>
- Gray, R., Owen, L., & Adams, C. (1996). *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate and Social Reporting*. London: Prentice-Hall Europe.
- Kotter, J., & Heskett, T. (1992). Corporate Culture and Performance. *Social Responsibility Journal*, 8(2), 186-198.
- Lee S., & Lynn S. (1975). Social Accounting: Theory, Issues and Case. *Journal of Social Policy*, 6(3), 365-366.
- Lehtonen, J. (2003). *Legitimacy theory*. Retrieved October 18, 2016, from http://www.jyu.fi/viest/verkkotuotanto/yviperust/termikirjasto/legitimacy_theory.html.
- Meir, S. (2005). Socially Responsible Indexes: Composition, Performance and Tracking Errors. *Journal of Portfolio Management*, 23(3), 100-109.
- Ming-Te, L. (2016). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Asian Emerging Market. *Managerial Finance*, 42(10), 963-976.
- Parsa, S., & Kouhy, R. (2001). Disclosure of Social Information by UK Companies. *A Case of Legitimacy Theory*. Retrieved January 8, 2017, from http://mubs.mdx.ac.uk/Research/Discussion_Paper/Accounting_and_Finance/dpapa&fno16.pdf
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk. *Journal of Banking and Finance*, 43(6), 1-13.