



อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผย
ข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน: หลักฐานเชิงประจักษ์
จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE INFLUENCE OF INDUSTRY ON THE RELATIONSHIP BETWEEN
SUSTAINABILITY DISCLOSURE AND FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL
EVIDENCE FROM LISTED COMPANIES
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

พิชชาภา ตั้งลำเลิต, อรุณี ยศบุตร, รัชनिया บังเมฆ, และสัทยา ตันจันทรพงศ์

Pitchapa Tanglamlert, Arunee Yodbutr, Ratchaneeya Bangmek, and Sathaya Thanjunpong

มหาวิทยาลัยแม่โจ้

Maejo University

Email: pitchapa_onn@hotmail.com

Received September 4, 2023; Revised October 13, 2023; Accepted December 28, 2023

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งผลการดำเนินงานทางการบัญชีและทางตลาด รวมถึงศึกษาอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณที่มีกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2563 และ 2564 จำนวน 915 ข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานความยั่งยืน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และรายงานทางการเงินทั้งงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน มีเครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูล คือ เกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามกรอบ GRI Standards 2020 มีจำนวน 37 ตัวชี้วัดในระดับคะแนนเต็มเท่ากับ 63 คะแนน ซึ่งมีการกำหนดระดับคะแนนแตกต่างกันไปตามความเหมาะสมในแต่ละตัวชี้วัดโดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น

ผลการวิจัย พบว่า 1) การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งผลการดำเนินงานทางการบัญชีและทางตลาดที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 2) ประเภทอุตสาหกรรมมีผลกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 3) ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชี ซึ่งประโยชน์ของงานวิจัยชิ้นนี้คือ บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ผู้มีส่วนได้เสียใช้ข้อมูลส่วนนี้ในการตัดสินใจ และหน่วยงานกำกับดูแลสนับสนุนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน รวมถึงคำนึงถึงอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมในการกำหนดกฎเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล



คำสำคัญ: การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน, กรอบ GRI Standards, รายงานความยั่งยืน, ประเภทอุตสาหกรรม

Abstract

This study examined the relationship between sustainability disclosure, firm performance, and industry type. The study used quantitative research sampled from listed companies on The Stock Exchange of Thailand (SET) in 2020 and 2021. About 915 samples were collected from the sustainability reports, the annual registration statements (form 56-1 One Report), and the firm's financial statements, including the statement of income and the statement of financial position. For measuring the level of sustainability disclosure, we used the GRI Sustainability Reporting Standards 2020 (also known as GRI Standards 2020), which comprises 37 indicators. Each indicator has a maximum score of 63, making it a suitable tool for evaluating an organization's sustainability performance. We used Linear Regression Analysis for analyzing the statistics. The research results were as follows.

1) Sustainability disclosure was positively correlated with firm performance with accounting and market performance at the statistical significance level of 0.05. 2) Industry type had a negative impact on the relationship between sustainability disclosure and market performance at the statistical significance level of 0.05. 3) Industry type did not impact the relationship between sustainability disclosure and the firm's accounting performance. The contributions of this research are the firms realize the importance of sustainability disclosure, the stakeholders use this information for their decision, and the regulatory agencies support firms' sustainability disclosure, including considering the influence of industry type to insetting the sustainability disclosure rule.

Keywords: Sustainability Disclosure, GRI Standards, Sustainability Report, Industry type

บทนำ

ในสถานการณ์ปัจจุบันการแก้ไขปัญหาเรื่องสิ่งแวดล้อมและสังคมเข้ามามีบทบาทมากขึ้นจนได้เป็นหนึ่งในวาระสำคัญของโลกที่ต้องร่วมกันคิดคำนึงและแก้ไขปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งต้องได้รับความร่วมมือในแต่ละประเทศทั่วโลกและทุกภาคส่วนในประเทศนั้นๆ รวมถึงได้รับความสนใจจากบุคคลทั่วไปในสังคมมากยิ่งขึ้น ทำให้บริษัทเอกชนและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีการปรับตัวและเริ่มดำเนินธุรกิจโดยคำนึงประเด็นเหล่านี้มากยิ่งขึ้นเพื่อรับมือกับความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทที่สนใจในประเด็นนี้มากยิ่งขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่สามารถอยู่รอดได้ด้วยตัวบริษัทเพียงลำพังท่ามกลางสภาพแวดล้อมที่มีแต่ปัญหา โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นหน่วยงานกำกับดูแลได้มีการ



สนับสนุนให้จัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ที่ใช้กรอบ GRI Sustainability Reporting Standards หรือ GRI Standards เป็นแนวทางในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัท เนื่องจากเป็นกรอบการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ได้รับความนิยม รวมถึงมีตัวชี้วัดการรายงานที่เข้าใจง่าย ชัดเจน และไม่ซับซ้อน เหมาะกับบริษัททุกขนาด ทุกประเภท และทุกอุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560ก) เพื่อกระตุ้นให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผู้ใช้ข้อมูลสามารถเข้าถึงข้อมูลได้มากขึ้น สอดคล้องวิสัยทัศน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย “To Make The Capital Market Work for Everyone” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560ข) ด้วยเหตุนี้จึงมีงานวิจัยที่ศึกษาในประเด็นนี้มากยิ่งขึ้น ดังเช่นงานวิจัยของนิตยา โยธาจันทร์ และคณะ (2563) และพิศิษฐ์ อัครบรรจงผล (2564) ที่ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าทางตลาดของบริษัท นอกจากนี้ยังมีการศึกษาถึงบริบทของอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันไปที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าทางตลาดของบริษัท อย่างงานวิจัยของ Bualay, A. et al. (2020) ที่มุ่งเน้นศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรมการผลิตและอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตทำให้ผู้วิจัยได้พบว่าผลลัพธ์ในประเด็นการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานและมูลค่าทางตลาดของบริษัทมีความหลากหลาย และบริบทของอุตสาหกรรมเข้ามามีบทบาทในความสัมพันธ์ดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนเป็นการเปิดเผยข้อมูลแบบสมัครใจ (Voluntary Disclosure) ที่ทำให้การเปิดเผยข้อมูลเป็นไปตามความสมัครใจของบริษัทนั้นๆ และไม่ตระหนักถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนเท่าที่ควร อีกทั้งกรอบ GRI Standards ที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและปรับเปลี่ยนใหม่ในทุก ๆ ปี รวมถึงบริบทของประเภทอุตสาหกรรมที่ทำให้การดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนแตกต่างกันตามประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทนั้น ๆ จึงทำให้ผู้วิจัยเกิดความสนใจในผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงประเภทของอุตสาหกรรมที่เข้ามามีบทบาทและส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว

ดังนั้น งานวิจัยนี้ของผู้วิจัยจึงได้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าเป็นอย่างไร และบทบาทของประเภทอุตสาหกรรมมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์นี้หรือไม่ รวมถึงมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุนหรือบุคคลที่สนใจหรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยนี้จะทำให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลกับผลการดำเนินงานทั้งทางบัญชีและทางตลาดของบริษัท รวมถึงอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์นี้ อีกทั้งสร้างความตระหนักถึงความสำคัญของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนทั้งในส่วนของตัวเอง บริษัท ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลที่มีส่วนในการสนับสนุนและผลักดันการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัท ตลอดจนจนถึงสามารถนำไปต่อยอดในงานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้



วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทาง การบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผย ข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

จากการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต ผู้วิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ของบริษัทได้รับความสนใจสูงขึ้นทั้งจากบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องมากขึ้น รวมถึงมีการพัฒนา มาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลและรางวัลเกี่ยวกับความยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง

การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน คือ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาลของบริษัท ซึ่งสามารถเลือกใช้แนวทางและช่องทางในการเปิดเผย ข้อมูลตามความเหมาะสมของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560ข) รวมถึงมีแนวทางการ เปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามกรอบ GRI Standards ที่ได้รับความนิยมเนื่องจากตัวชี้วัดการรายงานที่ เข้าใจง่าย ชัดเจน และไม่ซับซ้อน เหมาะกับบริษัททุกขนาด ทุกประเภท และทุกอุตสาหกรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560ก) โดยงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลความ ยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีนั้นม้งงานวิจัยของนิทยา โยธจันทร์ และคณะ (2563) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนส่งผลให้อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์ดีขึ้นและสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Buallay, A. et al. (2020) ที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์และอัตราส่วน ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นดีขึ้นเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมากยิ่งขึ้นในอุตสาหกรรม การผลิต

สำหรับมุมมองของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน ผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูล ความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท เนื่องจากปัจจุบันนักลงทุนให้ความสำคัญกับ ความยั่งยืนและความน่าเชื่อถือของบริษัท โดยงานวิจัยของวิชาวีร์ เจตะสานนท์ (2560) ที่พบว่ารางวัล ความรับผิดชอบต่อสังคมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสูงขึ้น ในขณะที่การจัดอันดับ ESG ของสถาบันไทยพัฒน์ทำให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นที่ลดลง เนื่องจาก ต้นทุนที่สูง นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของนิทยา โยธจันทร์ และคณะ (2563) และ Buallay, A. et al. (2020) ที่พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทสูงขึ้น

อีกทั้งจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการผลักดันและสนับสนุนให้เกิดการ เปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและการได้รับรางวัลในด้านนี้มาอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงศักยภาพของบริษัท จดทะเบียนในประเทศไทยและการผลักดันของหน่วยงานกำกับดูแลในประเทศไทยที่ส่งเสริมให้บริษัทมี การจัดทำและเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสูงขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560ข) นอกจากนี้ยังมีแรงกระตุ้นจากกระแสสังคมโลกที่ทำให้ความยั่งยืนเข้ามามีบทบาทมากขึ้น



ดังนั้น จากการที่ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เข้ามามีบทบาทในการส่งเสริมให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืนมากยิ่งขึ้น รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนยังเข้ามามีบทบาทต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องและทำให้ภาพลักษณ์ของบริษัทดีขึ้นเป็นที่ยอมรับของสังคม ซึ่งย่อมทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นและถึงแม้จะมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นแต่ผลประโยชน์ที่บริษัทได้รับย่อมครอบคลุมต้นทุนที่เกิดขึ้นสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เป็นทฤษฎีที่เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจที่ควรคำนึงถึงทั้งผู้มีส่วนได้เสียภายในบริษัทและภายนอกบริษัท รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียมีบทบาททั้งในการสนับสนุนหรือยุติการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้เช่นกัน จึงเป็นภาระรับผิดชอบของบริษัทในการตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย (Barnard, C. I., 1938; ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560; Freeman, R. E. et al., 2007) เช่นเดียวกันการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนได้เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้ถือหุ้นโดยทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจและเชื่อมั่นในตัวบริษัททำให้มูลค่าทางตลาดของบริษัทสูงขึ้นสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหารระดับสูงกับผู้ถือหุ้นและนักลงทุน โดยการตัดสินใจของผู้บริหารระดับสูงย่อมเป็นการส่งสัญญาณให้แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุน เกี่ยวกับมุมมอง และทิศทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัท (Spence, M., 1973; ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560) จึงทำให้ผู้วิจัยสามารถตั้งสมมติฐานได้ ดังนี้

H1: การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1a: การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท

H1b: การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังต้องการศึกษาเกี่ยวกับประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในประเทศไทยนั้นสามารถจำแนกกลุ่มอุตสาหกรรมเป็น 8 อุตสาหกรรมตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) จากการที่แต่ละอุตสาหกรรมส่งผลต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมต่างกันจึงมีการแบ่งประเภทอุตสาหกรรมดังเช่น Roberts, R. W. (1992) ที่แบ่งอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นจุดสนใจสูง (High Profile Industry) ส่งผลกระทบบ้างเป็นวงกว้าง มีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและแรงกดดันทางสังคมสูง และกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นจุดสนใจต่ำ (Low Profile Industry) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของมัทนชัย สุทธิพันธุ์ และคณะ (2566) ที่จัดกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมต่ำ อีกทั้งยังมีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานในบริบทอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันอย่างงานวิจัยของ Buallay, A. et al. (2020) ที่พบว่า ในบริบทอุตสาหกรรมต่างกันทำให้ทิศทางของความสัมพันธ์แตกต่างกันไป โดยในอุตสาหกรรมการผลิตนั้นการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงขึ้น ย่อมทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นและมุ่งเน้นเปิดเผยในประเด็นสิ่งแวดล้อม ในขณะที่อุตสาหกรรมการเงินนั้นการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงขึ้นกลับทำให้ผล



การดำเนินงานลดลงและมุ่งเน้นเปิดเผยในประเด็นสังคม รวมถึงมีงานวิจัยของ Qureshi, M. A. et al. (2020) ที่ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับมูลค่าทางตลาดที่วัดจากราคาหุ้นของบริษัท ซึ่งพบว่าอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมสูงส่งผลให้ความสัมพันธ์ดังกล่าวแข็งแกร่งขึ้น แสดงถึงอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่เข้ามามีบทบาทในความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและมูลค่าทางตลาดของบริษัท

จะเห็นได้ว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน เนื่องจากการดำเนินงานของบริษัทส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมแตกต่างกันตามประเภทของอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ดำเนินงานส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรงหรือเป็นจุดสนใจของสังคมในวงกว้างอย่างอุตสาหกรรมที่เป็นจุดสนใจสูง (High Profile Industry) ย่อมมีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนสูงกว่าอุตสาหกรรมที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรงหรืออุตสาหกรรมที่เป็นจุดสนใจต่ำ (Low Profile Industry) สอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงการที่บริษัทดำเนินธุรกิจตามค่านิยม ความคาดหวังและภายใต้มาตรฐานของสังคมเพื่อให้ได้การยอมรับและสนับสนุนจากสังคม ในทางตรงกันข้ามหากบริษัทดำเนินธุรกิจไม่ตรงตามค่านิยม ความคาดหวังและมาตรฐานของสังคมจะทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินธุรกิจในสังคมต่อไปได้ (Lindblom, Cristi K., 1994; Suchman, M. C., 1995) ซึ่งเมื่อระดับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมต่างกัน ย่อมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัททั้งทางการบัญชีและทางตลาด นอกจากนี้หากเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนสูงย่อมสร้างความเชื่อมั่นและไว้วางใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับบริษัทตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ดังนั้นทางผู้วิจัยจึงคาดว่าประเภทของอุตสาหกรรมของบริษัทจะมีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท และสามารถตั้งสมมติฐานได้ ดังนี้

H2: อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานของบริษัท

H2a: อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท

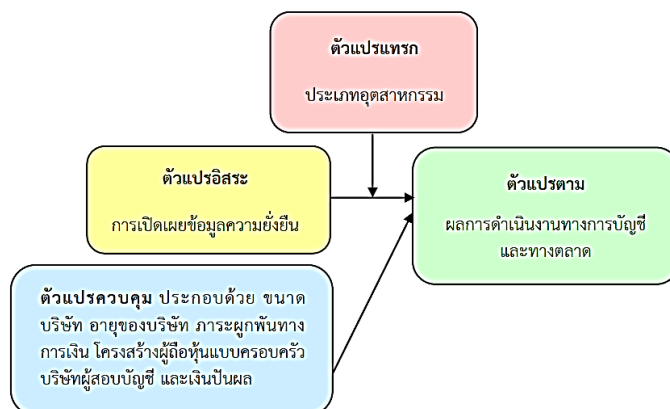
H2b: อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีต่าง ๆ รวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยได้เลือกการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่วัดตามมาตรฐาน GRI Sustainability Reporting Standards 2020 หรือ GRI Standards 2020 เป็นตัวแทนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัท รวมถึงเลือกอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q เป็นตัวแทนในผลการดำเนินงานทางการบัญชีและทางตลาดของบริษัท รวมถึงอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรงเป็นตัวแทนของประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งผู้วิจัยได้นำ



แนวคิดและทฤษฎีต่าง ๆ ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมมากำหนดเป็นกรอบแนวคิดของงานวิจัย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงานวิจัยนี้ได้ ดังนี้



แผนภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ โดยมีประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2563 และ 2564 จำนวน 643 บริษัท และ 660 บริษัท ตามลำดับ รวมเป็นทั้งสิ้น 1,303 ข้อมูล กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2563 และ 2564 โดยผู้วิจัยใช้ประชากรทั้งหมดในการศึกษา ยกเว้นกลุ่มบริษัทสถาบันการเงินและประกันภัย บริษัทที่รอบบัญชีไม่ปกติ รวมถึงบริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วนและบริษัทที่ข้อมูลผิดปกติ กลุ่มตัวอย่างจึงเป็นจำนวน 448 บริษัทและ 467 บริษัทตามลำดับ รวมเป็นทั้งสิ้น 915 ข้อมูล

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ เกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามกรอบ GRI Standards 2020 เพื่อเป็นเกณฑ์แก่ผู้วิจัยในการให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและผู้วิจัยได้ตรวจสอบคุณภาพเครื่องมือในการวิจัย โดยนำไปตรวจสอบความเที่ยงตรงของเนื้อหาและผ่านการพิจารณาจากผู้เชี่ยวชาญทั้ง 3 ท่าน ซึ่งต้องมีค่าดัชนีความสอดคล้อง (Index of Item-objective Congruence: IOC) สูงกว่า 0.50 ขึ้นไป (Rovinelli, R. J., & Hambleton, R. K., 1977) จึงจะถือว่าสอดคล้องและค่าดัชนีความสอดคล้องของเกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามกรอบ GRI Standards 2020 เท่ากับ 0.87 แสดงถึงการที่เกณฑ์การให้คะแนนมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์

3. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic Analysis) ที่เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปค่าสถิติพื้นฐานเพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นและการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) เป็นสถิติที่นำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างอธิบายถึงประชากร โดยผู้วิจัยได้



เลือกการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน ซึ่งจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่า 0.05 และพิจารณาทิศทางของความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย ซึ่งสามารถเขียนแบบจำลองสมการถดถอยได้ดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 SZ_{it} + \beta_3 AE_{it} + \beta_4 FL_{it} + \beta_5 FO_{it} + \varepsilon_i$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 SZ_{it} + \beta_3 AE_{it} + \beta_4 FL_{it} + \beta_5 FO_{it} + \varepsilon_i$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 SZ_{it} + \beta_3 AE_{it} + \beta_4 FL_{it} + \beta_5 FO_{it} + \beta_6 AF_{it} + \beta_7 DV_{it} + \varepsilon_i$$

แบบจำลองที่ 2

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 IN_{it} + \beta_3 (SD_{it} * IN_{it}) + \beta_4 SZ_{it} + \beta_5 AE_{it} + \beta_6 FL_{it} + \beta_7 FO_{it} + \varepsilon_i$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 IN_{it} + \beta_3 (SD_{it} * IN_{it}) + \beta_4 SZ_{it} + \beta_5 AE_{it} + \beta_6 FL_{it} + \beta_7 FO_{it} + \varepsilon_i$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 SD_{it} + \beta_2 IN_{it} + \beta_3 (SD_{it} * IN_{it}) + \beta_4 SZ_{it} + \beta_5 AE_{it} + \beta_6 FL_{it} + \beta_7 FO_{it} + \beta_8 AF_{it} + \beta_9 DV_{it} + \varepsilon_i$$

โดยที่ ROA_{it} = ผลการดำเนินงานทางการบัญชีวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE_{it} = ผลการดำเนินงานทางการบัญชีวัดจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

MV_{it} = ผลการดำเนินงานทางตลาดวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าทางตลาดตามทฤษฎี Tobin's Q

SD_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามกรอบ GRI Standards 2020

IN_{it} = อุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบและไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรง

SZ_{it} = ค่าลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าสินทรัพย์

AE_{it} = อายุบริษัทตามวันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

FL_{it} = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

FO_{it} = โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เป็นและไม่เป็นแบบครอบครัว

AF_{it} = สำนักงานสอบบัญชีของบริษัทที่เป็นและไม่เป็นกลุ่ม Big4

DV_{it} = เงินปันผลต่อหุ้น

ผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้มีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาที่เป็นค่าสถิติพื้นฐานเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยค่าสูงสุดต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ตามในตารางที่ 1 ดังนี้



ตารางที่ 1 แสดงผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูล

ตัวแปร	จำนวน		ส่วนเบี่ยงเบน		
	ข้อมูล	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	มาตรฐาน
GRI Standards	915	15.870	95.240	56.243	16.016
ROA	915	-0.700	0.360	0.038	0.084
ROE	915	-0.970	0.590	0.055	0.153
Tobin's Q	915	-3.760	3.580	0.361	0.689
Firm Size	915	18.880	27.640	22.431	1.432
Firm Age	915	0.020	46.710	18.498	11.415
Leverage	915	0.000	1.770	0.380	0.226
Dividend Per Share	915	0.000	3.500	0.315	0.542

จากตารางที่ 1 ได้แสดงผลค่าสถิติพื้นฐานของข้อมูล พบว่า ค่าเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน (GRI Standards) มีค่าเท่ากับ 56.243 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.038 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.055 มูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.361 รวมถึงค่าเฉลี่ยของตัวแปรควบคุมทั้งขนาดบริษัท (Firm Size) อายุบริษัท (Firm Age) ภาระผูกพันทางการเงิน (Leverage) และเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Per Share) มีค่าเท่ากับ 22.431 18.498 0.380 และ 0.315 ตามลำดับ อีกทั้งเมื่อพิจารณาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จะเห็นได้ว่า มูลค่าทางตลาดและเงินปันผลต่อหุ้นมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่อนข้างสูงเท่ากับ 0.689 และ 0.542 ตามลำดับ แสดงถึงการที่ข้อมูลมูลค่าทางตลาดค่อนข้างมีความแตกต่างกันสูง เนื่องจากมูลค่าทางตลาดคำนวณจากมูลค่าหุ้นของบริษัทตามราคาตลาดที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัทและเช่นเดียวกันการที่ข้อมูลเงินปันผลค่อนข้างมีความแตกต่างกันสูงนั้นเป็นเพราะการจ่ายเงินปันผลตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัทเช่นกัน

การทดสอบความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอย (Assumption for Regression) เพื่อให้ผลการวิเคราะห์มีความน่าเชื่อถือ ซึ่งผลการทดสอบเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยทั้งข้อมูลที่วิเคราะห์มีการแจกแจงแบบปกติ (Normality) โดยข้อมูลที่วิเคราะห์มีค่า Skewness และ Kurtosis อยู่ระหว่าง -1.540 ถึง 2.878 และอยู่ระหว่าง -1.441 ถึง 9.701 ตามลำดับ ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ตาม Kline, R. B. (2016) ที่ยอมรับค่า Skewness ระหว่าง ± 3 และค่า Kurtosis ระหว่าง ± 10 ส่วนความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั้นผู้วิจัยวัดจากค่า Variance Inflation Factor (VIF) และมีค่าอยู่ระหว่าง 1.010 ถึง 1.713 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 10 และแสดงถึงการที่ตัวแปรอิสระเป็นอิสระจากกัน ส่วนความคาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระจากกัน (Autocorrelation) ผู้วิจัยพบว่าข้อมูลที่วิเคราะห์มีค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.865 ถึง 1.992 ซึ่งมีค่าอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้คือ 1.5 ถึง 2.5 และทดสอบความแปรปรวนของความคาดเคลื่อนคงที่ (Homoscedasticity) ที่ผู้วิจัยทดสอบด้วย White test และได้ค่า p-value อยู่ระหว่าง 0.902 ถึง 1 ซึ่งถือได้ว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติและไม่พบปัญหา Heteroscedasticity ผู้วิจัยจึงได้นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression Analysis) ดังนี้



วัตถุประสงค์ที่ 1 ผลการวิจัย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทั้งผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท ซึ่งมีผลการวิเคราะห์ตามที่แสดงในตารางที่ 2 ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงผลวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาด

ตัวแปร	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.
(Constant)	-0.086	0.065	-0.079	0.357	1.293	0.001
GRI Standards	0.001	0.007	0.001	0.001	0.004	0.005
Firm Size	0.006	0.005	0.006	0.156	-0.049	0.009
Firm Age	-0.001	0.000	-0.002	0.000	-0.019	0.000
Leverage	-0.093	0.000	-0.101	0.000	0.013	0.898
Family Ownership	0.009	0.109	0.016	0.124	0.140	0.001
Audit Firm					0.139	0.002
Dividend Per Share					0.326	0.000

จากตารางที่ 2 จะเห็นว่า ค่า p-value ที่เป็นผลลัพธ์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on asset: ROA) มีค่าเท่ากับ 0.007 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (p-value < 0.05) เช่นเดียวกับค่า p-value ที่เป็นผลลัพธ์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE) และ p-value ที่เป็นผลลัพธ์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดที่วัดจากทฤษฎี Tobin's Q ที่มีค่าเท่ากับ 0.001 และ 0.005 ตามลำดับ ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (p-value < 0.05) เช่นกัน แสดงถึงการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามและมีทิศทางความสัมพันธ์ตามค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเป็นในเชิงบวก จึงมีความสัมพันธ์และทิศทางเป็นไปตามสมมติฐานงานวิจัย คือ การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งผลการดำเนินงานทางการบัญชี (H1a) และผลการดำเนินงานทางตลาด (H1b)

ความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาด พบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตามยังพบว่า ขนาดบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนอายุบริษัทนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนภาวะผูกพันทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้น



แบบครอบครัวนั้นให้ผลลัพธ์ที่ตรงกันข้าม โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกเพียงผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นเดียวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว พบว่าสำนักงานสอบบัญชีและเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นเดียวกัน

วัตถุประสงค์ที่ 2 ผลการวิจัย พบว่า อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมมีผลกระทบเชิงลบกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท รวมถึงอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมไม่มีผลกระทบกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท ซึ่งมีผลการวิเคราะห์ตามที่แสดงในตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 3 แสดงผลวิเคราะห์อิทธิพลประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาด

ตัวแปร	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Beta	Sig.	Beta	Sig.	Beta	Sig.
(Constant)	-0.117	0.010	-0.147	0.080	0.840	0.024
GRI x IND	0.000	0.419	0.000	0.302	-0.002	0.000
Firm Size	0.009	0.000	0.012	0.002	-0.014	0.430
Firm Age	-0.001	0.000	-0.002	0.000	-0.019	0.000
Leverage	-0.097	0.000	-0.110	0.000	-0.023	0.822
Family Ownership	0.010	0.072	0.018	0.077	0.145	0.001
Audit Firm					0.155	0.001
Dividend Per Share					0.331	0.000

จากตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่า ค่า p-value ที่เป็ผลลัพธ์อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 0.419 และ 0.302 ตามลำดับ ซึ่งไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} > 0.05$) แสดงถึงการที่ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชี ในขณะที่ค่า p-value ที่เป็อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดที่วัดจากทฤษฎี Tobin's Q มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($p\text{-value} < 0.05$) รวมถึงจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยที่มีค่าเป็นลบ แสดงถึงการที่ประเภทอุตสาหกรรมมีผลกระทบเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาด จึงสามารถสรุปได้ว่ามีเพียงผลลัพธ์อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดเท่านั้นที่เป็นไปตามสมมติฐาน (H2b)

ความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาด พบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ



ทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ส่วนอายุบริษัท พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนภาระผูกพันทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวนั้นให้ผลลัพธ์ที่ตรงกันข้าม โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกเพียงผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นเดียวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว พบว่าสำนักงานสอบบัญชีและเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นเดียวกัน

อภิปรายผล

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท กล่าวคือ การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทสูงขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงย่อมแสดงถึงการให้ความสำคัญและตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียที่มีส่วนเกี่ยวข้องต่อการดำเนินงานทางการบัญชี และผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท ตลอดจนถึงสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้มีส่วนได้เสียถึงการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นไปอย่างยั่งยืนจึงทำให้เกิดความร่วมมือและเป็นที่ยอมรับของสังคม ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ที่กล่าวถึงการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย (Barnard, C. I., 1938; ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560; Freeman, R. E. et al., 2007) และทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory) ที่กล่าวถึงการดำเนินงานภายใต้ค่านิยมและมาตรฐานของสังคมเพื่อให้ได้การยอมรับจากสังคม (Lindblom, Cristi K., 1994; Suchman, M. C., 1995) รวมทั้งยังสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ในกรณีผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทที่เกี่ยวกับการตัดสินใจของผู้บริหารระดับสูงเป็นการส่งสัญญาณไปยังตลาดทุน (Spence, M., 1973; ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560) รวมถึงงานวิจัยของนิตยา โยธาจันทร์ และคณะ (2563) ที่พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มากขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และมูลค่าทางตลาดของบริษัทสูงขึ้น และงานวิจัยของ Buallay, A. et al. (2020) ที่ศึกษาในอุตสาหกรรมผลิตและพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มากขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางตลาดของบริษัทสูงขึ้น

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมมีผลกระทบเชิงลบกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท กล่าวคือ ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลทำให้ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดอ่อนลง โดยในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรงนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกของความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดอ่อนกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ Qureshi, M. A. et al. (2020) ที่พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับราคาหุ้นแข็งแกร่งขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการ

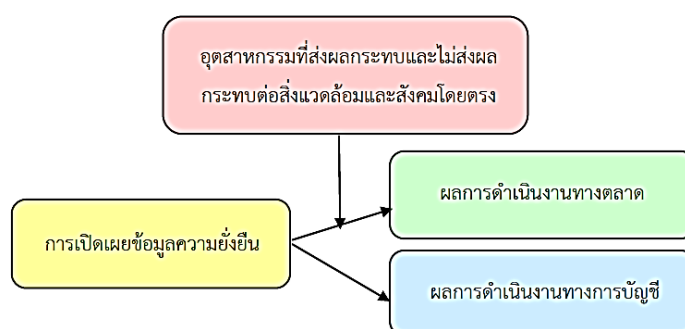


เปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนครอบคลุมไปถึงข้อมูลข้อพิพาทและข้อร้องเรียนจากผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง สิ่งแวดล้อมและชุมชน รวมถึงยอมก่อให้เกิดต้นทุนในส่วนนี้ เนื่องจากการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงและส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมสูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรง ซึ่งสอดคล้องกับการแบ่งประเภทอุตสาหกรรมของ Roberts, R. W. (1992) และมัทนชัย สุทธิพันธุ์ และคณะ (2566) ที่แบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมดำเนินงานมีความเสี่ยงเกี่ยวกับกฎระเบียบสูง แรงกดดันทางสังคมสูง และดำเนินธุรกิจกระทบสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรงเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นจุดสนใจสูง (High Profile Industry) หรืออุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมโดยตรง ด้วยเหตุจากการดำเนินงานของบริษัทนี้จึงยอมส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนเกี่ยวกับการดำเนินงานอย่างยั่งยืนและภาพลักษณ์ของบริษัททำให้มูลค่าทางตลาดที่เป็นผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทลดลง ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 ยังพบอีกว่า อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท กล่าวคือ ประเภทอุตสาหกรรมไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน และผลการดำเนินงานทางการบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Suttipun, M., & Stanton, P. (2012) ที่พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม และงานวิจัยของภณทิรา มณีไพรัตน์ (2562) ที่พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งในกลุ่มบริษัทที่ได้รับและไม่ได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน ซึ่งสะท้อนถึงการที่ประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการบัญชี

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงาน รวมถึงอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าวในบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2563 และ 2564 พบองค์ความรู้ที่สามารถสรุปเป็นแผนภาพได้ ดังนี้



แผนภาพที่ 2 แสดงอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัท



จากแผนภาพที่ 2 แสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงขึ้นของบริษัทส่งผลให้ผลการดำเนินงานทั้งทางการบัญชีและทางตลาดของบริษัทสูงขึ้น เนื่องจากประเด็นความยั่งยืนเข้ามามีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทมากยิ่งขึ้น อีกทั้งอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมได้เข้ามามีบทบาทสำคัญกับความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ครอบคลุมไปถึงข้อพิพาทของบริษัทและต้นทุนเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมและสังคมในอุตสาหกรรมที่การดำเนินงานมีความเสี่ยงและกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมสูงนั้นส่งสัญญาณเชิงลบไปยังตลาดทุนและกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้ถือหุ้น ในขณะที่อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมไม่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการบัญชี

สรุป

จากวัตถุประสงค์การวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท รวมถึงเพื่อศึกษาอิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression Analysis) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มากขึ้นส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น แสดงถึงการที่ประเด็นความยั่งยืนเข้ามามีบทบาทสำคัญกับการดำเนินธุรกิจและมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทมากขึ้น ดังนั้นบริษัทจึงควรมีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทให้มากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามประเภทอุตสาหกรรมที่บริษัทดำเนินธุรกิจอยู่ ย่อมเข้ามามีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท ดังนั้นบริษัทและหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องจึงควรคำนึงถึงประเด็นนี้ด้วย

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

1.1 ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มากขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น ดังนั้นบริษัทควรให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องควรนำประเด็นความยั่งยืนมาประกอบการตัดสินใจ รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลควรสนับสนุนและสร้างความตระหนักให้มีการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทและควรกำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

1.2 ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัท ดังนั้นบริษัทควรเห็นความสำคัญถึงบริบทของประเภทอุตสาหกรรมและการดำเนินธุรกิจของบริษัทในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ว่าเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน ผลการดำเนินงานทางตลาด ตลอดจนถึงมุมมองของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนของบริษัทเพื่อบริษัทจะได้บริหารจัดการการดำเนินธุรกิจและสร้างความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนอย่างเหมาะสม รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลควรนำบริบทของประเภทอุตสาหกรรมมาพิจารณาในการกำหนดกฎเกณฑ์ที่เหมาะสมและสอดคล้องกับการดำเนินงานของบริษัท



2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้ได้ค้นพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่สูงขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้นตามไปด้วย รวมถึงประเภหุตุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว สำหรับประเด็นการวิจัยครั้งต่อไป ควรศึกษากรอบ GRI Standards ที่ปรับปรุงและพัฒนาแล้วล่าสุดในการประเมินการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทและผลการประเมินคะแนนเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนในอนาคตที่อาจสูงขึ้นจากการผลักดันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งอาจส่งผลต่อผลลัพธ์ที่เปลี่ยนแปลงไป

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560ก). *GRI STANDARDS: จาการายงานสู่การจัดการธุรกิจอย่างยั่งยืน*. สืบค้น 13 สิงหาคม 2565. จาก <https://www.setsustainability.com/libraries/628/item/315-gri-standards>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560ข). *Sustainability Disclosure: กระแสการลงทุนกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน*. สืบค้น 12 สิงหาคม 2565. จาก <https://www.setsustainability.com/libraries/660/item/23-sustainability-disclosure>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ตารางแสดงโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ*. สืบค้น 29 สิงหาคม 2565. จาก <https://www.set.or.th/th/market/index/set/industry-sector-profile>.
- ธกานต์ ชาติวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 6(2), 189-198.
- นิตยา โยธำจันทร์, ศศิวิมล มีอำพล, และไพบุลย์ ผจงวงศ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่ม ESG100. *วารสารบรรณศาสตร์ มศว*, 13(2), 12-26.
- พิศิษฐ์ อัสวบรรจงผล. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนกับอัตราส่วน Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 (ค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต)*. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ภณจิรา มณีไพรัตน์. (2562). *อิทธิพลระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น: กรณีศึกษาบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับธุรกิจด้านการพัฒนาความยั่งยืน*. (บัญชีมหาบัณฑิต). สงขลา: มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์, ศิริวรรณ ลีลาทิวานนท์, และจิตติมา วิเชียรรักษ์. (2566). ผลกระทบของการรายงานด้านสิ่งแวดล้อมต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 46(178), 40-63.



- วิชาวีร์ เจตะสานนท์. (2560). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อสังคมกับอัตราผลตอบแทนหุ้น กรณีศึกษา SET100* (ค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารการเงิน). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Barnard, C. I. (1938). *The Functions of the Executive*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Buallay, A., Hamdan, A., & Barone, E. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431-445.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholder: survival, reputation and success*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Kline, R. B. (2016). *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. (4th ed.). New York: The Guilford Press.
- Lindblom, C. K. (1994). "Implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure", *Critical Perspectives on Accounting Conference*, New York.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Rovinelli, R. J., & Hambleton, R. K. (1977). On the use of content specialists in the assessment of criterion-referenced test item validity. *Dutch Journal of Educational Research*, 2, 49-60.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Suttipun, M., & Stanton, P. (2012). Determinants of Environmental Disclosure in Thai Corporate Annual Reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 99-115.