

T

The Relationship between the Social Responsibility Investment Disclosure and the Firms' Market Values

Nopporn Peatrat^{1,*}

Received: February 2, 2021 Revised: March 16, 2021 Accepted: April 2, 2021

Abstract

Social Responsibility Investment (SRI) is an investment that generates returns for business whilst creates value-added for society. This study aimed to investigate the limitation level of SRI Disclosure and to study the relationship between the disclosure corresponded with and the firms' market values of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The annual report data during the years 2015–2018 (400 data) was analyzed by using content analysis. The finding indicated that SRI disclosure was disclosed at the minimal level, Form of Disclosure (FD) lines, Nature of Disclosure (ND) and Location of Disclosure (LD) disclosed at the minimal. Moreover, the result indicated that SRI disclosure had correlation with the firms' market value. Besides, the said disclosure was voluntary-based, and technically in Thailand, it was in the initial stages. In principle, Social Responsibility Investment disclosure positively impacts Social Return on Investment (SROI), and essentially increases the firm values overtime.

Keywords: social responsibility investment disclosure, social responsibility investment, firms' market values

¹ Faculty of Management Science, Suan Dusit University

* Corresponding author. E-mail: np_peatrat@yahoo.com

ก

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด

นพพร แพทย์รัตน์^{1*}

วันรับบทความ: February 2, 2021 วันแก้ไขบทความ: March 16, 2021 วันตอบรับบทความ: April 2, 2021

บทคัดย่อ

การลงทุนเพื่อสังคมเป็นการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนให้กับธุรกิจและสร้างมูลค่าให้กับสังคมการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับของการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ผู้ศึกษาใช้การวิเคราะห์เนื้อหาจากรายงานประจำปีในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน SET 100 Index ระหว่างปี พ.ศ. 2558-2561 จำนวน 400 ข้อมูล การศึกษาระดับของการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม ประกอบด้วย ระดับการเปิดเผยข้อมูลตามรูปแบบของการเปิดเผยด้วยจำนวนบรรทัด ลักษณะของการเปิดเผยและตำแหน่งของการเปิดเผยในรายงานประจำปี โดยมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดเป็นข้อมูลราคาตลาดหุ้นสามัญเฉลี่ยของบริษัทภายหลังจากการเผยแพร่ข้อมูลในรายงานประจำปีสู่สาธารณะ ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในภาพรวมมีการเปิดเผยในระดับน้อยที่สุด ระดับการเปิดเผยข้อมูลตามรูปแบบของการเปิดเผยด้วยจำนวนบรรทัด ตามลักษณะของการเปิดเผย และตามตำแหน่งของการเปิดเผย มีการเปิดเผยในระดับน้อยที่สุด และผลการศึกษา พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมเป็นการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจและอยู่ในช่วงเริ่มต้นในประเทศไทย การส่งเสริมให้ความรู้และสนับสนุนเกี่ยวกับการลงทุนและการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเป็นสิ่งสมควรดำเนินการเพื่อให้บริษัทให้ความสำคัญและเป็นประโยชน์สำหรับการสร้างมูลค่าให้บริษัทบริษัทในอนาคต

คำสำคัญ: การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม การลงทุนเพื่อสังคม มูลค่าองค์กรตามราคาตลาด

¹ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสวนดุสิต

* Corresponding author. E-mail: np_peatrat@yahoo.com

บทนำ

ในปัจจุบันธุรกิจเริ่มตระหนักถึงความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคมเพิ่มมากขึ้น ซึ่งอาจมีสาเหตุจากกระแสโลกาภิวัตน์และการอยู่ร่วมกันเป็นพลเมืองในโลก ส่งผลทำให้เกิดแรงผลักดันให้ธุรกิจต้องมีความรับผิดชอบต่อสังคม ธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม สุขภาพของประชากร ความยากจน ความซับซ้อนทางด้านเศรษฐกิจ และการเงินเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แม้ว่าธุรกิจจะไม่ได้ดำเนินกิจกรรมในพื้นที่นั้นก็ตาม เนื่องจากการดำเนินธุรกิจดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่ออาณาเขตที่กว้างขวางและครอบคลุมไปในหลายประเทศ และได้มีการประมาณการถึงการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ภายใต้การลงทุนเพื่อความยั่งยืนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับประเทศไทยมีหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนได้บูรณาการความร่วมมือเพื่อขับเคลื่อนการลงทุนเพื่อสังคม และภาคประชาชน มีความตื่นตัวและมีความต้องการที่จะมีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาทางสังคม การให้ทุนสนับสนุนโครงการที่เน้นการป้องกัน (Preventive) และการช่วยเหลือตั้งแต่แรกเริ่ม (Early Intervention) เพื่อให้เกิดผลกระทบทางบวกต่อสังคมอย่างเป็นรูปธรรม นอกจากการนำเสนอข้อมูลของธุรกิจที่สามารถให้ผู้มีส่วนได้เสียได้เข้าถึง ศึกษา และทำความเข้าใจ ตลอดจนตรวจสอบข้อมูลดังกล่าวจากรายงานที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ (Public Reporting) ดังนั้น การลงทุนเพื่อสังคมจึงเป็นการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนให้กับองค์กรธุรกิจและยังเป็นการส่งเสริมให้องค์กรธุรกิจใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาด้านความยั่งยืน โดยการลงทุนเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจควรมีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลถือเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นต่อผู้มีส่วนได้เสีย นักลงทุนในการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ประโยชน์และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในเชิงเศรษฐกิจ การพยากรณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคตขององค์กรธุรกิจ และผลการดำเนินงานของผู้บริหารในการลงทุนต่าง ๆ เพื่อสร้างมูลค่าให้กับองค์กรซึ่งสะท้อนจากราคาตลาดของหลักทรัพย์

ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิด ทฤษฎี เอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในการศึกษามีรายละเอียด ดังนี้

แนวคิดการลงทุนเพื่อสังคม (Social Responsibility Investment: SRI)

การลงทุนเพื่อสังคม เป็นการตัดสินใจลงทุนของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการสร้างผลตอบแทนให้กับตนเอง และการสร้างมูลค่าให้กับสังคมรวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ได้รับผลกระทบจากกิจกรรมของธุรกิจการลงทุนเพื่อสังคมยังมีความหมายถึงการลงทุนที่เป็นทุนองค์ความรู้ และทุนทรัพยากรมนุษย์ของธุรกิจ ซึ่งเป็นการลงทุนที่ไม่เป็นตัวเงิน เพื่อสร้างความสัมพันธ์ในการทำงานระหว่างเครือข่ายผู้มีส่วนได้เสียและธุรกิจ และเป็นกลยุทธ์ของธุรกิจที่มีเป้าหมายในการผสมผสานผลตอบแทนทางการเงินและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นกับสังคมและสิ่งแวดล้อม สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีแนวทางในการส่งเสริมให้มีการลงทุนและสนับสนุนกิจการเพื่อสังคม โดยมีลักษณะของการลงทุนเพื่อสังคม (ณัฐศิริ บุญชวน, 2558) ประกอบด้วย

1. การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามแนวทางของกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายและวัตถุประสงค์หลักของธุรกิจ เพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคม นอกจากนั้น ยังต้องสามารถติดตามและวัดผลกระทบทางสังคมที่เกิด

จากการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างเป็นรูปธรรม

2. การลงทุนทางตรงในกิจการเพื่อสังคม ประกอบด้วย การจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทลูก ด้วยการถือหุ้น 100% การร่วมลงทุนกับธุรกิจอื่นเพื่อร่วมกันจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม และการลงทุนถือหุ้นในกิจการเพื่อสังคมที่ได้ดำเนินการอยู่ก่อนแล้ว

3. การใช้ทรัพยากรของบริษัทเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของกิจการเพื่อสังคม ได้แก่ การถ่ายทอดความรู้ของบริษัท และการสนับสนุนให้กิจการเพื่อสังคมเป็นคู่ค้าของบริษัท จนทำให้กิจการเพื่อสังคมดังกล่าวมีความเข้มแข็ง มีมาตรฐาน และมีความยั่งยืนในการดำเนินงาน

4. การสนับสนุนองค์กรตัวกลางเพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการและสนับสนุนกิจการเพื่อสังคม โดยองค์กรตัวกลางดังกล่าวเปิดรับเงินลงทุน เงินสนับสนุนแบบให้เปล่าหรือทรัพยากรต่าง ๆ และนำเงินทุนและทรัพยากรดังกล่าวไปลงทุนในกิจการเพื่อสังคม

การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม

การเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพเป็นสิ่งที่สนับสนุนให้เกิดการปกป้องนักลงทุนจากการใช้ข้อมูลที่มีคุณภาพ ถูกต้อง และทันสมัย ในขณะเดียวกันก็ส่งผลทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ จากการศึกษาของ Madhavan and Dallas (2002) พบว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพเกิดจากการเพิ่มขึ้นของคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูล จะส่งผลต่อสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์และสามารถลดความไม่แน่นอนในการคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุน ทั้งนี้การเปิดเผยตามหลักการลงทุนที่มีความรับผิดชอบ (Principles for Responsible Investment (PSI) Disclosures) กำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG การปฏิบัติในอุตสาหกรรมการลงทุน ความร่วมมือในการนำหลักปฏิบัติการลงทุนที่มีความรับผิดชอบมาใช้ปฏิบัติ และการรายงานความก้าวหน้า ในขณะที่ Reverte (2016) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลต่อราคาตลาดของหุ้น ซึ่งประกอบด้วย การเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ ด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวเป็นรายงานที่แสดงให้เห็นถึงความยั่งยืนของธุรกิจซึ่งผู้ลงทุนได้รับรู้ข้อมูลและนำมาใช้ประกอบในการตัดสินใจ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลกิจกรรมการลงทุนเพื่อสังคม ประกอบด้วย (1) นโยบายขององค์กร (Policy) โดยผลการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท Shell ในประเทศอังกฤษ จำนวน 100 ปีที่ผ่านมา พบว่า การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเป็นหน้าที่ที่มีความสำคัญอย่างหนึ่งของบริษัทที่เกิดจากแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีธรรมาภิบาลในการดำเนินงาน (Unerman, 1999) (2) ขนาดของบริษัท (Size) พบว่า ขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากการเปิดเผยข้อมูลนั้นเป็นการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ บนพื้นฐานแนวคิดในเรื่องธรรมาภิบาลในการดำเนินงาน (Barako, 2007) (3) การควบคุมและติดตามของหน่วยงานภายนอก (Regulators) โดย บริษัทใน ESG100 ได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความโปร่งใส การพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล และข้อมูลดังกล่าวได้รับความสนใจจากนักลงทุนทั้งนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนจากต่างประเทศ (4) ความต้องการของ

ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) การให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและสังคมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเนื่องจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียดังกล่าวเป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบจากกิจกรรมการดำเนินงานของธุรกิจ และเป็นส่วนหนึ่งที่จะทำให้องค์กรประสบความสำเร็จในระยะยาว (Freeman, Wicks, & Parmar, 2004)

นอกจากปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ผลการศึกษาของ Shehata (2013) พบว่า แรงจูงใจที่จะทำให้ธุรกิจเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ ได้แก่ ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุน ความท้าทายในการควบคุมของธุรกิจ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดเผยข้อมูล ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนที่ได้รับการเปิดเผยข้อมูล และข้อจำกัดของการเปิดเผยข้อมูลภาคบังคับ

ความสัมพันธ์ของการลงทุนเพื่อสังคมกับราคาตลาดของหลักทรัพย์

จากการศึกษา พบว่า ผลจากการลงทุนเพื่อสังคมโดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนที่มีความเกี่ยวข้องกับสิทธิมนุษยชนและการส่งเสริมธรรมาภิบาลจะส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ การกระจายการลงทุนเพื่อสังคมให้มีความหลากหลาย นอกจากจะส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์แล้วยังส่งผลทำให้ได้รับผลตอบแทนทางการเงินด้วย (Cortez, Silva, & Areal, 2009) และ Joly (2012) ได้ให้ความเห็นเพิ่มเติมถึงการกลยุทธ์การกระจายการลงทุนเพื่อสังคมในการสร้างผลตอบแทนสูงสุดที่น่าเสนอข้อมูลต่อผู้ลงทุนจะมีผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในขณะที่ผลการศึกษาของ Jizi, Nehme and Salama (2016) พบว่า เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่ให้ความรู้จะได้รับความสนใจจากผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน โดยเฉพาะผู้ลงทุนที่มีความสนใจต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ของธุรกิจเพิ่มขึ้น

ผลการศึกษาของ Dai, Lu, Yang and Zheng (2018) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นข้อมูลที่มีคุณภาพสามารถพัฒนาราคาตลาดของหลักทรัพย์ในตลาดทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ขณะเดียวกัน ยังพบว่า มีความไม่สอดคล้องกันระหว่างความคาดหวังและวัตถุประสงค์ของบริษัทและความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลโดยเฉพาะผู้มีส่วนได้เสียภายนอก

แนวคิดความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กร (Value Relevance)

แนวคิดความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กร เป็นความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่ทันเวลา มีประโยชน์สามารถพยากรณ์และสร้างความแตกต่างในการตัดสินใจให้กับผู้ใช้ข้อมูลดังกล่าว (Ohlson, 1995) สอดคล้องกับ Ball and Brown (1968) และ Beaver (1968) ซึ่งได้ให้คำนิยามไว้ว่าเป็นความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างข้อมูลทางการบัญชีที่เปิดเผยในรายงานทางการเงินกับราคาตลาดของหุ้นหรือกำไรต่อหุ้น นอกจากนั้น Dechow (1994) ได้ให้ความเห็นเพิ่มเติมเรื่อง ความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กรยังสามารถคาดการณ์ถึงกระแสเงินสดรับในอนาคตของกิจการได้ด้วย โดยแนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กร โดยใช้แบบจำลองการวัดมูลค่า (Valuation Model) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 แนวคิด ประกอบด้วย (1) การวัดความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรโดยใช้มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น (Return Model) ซึ่งถูกพัฒนาโดย Easton and Harris (1991) เป็นการหาความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กรโดยใช้กำไรของธุรกิจ (Bottom-line earning) โดยแนวคิด

การวัดโดยใช้กำไรเริ่มจาก Ball and Brown (1968) โดยพิจารณาถึงความผิดปกติของกำไรที่เกิดขึ้นก่อน และหลังการประกาศผลกำไรของธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับ Beaver (1968) ที่สรุปว่าข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญ ซึ่งพบว่า ปริมาณการซื้อขายหุ้นจะเพิ่มขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่ธุรกิจประกาศผลประกอบการ และ (2) การวัดความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กรโดยใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชี (Price Model) ซึ่งถูกพัฒนาโดย Feltham and Ohlson (1995) โดยมูลค่าขององค์กรซึ่งเรียกว่า มูลค่าตามบัญชีสุทธิ ณ วันสิ้นงวดที่หักเงินปันผลแล้ว ซึ่งได้ให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชี (Accounting Earnings) และราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity) และได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่างมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรและราคาหุ้น

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาได้นำทฤษฎีที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในรายงานประจำปีกับมูลค่าขององค์กรตามราคาตลาด โดยการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเป็นวิธีการที่ทำให้ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างเจ้าของผู้บริหารและเจ้าหนี้ (Asymmetric Information) ลดลง ในขณะที่ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ได้อธิบายถึงการเปิดเผยดังกล่าวเป็นวิธีการที่แสดงถึงข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจากกิจกรรมต่าง ๆ ซึ่งองค์กรต้องพิจารณาถึงความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียและสังคม เนื่องจากผู้มีส่วนได้เสียถือเป็นส่วนหนึ่งที่จะทำให้องค์กรประสบความสำเร็จและสร้างมูลค่าให้กับธุรกิจ นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเป็นวิธีการหนึ่งที่สื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียให้ทราบถึงการใช้งบประมาณผ่านกิจกรรมต่าง ๆ ในการสร้างมูลค่าให้กับองค์กร และแสดงให้เห็นถึงความตั้งใจของผู้บริหารสร้างมูลค่าให้กับธุรกิจและการเปิดเผยข้อมูลซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยการลงทุนเพื่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐาน

การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้นำแนวคิด ทฤษฎี ที่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลเป็นการสื่อสารให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบข้อมูลกิจกรรมการสร้างมูลค่าให้กับองค์กร และใช้แนวคิดการวัดมูลค่าขององค์กรโดยใช้แบบจำลองการวัดมูลค่า (Valuation Model) ตามราคาตลาดของหุ้น (Market Price per Share) ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจเป็นตัววัดความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กรตามราคาตลาดของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยเป็นดังนี้ ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของหลักทรัพย์

นิยามศัพท์

การลงทุนเพื่อสังคม (Socially Responsible Investment) หมายถึง รูปแบบการลงทุนเพื่อสังคมหรือสนับสนุนกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายและวัตถุประสงค์เพื่อลดผลกระทบเชิงลบ พัฒนาและแก้ไขปัญหาสังคมและสิ่งแวดล้อม

ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม หมายถึง ผลรวมเฉลี่ยของ (1) ระดับการเปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม (ระดับนโยบาย) (2) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามแนวทางของกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายและวัตถุประสงค์หลักของธุรกิจเพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคม (ระดับการดำเนินธุรกิจ) (3) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทลูกด้วยการถือหุ้นร้อยละ 100 (ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม) (4) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการร่วมลงทุนกับธุรกิจอื่นเพื่อร่วมกันจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม (ระดับการร่วมลงทุน) (5) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการลงทุนถือหุ้นในกิจการเพื่อสังคมที่ได้ดำเนินการอยู่ก่อนแล้ว (ระดับการลงทุนถือหุ้น) (6) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการถ่ายทอดความรู้ของบริษัท (ระดับการถ่ายทอดความรู้) (7) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการสนับสนุนให้กิจการเพื่อสังคมเป็นคู่ค้าของบริษัท (ระดับการสนับสนุนเป็นคู่ค้า) และ (8) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการสนับสนุนองค์กรตัวกลางเพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการและสนับสนุนกิจการเพื่อสังคม (ระดับการสนับสนุนองค์กรตัวกลาง)

ราคาตลาดหลักทรัพย์ (Market price per share) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน SET 100 Index เฉลี่ย 1 สัปดาห์ 2 สัปดาห์ 1 เดือน และเฉลี่ย 3 เดือน หลังจากวันที่เผยแพร่รายงานประจำปีต่อสาธารณะ

ขอบเขตการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน SET 100 Index ในระหว่างปี พ.ศ. 2558-2561 จำนวน 400 บริษัท ผู้ศึกษาได้กำหนดขอบเขต ประกอบด้วย การลงทุนเพื่อสังคมตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมูลค่าขององค์กรตามราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ประชากรเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET 100 Index ในระหว่างปี พ.ศ. 2558-2561 จำนวน 400 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล ได้แก่ แบบบันทึก (Record) ข้อมูลคำสำคัญ (Key word) สำหรับการค้นหาข้อมูลของแต่ละรายการในรายงานประจำปี เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) โดยการกำหนดกรอบในการวิเคราะห์เนื้อหา การกำหนดรหัส การแปลภาษาเป็นข้อมูล และการแปลข้อมูลออกเป็นตัวเลข นอกจากนี้ ได้นำแนวคิดของ Steenkamp and Northcott (2007) มาใช้สำหรับการพัฒนาแบบบันทึกข้อมูลลักษณะของการลงทุนเพื่อสังคมที่เปิดเผย แบ่งเป็น 3 รูปแบบ ประกอบด้วย (1) การเปิดเผยข้อมูลตามรูปแบบของการเปิดเผย (Form) (2) การเปิดเผยข้อมูลตามลักษณะของการเปิดเผย (Nature) และ (3) การเปิดเผยข้อมูลตามแหล่งของการเปิดเผย (Location) ในรายงานประจำปี และแบบบันทึกราคาหุ้นสามัญตามราคาตลาด โดยทำการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม และความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งพัฒนามาจากแนวคิดของ Ball and Brown (1968); Beaver (1968) และ Firth (1976) โดยใช้ราคาตลาดของหุ้นสามัญเฉลี่ย 1 สัปดาห์ 2 สัปดาห์ 1 เดือน และเฉลี่ย 3 เดือน ตามแนวคิดการวัดความสัมพันธ์กับมูลค่าขององค์กรโดยใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชี (Price Model) และวิเคราะห์ขนาดของผล (Effect Size : ES) ตามแนวคิดของ Furr (2008) โดยการคำนวณหาค่าขนาดของผล (η^2) โดยเขียนเป็นสมการได้ ดังนี้

$$\text{ราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย} = \alpha + \beta_1 \text{ ระดับ SRI} + \beta_2 \text{ ระดับนโยบาย} + \beta_3 \text{ ระดับการดำเนินธุรกิจหลัก} + \beta_4 \text{ ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม} + \beta_5 \text{ ระดับการร่วมลงทุน} + \beta_6 \text{ ระดับการลงทุนถือหุ้น} + \beta_7 \text{ ระดับการถ่ายทอดความรู้} + \beta_8 \text{ ระดับการสนับสนุนเป็นลูกค้า} + \beta_9 \text{ ระดับการสนับสนุนองค์กรตัวกลาง} + \beta_{10} \text{ กำไรต่อหุ้น} + \beta_{11} \text{ ราคาตามบัญชี} + \epsilon$$

ผลการวิจัย

จากตารางที่ 1 ผลการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในภาพรวม มีระดับการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 5.100 คะแนน) โดยในรายละเอียด พบว่า การเปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 3 ปานกลาง (คะแนนการเปิดเผย 51.831 คะแนน) การเปิดเผยการถ่ายทอดความรู้ของบริษัทมีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 2 น้อย (คะแนนการเปิดเผย 30.347 คะแนน) การสนับสนุนองค์กรตัวกลางเพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการและสนับสนุนกิจการเพื่อสังคม มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 5.735 คะแนน) การร่วมลงทุนกับธุรกิจอื่นเพื่อร่วมกันจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 5.414 คะแนน) การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามแนวทางของกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายและวัตถุประสงค์หลักของธุรกิจเพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคม มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 3.919 คะแนน) การจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทถูกด้วยการถือหุ้น ร้อยละ 100 มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 1.187 คะแนน) การลงทุนถือหุ้นในกิจการเพื่อสังคมที่ได้ดำเนินการอยู่ก่อนแล้ว มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 1.040 คะแนน) และการสนับสนุนให้กิจการเพื่อสังคมเป็นลูกค้าของบริษัท มีระดับการเปิดเผยในระดับ 1 น้อยที่สุด (คะแนนการเปิดเผย 0.523 คะแนน) ตามลำดับ

ตารางที่ 1 คะแนนและระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม

การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม	คะแนนการเปิดเผย	ระดับการเปิดเผย
1. นโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม	51.831	ระดับ 3 (ปานกลาง)
2. การดำเนินงานของธุรกิจ	3.919	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)
3. การจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม	1.187	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)
4. การร่วมลงทุน	5.414	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)
5. การลงทุนถือหุ้น	1.040	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)
6. การถ่ายทอดความรู้	30.347	ระดับ 2 (น้อย)
7. การสนับสนุนเป็นลูกค้า	0.523	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)
8. การสนับสนุนองค์กรตัวกลาง	5.735	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)
9. ภาพรวมการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม	5.100	ระดับ 1 (น้อยที่สุด)

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าขององค์กรตามราคาตลาด จากตารางที่ 2 พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม (ระดับ SRI) และกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้ง 1 สัปดาห์ 2 สัปดาห์ 1 เดือน และ 3 เดือน ในขณะที่ระดับการเปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม (ระดับนโยบาย) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทลูกด้วยการถือหุ้นร้อยละ 100 (ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้ง 1 สัปดาห์ 2 สัปดาห์ 1 เดือน และ 3 เดือน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย นั่นคือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในรายงานประจำปีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของหลักทรัพย์

นอกจากนั้น ยังพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเพื่อสังคม (ระดับ SRI) ระดับการเปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม (ระดับนโยบาย) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทลูกด้วยการถือหุ้นร้อยละ 100 (ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม) และ กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย 3 เดือนมากที่สุด ($R^2 = 0.838$) ซึ่งสามารถอธิบายการผันแปรของราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 83.8 และมีค่าขนาดของผลขนาดปานกลาง ($p \text{ value} < 0.05$, $\eta^2 = 0.70$) สามารถเขียนสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย 1 สัปดาห์} &= 17.878 + 17.916 (\text{ระดับ SRI}) - 20.164 (\text{ระดับนโยบาย}) - \\ & 35.648 (\text{ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม}) + 8.400 (\text{กำไรต่อหุ้น}) + \epsilon \\ \text{ราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย 2 สัปดาห์} &= 17.876 + 18.144 (\text{ระดับ SRI}) - 20.350 (\text{ระดับนโยบาย}) - \\ & 35.513 (\text{ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม}) + 8.382 (\text{กำไรต่อหุ้น}) + \epsilon \end{aligned}$$

ราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย 1 เดือน = 17.975 + 17.768 (ระดับ SRI) - 20.095 (ระดับนโยบาย) - 35.065 (ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม) + 8.326 (กำไรต่อหุ้น) + ε

ราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย 3 เดือน = 17.834 + 17.029 (ระดับ SRI) - 18.888 (ระดับนโยบาย) - 34.341 (ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม) + 8.168 (กำไรต่อหุ้น) + ε

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย โดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณแบบ Enter

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Market price average 1 week							
	17.878	2.894		6.178	.000		
ระดับ SRI	17.916	8.641	.138	2.073	.039*	.171	5.847
ระดับนโยบาย	-20.164	8.022	-.154	-2.514	.012*	.201	4.969
ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม	-35.648	6.383	-.161	-5.585	.000**	.908	1.101
Earning Per Share	8.400	.564	.801	14.893	.000**	.262	3.819
R ² = .706, Adj.R ² = .697, Sig = .000							
Market price average 2 week							
	17.876	2.887		6.192	.000		
ระดับ SRI	18.144	8.621	.140	2.105	.036*	.171	5.847
ระดับนโยบาย	-20.350	5.003	-.156	-2.543	.011*	.201	4.969
ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม	-35.513	6.368	-.161	-5.577	.000**	.908	1.101
Earning Per Share	8.382	.563	.803	14.896	.000**	.262	3.819
R ² = .705, Adj.R ² = .696, Sig = .000							
Market price average 1 month							
	17.975	2.877		6.248	.000		
ระดับ SRI	17.768	8.590	.139	2.068	.039*	.171	5.847
ระดับนโยบาย	-20.095	7.975	-.155	-2.520	.012*	.201	4.969
ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม	-35.065	6.345	-.160	-5.526	.000**	.908	1.101
Earning Per Share	8.326	.561	.802	14.850	.000**	.262	3.819
R ² = .839, Adj.R ² = .695, Sig = .000							

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย โดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณแบบ Enter (ต่อ)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Market price average 3 months							
	17.834	2.841		6.276	.000		
ระดับ SRI	17.029	8.485	.134	2.007	.045*	.171	5.847
ระดับนโยบาย	-18.888	7.877	-.148	-2.398	.017*	.201	4.969
ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม	-34.341	6.267	-.159	-5.479	.000**	.908	1.101
Earning Per Share	8.168	.554	.798	14.748	.000**	.262	3.819
R ² = .838, Adj.R ² = .702, Sig = .000							

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ประโยชน์ที่ได้รับ

ผลจากการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมดังกล่าว จะส่งผลต่อการให้ความสำคัญสำหรับการดำเนินธุรกิจในการดำเนินนโยบายด้านการลงทุนเพื่อสังคมอันจะมีส่วนในการสร้างมูลค่าให้กับธุรกิจและใช้เป็นข้อมูลสำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการพัฒนาหลักเกณฑ์ วิธีการหรือข้อกำหนดต่าง ๆ สำหรับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม

สรุปและอภิปรายผล

สรุป ผลการศึกษา มีรายละเอียดตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม ภาพรวมการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม มีการเปิดเผยในระดับ 1 น้อยที่สุด ซึ่งในรายละเอียด พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม นโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม มีระดับการเปิดเผยระดับ 3 ปานกลาง การถ่ายทอดความรู้ของบริษัท มีระดับการเปิดเผยระดับ 2 น้อย ในขณะที่การสนับสนุนองค์กรตัวกลางเพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการและสนับสนุนกิจการเพื่อสังคม การร่วมลงทุนกับธุรกิจอื่นเพื่อร่วมกันจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามแนวทางของกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายและวัตถุประสงค์หลักของธุรกิจเพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคม การจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทถูกด้วยการถือหุ้น ร้อยละ 100 การลงทุนถือหุ้นในกิจการเพื่อสังคมที่ได้ดำเนินการอยู่ก่อนแล้ว และการสนับสนุนให้กิจการเพื่อสังคมเป็นคู่ค้าของบริษัท มีระดับการเปิดเผยระดับ 1 น้อยที่สุด

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมและราคาตลาดของหลักทรัพย์เฉลี่ย 1 สัปดาห์ 2 สัปดาห์ 1 เดือน และ 3 เดือน พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม (ระดับ SRI) ระดับการเปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนเพื่อสังคม (ระดับนโยบาย) ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมโดยการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคมขึ้นเป็นบริษัทถูกด้วยการถือหุ้นร้อยละ 100 (ระดับการจัดตั้งกิจการเพื่อสังคม) และ กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักของหลักทรัพย์เฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในรายงานประจำปีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของหลักทรัพย์

อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษาจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาโดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. ผลการวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม ทั้งนี้ผลการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมที่อยู่ในระดับน้อยที่สุดดังกล่าว มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Mita, Silalahi and Halimatussadiyah (2018) ซึ่งพบว่า ภาพรวมมีการเปิดเผยข้อมูล CSR อยู่ในระดับต่ำ ทั้งการเปิดเผยข้อมูลด้านสิทธิมนุษยชน สิ่งแวดล้อม สังคมและความรับผิดชอบต่อผลิตภัณฑ์ และ Atkins and Maroun (2015) ที่พบว่า การจัดทำรายงานเชิงบูรณาการยังไม่มีการบังคับใช้อย่างจริงจังจึงส่งผลต่อการปฏิบัติงานและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่ยังมีน้อย และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Suttipun (2017) ซึ่งพบว่า การเปิดเผยข้อมูลตามรายงานแบบบูรณาการด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีน้อยที่สุด ซึ่งอาจจะก่อนถึงการจัดทำและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1.1 การลงทุนเพื่อสังคมเป็นกลยุทธ์ของธุรกิจที่มีเป้าหมายในการผสมผสานผลตอบแทนทางการเงินและผลประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นกับสังคมและสิ่งแวดล้อมเข้าด้วยกัน และการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมยังไม่แสดงถึงกลยุทธ์การกระจายการลงทุนที่สร้างความหลากหลายเพื่อสร้างผลตอบแทนด้านการเงินให้กับผู้ลงทุน

1.2 การส่งเสริมให้นำแนวคิดการลงทุนเพื่อสังคมมาใช้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างจริงจัง โดยนำหลักการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อ ให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้เป็นแนวทางในการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในการจัดทำรายงานประจำปี

1.3 อิทธิพลของหน่วยงานในการกำกับดูแล (Regulators) และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ซึ่งอาจมีผลต่อการออกข้อบังคับ ระเบียบ กฎหมายหรือแนวปฏิบัติเพื่อให้การลงทุนเพื่อสังคมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความชัดเจน เป็นรูปธรรม รวมถึงสร้างความเข้าใจให้กับผู้บริหาร

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมกับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาด สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ball and Brown (1968); Collins, Maydew and Weiss

(1997); Feltham and Ohlson (1995)) และ Ohlson (1995) ซึ่งพบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมากกับมูลค่าราคาตลาด นอกจากนี้ ยังสอดคล้องผลการศึกษาศึกษาของ Lee and Yeo (2016) ที่พบว่าการเปิดเผยข้อมูลเชิงบูรณาการด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม มาใช้ในตลาดหลักทรัพย์ Johannesburg Stock Exchange: JSE ในประเทศแอฟริกาใต้ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งอภิปรายผล ดังนี้

2.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในประเทศไทยเป็นการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ และการเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของการลงทุนเพื่อสังคมกับผู้มีส่วนได้เสียจากการลงทุนดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การลงทุนเพื่อสังคมในประเทศไทยอยู่ในช่วงของการเริ่มต้น ผู้บริหารยังต้องทำการศึกษาทำความเข้าใจและการยอมรับตามแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม (Phoprachak, 2018)

2.2 การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคม เป็นการแสดงข้อมูลกิจกรรมที่แสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีผลต่อผู้มีส่วนได้เสียในวงกว้าง ทั้งนี้การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีคุณภาพทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับราคาของหลักทรัพย์ อีกทั้งลดความเสี่ยงของผู้ลงทุนและความสามารถในการดำเนินงานของธุรกิจในอนาคต (Clarkson, Kao, & Richardson, 1994)

2.3 การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมยังขาดการเปิดเผยข้อมูลผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อสังคม โดยเฉพาะประเด็นผลตอบแทนจากการลงทุนที่ส่งผลทำให้มูลค่าสินทรัพย์ของธุรกิจเพิ่มขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. การเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมในรายงานประจำปีควรมีลักษณะแบบองค์รวมและเชื่อมโยงข้อมูลที่สอดคล้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อสังคม (Social Return on Investment: SROI) ที่ส่งผลต่อการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจทั้งข้อมูลที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน

2. องค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรให้การส่งเสริมหรือสนับสนุน สร้างความรู้และความเข้าใจ เพื่อให้องค์กรได้เล็งเห็นถึงความสำคัญและประโยชน์ของเปิดเผยข้อมูลการลงทุนเพื่อสังคมที่มีต่อการสร้างมูลค่าขององค์กรในอนาคต

บรรณานุกรม

- ณัฐศิริ บุญชวน. (2558). Social Investment. *SD Focus*, 2(3), 18-20.
- Atkins, J., & Maroun, W. (2015). Integrated reporting in South Africa in 2012. *Meditari Accountancy Research*, 23(2), 197-221. doi: 10.1108/MEDAR-07-2014-0047
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178. doi: org/10.2307/2490232
- Barako, D. G. (2007). Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 77-100.

- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal Accounting Research*, 6, 67-92. doi: 10.2307/2490070
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1994). The voluntary inclusion of forecasts in the MD & A section of annual reports. *Contemporary Accounting Research*, 11(1), 423-450.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., Weiss, I. S. (1997). Change in the value-relevance of earning and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67. doi: org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3
- Cortez, M. C., Silva, F., & Areal, N. (2009). The performance of European socially responsible funds. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 573-588.
- Dai, J., Lu, C., Yang, Y., & Zheng, Y. (2018). Is the social responsibility information disclosed by the companies really valuable? Evidence from Chinese stock price synchronicity. *Sustainability*, 10(10), 3578. doi: 10.3390/su10103578
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36. doi: org/10.2307/2491026
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Firth, M. (1976). The impact of earnings announcements on the share price behaviour of similar type firms. *The Economic Journal*, 86(342), 296-306.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization Science*, 15(3), 364-369.
- Furr, R. M. (2008). Summary of effect sizes and their links to inferential statistics. Retrieved September 24, 2009. from <http://furrrm.sites.wfu.edu/wp-content/uploads/2018/09/EffectSizeFormulas.pdf>
- Jizi, M., Nehme, R., & Salama, A. (2016). Do social responsibility disclosures show improvements on stock price?. *The Journal of Developing Areas*, 50(2), 77-95.
- Joly, C. (2012). Reality and potential of responsible investment. In Vandekerckhove W., Leys J., Alm K., Scholtens B., Signori S., Schäfer H. (eds). *Responsible Investment in Times of Turmoil* (pp. 193-210). Dordrecht, Netherlands: Springer.
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250.

- Madhavan, A., & Dallas, G. S. (2002). Security prices and market transparency. *Journal of Financial Intermediation*, 5(3), 255-283.
- Mita, A. F., Silalahi, H. F. & Halimatussadiah, A. (2018). Corporate social responsibility (CSR) disclosure and banks' financial performance in five ASEAN countries. *Journal of Economics Business and Accountancy Ventura*, 21(2), 159-167.
- Ohlson, J. A. (1995). Earning, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Phoprachak, D. (2018). Influence of firm size on cost of capital through corporate social responsibility disclosure of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *PSAKU International Journal of Interdisciplinary Research*, 7(1), 171-181.
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*, 10(2), 411-435.
- Shehata, N. F. (2013). How could board diversity influence corporate disclosure. *Corporate Board: Role, Duties & Composition*, 9(3), 42-49.
- Steenkamp, N., & Northcott, D. (2007). Content analysis in accounting research: the practical challenges. *Australian Accounting Review*, 17(43), 12-25.
- Suttipun, M. (2017). The effect of integrated reporting on corporate financial performance: Evidence from Thailand. *Corporate Ownership & Control*, 15(1), 133-142.
- Unerman, J. (1999). A critique of content analysis as a research method for corporate social reporting. In *Critical Perspectives on Accounting Conference*, City University of New York.