

ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม และสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร

ณัฏฐิภรณ์ รัตนเกษมไพศาล^{1*} ชิรินุช นิมิตระกูล²

¹ พนักงานอนกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย

* ผู้ประพันธ์บรรณกิจ

วันที่ได้รับบทความ: 25 กุมภาพันธ์ 2568 | วันที่แก้ไขบทความ: 13 มีนาคม 2568 | วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 20 มีนาคม 2568

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2565 จำนวน 177 ตัวอย่าง ในการศึกษาตัวแปรอิสระคือ คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม 8 หลักการ 33 ข้อ ตัวแปรตามคือ ราคาหลักทรัพย์ และตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน กำไรต่อหุ้น หมวดยุทธกิจ และปีที่ศึกษา สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือสถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน โดยวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ แบบสเปียร์แมน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า ราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่าราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมและหลักการอื่น ๆ สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่าราคาหลักทรัพย์กับกำไรต่อหุ้น และปีที่ศึกษา 2563 และ 2564 มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่าราคาหลักทรัพย์กับหมวดยุทธกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ

คำสำคัญ: ราคาหลักทรัพย์ คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

The Relationship Between Social and Environmental Disclosure Score and the Stock Price of Companies in the Agricultural Industry and the Food Industry Listed on the Stock Exchange of Thailand

Nanthiporn Rattanakasempaisan^{1*} Sirinuch Nimtrakoon²

¹Teller, Siam Commercial Bank

²Assistant Professor Dr.

The University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok, Thailand

*corresponding author

Received: February 25, 2025 | Revised: March 13, 2025 | Accepted: March 20, 2025

Abstract

The objective of the study is to examine the relationship between social and environmental disclosure score and stock price of companies in the agricultural industry and the food industry listed on the stock exchange of Thailand. The data is collected from the annual financial statements from 2562 B.E. to 2565 B.E. A total sample of 4 years results in 177 samples. Independent variables are social and environmental disclosure scores measured in 8 principles 33 items. The dependent variable is stock price. Control variables include firms' size, debt to equity ratio, earnings per share, sectors, and years of study. Data analysis was performed using descriptive statistics and Inferential statistics, including Spearman's correlation and multiple regression analysis.

The results revealed that the stock price has a negative relationship with the social and environmental disclosure score principle 2 anti-corruption. It was also found that the stock price has a positive relationship with the social and environmental disclosure score principle 5 responsibility to consumers. However, the stock price has no significant relationship with the overall social and environmental disclosure score and other principles. Concerning control variables, the stock price was found to have a positive relationship with earnings per share, year 2563 B.E. and 2564 B.E., also have a negative relationship with sector, but have no relationship with other control variables.

Keywords: Stock Price, Social and Environmental Disclosure Score, Agricultural Industry and Food Industry

บทนำ

ในปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นเรื่องที่คนส่วนใหญ่ให้ความสนใจโดยเฉพาะผู้ประกอบการธุรกิจต่าง ๆ ตลอดจนประชาชนโดยทั่วไป โดยจะวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนในหลักทรัพย์ เพื่อตอบสนองความต้องการที่แตกต่างกันของนักลงทุน ราคาของหลักทรัพย์ถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างมากในตลาดทุน และเป็นสิ่งสำคัญที่ช่วยตัดสินใจในการลงทุน โดยทั่วไปนักลงทุนมักจะพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ประสิทธิภาพทางการเงิน อัตราการเติบโต การแข่งขันในอุตสาหกรรม และภาพลักษณ์ของบริษัท โดยภาพลักษณ์และบรรยากาศสาธารณะของบริษัท การรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสามารถดึงดูดนักลงทุนและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการ (Saraphat & Hongpukdee, 2022)

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันมีแนวคิดที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมที่เคยตระหนักถึงเพียงแต่การสร้างมูลค่าผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว มาเป็นการดำเนินธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปด้วย โดยกระตุ้นให้มีการเปิดเผยข้อมูลและวิธีปฏิบัติทางบัญชีให้มีมาตรฐานมีความชัดเจนในการนำเสนอ เพื่อให้สาธารณชนรับรู้ การนำเสนอให้ผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในภายนอกรับรู้และสามารถตอบสนองในด้านที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมแสดงถึงความโปร่งใส ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้บริหารส่วนใหญ่มักจะสร้างความได้เปรียบจากการแข่งขันได้ สำหรับมุมมองของนักลงทุน การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมถือเป็นข้อมูลที่สำคัญอย่างหนึ่งที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน (Yurapratom, 2016; Srijunpetch, 2017)

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารถือได้ว่าเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบทางสังคมสูงประเภทหนึ่ง โดยสามารถสร้างผลกระทบถึงระดับรายบุคคลที่เป็นผู้บริโภคในประเด็นด้านความปลอดภัยและคุณภาพชีวิตที่ดี และเป็นธุรกิจที่มีความอ่อนไหวทางสังคมที่ส่งผลกระทบต่อรูปแบบการบริโภค จากการศึกษาของ Waentongkom (2020) พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีคะแนนคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด นั้นหมายความว่าอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นอุตสาหกรรมที่ให้ความสำคัญต่อการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและการจัดทำรายงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้กลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีความเหมาะสมกับการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ ในช่วงปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2565 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารในประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างกว้างขวางด้วยหลายสาเหตุหลัก ได้แก่ รัฐบาลไทยและองค์กรระหว่างประเทศได้ผลักดันนโยบายที่มุ่งเน้นความยั่งยืนทางสิ่งแวดล้อมและความรับผิดชอบต่อสังคม เช่น การกำหนดเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Goals; SDGs) ของสหประชาชาติ รวมถึงการบังคับใช้กฎหมายที่ส่งเสริมให้ภาคธุรกิจรายงานความยั่งยืนและผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อม และผู้ลงทุนมีการคาดหวังสูงขึ้นในด้าน ESG (Environmental, Social, and Governance) โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมอย่างอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งนักลงทุนมองหาบริษัทที่ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อสังคม (Global Reporting Initiative, 2024)

จากความเหมาะสมของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่มีต่อการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ประกอบกับการศึกษาดังกล่าวในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ยังมีอยู่อย่างจำกัดซึ่งถือเป็นช่องว่างการวิจัย ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในบริษัทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2565 โดยผลการศึกษานี้คาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ต้องการอย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งเป็นกระตุ้นให้บริษัทต่าง ๆ รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายตระหนักถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนสนับสนุนให้หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องมีการกำหนดมาตรการที่เป็นรูปธรรมในการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

การทบทวนวรรณกรรม

สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้คำนิยามของคำว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Corporate Social Responsibility; CSR) เอาไว้ว่าเป็น “การประกอบกิจการด้วยความดูแลเอาใจใส่ต่อผู้มีส่วนได้เสีย เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม อย่างมีคุณธรรม จริยธรรม และจรรยาบรรณ ตลอดจนมีธรรมาภิบาล เป็นเครื่องกำกับการดำเนินกิจการต่าง ๆ เป็นไปด้วยความซื่อสัตย์สุจริต โปร่งใสและยุติธรรม (CSRI SET, 2012) โดยงานวิจัยในอดีตได้อ้างอิงความหมายของ CSR โดยสถาบันธุรกิจเพื่อสังคมข้างต้นและเรียบเรียงใหม่ว่า CSR หมายถึง การดำเนินธุรกิจควบคู่ไปกับการใส่ใจและดูแลรักษาสังคมและสิ่งแวดล้อมภายใต้หลักจริยธรรม การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการนำปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงมาบูรณาการเพื่อนำไปสู่การดำเนินธุรกิจที่ประสบความสำเร็จอย่างยั่งยืน (Chongruksut, 2016) โดยความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กรธุรกิจสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy Theory) ที่มีแนวคิดที่ว่าองค์กรธุรกิจได้รับสิทธิ์และอำนาจในการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ และทรัพยากรบุคคลของบริษัทมาจากสังคมและสิ่งแวดล้อม ในลักษณะเป็นการอนุญาตให้ใช้ชั่วคราว ดังนั้น องค์กรจึงควรดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับความคาดหวังของสังคม มีหลักธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจ ลดผลกระทบเชิงลบ รวมทั้งทำนุบำรุงสังคมและสิ่งแวดล้อม (Dowling & Pfeffer, 1975)

การเปิดเผยข้อมูลเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเป็นสิ่งสำคัญที่ธุรกิจควรปฏิบัติและมีการเผยแพร่ให้กับบุคคลภายนอกได้รับรู้ Yurapratom (2016) กล่าวว่าวัตถุประสงค์ที่สำคัญของการจัดทำรายงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมคือ การแสดงให้เห็นถึงสถานะความรับผิดชอบต่อสังคมตามที่องค์กร ได้กำหนดไว้ในกลยุทธ์ รวมถึงเป็นเครื่องมือในการสื่อสารให้ผู้มีส่วนได้เสีย ได้เข้าใจ รับรู้ และสามารถประเมินธุรกิจในแง่มุมที่สำคัญ การรายงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมภายใต้หลักการความโปร่งใส และความสามารถในการตรวจสอบได้ การสร้างดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจะมี 2 รูปแบบ ดังนี้ 1. ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก (Unweighted Disclosure Index) 2. ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบถ่วงน้ำหนัก (Weighted Disclosure Index) ในการศึกษาที่ผู้วิจัยเลือกใช้คือดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบไม่ถ่วงน้ำหนัก (Unweighted Disclosure Index) ตามงานวิจัยในอดีตโดยมีสมมติฐานว่าหัวข้อการเปิดเผยข้อมูลแต่ละหัวข้อมีน้ำหนักเท่า ๆ กัน โดยจะให้คะแนนเท่ากับ 1 คะแนน หากมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม และให้คะแนนเท่ากับ 0 คะแนน หากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ในการศึกษาที่ผู้วิจัยศึกษาการเปิดเผยข้อมูลเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทตามแนวปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมในหัวข้อลำดับที่ 10 เรื่อง ความรับผิดชอบต่อสังคม ในแบบ 56-1 ให้คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย 8 หลักการ 33 ข้อ (แสดงในภาคผนวก)

การคำนวณหาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม จะนำคะแนนรวมของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทที่ได้รับจริง มาหารด้วยคะแนนรวมทั้งหมดของรายการในกระดาษาทำการ ดังนั้นดัชนีการเปิดเผยข้อมูลจะอยู่ในรูปของร้อยละของปริมาณข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยจริงต่อปริมาณทั้งหมดในกระดาษาทำการโดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$\text{คะแนนในแต่ละด้าน} = \frac{\text{คะแนนจริงที่แต่ละบริษัทได้รับในแต่ละด้าน}}{\text{คะแนนทั้งหมดในแต่ละด้าน}} \times 100$$

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลรวมสามารถคำนวณโดยใช้สูตรดังนี้

$$\text{คะแนนการเปิดเผยข้อมูลภาพรวม} = \frac{\text{คะแนนจริงที่มีการเปิดเผยที่ได้รับในทุกด้าน}}{33} \times 100$$

ราคาหลักทรัพย์ (Market Price) หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น ๆ ราคาตลาดอาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น ผลการดำเนินงานของกิจการ เงินปันผล ข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ เป็นต้น ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนได้รับการพัฒนามาจากข้อสมมติฐานทางการเงินที่เรียกว่า สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis; EMH) โดยตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ตลาดที่มีราคาหลักทรัพย์ยุติธรรมเพราะข้อมูลข่าวสารการลงหุ้นชัดเจน และแพร่กระจายไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึง ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) คือตลาดที่ข้อมูลข่าวสารการลงหุ้นแพร่กระจายไม่ทั่วถึงก่อนราคาหลักทรัพย์ ความมีประสิทธิภาพของตลาดสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ระดับ ได้แก่ 1) ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) มุ่งความสนใจที่ความสัมพันธ์ระหว่างราคาของหลักทรัพย์กับกลุ่มข้อมูลเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของราคา ปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในอดีต 2) ความมีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi Strong Form Efficiency) มุ่งให้ความสนใจความสัมพันธ์ระหว่างราคาของหลักทรัพย์กับกลุ่มของข้อมูลที่เป็นข้อมูลสาธารณะ 3) ความมีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficiency) มุ่งให้ความสนใจความสัมพันธ์ระหว่างราคาของหลักทรัพย์กับกลุ่มข้อมูลที่เป็นข้อมูลข่าวสารทั้งหมดสาธารณะ (Fama, 1970) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในระดับความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ซึ่งหมายความว่าราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลจากราคาในอดีต แต่ข้อมูลสาธารณะทั้งหมดยังไม่ถูกสะท้อนอย่างสมบูรณ์ จึงมีโอกาสนักลงทุนจะใช้การวิเคราะห์ทางการเงินเพื่อทำกำไรได้ ซึ่งขัดกับทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลางและระดับสูงที่มุ่งความสนใจที่ความสัมพันธ์ระหว่างราคาของหลักทรัพย์กับกลุ่มข้อมูลเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของราคา ปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในอดีต (Banchuenvijit & Choochuen, 2013) ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 31 มีนาคม ของปีถัดไปเพราะเป็นวันที่ กลต กำหนดให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องทำการจัดส่งรายงานประจำปี จึงคาดว่าข้อมูลในงบการเงินจะสะท้อนในราคาหลักทรัพย์ในวันดังกล่าว

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตของ Torcheep (2019) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมรายด้าน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) Yang et al. (2022) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมต่อความสอดคล้องของราคาหุ้นในประเทศจีน ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีผลกระทบเชิงบวกกับราคาหุ้น Inthet (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมและมูลค่ากิจการตาม ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ Huaypad (2019) และ Sakulpram (2021) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ Abginet et al. (2023) ได้ศึกษา ผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยเน้นบทบาทของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ของบริษัทในประเทศอิหร่าน ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างไรก็ดี ผลการศึกษาดังกล่าวขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Fiori et al. (2015) ที่ได้ทำการศึกษาผลกระทบของความรับผิดชอบต่อสังคมต่อ

ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในอิตาลี ผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบของความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อิตาลี อีกทั้ง Waentongkom (2020) ได้ศึกษาคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับ Boonrod (2019) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงานกลุ่มทรัพยากร ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน

โดยความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งเป็นแนวคิดที่ใช้ในการอธิบายว่าข้อมูลที่ถูกเผยแพร่ออกไปสามารถส่งผลกระทบต่อความคิดเห็นของผู้รับข้อมูลได้อย่างไร โดยเฉพาะในตลาดการเงิน การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (Corporate Social Responsibility: CSR) มีความสัมพันธ์กับทฤษฎีการส่งสัญญาณอย่างชัดเจน เพราะการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้เป็นการส่งสัญญาณให้กับผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ว่าองค์กรนั้นมีความรับผิดชอบต่อสังคมและมีความยั่งยืน ซึ่งส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ขององค์กรเปลี่ยนแปลงไปได้ ดังนั้น ทฤษฎีการส่งสัญญาณแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กรสามารถส่งผลกระทบต่อความคิดเห็นของผู้ลงทุน ซึ่งจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ขององค์กรนั้น ๆ เปลี่ยนแปลงไปตามคุณภาพและความโปร่งใสของข้อมูลที่เปิดเผยออกมา (Samipak, 2017) นอกจากนี้ ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ยังสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งเป็นแนวคิดที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ว่าจ้างหรือผู้ถือหุ้น (principal) และตัวแทนหรือผู้บริหารบริษัท (agent) ซึ่งมักเกิดขึ้นในองค์กรธุรกิจโดยทฤษฎีนี้ชี้ว่าในหลายกรณี ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจที่จะดำเนินกิจกรรมที่เพิ่มประโยชน์ส่วนตนแทนที่จะเพิ่มประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น ทฤษฎีตัวแทนยังส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัท หากผู้บริหารรายงานข้อมูลที่ไม่โปร่งใสหรือไม่ตรงตามความเป็นจริง อาจทำให้ผู้ลงทุนไม่มั่นใจในบริษัท ส่งผลให้เกิดความผันผวนในราคาหลักทรัพย์ (Bosse & Phillips, 2021) นอกจากนี้ Qiu et al. (2016) ยังใช้ทฤษฎีฐานทรัพยากรขององค์กร (Resource-Based Theory) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยสมัครใจกับราคาหลักทรัพย์ โดยเสนอแนะว่าองค์กรที่มีทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มากกว่ามีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่า ทั้งนี้ เพื่อก่อให้เกิดผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในทิศทางบวกให้กับองค์กร

สมมติฐานการศึกษา

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมกับราคาหลักทรัพย์ในอดีต Waentongkom (2020) พบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แม้ว่าจะงานวิจัยในอดีตไม่พบความสัมพันธ์ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานจากทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวม ถือเป็นการส่งสัญญาณทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง น่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แต่ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดเป็นสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_1 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ในอดีตของหลักการที่ 1 ประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม Waentongkom (2020) และ Sakulpram (2021) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรมไม่มีความสัมพันธ์

กับราคาหลักทรัพย์ แม้ว่างานวิจัยในอดีตไม่พบความสัมพันธ์ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานจากทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม หลักการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม ถือเป็นการส่งสัญญาณทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง น่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แต่ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดเป็นสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_2 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ในส่วนของหลักการที่ 2 เรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน Waentongkom (2020) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แม้ว่างานวิจัยในอดีตไม่พบความสัมพันธ์ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานจากทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ถือเป็นการส่งสัญญาณทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง น่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แต่ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดเป็นสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_3 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้องกับหลักการที่ 3 การเคารพสิทธิมนุษยชน Waentongkom (2020) และ Sakulpram (2021) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการเคารพสิทธิมนุษยชนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แม้ว่างานวิจัยในอดีตไม่พบความสัมพันธ์ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานจากทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม หลักการการเคารพสิทธิมนุษยชน ถือเป็นการส่งสัญญาณทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง น่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แต่ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดเป็นสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_4 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการเคารพสิทธิมนุษยชนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ในอดีตของหลักการที่ 4 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม Huaypad (2019), Waentongkom (2020) และ Sakulpram (2021) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ แม้ว่างานวิจัยในอดีตจะไม่พบความสัมพันธ์ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานจากทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เรื่องการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ถือเป็นการส่งสัญญาณทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง น่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แต่ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดเป็นสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_5 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาในส่วนของหลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค Huaypad (2019) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (เชิงบวก) กับราคาหลักทรัพย์ แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Waentongkom (2020) ที่พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ จากงานวิจัยในอดีตที่มีผลการศึกษาขัดแย้งกัน ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_6 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ในอดีตของหลักการที่ 6 หลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม Inthet (2019) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Huaypad (2019), Waentongkom (2020) และ Sakulpram (2021) ที่พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ จากงานวิจัยในอดีตที่มีผลการศึกษาขัดแย้งกัน ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_7 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ในส่วนของหลักการที่ 7 หลักการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม Huaypad (2019) และ Waentongkom (2020) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม (เชิงลบ) กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ แต่ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Sakulpram (2021) ที่พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน (เชิงบวก) กับราคาหลักทรัพย์ จากงานวิจัยในอดีตที่มีผลการศึกษาขัดแย้งกัน ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_8 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ในอดีตของหลักการที่ 8 หลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่วัตกรรม ผลการศึกษาของ Huaypad (2019) และ Sakulpram (2021) พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Waentongkom (2020) ที่พบว่าคะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ จากงานวิจัยในอดีต ที่มีผลการศึกษาขัดแย้งกัน ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (two - tailed test) ดังนี้

H_9 : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ :
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถสรุปสมมติฐานได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย
H ₁ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₂ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₃ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₄ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการเคารพสิทธิมนุษยชนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₅ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₆ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₇ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₈ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
H ₉ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

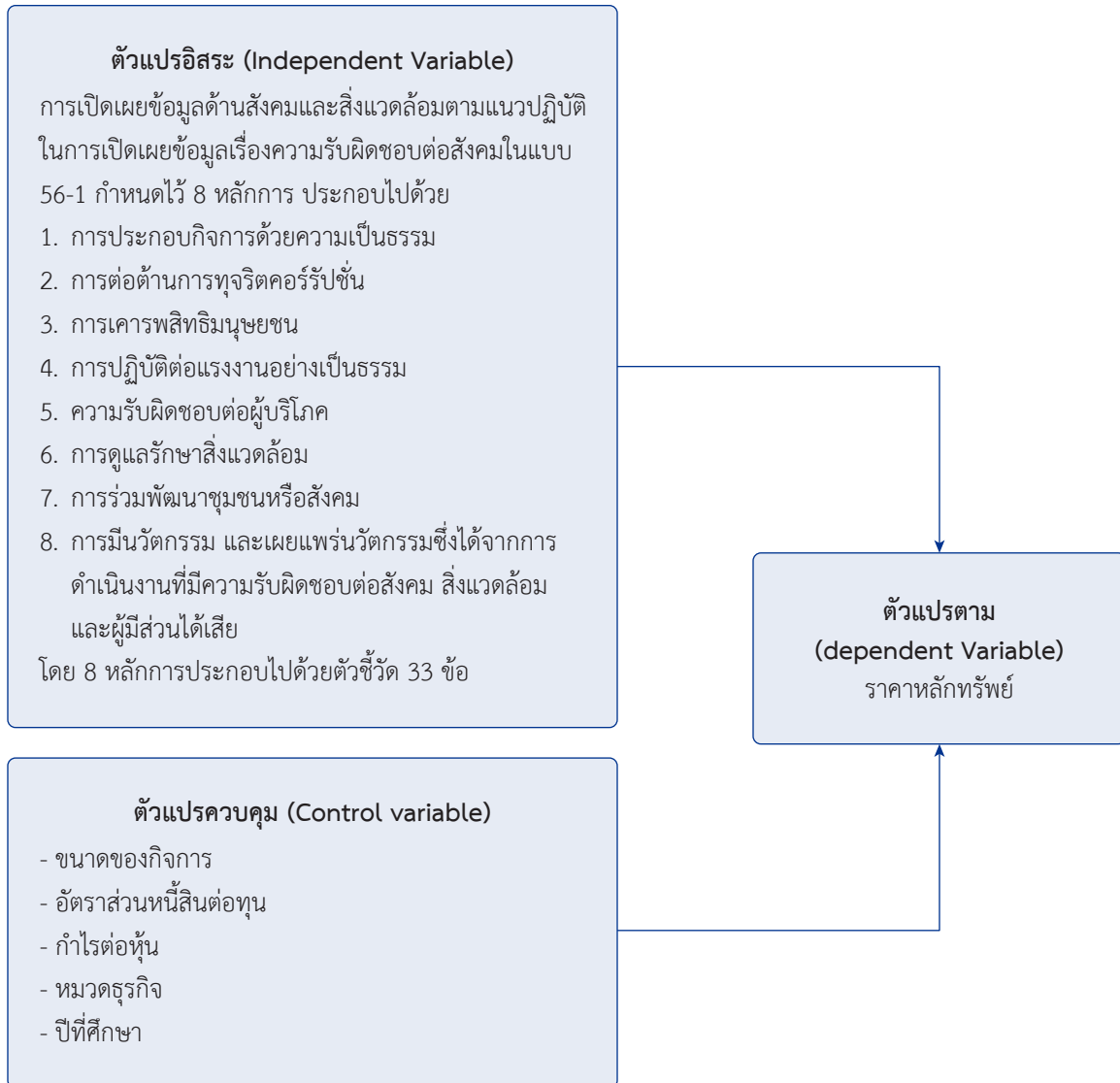
วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของการศึกษานี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 67 บริษัท โดยศึกษาข้อมูล 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 จนถึงปี พ.ศ. 2565 รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 268 ข้อมูล เกณฑ์ในการคัดเลือกตัวอย่างประกอบไปด้วย 1) เป็นบริษัทที่ดำเนินงานตลอดระยะเวลาที่ศึกษา 2) เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม 3) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน และ 4) ต้องไม่เป็นข้อมูลไม่ปกติ (Outliers) ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ตัดตัวอย่างที่ไม่ได้ดำเนินงานตลอดระยะเวลา 4 ปี และตัดตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ปกติเนื่องจากค่า Standard residual มีขนาดใหญ่เกิน ± 3 ทำให้คงเหลือเป็นจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 177 ตัวอย่าง

กรอบแนวคิด

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถนำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

สำหรับการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการศึกษาครั้งนี้สามารถออกแบบเป็น 2 ตัวแบบ แสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแบบที่ 1
$P_{it+3m} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 D/E_{it} + \beta_4 EPS_{it} + \beta_5 SECTOR_{it} + \beta_6 YEAR1_t + \beta_7 YEAR2_t + \beta_8 YEAR3_t + \varepsilon_{it}$
ตัวแบบที่ 2
$P_{it+3m} = \beta_0 + \beta_1 FBO_{it} + \beta_2 ACT_{it} + \beta_3 RHR_{it} + \beta_4 TWF_{it} + \beta_5 RCM_{it} + \beta_6 ESS_{it} + \beta_7 PCS_{it} + \beta_8 IDS_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} D/E_{it} + \beta_{11} EPS_{it} + \beta_{12} SECTOR_{it} + \beta_{13} YEAR1_t + \beta_{14} YEAR2_t + \beta_{15} YEAR3_t + \varepsilon_{it}$

โดยที่

- P_{it+3m} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 31 มีนาคม ของปีถัดไปของบริษัทที่ i ปีที่ t
- CSR_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมของบริษัทที่ i ปีที่ t
- FBO_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม (Fair business operation) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- ACT_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- RHR_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการเคารพสิทธิมนุษยชน (Respect for human rights) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- TWF_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (Treat workers fairly) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- RCM_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (Responsibility to consumers) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- ESS_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม (Environmental stewardship) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- PCS_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม (Participation in community and social development) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- IDS_{it} = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความพึงพอใจต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้านการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรม ซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมสิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย (Innovation and dissemination of innovation from socially responsible operations, the environment and For stakeholders) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- $SIZE_{it}$ = ขนาดของบริษัทที่ i ปีที่ t
- D/E_{it} = อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- EPS_{it} = กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) ของบริษัทที่ i ปีที่ t
- $SECTOR_{it}$ = หมวดธุรกิจของบริษัทที่ i ปีที่ t กำหนดให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และมีค่าเป็น 0 หากอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร
- $YEAR1_t$ = กำหนดให้เป็น 1 หากเป็นข้อมูลปี 2562 นอกนั้นเป็น 0
- $YEAR2_t$ = กำหนดให้เป็น 1 หากเป็นข้อมูลปี 2563 นอกนั้นเป็น 0
- $YEAR3_t$ = กำหนดให้เป็น 1 หากเป็นข้อมูลปี 2564 นอกนั้นเป็น 0
- ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัทที่ i ปีที่ t

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 177 ตัวอย่าง อยู่ในหมวดธุรกิจอุตสาหกรรมเกษตร จำนวน 138 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 78 และอยู่ในหมวดธุรกิจอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 39 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 22 เมื่อพิจารณาการเปิดเผยข้อมูล พบว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากที่สุด คือ หลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน และหลักการที่มีคะแนนการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด คือ หลักการที่ 4 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม แต่เมื่อพิจารณาในรายหัวข้อ 33 หัวข้อ พบว่ามีคะแนนการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด คือ หลักการที่ 6 การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม ในหัวข้อ 6.1 การป้องกันมลภาวะ และหัวข้อที่มีคะแนนการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด คือ หลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคในหัวข้อ 5.6 การให้ความรู้และข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าและบริการ แต่เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์เป็นดัชนีพบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 2 เรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (ACT) มีการเปิดเผยมากที่สุด และสำหรับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด ได้แก่ หลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (RCM) การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาด้วยค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา
(ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน)

ตัวแปร (variables)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.Deviation)	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of valuation)
SP	0.07	46.75	7.96	7.66	0.96
CSR	33.33	100	68.30	12.17	0.18
FBO	33.33	100	74.01	26.88	0.36
ACT	50.00	100	82.77	23.82	0.29
RHR	0.00	100	74.76	28.49	0.38
TWF	16.67	100	60.64	23.67	0.39
RCM	16.67	100	60.45	20.77	0.34
ESS	25.00	100	79.67	25.34	0.32
PCS	20.00	100	69.15	23.74	0.34
IDS	25.00	100	62.15	25.44	0.41
SIZE	8.85	11.97	9.78	0.57	0.06
EPS	-1.06	6.21	0.48	0.80	1.67
D/E	0.00	1,730.79	82.80	167.28	2.02

จากตารางที่ 3 พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 7.96 บาทต่อหุ้น และคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 2 เรื่องการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน (ACT) มีการเปิดเผยมากที่สุด คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 82.77 จากการวิเคราะห์นั้นบริษัทต่าง ๆ ได้กล่าวถึงการกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริต และประเมินความเสี่ยงด้านการทุจริต รวมถึงแนวทางในการลดความเสี่ยงและมาตรการในการป้องกันหรือต่อต้านการทุจริตที่อาจเกิดขึ้นกับกิจการ รองลงมาคือ หลักการที่ 6 เรื่องการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม (ESS) คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 79.67 และรองลงมาคือ และหลักการที่ 3 เรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชน (RHR) คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 74.76 และสำหรับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด ได้แก่ หลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (RCM) คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 60.45 รองลงมาคือ หลักการ ที่ 4 เรื่องการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (TWF) คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 60.64 และรองลงมาคือ หลักการที่ 8 การมีนวัตกรรม และเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย (IDS) คิดเป็นค่าเฉลี่ยร้อยละ 62.15 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารนี้มีขนาดของบริษัท โดยมีค่า log เฉลี่ยเท่ากับ 9.78 กำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.48 บาทต่อหุ้น และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน เท่ากับ 82.80

ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

จากตารางที่ 4 พบว่าราคาหลักทรัพย์ (Stock price) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (เชิงบวก) กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (RCM) ณ ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ .160 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (เชิงบวก) กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 8 การมีนวัตกรรม และเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย (IDS) ณ ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ .154 นอกจากนี้ยังพบว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม (เชิงลบ) กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 3 เรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชน (RHR) ณ ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.154 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม (เชิงลบ) กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 6 การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม (ESS) ณ ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.10 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.145 อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่า ราคาหลักทรัพย์ (Stock price) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับภาพรวมคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (CSR) และหลักการที่ 1 การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม หลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน หลักการที่ 4 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม และหลักการที่ 7 การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม ($p > 0.10$)

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman's Correlation) ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม

VARIABLE	SP	CSR	FBO	ACT	RHR	TWF	RCM	ESS	PCS	IDS	EPS	DE	SECTOR	YEAR1	YEAR2	YEAR3	SIZE
SP	1																
CSR	-0.39	1															
FBO	-0.52	.561***	1														
ACT	-0.76	.097	.118	1													
RHR	-0.154**	.497***	.161**	.188**	1												
TWF	.009	.527***	.259***	-.041	.042	1											
RCM	.160**	.526***	.265***	.139*	.129*	.037	1										
ESS	-.145*	.584***	.270***	.202***	.310***	.144*	.251***	1									
PCS	-.049	.453***	.088	.037	.191**	.135*	.081	.234***	1								
IDS	.154**	.290***	.116	-.244***	.121	.081	.115	-.043	-.037	1							
EPS	.731***	-.007	-.092	.113	-.113	.011	.226***	-.038	-.047	.047	1						
DE	-.195***	.097	.038	-.064	.173**	.030	-.124*	0.113	.326***	.030	-.297***	1					
SECTOR	-.273***	.127	-.110	.099	.081	.084	.168**	.287***	-.002	-.204***	-.056	-.013	1				
YEAR1	-.295***	-.015	.001	.096	-.031	-.071	.075	.064	-.107	-.021	-.151**	-.030	.003	1			
YEAR2	.092	-.053	-.063	.014	.067	.034	(.069)	(.064)	-.046	-.086	-.022	.033	.003	-.341***	1		
YEAR3	.144*	.115	.072	-.051	.066	-.023	.064	.036	.145	.013	.029	.017	-.022	-.336***	-.336***	1	
SIZE	.362***	.026	-.004	.080	-.090	.164**	(.060)	.085	.068	-.010	.346***	.394***	-.115	-.034	-.028	-.012	1

หมายเหตุที่ 1 *** ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.01; ** ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.05; * ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.1

หมายเหตุที่ 2 SP = ราคาหลักทรัพย์ FBO = ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค; ESS = การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม; PCS = การมีส่วนร่วมในการพัฒนา; IDS = การมีนวัตกรรม และแผนนวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย; CSR = คะแนนภาพรวมทั้งหมด; SIZE = ขนาดของกิจการ; EPS = กำไรต่อหุ้น; DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน; SECTOR = หมวดธุรกิจ; YEAR1 = ปีที่ศึกษา 2562; YEAR2 = ปีที่ศึกษา 2563; YEAR3 = ปีที่ศึกษา 2564

ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ :
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุ สมการถดถอยสำหรับการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงดังตารางที่ 5 ดังนี้

ตารางที่ 5 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

Variable	ตัวแบบที่ 1 Stock price		ตัวแบบที่ 2 Stock price	
	Unstd. Coef.	t-statistics	Unstd. Coef.	t-statistics
(Contant)	-1.776	-.277	-4.018	-.606
CSR	0.026	.954	n.a.	n.a.
FBO	n.a.	n.a.	.003	.211
ACT	n.a.	n.a.	-.039**	-2.708
RHR	n.a.	n.a.	-.002	-.168
TWF	n.a.	n.a.	-.009	-.561
RCM	n.a.	n.a.	.043**	2.559
ESS	n.a.	n.a.	-.002	-.146
PCS	n.a.	n.a.	-.012	-.817
IDS	n.a.	n.a.	.015	1.109
SIZE	.446	.661	.951	1.362
DE	-0.001	-.416	0.00	-.106
EPS	7.493***	15.487	7.268***	14.736
SECTOR	-3.835***	-4.788	-3.460***	-3.883
YEAR 1	-.313	-.344	-.340	-.375
YEAR 2	2.243**	2.478	2.409**	2.701
YEAR 3	2.265**	2.478	2.239**	2.500

ตารางที่ 5 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (ต่อ)

Variable	ตัวแบบที่ 1 Stock price	ตัวแบบที่ 2 Stock price
N	177	177
F-statistics	51.331	30.612
Significance of F	0.000	0.000
R ²	0.842	0.860
Adjusted R ²	0.696	0.716

หมายเหตุที่ 1 *** ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.01; ** ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.05; * ระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.10, n.a. = ไม่เกี่ยวข้อง

หมายเหตุที่ 2 Stock price = ราคาหลักทรัพย์ FBO = การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม; ACT = การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน; RHR = การเคารพสิทธิมนุษยชน; TWF = การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม; RCM = ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค; ESS = การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม; PCS = การมีส่วนร่วมในการพัฒนา; IDS = การมีนวัตกรรม และเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย; CSR = คะแนนภาพรวมทั้งหมด; SIZE = ขนาดของกิจการ; EPS = กำไรต่อหุ้น; DE = อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน; SECTOR = หมวดธุรกิจ; YEAR1 = ปีที่ศึกษา 2562; YEAR2 = ปีที่ศึกษา 2563; YEAR3 = ปีที่ศึกษา 2564

จากตารางที่ 5 พบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ($P > 0.10$) จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 1 แต่เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมรายด้านทั้ง 8 หลักการ พบว่า ราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ (ACT) ($B = -.039$; $P < 0.05$) ทำให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ได้ นอกจากนั้นยังพบว่าราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ (RCM) ($B = .043$; $P < 0.05$) จึงทำให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ 6 ได้ อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างราคาหลักทรัพย์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 1 การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม (FBO) หลักการที่ 3 การเคารพสิทธิมนุษยชน (RHR) หลักการที่ 4 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (TWF) หลักการที่ 6 การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม (ESS) หลักการที่ 7 การมีส่วนร่วมในการพัฒนา (PCS) หลักการที่ 8 การมีนวัตกรรม และเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย (IDS) ($P > 0.10$) จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2, 4, 5, 7, 8 และ 9 ตามลำดับ โดยการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยแสดงดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานจากการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ
H ₁ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมภาพรวมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₂ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₃ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ไม่สามารถปฏิเสธ
H ₄ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการเคารพสิทธิมนุษยชนมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₅ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₆ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ไม่สามารถปฏิเสธ
H ₇ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₈ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₉ : คะแนนการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษาสามารถถอดอรรถาธิบายได้ว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Huaypad (2019) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ในหัวข้อความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น สาเหตุอาจเป็นเพราะ การผลิตสินค้าและบริการที่ปลอดภัยและไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพและความปลอดภัยของผู้บริโภค การคุ้มครองผู้บริโภค การจัดเก็บข้อมูลของผู้บริโภคอย่างปลอดภัย การให้ความรู้และข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าและบริการ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นสิ่งที่ทำให้ผู้บริโภครวมถึงนักลงทุน เกิดความมั่นใจ และเชื่อมั่นในคุณภาพของสินค้าและบริการ ซึ่งส่งผลสะท้อนทำให้ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ยังพบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมหลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ Waentongkom (2020) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ในหัวข้อการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวลดลง สาเหตุอาจเป็นเพราะการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องดังกล่าว มีกระบวนการที่ซับซ้อน และอาจทำให้มีค่าใช้จ่าย ในการเก็บรวบรวมและเปิดเผยข้อมูลค่อนข้างมาก และส่งผลกระทบต่อผลกำไรของกิจการ ทำให้ผลการดำเนินงานลดลงและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดต่ำลง

ในส่วนของคุณแนะนำการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Waentongkom (2020) สาเหตุเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมรายด้านบางรายการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ เช่น หลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคร ในขณะที่ยังการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมบางหลักการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ เช่น หลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ซึ่งเมื่อนำข้อมูลรายด้านมาคำนวณการเปิดเผยในภาพรวม อาจทำให้ความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบดังกล่าวหักล้างกัน และส่งผลให้การเปิดเผยข้อมูลในภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

นอกจากนี้รายด้านอื่น ๆ ได้แก่ หลักการที่ 1 การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรมพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sakulpram (2021) หลักการที่ 3 เคารพสิทธิมนุษยชนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sakulpram (2021) หลักการที่ 4 ปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Waentongkom (2020) และ Sakulpram (2021) หลักการที่ 6 ดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Huaypad (2019) และ Sakulpram (2021) หลักการที่ 7 ร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Waentongkom (2020) และ Huaypad (2019) หลักการที่ 8 มีนวัตกรรมและเผยแพร่ นวัตกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Waentongkom (2020) และ Sakulpram (2021) ทั้งนี้ การที่การเปิดเผยข้อมูลรายด้านที่กล่าวมาข้างต้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อาจมีสาเหตุเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลรายด้านดังกล่าว มีค่าใช้จ่าย และทรัพยากรที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ และไม่ได้ช่วยพยากรณ์ถึงผลกำไรและผลขาดทุนของการดำเนินงาน ซึ่งไม่สามารถบ่งบอกได้ว่ากิจกรรมในอนาคตจะสามารถทำกำไรได้เท่าใด หรือนักลงทุนอาจจะมองว่ากิจกรรมเหล่านี้ก่อให้เกิดแต่ค่าใช้จ่ายมากกว่าประโยชน์ ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่นำข้อมูลการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมรายด้านเหล่านี้ มาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ทำให้การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวไม่ได้สะท้อนไปยังราคาหลักทรัพย์ของกิจการ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งนี้

จากการศึกษารั้งนี้พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในหลักการที่ 2 การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน และหลักการที่ 5 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคร ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารสามารถนำผลการศึกษานี้ไปวิเคราะห์ให้เกิดประโยชน์ต่อไป เช่น ควรให้ความสนใจกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยกำหนดนโยบายให้ชัดเจน อีกทั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) อาจนำผลการศึกษาไปใช้ในการสนับสนุนหรือกำหนดมาตรการที่เป็นรูปธรรมในการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย สามารถนำข้อมูลจากการเปิดเผยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มาพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนต่อไปได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งถัดไป

1. เนื่องจากการศึกษารั้งนี้เป็นการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมเฉพาะเจาะจงแค่หมวดธุรกิจอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเท่านั้น ดังนั้นการศึกษารั้งถัดไปอาจจะขยายผลการศึกษานี้กับกลุ่มประชากรที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อื่น หรือกลุ่มประชากรที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อยู่ในหมวดธุรกิจอื่น ๆ

ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์ :
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

2. อาจขยายเวลาการศึกษาให้มากขึ้นโดยศึกษาเป็นเวลาอย่างน้อย 5 ปี เพื่อให้ครอบคลุมภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทั้งหมด

3. ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในภาพรวมไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องมาจากการเปิดเผยข้อมูลอาจใช้เวลาในการสะท้อนในราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้สนใจอาจจะพิจารณาศึกษาการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ เป็นตัวแปรตาม เพื่อจะได้เห็นทิศทางการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์

บรรณานุกรม

- Abgineh, M., Ghanbary, M., & Rahmani, M. (2023). Financial performance with emphasis on the role of environmental information disclosure. *Journal of Advances in Environmental Health Research*, 11(1), 53–59. <https://doi.org/10.34172/jaehr.2023.07>
- Banchuenvijit, W. & Choochuen, S. (2013). Market efficiency of the stock exchange of Thailand. *University of the Thai Chamber of Commerce Journal in Humanities and Social Sciences*, 33(1), 68–80. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/utccjournalhs/article/view/242059>
- Boonrod, P. (2019). *A Relationship between environment social and governance disclosure and corporate performance: Resources and industrial goods industries* [Unpublished Master's thesis]. Dhurakit Pundit University. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Pornnapa.Boo.pdf>
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2021). Agency theory and bounded self-interest. *Academy of Management Review*, 46(1), 45–64. <https://doi.org/10.5465/amr.2013.0420>
- Chongruksut, W. (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure in Thailand. *Srinakharinwirot Research and Development Journal*, 8(15), 128–144. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/swurd/article/view/55835/46601>
- CSRI SET. (2012). *Corporate Social Responsibility Guidelines*. Bangkok: Magic Press.
- Dowling, J. & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: social values and organizational behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Fama, E. (1970). Efficient capital market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Global Reporting Initiative. (2024, January 15). *GRI sustainability reporting standards* (2021 ed.). Global Sustainability Standards Board. <https://www.globalreporting.org>
- Fiori, G., di Donato, F., & Izzo, M.F. (2015). Corporate social responsibility and stock prices: A study on the Italian market. *Corporate Ownership & Control*, 12(2–6), 600–609. <https://doi.org/10.22495/cocv12i2c6p3>
- Huaypad, S. (2019). The relationship between the quality of social responsibility disclosure and stock prices of firms listed in the stock exchange of Thailand. *Journal of modern Management Science*, 12(2), 53–67. <https://doi.org/10.14456/jmms.2019.12>
- Inthet, T. (2019). *Relationship of environmental information disclosure and business value based on price common stock of listed companies in the stock market: industrial groups resources and industrial product groups* [Unpublished Master's thesis]. Dhurakij Pundit University. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Taksaphon.Int.pdf>

- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102–116. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>
- Sakulpram, C. (2021). *Relationship of environmental information disclosure and market capitalization of set 100 index companies listed on stock exchange of Thailand* [Unpublished Master's thesis]. Dhurakij Pundit University. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Chutima.Sak.pdf>
- Samipak, P. (2017). *A study of stock price responses and factors influencing the response of stock prices to share repurchase announcements: A case study of listed companies in the stock exchange of Thailand* [Master's independent study]. University of the Thai Chamber of Commerce. <https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/302483.pdf>
- Saraphat, S. & Hongpukdee, N. (2022). An analysis of value relevance of accounting information through firm performance and responses of security price and returns: A case study of the listed companies on the stock exchange of Thailand. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 7(7), 39–50. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JRKSA/article/view/255204>
- Srijunpetch, S. (2017). Social responsibility accounting. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 6(1), 25–32. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/apheitvu/article/view/96270>
- Torcheep, D. (2019). *The relationship between social and environmental disclosure and performance of companies in the resource industry listed on the Stock Exchange of Thailand* [Master's independent study]. University of the Thai Chamber of Commerce. <https://scholar.utcc.ac.th/server/api/core/bitstreams/e5bdf36d-4879-4efc-a5c6-608868cd35d7/content>
- Waentongkom, K. (2020). The effects of disclosures of social responsibility and environmental quality on stock price of MAI listed companies. *Lampang Rajabhat University Journal*, 9(1), 1–11. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/JLPRU/article/view/240284/166099>
- Yang, Y., Zhang, J., & Li, Y. (2022). The effects of environmental information disclosure on stock price synchronicity in China. *Heliyon Journal*, 9(5), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16271>
- Yurapratom, A. (2016). *Corporate Social Responsibility Best Practices for Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand in the Agricultural and Food Industry Sector*. Bangkok: Wanida Printing. <https://setsustainability.com/download/hc62ezr9bvnlxo8>

ภาคผนวก

กระดาษทำการของการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ศึกษาความสัมพันธ์การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ชื่อบริษัท.....ปี.....

หัวข้อการเปิดเผยข้อมูล	การเปิดเผยข้อมูล
1. การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม (Fair business operation)	
1.1 ส่งเสริมการแข่งขัน (Promote competition)	
1.2 ส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมในห่วงโซ่คุณค่า (Promote social responsibility in the value chain)	
1.3 ส่งเสริมการเคารพสิทธิในทรัพย์สิน (Promote respect for property rights)	
2. การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption)	
2.1 การปฏิบัติทั่วไป (General practice)	
2.2 การปฏิบัติแบบกลุ่มความร่วมมือ (Collaborative practice)	
3. การเคารพสิทธิมนุษยชน (Respect for human rights)	
3.1 การจัดทำนโยบายด้านสิทธิมนุษยชน (Establishing human rights policy)	
3.2 การบริหารจัดการความเสี่ยงและการนำไปปฏิบัติ (Risk management and implementation)	
3.3 กลไกการคุ้มครอง เยียวยาและการมีส่วนร่วม (Protection mechanisms The And participation)	
4. การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (treat workers fairly)	
4.1 การไม่เลือกปฏิบัติในการจ้างงาน (Non-discrimination in employment)	
4.2 การไม่ใช้แรงงานบังคับ (No use of forced labor)	
4.3 การไม่ใช้แรงงานเด็ก (No use of child labor)	
4.5 ความคุ้มครองทางสังคม (Social protection)	
4.6 สุขภาพและความปลอดภัยในการทำงาน (Health and safety at work)	
5. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (Responsibility to consumers)	
5.1 การตลาดที่เป็นธรรม (Fair marketing)	
5.2 การผลิตสินค้าและบริการที่ปลอดภัยไม่เป็นอันตรายต่อสุขภาพของผู้บริโภค (Production of goods and services that are safe and not harmful to the health of)	

หัวข้อการเปิดเผยข้อมูล	การเปิดเผยข้อมูล
5.3	การจัดเก็บข้อมูลของผู้บริโภคอย่างปลอดภัย (Collection of consumer data Safely)
5.4	การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้าทั้งก่อนและหลังการขาย (Manage relationships with customers both before and after the sale)
5.5	การพัฒนาสินค้าและบริการของกิจการให้เกิดประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Development of products and services of the business to benefit society and environmental)
5.6	การให้ความรู้และข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าและบริการ (to provide knowledge and information necessary for the decision to buy products)
6.	การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม (Environmental stewardship)
6.1	การป้องกันมลภาวะ (Pollution prevention)
6.2	การใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน (Sustainable use of resources)
6.3	การลดและปรับตัวให้เข้ากับภาวะโลกร้อน (Reducing and adapting to global warming)
6.4	การปกป้องสิ่งแวดล้อมความหลากหลายทางชีวภาพ และการบูรณะที่อยู่อาศัยตามธรรมชาติ (Environmental protection Biological pattern and natural restoration)
7.	การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม (Participation in community and social development)
7.1	สร้างการมีส่วนร่วมของชุมชน (Create community participation)
7.2	การส่งเสริมและสนับสนุนการศึกษา ศิลปวัฒนธรรมและจริยธรรมในชุมชน (Promote and support education, art, culture and ethics in communities)
7.3	การสร้างการจ้างงานและพัฒนาทักษะ (Employment creation and skill Development)
7.4	การดูแลสุขภาพ (Health care)
7.5	การลงทุน ทางสังคม Social investment
8.	การมีนวัตกรรม และเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย (Innovation and dissemination)
8.1	นวัตกรรมที่เป็นความรับผิดชอบต่อสังคมระดับหน้าที่ (Innovation with social responsibility at the duty level)
8.2	นวัตกรรมที่เป็นความรับผิดชอบต่อสังคมระดับบุคคล (Innovation with social responsibility at the personal level)
8.3	นวัตกรรมเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมระดับกิจการ (Innovation with social responsibility at the business level)
8.4	นวัตกรรมเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมระดับพลเมืองของโลก (Innovation with responsibility Society at the level of citizens of the world)