บทความวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนที่สอดคล้องกับกลุ่มอุตสาหกรรมกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

ณัฐภัทร เทพรักษ์
นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ดร.เอื้อบุญ เอกะสิงห์
วรพรรณ ตระการศิรินนท์
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ดร.วีระพงษ์ กิติวงค์
อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : *17 พฤษภาคม 2565*
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : *11 สิงหาคม 2565*
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : *22 สิงหาคม 2565*

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDGs) และมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานความยั่งยืนที่มีการเปิดเผยในรายงานประจำปี และฐานข้อมูลรายงานความยั่งยืนของบริษัทในกลุ่ม SET100 ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย ตัวแปรอิสระคือ ระดับความเกี่ยวข้องของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรม ตัวแปรตามคือ มูลค่ากิจการ การศึกษานี้เป็นการศึกษาแรกที่ประยุกต์ใช้กรอบ SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co. Inc ในการประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีต ที่ส่วนใหญ่ศึกษาเชิงปริมาณมากกว่าที่จะวัดในเชิงคุณภาพ ผลการศึกษาพบว่า แม้ว่าบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่ม SET100 มีการเปิดเผยข้อมูล SDGs ในรายงานความยั่งยืน แต่ยัง

ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในข้อที่เกี่ยวข้องสัมพันธ์กับประเภทของธุรกิจเท่าที่ควร นอกจากนี้ การศึกษานี้ยังให้หลักฐานเชิงประจักษ์ว่า เมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับประเภทธุรกิจของกิจการมากขึ้น ยิ่งทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย หรืออาจกล่าวได้ว่า การเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่เกี่ยวข้องกับประเภทธุรกิจ เป็นทางเลือกที่มีประสิทธิภาพในการส่งสัญญาณเชิงบวกให้กับนักลงทุน ผลการศึกษาในครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานกำกับดูแลในการสร้างความตระหนักถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs และการยกระดับคุณภาพของเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs

คำสำคัญ: การเปิดเผยข้อมูล เป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน มูลค่าของกิจการ SET100

Research Article

Relationship between Level of Sustainable Development Goals Disclosure Related to Industry Sector and Firm Value of SET100 Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand

Nattapat Theparak
Postgraduate Student, Master of Accountancy Program,
Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Dr.Erboon Ekasingh
Worraphan Trakarnsirinont
Assistant Professor of Department of Accounting,
Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Dr.Weerapong Kitiwong
Lecturer of Department of Accounting,
Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Received: *May 17, 2022*
Revised: *August 11, 2022*
Accepted: *August 22, 2022*

ABSTRACT

This study aimed to investigate the relationship between levels of data disclosure on Sustainable Development Goals (SDGs) and firm values of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group. Data were gathered from the SDGs reports disclosed in annual reports and the SDGs report database of the companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group, years 2016-2019. Data obtained were then analyzed by using the regression analysis. The dependent variable was the level of data disclosure on SDGs, which is relevant to business in each industry. On the other hand, the independent variable was the firm values. This study is the first study which adopted McKinsey & Co. Inc's framework for SDG Guide for Business Leaders to measure the quality of the disclosure on SDGs. This measurement differs from previous studies, which focused explicitly on quantitative measurement

instead of qualitative measurement. This study's findings show that although most of the companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group disclosed data on SDGs, they insufficiently disclosed the goals which are relevant to their businesses. Moreover, this study provided empirical evidence that the more the companies disclosed data on SDGs related to their business type, the more the firm value they have firm. In other words, the data disclosure on SDGs related to their business type is the effective choice in giving a positive signal to investors. This study's findings are beneficial for the management of the companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the regulators to raise awareness of the importance of data disclosure on SDGs and enhance the quality of the disclosure.

Keywords: Disclosure, Sustainable Development Goals, Firm Values, SET100

บทนำ

ปัจจุบันการใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินเพียงอย่างเดียว อาจไม่สามารถตอบสนองความต้องการให้กับนักลงทุนได้ เพราะงบการเงินเป็นการแสดงข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต ไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความยั่งยืนของกิจการในระยะยาวได้ ดังนั้นผลประกอบการทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ซึ่งถือเป็นข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน (Non-Financial Information) จึงเป็นข้อมูลที่จะช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุนได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากข้อมูลเหล่านี้ทำให้นักลงทุนทราบว่ากิจการมีการดำเนินธุรกิจภายใต้กลยุทธ์ที่มีความสัมพันธ์กับความยั่งยืนของกิจการหรือไม่ และการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวยังเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับผู้มีส่วนได้เสียว่า กิจการได้มีการดำเนินธุรกิจโดยใส่ใจต่อเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญ ซึ่งจะเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อกิจการให้กับนักลงทุน (Farooque, Ahulu, & Kotey, 2014) นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการ และการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนยังเป็นกลไกที่สามารถลดปัญหาตัวแทนในประเด็นความไม่เท่าเทียมของข้อมูล และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการได้ (Ratanacharoenchai, Rachapradit, & Nettayanun, 2017)

เพื่อเป็นการตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุนในปัจจุบัน กิจการต่าง ๆ จึงมีการจัดทำรายงานความยั่งยืนโดยนำเสนอข้อมูลที่แสดงถึงความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจ กระบวนการและกำลังคนที่องค์กรใช้ในการบริหารจัดการ และมีการนำเสนอประเด็นที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ (Materiality) ในมุมกว้าง ทำให้นักลงทุนเห็นถึงความสามารถในการรับมือต่อความเสี่ยง และโอกาสใหม่ ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของกิจการ โดยกิจการขนาดใหญ่ทั่วโลกรวมทั้งในประเทศไทย นิยมจัดทำรายงานความยั่งยืนตามกรอบการรายงานสากลที่พัฒนาโดยองค์การแห่งความริเริ่มว่า ด้วยการรายงานสากล (Global Reporting Initiative: GRI) ทั้งนี้ ในปี พ.ศ. 2558 สหประชาชาติได้จัดทำเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) 17 ประการ โดยมีประเทศทั่วโลกเข้าร่วมจำนวน 193 ประเทศ (United Nations, 2015) การประกาศเป้าหมายดังกล่าวทำให้ภาคธุรกิจสามารถขับเคลื่อนการพัฒนาอย่างยั่งยืนได้อย่างเป็นรูปธรรมมากขึ้นและได้รับการยอมรับในระดับสากล (Corporate Social Responsibility Council, 2012) กิจการจึงควรขับเคลื่อนองค์กรให้สอดรับกับ SDGs ด้วยการปรับแนวการดำเนินงานให้มีความเชื่อมโยงกับการตอบสนองต่อ SDGs ด้วยการเริ่มต้นจากสิ่งที่องค์กรได้ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน แล้วจึงพิจารณาเพิ่มการดำเนินงานให้มีความสอดคล้องหรือตอบสนองต่อเป้าหมายดังกล่าว (Thaipat Institute, 2019)

ในปัจจุบัน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ได้มีการจัดทำรายงานความยั่งยืน โดยเฉพาะในกลุ่มดัชนี SET100 ที่มีมูลค่าตลาดและผลกระทบค่อนข้างสูงค่อนข้างสูง โดยมีมูลค่าตลาดรวมทั้งสิ้น 13.09 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 78 ของมูลค่าตลาดของ SET (SET, 2022) และที่สำคัญบริษัทเหล่านี้มักเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน และมีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (Thaipat Institute, 2022c) การศึกษาครั้งนี้ เริ่มเก็บข้อมูลในตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2562 เนื่องจากในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำคำแนะนำการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ (Business Sustainability Reporting Guidelines) เพื่อเป็นแนวทางให้แต่ละบริษัทในการจัดทำหรือทบทวนปรับปรุงกระบวนการในการจัดทำรายงานความยั่งยืน (SET, 2017) ประกอบกับสถาบันไทยพัฒน์ได้เริ่มเข้ามาจัดอันดับการพัฒนาความยั่งยืนในปี พ.ศ. 2558 (Thaipat Institute, 2022b) เป็นปัจจัยขับเคลื่อนให้บริษัทจดทะเบียนต่างให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมากขึ้น

การศึกษาในอดีต เช่น Cormier and Magnan (2007) พบว่า รายงานสิ่งแวดล้อมมีผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ส่วน Berthelot, Coulmont, and Serret (2012) พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนออกสู่สาธารณชนมีผลในทางบวกกับมูลค่าของหลักทรัพย์ ในขณะที่ Kaspereit and Lopatta (2014) พบว่า นักลงทุนในตลาดให้ความสนใจเกี่ยวกับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมากขึ้นโดยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการในทิศทางบวกเช่นเดียวกับ De Klerk, De Villiers, and Staden (2015) ที่พบว่า ระดับของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่จัดทำตามกรอบการรายงานของ GRI มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้องกับผลการศึกษาในบริบทของประเทศไทยที่พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Ratanacharoenchai et al., 2017) และมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน (Rammapor & Visedsun, 2020) แต่ทั้งนี้การศึกษาในอดีตเพียงบางส่วนที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของหลักทรัพย์ (เช่น Naimy, El Khoury, and Iskandar (2021)) และมูลค่าของกิจการ (เช่น Junius, Adisurjo, Rijanto, and Adelina (2022)) และความสัมพันธ์เชิงลบ (เช่น Nekhili, Boukadhaba, Nagati, and Chtioui (2021))

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนและมูลค่ากิจการอย่างกว้างขวาง แต่ส่วนใหญ่เน้นศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลหรือตัวชี้วัด ด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมโดยทั่วไป ไม่ใช่การเปิดเผยข้อมูล เพื่อตอบสนองต่อ SDGs (Loh, Thomas, & Wang, 2017; Kuzey & Uyar, 2017; Ratanacharoenchai et al., 2017; Rammapor & Visedsun, 2020; Machmuddah, Sari, & Utomo, 2020) ทำให้การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผย SDGs และมูลค่ากิจการนั้นยังมีอยู่อย่างจำกัด จากการศึกษาในอดีตที่ผ่านมาพบเพียงการศึกษาของ Ramos, Chen, Rabeeu, and Abdul Rahim (2022) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับความครอบคลุมของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัทในกลุ่ม Global 100 Index ในปี ค.ศ. 2020 โดยผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความครอบคลุมของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (วัดโดยหากบริษัทมีการเปิดเผย SDGs 1 ข้อ จะได้ 1 คะแนน ระดับความครอบคลุมสูงสุดจะเท่ากับ 17 ข้อ หรือ 17 คะแนน) และผลประกอบการของกิจการที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่ Al Lawati and Hussainey (2022) ได้ศึกษาสถาบันการเงินในประเทศโอมานจำนวน 34 สถาบันการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (วัดด้วยตัวแปรหุ่นโดยมีค่าเท่ากับหนึ่งหากบริษัทพูดถึง SDGs ในรายงานประจำปี) และผลประกอบการของกิจการที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นอกจากนี้ Emma and Jennifer (2021) ยังได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในสหภาพยุโรป ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2559 โดยมีค่าสังเกตรายปี จำนวน 523 ชุดข้อมูลพบว่า การเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (วัดด้วยตัวแปรหุ่นโดยมีค่าเท่ากับหนึ่งหากบริษัทพูดถึง SDGs ในรายงานประจำปี) ไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการวัดด้วย Tobin’s Q

แม้งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน รวมทั้งข้อมูลตาม SDGs ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Loh et al., 2017; Kuzey & Uyar, 2017; Machmuddah et al., 2020; Emma et al., 2021) จะพบผลที่แตกต่างกันไป แต่ส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในเชิงปริมาณ (จำนวนข้อที่เปิด) หรือเปิดเผย/ไม่เปิดเผย ยังไม่พบงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในเชิงคุณภาพ โดยเฉพาะการคำนึงถึงความเกี่ยวข้องสัมพันธ์ของ SDGs นั้น ๆ กับลักษณะเฉพาะของธุรกิจหรือประเภทของอุตสาหกรรม ซึ่งน่าจะทำให้ผู้ใช้ข้อมูล

สามารถเชื่อมโยงประโยชน์ของการที่ธุรกิจตอบสนองต่อ SDGs ดังกล่าวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น และอาจนำไปสู่การส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจ

การศึกษานี้ เป็นการศึกษาแรกที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจ และมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการคำนึงถึงระดับความเกี่ยวข้องของข้อมูล SDGs ที่กิจการเปิดเผยกับประเภทธุรกิจของกิจการโดยแบ่งตามอุตสาหกรรม โดยเป็นการศึกษาแรกที่ประยุกต์ใช้กรอบ SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co. Inc. (McKinsey & Company, 2019) ในการประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ซึ่งทำให้สามารถสังเกตความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs กับมูลค่ากิจการได้ชัดเจนยิ่งขึ้น การศึกษานี้ให้หลักฐานเชิงประจักษ์ถึงผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงินในเชิงคุณภาพที่มีต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทที่ต้องการนำเอาเป้าหมายสากลทั้ง 17 ข้อมาปรับใช้เพื่อทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงภายในองค์กร รวมทั้งเป็นประโยชน์ต่อองค์กรกำกับดูแลในการกำหนดทิศทางการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อตลาดทุน

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน

การเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ (Voluntary Disclosure) เป็นเครื่องมือสำคัญในการสื่อสารเกี่ยวกับการเติบโตในระยะยาวขององค์กรและความยั่งยืนไปยังผู้มีส่วนได้เสีย (Zaini, Samkin, Sharma, & Davey, 2018) การศึกษาทางด้านบัญชีเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจส่วนใหญ่จะทำการศึกษาอยู่บนพื้นฐานของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) (Diallo & Ewusie, 2011; Oliveira, Rodrigues, & Craig, 2013) ทฤษฎีนี้เกิดขึ้นในช่วงระหว่าง ค.ศ. 1969–1970 (Brower & Mahajan, 2013) เป็นทฤษฎีการจัดการกลยุทธ์ที่มีความเกี่ยวข้องในการจัดการองค์กร และจริยธรรมทางธุรกิจ โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นลูกค้า พนักงาน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า คู่แข่ง ภาครัฐ และชุมชน ทั้งนี้ ธุรกิจจะประสบผลสำเร็จได้ต้องสามารถบริหารจัดการความสัมพันธ์และสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นผู้มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ขององค์กร (Freeman & Philips, 2002) ตามทฤษฎีนี้องค์กรจึงต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดขององค์กร ไม่เพียงความผิดชอบในการสร้างมูลค่าขององค์กร แต่รวมถึงความรับผิดชอบด้านอื่น ๆ (Freeman, 2010) เช่น ด้านสิ่งแวดล้อม และสังคม (Ortar, 2018)

ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างองค์กรและผู้มีส่วนได้เสีย (Lang & Lundholm, 2000) รวมถึงแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มที่มีอำนาจค่อนข้างสูง (Belal & Owen, 2007) เป็นปัจจัยผลักดันให้องค์กรเลือกเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ ทั้งนี้ ผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญขององค์กรทางธุรกิจคือนักลงทุน องค์กรจึงต้องเข้าใจถึงความต้องการของนักลงทุน เพื่อจะนำไปสู่ความสำเร็จขององค์กร ดังนั้นหากองค์กรสามารถนำทฤษฎีส่วนได้เสียมาใช้สำเร็จ จะเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร เนื่องจากเข้าใจความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม ซึ่งในปัจจุบัน นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ใช้ข้อมูลทั่วไปไม่ได้ต้องการเพียงข้อมูลทางการเงิน แต่ยังให้ความสนใจในข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินขององค์กรด้วย เช่นกัน ได้แก่ ข้อมูลผลกระทบขององค์กรที่มีต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม (Ortar, 2018) ดังนั้นหลายองค์กรจึงเลือกจัดทำรายงานความยั่งยืน ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรธุรกิจ

การจัดทำรายงานความยั่งยืน (Sustainability Reporting) เป็นกลไกอย่างหนึ่งขององค์กร ที่ใช้สื่อสารถึงผลการดำเนินงานของกิจการที่คำนึงถึงความรับผิดชอบทั้งในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ที่ไม่จำกัดอยู่เพียงกิจการหรือองค์กรธุรกิจขนาดใหญ่ แต่เป็นประโยชน์สำหรับวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ในการรายงานถึงข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรให้แก่ลูกค้า และคู่ค้าในห่วงโซ่ธุรกิจได้รับทราบและเกิดการยอมรับ ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อการเสริมสร้างขีดความสามารถทางการแข่งขันของกิจการ โดยในปัจจุบันแนวทางในการจัดทำรายงานความยั่งยืนมีแนววิธีการในการจัดทำข้อมูลรายงานผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งคำนึงถึงความรับผิดชอบส่วนรวมเป็นสำคัญทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม โดยการจัดทำส่วนใหญ่จะอ้างอิงจากกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative: GRI) ซึ่งประกอบด้วยเนื้อหา คุณภาพ ขอบเขตการรายงาน มาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูล เกณฑ์วิธีตัวชี้วัดและการวัดระดับการรายงาน (Boonchaun, 2012) ในประเทศไทยการจัดทำรายงานความยั่งยืน หรือรายงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมยังมิได้มีระเบียบกฎเกณฑ์หรือวาระใด บังคับให้กิจการต้องจัดทำ แต่เป็นเพียงการเชิญชวนให้รายงานด้วยความสมัครใจ อย่างไรก็ตาม กระแสความสนใจและความเกี่ยวข้องของผู้มีส่วนได้เสียในประเด็นผลกระทบด้านสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการดำเนินกิจการ รวมถึงกระแสด้านการพัฒนาองค์กรไปสู่ความยั่งยืนในมิติของความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมภายใต้หลักธรรมาภิบาล (Environment Social and Governance: ESG) ย่อมเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญให้กิจการต้องหันมารายงานและเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานในเรื่องเหล่านี้มากขึ้น

นอกจากข้อมูลด้านความยั่งยืน ในปัจจุบัน องค์กรธุรกิจขนาดใหญ่ยังได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล เพื่อตอบสนองต่อเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน หรือ Sustainable Development Goals (SDGs) 17 ประการ ซึ่งเป็นแผนแม่บทของโลกสำหรับการดำเนินงานที่จะทำให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนทั้งในด้านสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม ซึ่งกำหนดขึ้นโดยองค์การสหประชาชาติโดยอาศัยกรอบความคิดที่มองการพัฒนาเป็นมิติ (Dimensions) ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ให้มีความเชื่อมโยงกัน (Aroonrattiyakorn, 2017) โดยองค์กรหลายแห่งทั่วโลกได้เห็นความสำคัญของการตอบสนองต่อเป้าหมายดังกล่าว โดยการนำ SDGs มาใช้เป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้สามารถดำเนินงานได้อย่างมีความรับผิดชอบ ลดผลกระทบเชิงลบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ระบุโอกาสทางธุรกิจในอนาคต รวมทั้งส่งเสริมความสัมพันธ์อันดีกับผู้มีส่วนได้เสียด้วยการตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียนั้น ๆ (Thaipat Institute, 2022a)

SDGs ที่จะใช้เป็นทิศทางการพัฒนาของประชาคมโลก ตั้งแต่เดือนกันยายน ปี พ.ศ. 2558 ถึงเดือนสิงหาคม ปี พ.ศ. 2573 ครอบคลุมระยะเวลา 15 ปี มีทั้งหมด 17 เป้าหมาย (Goals) ดังภาพที่ 1

ภาพที่ 1 แสดงเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) 17 ประการ (United Nations Thailand, 2022)

ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความยั่งยืน การตอบสนองของตลาด และมูลค่าของกิจการ

การศึกษาในอดีตมักอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความยั่งยืน การตอบสนองของตลาด และมูลค่าของกิจการด้วยทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) การดำเนินกิจกรรมที่แสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กรสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีการส่งสัญญาณว่า เป็นการสร้างภาพลักษณ์ของในทางที่ดีองค์กร เพื่อนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่โดดเด่น (Zerbini, 2017) และสร้างชื่อเสียงให้กับองค์กร (Guidry & Patten, 2010) ทฤษฎีการส่งสัญญาณมีความคล้ายคลึงกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่เน้นในความไม่สมมาตรกันของข้อมูล (Information Asymmetry) (Zerbini, 2017) ทฤษฎีการส่งสัญญาณอธิบายว่า ที่มาของความไม่สมมาตรกันของข้อมูลระหว่างบุคคลสองฝ่ายนั้น อาจพิจารณาจากคุณภาพของข้อมูลและความจงใจ หากพิจารณาจากคุณภาพของข้อมูลแล้วนั้น ฝ่ายหนึ่งพยายามให้ข้อมูลที่สะท้อนในสิ่งที่อีกฝ่ายหนึ่งไม่สามารถสังเกตได้ เพื่อหวังผลจากการแลกเปลี่ยน ในขณะที่หากพิจารณาจากความจงใจแล้ว จะพิจารณาว่า การให้ข้อมูลนั้นช่วยลดภัยทางศีลธรรม (Moral Hazard) ที่อาจเกิดขึ้นอันเป็นผลมาจากพฤติกรรมของฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดได้อย่างไร ด้วยเหตุนี้ การรายงานความยั่งยืนจึงเป็นการส่งสัญญาณ จากการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมที่มีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสีย (Stiglitz, 2000)

ในอดีตที่ผ่านมา การศึกษาส่วนใหญ่ มักทำการศึกษาการส่งสัญญาณของการรายงานความยั่งยืนต่อตลาดทุนผ่านการสังเกตมูลค่าของหลักทรัพย์ (Berthelot et al., 2012; Kaspereit & Lopatta, 2014; Chen, Feldman, & Tang, 2015; De Klerk et al., 2015; Ratanacharoenchai et al.,2017; Rammapor & Visedsun, 2020) และ

มูลค่ากิจการ (Loh, Thomas et al., 2017; Kuzey & Uyar, 2017; Ratanacharoenchai et al., 2017; Rammapor & Visedsun, 2020; Machmuddah et al., 2020) หรือสังเกตคุณค่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ของข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน (Aureli, Gigli, Medei, & Supino, 2020) แต่ส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนในเชิงปริมาณ ซึ่งแสดงให้เห็นหลักฐานเชิงประจักษ์ถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น Cormier and Magnan (2007) พบว่า รายงานสิ่งแวดล้อมมีผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ส่วน Berthelot et al. (2012) พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนออกสู่สาธารณชนมีผลในทางบวกกับมูลค่าของหลักทรัพย์ ในขณะที่ Kaspereit and Lopatta (2014) พบว่า นักลงทุนในตลาดให้ความสนใจเกี่ยวกับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมากขึ้นโดยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการในทิศทางบวก เช่นเดียวกับ De Klerk et al. (2015) ที่พบว่า ระดับของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่จัดทำตามกรอบการรายงานของ GRI มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับผลการศึกษาในบริบทของประเทศไทยที่พบว่าการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Ratanacharoenchai et al., 2017) และมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน (Rammapor & Visedsun, 2020) แต่อย่างไรก็ตาม มีการศึกษาในอดีตเพียงบางส่วน ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น Naimy et al. (2021) ที่ศึกษาบริษัทตัวอย่างในประเทศเอเชียตะวันออกรวมทั้งประเทศไทย ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน ยังไม่มีการศึกษาในอดีตที่พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีผลในทางลบกับมูลค่าของหลักทรัพย์

การศึกษาในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการ ให้หลักเชิงประจักษ์ที่สอดคล้องกันกับการศึกษาในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของหลักทรัพย์ เช่น Loh et al. (2017) พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสิงคโปร์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ ส่วน Kuzey and Uyar (2017) พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่จัดทำตามกรอบการรายงานของ GRI ของบริษัทในประเทศตุรกี ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล (Borsa Istanbul) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าของกิจการ รวมทั้ง Machmuddah et al. (2020) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่จัดทำตามกรอบการรายงานของ GRI ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย กับมูลค่าของกิจการ แต่ทั้งนี้ Nekhili et al. (2021) ศึกษากลุ่มตัวอย่างในประเทศฝรั่งเศส กลับพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการ ในกรณีที่คณะกรรมการบริหารที่เป็นกรรมการอิสระมีจำนวนน้อย ส่วน Junius et al. (2020) กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานเปิดเผยรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการ จากการศึกษากลุ่มตัวอย่างในประเทศอาเซียนจำนวน 4 ประเทศ รวมทั้งประเทศไทย

การศึกษาในอดีต ยังได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนและมูลค่าของกิจการ ซึ่งให้ผลที่สอดคล้องกัน กล่าวคือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ ไม่ว่าจะเป็นการศึกษาในประเทศไทยของ Ratanacharoenchai et al. (2017) และ Rammapor and Visedsun (2020) ที่พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ หรือ Ratanacharoenchai et al. (2017) ที่พบเพิ่มเติมว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืน ได้รับผลกระทบจากปัจจัยในส่วนของขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินและทุน และประเภทอุตสาหกรรมอีก นอกจากนี้ การศึกษาในประเทศสหราชอาณาจักรของ

De Klerk et al. (2015) ยังพบว่า ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนที่จัดทำตามกรอบการรายงานของ GRI มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม การศึกษาในอดีตที่กล่าวไว้ข้างต้น มุ่งเน้นศึกษาปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนในด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมโดยทั่วไป โดยใช้กรอบการรายงานข้อมูลความยั่งยืนของ GRI หากแต่ในการศึกษานี้ มุ่งเน้นที่จะศึกษาคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลที่สอดคล้องกับ SDGs ซึ่งเป็นข้อมูลที่อาจมีความเฉพาะเจาะจงกว่าข้อมูลความยั่งยืนทั่วไปที่ต้องเปิดเผยตามกรอบการรายงานของ GRI เนื่องจากเป็นการแสดงให้เห็นว่า องค์กรจะมีส่วนในการสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน ซึ่งเป็นการทิศทางการพัฒนาของประชาคมโลกอย่างไร ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณให้ผู้มีส่วนได้เสียเห็นถึงนโยบายและทิศทางในการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากสามารถชี้ให้เห็นโอกาสทางธุรกิจในอนาคต เพิ่มคุณค่าด้านความยั่งยืนให้แก่กิจการ สะท้อนถึงความใส่ใจที่จะตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย ช่วยให้องค์กรมีเสถียรภาพ (Thaipat Institute, 2022a) และยังเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายที่เป็นข้อตกลงร่วมกันในระดับสากล ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้กับองค์กรภาครัฐและภาคเอกชน ทำให้นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียสามารถเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับความยั่งยืนและมั่นใจได้ว่า บริษัทที่มีการเปิดข้อมูลตาม SDGs มีการดำเนินธุรกิจโดยใส่ใจต่อเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมและตัดสินใจลงทุนกับบริษัท อีกทั้ง การเปิดเผยข้อมูล SDGs ยังเป็นไปด้วยความสมัครใจขององค์กร ดังนั้นหากอ้างอิงตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) การเปิดเผยข้อมูลเพื่อแสดงถึงการตอบสนองต่อ SDGs ของกิจการจึงควรที่จะช่วยลดความไม่สมมาตรกันของข้อมูล ระหว่างกิจการและผู้มีส่วนได้เสียลงได้ และเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุน (Rammapor & Visedsun, 2020) นำไปสู่ความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ (Loh et al., 2017; Kuzey & Uyar, 2017; Machmuddah et al., 2020)

งานวิจัยที่ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีต่อกิจการหรือผู้มีส่วนได้เสียยังมีค่อนข้างจำกัด Ramos et al. (2022) ซึ่งศึกษาบริษัทในกลุ่ม Global 100 Index ในปี ค.ศ. 2020 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความครอบคลุมของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (วัดโดยหากบริษัทมีการเปิดเผย SDGs 1 ข้อ จะได้ 1 คะแนน ระดับความครอบคลุมสูงสุดจะเท่ากับ 17 ข้อ หรือ 17 คะแนน) และผลประกอบการของกิจการที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่ Al Lawati and Hussainey (2022) ที่ได้ศึกษาสถาบันการเงินในประเทศโอมานจำนวน 34 สถาบันการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563 พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (วัดด้วยตัวแปรหุ่นโดยมีค่าเท่ากับหนึ่งหากบริษัทพูดถึง SDGs ในรายงานประจำปี) และผลประกอบการของกิจการที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นอกจากนี้ Emma et al. (2021) ยังได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในสหภาพยุโรป ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2559 โดยมีค่าสังเกตรายปีจำนวน 523 ชุดข้อมูลพบว่า การเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (วัดด้วยตัวแปรหุ่นโดยมีค่าเท่ากับหนึ่งหากบริษัทพูดถึง SDGs ในรายงานประจำปี) ไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการวัดด้วย Tobin’s Q

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีต่อกิจการหรือผู้มีส่วนได้เสีย วัดการเปิดเผยข้อมูลในเชิงปริมาณ (จำนวนข้อที่เปิด) หรือเปิดเผย/ไม่เปิดเผย มากกว่าที่จะวัดในเชิงคุณภาพ ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ดังกล่าวควรมีความสอดคล้องกับประเภทหรือกลยุทธ์ของกิจการในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว เนื่องจากแต่ละกิจการมีลักษณะของการประกอบธุรกิจที่แตกต่างกัน ข้อมูลการตอบสนองต่อ SDGs ที่เปิดเผยโดยกิจการจึงควรจะมีความแตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรม (McKinsey & Company, 2019) การวัดระดับ

การเปิดเผยข้อมูลแต่เพียงในเชิงปริมาณจึงไม่เพียงพอที่จะชี้ให้เห็นถึงผลกระทบที่แท้จริงของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวที่มีต่อกิจการหรือผู้มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ McKinsey and Company (2019) ได้จัดทำแนวทางสำหรับผู้นำทางธุรกิจ (SDG Guide for Business Leaders) เพื่อเป็นแนวทางสำหรับธุรกิจในการจัดทำและดำเนินการกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนด้วย SDGs โดยได้จัดทำกรอบในการประเมินระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ขึ้น กรอบการประเมินดังกล่าวชี้ให้เห็นเห็นว่า SDGs แต่ละข้อใน 17 ข้อมีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับประเภทธุรกิจแตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรม จึงมิได้หมายความว่า การเปิดเผยข้อมูลการตอบสนองต่อ SDGs ในปริมาณที่มากหรือการเปิดเผยทุกข้อใน 17 ข้อจะยิ่งส่งผลดีต่อธุรกิจ หากแต่ธุรกิจควรพิจารณาลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลประกอบด้วย ได้แก่ ระดับความเกี่ยวข้องสัมพันธ์ของ SDGs แต่ละข้อที่มีต่อลักษณะเฉพาะของธุรกิจนั้น ๆ ด้วย ทั้งนี้ กรอบดังกล่าวได้มีการวัดระดับความเกี่ยวข้อง (Degree of Relevance) ของ SDGs ที่กิจการเปิดเผยกับประเภทธุรกิจของกิจการโดยแบ่งตามอุตสาหกรรมทั้งหมด 3 ระดับคือ ระดับสูง (High) กลาง (Medium) และต่ำ (Less Relevant) (McKinsey & Company, 2019)

แม้งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืน รวมทั้งข้อมูลตาม SDGs ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Loh et al., 2017; Kuzey & Uyar, 2017; Machmuddah et al., 2020; Emma et al., 2021) จะพบผลที่แตกต่างกันไป แต่ส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในเชิงปริมาณ (เปิด/ไม่เปิด และจำนวนข้อที่เปิด) ยังไม่พบงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในเชิงคุณภาพ โดยเฉพาะการคำนึงถึงความเกี่ยวข้องสัมพันธ์ของ SDGs นั้น ๆ กับลักษณะเฉพาะของธุรกิจหรือประเภทของอุตสาหกรรม ซึ่งน่าจะทำให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถเชื่อมโยงประโยชน์หรือผลกระทบของการที่ธุรกิจตอบสนองต่อ SDGs ดังกล่าวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น และอาจนำไปสู่การส่งสัญญาณเชิงบวกต่อผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจ ดังนั้นคาดว่า ยิ่งระดับความเกี่ยวข้องของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs มีความสอดคล้องกับประเภทของธุรกิจมากเท่าใด ก็จะส่งผลต่อมูลค่ากิจการมากเท่านั้น เนื่องจากนักลงทุนได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเพิ่มมากขึ้น จึงตั้งสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ได้ ดังนี้

H1: ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่ม SET100 ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2562 จำนวน 100 บริษัท (แบ่งออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม) ระยะเวลาการเก็บรวบรวมข้อมูลจำนวน 4 ปี (เก็บข้อมูลย้อนหลังของทั้ง 100 บริษัทตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562) คิดเป็น 400 ชุดข้อมูลที่มีการเปิดเผยข้อมูลเพื่อตอบสนองต่อ SDGs

การศึกษาครั้งนี้เลือกศึกษากลุ่มบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 เนื่องจากเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าตลาดและผลกระทบค่อนข้างสูงค่อนข้างสูง โดยมีมูลค่าตลาดรวมทั้งสิ้น 13.09 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 78 ของมูลค่าตลาดของ SET (SET, 2022) และที่สำคัญบริษัทเหล่านี้มักเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน และมีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อมสังคมและธรรมาภิบาล (Thaipat Institute, 2022c) การศึกษาการเปิดเผยข้อมูลในบริบทต่างประเทศ มักจะใช้

กลุ่มตัวอย่างบริษัทในดัชนี 100 เช่นกัน เช่น Liu, Zhou, Yang, and Hoepner (2017) ที่ศึกษาในประเทศสหราชอาณาจักร Kengkathran (2019) ศึกษาในประเทศมาเลเซียและออสเตรเลีย ประกอบกับในปี พ.ศ. 2558 ประเทศไทยร่วมรับรองวาระการพัฒนาที่ยั่งยืน ค.ศ. 2030 และเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGS) 17 เป้าหมาย ให้เป็นกรอบการพัฒนาทางสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอย่างสมดุล (Kongsri, 2020) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำคำแนะนำการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ (Business Sustainability Reporting Guidelines) เพื่อเป็นแนวทางให้แต่ละบริษัทในการจัดทำหรือทบทวนปรับปรุงกระบวนการในการจัดทำรายงานความยั่งยืน (SET, 2017) อีกทั้งสถาบันไทยพัฒน์ได้เริ่มเข้ามาจัดอันดับการพัฒนาความยั่งยืนใน ปี พ.ศ. 2558 (Thaipat Institute, 2022b) เป็นปัจจัยขับเคลื่อนให้บริษัทจดทะเบียนต่างให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนมากขึ้น การศึกษาครั้งนี้จึงเลือกเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2562 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 เริ่มมีการเปิดเผยข้อมูล เพื่อตอบสนองต่อ SDGs ในรายงานความยั่งยืน

ทั้งนี้ จาก 400 ชุดข้อมูล ได้มีการตัดบริษัทที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) และข้อมูลไม่สมบูรณ์ (Missing Data) ออกจากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 15 ชุด (คิดเป็น 3.75% ของข้อมูลทั้งหมด) ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จึงมีจำนวนทั้งสิ้น 385 ชุดข้อมูล โดยมีรายละเอียดแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงข้อมูลจำนวนของกิจการรายปีและจำนวนชุดข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนกิจการ (บริษัท)	จำนวนชุดข้อมูล (จำนวนกิจการ × 4 ปี) (ชุดข้อมูล)	จำนวนชุดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติและไม่สมบูรณ์ (ชุดข้อมูล)	จำนวนชุดข้อมูลสุทธิ (ชุดข้อมูล)
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร	8	32	–	32
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	23	92	3	89
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	15	60	4	56
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	8	32	–	32
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	3	12	4	8
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	18	72	–	72
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	25	100	4	96
รวม	**100**	**400**	**15**	**385**

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ที่มีการเปิดเผยในรายงานประจำปี และฐานข้อมูลรายงานความยั่งยืนของบริษัทในกลุ่ม SET100 ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562

การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมมูลค่ากิจการ (มูลค่าตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์) จากการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ในส่วนของตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ (Size) ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (Profitability) ระดับทางการเงิน (Financial Leverage) ได้ทำการเก็บจากฐานข้อมูล Set Smart

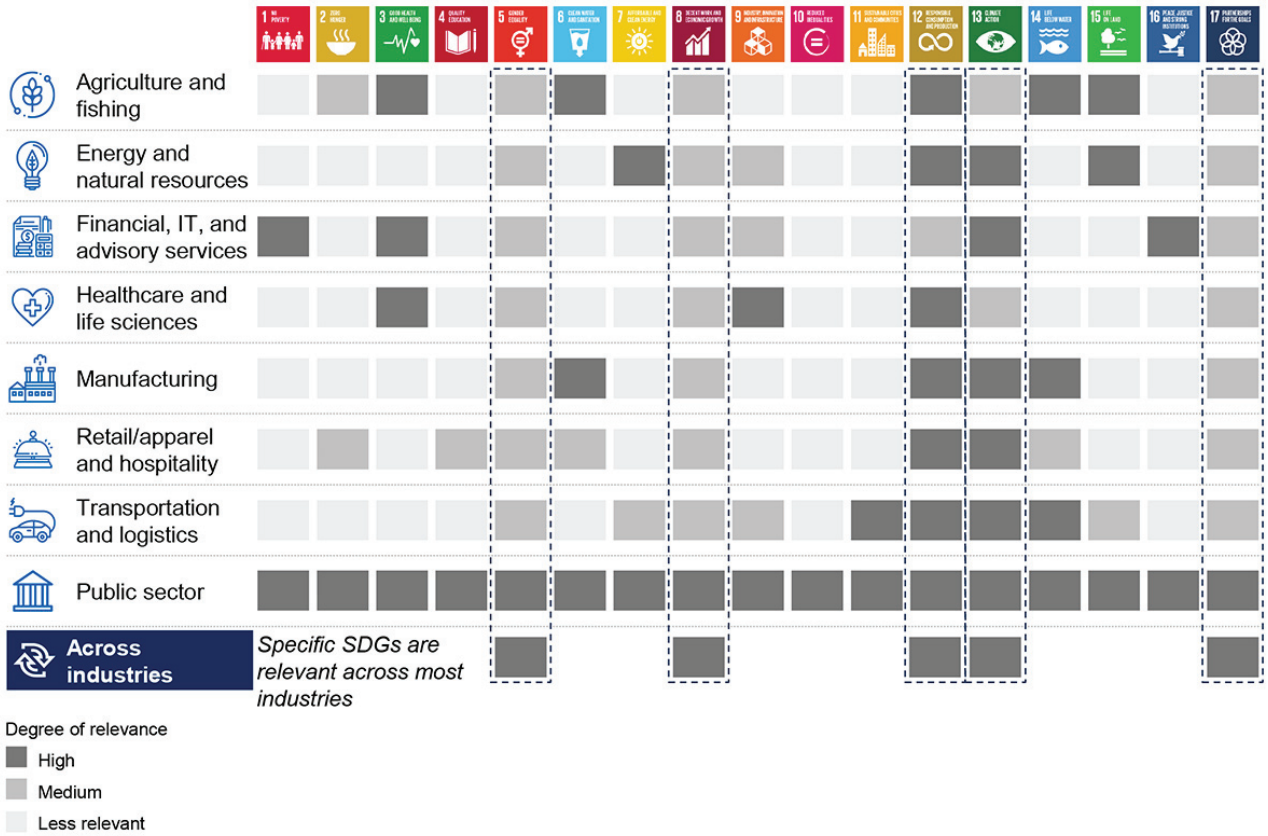
แบบจำลองความสัมพันธ์

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่า ส่วนใหญ่ใช้แบบจำลองความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในการทดสอบความสัมพันธ์และผลกระทบระหว่างการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อมูลค่ากิจการ การศึกษานี้จึงใช้แบบจำลองความสัมพันธ์ ดังต่อไปนี้

$$\text{Tobin's } Q_{i.t} = \beta_0 + \beta_1 SDGS + \beta_2 SIZE + \beta_3 PRO + \beta_4 FL + \beta_5 Indus1 + \beta_6 Indus2 + \beta_7 Indus3 + \beta_8 Indus4 + \beta_9 Indus5 + \beta_{10} Indus6 + \beta_{11} Indus7 + \varepsilon$$

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2562 คำนวณ ณ วันที่ 30 เมษายนของแต่ละปี ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) การคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) มีการปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายขึ้นจากของ Lindenberg and Ross (1981) โดยใช้สูตร $Q = [(MP \times OSV) + MV_{p/s} + MV_l] / BV_a$ โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญ (MP) และจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น (OSV) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ ($MV_{p/s}$; มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (MV_l; มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแทน

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs โดยมีการวัดระดับความเกี่ยวข้องของ SDGs ที่กิจการเปิดเผยกับประเภทธุรกิจของกิจการโดยแบ่งตามอุตสาหกรรม ซึ่งมีทั้งหมด 3 ระดับคือ ระดับสูง กลาง และต่ำ โดยอ้างอิงตามกรอบ SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co Inc. (McKinsey & Company, 2019) ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้



ภาพที่ 2 แสดง SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co Inc. (McKinsey & Company, 2019) ซึ่งแสดงระดับความเกี่ยวข้องของการเปิดเผยตาม SDGs ที่มีต่อแต่ละอุตสาหกรรม

โดยในการศึกษานี้จะทำการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลออกมาในรูปของคะแนนโดยมีวิธีการคำนวณคะแนน ดังนี้

1. เมื่อเปิดเผยข้อมูล SDGs ในข้อที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในระดับสูง (สีเทาเข้ม) จะได้ข้อละ 3 คะแนน
2. เมื่อเปิดเผยข้อมูล SDGs ในข้อที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในระดับปานกลาง (สีเทากลาง) จะได้ข้อละ 2 คะแนน
3. เมื่อเปิดเผยข้อมูล SDGs ในข้อที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในระดับต่ำ (สีเทาอ่อน) จะได้ข้อละ 1 คะแนน

จากภาพที่ 2 จะสามารถแสดงคะแนนคะแนนการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรมตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในการวิจัยครั้งนี้ได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงคะแนนการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรมตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจ

เป้าหมาย	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2562						
	เกษตรฯ* (8 บริษัท)	ทรัพยากร* (23 บริษัท)	ธุรกิจการเงิน* (15 บริษัท)	เทคโนโลยี* (8 บริษัท)	สินค้าอุตฯ* (3 บริษัท)	อสังหาฯ* (18 บริษัท)	บริการ* (25 บริษัท)
เป้าหมายที่ 1	1	1	3	3	1	1	1
เป้าหมายที่ 2	2	1	1	1	1	1	1
เป้าหมายที่ 3	3	1	3	3	1	1	1
เป้าหมายที่ 4	1	1	1	1	1	1	1
เป้าหมายที่ 5	2	2	2	2	2	2	2
เป้าหมายที่ 6	3	1	1	1	3	3	1
เป้าหมายที่ 7	1	3	1	1	1	1	2
เป้าหมายที่ 8	2	2	2	2	2	2	2
เป้าหมายที่ 9	1	2	2	2	1	1	2
เป้าหมายที่ 10	1	1	1	1	1	1	1
เป้าหมายที่ 11	1	1	1	1	1	1	3
เป้าหมายที่ 12	3	3	2	2	3	3	3
เป้าหมายที่ 13	2	3	3	3	3	3	3
เป้าหมายที่ 14	3	1	1	1	3	3	3
เป้าหมายที่ 15	3	3	1	1	1	1	2
เป้าหมายที่ 16	1	1	3	3	1	1	1
เป้าหมายที่ 17	2	2	2	2	2	2	2
คะแนนเต็มต่อบริษัทต่อปี (ก)	**32**	**29**	**30**	**30**	**28**	**28**	**31**
คะแนนเต็มรวมทั้งอุตสาหกรรม 4 ปี ((ก) × จำนวนบริษัท × 4 ปี)	**1,024**	**2,668**	**1,800**	**960**	**336**	**2,016**	**3,100**

* กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ใช้ระดับคะแนนเดียวกับกลุ่ม Agriculture and Fishing, กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ใช้ระดับคะแนนเดียวกับกลุ่ม Energy and Natural Resources, กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ใช้ระดับคะแนนเดียวกับกลุ่ม Financial, IT and Advisory Service, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ใช้ระดับคะแนนเดียวกับกลุ่ม Manufacturing และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ใช้ระดับคะแนนเดียวกับกลุ่ม Transportation and Logistics ตามภาพที่ 2

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นถึงคะแนนการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรมตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจตามภาพที่ 2 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร มีคะแนนเต็ม 1,024 คะแนน กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีคะแนนเต็ม 2,668 คะแนน กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีคะแนนเต็ม 1,800 คะแนน กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีคะแนนเต็ม 960 คะแนน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีคะแนนเต็ม 336 คะแนน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีคะแนนเต็ม 2,016 คะแนน และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีคะแนนเต็ม 3,100 คะแนน

ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ได้แก่ (1) ขนาดของกิจการ (Size) วัดโดยใช้สินทรัพย์รวม (Total Asset) (2) ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (Profitability) วัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) (3) ระดับทางการเงิน (Financial Leverage) วัดโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt/Equity Ratio) และ (4) กลุ่มอุตสาหกรรม (Industries) (Fiori, Donato, & Izzo, 2015) 7 กลุ่ม (Indus 1 ถึง 7) ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตามลำดับ

สรุปผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 385 ชุดข้อมูล แสดงได้ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร			
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	0.14	1.04	0.65	0.19
ขนาดของกิจการ (สินทรัพย์รวม: ล้านบาท)	3,084.28	3,293,888.99	268,942.25	641,197.91
การทำกำไรของกิจการ (อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น: %)	–75.29	67.44	15.21	12.59
ระดับทางการเงิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน: %)	0.12	21.00	2.17	2.46

จากตารางที่ 3 พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.14 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.04 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.65 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.19 ขนาดของกิจการ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 3,084.28 ล้านบาท มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 3,293,888.99 ล้านบาท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 268,942.25 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 641,197.91 ล้านบาท ในขณะที่การทำกำไรของกิจการ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ –75.29% มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 67.44% มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.21% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 12.59% และสำหรับระดับทางการเงิน มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.12% มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 21% มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.17% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.46%

โดยค่าเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562 แสดงได้ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงคะแนนเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562

เป้าหมาย	คะแนนเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2562						
	เกษตรฯ* (8 บริษัท)	ทรัพยากร* (23 บริษัท)	ธุรกิจการเงิน* (15 บริษัท)	เทคโนโลยี* (8 บริษัท)	สินค้าอุตฯ* (3 บริษัท)	อสังหาฯ* (18 บริษัท)	บริการ* (25 บริษัท)
เป้าหมายที่ 1	20	45	12	12	6	24	24
เป้าหมายที่ 2	32	15	12	18	13	54	18
เป้าหมายที่ 3	12	36	18	36	9	33	20
เป้าหมายที่ 4	6	21	6	9	7	16	51
เป้าหมายที่ 5	24	56	24	24	12	18	42
เป้าหมายที่ 6	60	24	10	14	6	60	12
เป้าหมายที่ 7	18	45	16	15	6	18	24
เป้าหมายที่ 8	36	36	18	18	8	24	36
เป้าหมายที่ 9	24	12	12	30	6	22	22
เป้าหมายที่ 10	15	28	6	9	7	12	24
เป้าหมายที่ 11	8	12	8	6	4	15	60
เป้าหมายที่ 12	72	45	16	24	12	54	24
เป้าหมายที่ 13	18	12	12	12	9	66	42
เป้าหมายที่ 14	36	12	4	15	12	42	18
เป้าหมายที่ 15	60	18	18	4	9	24	12
เป้าหมายที่ 16	6	18	12	18	7	36	8
เป้าหมายที่ 17	16	36	36	12	12	32	18
รวมคะแนนของทุกบริษัท ต่อ 4 ปี (ก) (คะแนนเต็ม)	463 (1,024)	471 (2,688)	240 (1,800)	276 (960)	145 (336)	550 (2,016)	455 (3,100)

ตารางที่ 4 แสดงคะแนนเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562 (ต่อ)

เป้าหมาย	คะแนนเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของแต่ละอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2562						
	เกษตรฯ* (8 บริษัท)	ทรัพยากร* (23 บริษัท)	ธุรกิจการเงิน* (15 บริษัท)	เทคโนโลยี* (8 บริษัท)	สินค้าอุตฯ* (3 บริษัท)	อสังหาฯ* (18 บริษัท)	บริการ* (25 บริษัท)
คะแนนเฉลี่ยของแต่ละบริษัท ต่อ 4 ปี (ข) ((ก)/จำนวนบริษัท) **(คะแนนเต็ม/จำนวนบ.)**	57.85 (128)	58.88 (333.50)	30 (225)	34.50 (120)	18.13 (42)	68.75 (252)	56.88 (387.50)
คะแนนเฉลี่ยของแต่ละบริษัท ต่อปี (ค) ((ข)/4 ปี) **(คะแนนเต็ม/จน.บ./4ปี)**	14.47 (32)	14.72 (83.38)	7.50 (56.25)	8.63 (30)	4.53 (10.50)	17.19 (32)	14.22 (96.88)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	45.21	17.65	13.33	28.75	43.15	27.28	14.68
ลำดับที่	1	5	7	3	2	4	6

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นถึงการประมวลผลและวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ โดยแบ่งเป็น ข้อมูลปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2562 จำนวน 385 ชุดข้อมูล จำนวน 17 เป้าหมายจากรายงานความยั่งยืนของแต่ละบริษัท โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs อ้างอิงจาก SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co Inc. (McKinsey & Company, 2019) โดยพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีร้อยละของคะแนนของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจมากที่สุดเท่ากับร้อยละ 45.21 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ร้อยละ 43.15 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมี ร้อยละ 28.75 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ร้อยละ 27.28 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรร้อยละ 17.65 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ร้อยละ 14.68 และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ร้อยละ 13.33 ตามลำดับ ทั้งนี้ ในส่วนของคะแนนเต็มของทุกบริษัทสำหรับ 4 ปี (ก) มีรายละเอียดการคำนวณคะแนนดังที่แสดงไว้ก่อนหน้าในตารางที่ 2

นอกจากนี้ยังสามารถแสดงคะแนนเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs จำแนกตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ตามตารางที่ 5

ตารางที่ 5 คะแนนเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs จำแนกตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจแยกตามอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	คะแนนเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs จำแนกตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจแยกตามอุตสาหกรรม						
	สูง (3 คะแนน)		กลาง (2 คะแนน)		ต่ำ (1 คะแนน)		รวมคะแนน
	จำนวนข้อมูล*	คะแนน	จำนวนข้อมูล*	คะแนน	จำนวนข้อมูล*	คะแนน	
เกษตรฯ (จำนวนเต็ม)	80 (160)	240 (480)	63 (160)	126 (320)	97 (224)	97 (224)	463 (1,024)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	50.00%		39.37%		43.30%		45.21%
ทรัพยากร (จำนวนเต็ม)	40 (368)	120 (1,104)	70 (368)	140 (736)	211 (828)	211 (828)	471 (2,668)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	10.87%		19.02%		25.48%		17.65%
ธุรกิจการเงิน (จำนวนเต็ม)	18 (240)	54 (720)	53 (300)	106 (600)	80 (480)	80 (480)	240 (1,800)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	7.50%		17.67%		16.67%		13.33%
เทคโนโลยี (จำนวนเต็ม)	26 (128)	78 (384)	54 (160)	108 (320)	90 (256)	90 (256)	276 (960)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	20.31%		33.75%		35.16%		28.75%
สินค้าอุตสาหกรรม (จำนวนเต็ม)	13 (48)	39 (144)	16 (36)	32 (72)	74 (120)	74 (120)	145 (336)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	27.08%		44.44%		61.67%		43.15%
อสังหาริมทรัพย์ฯ (จำนวนเต็ม)	40 (144)	120 (432)	123 (504)	246 (1,008)	184 (576)	184 (576)	550 (2,016)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	28.57%		24.40%		31.94%		27.28%
บริการ (จำนวนเต็ม)	48 (400)	144 (1,200)	77 (600)	154 (1,200)	157 (700)	157 (700)	455 (3,100)
ร้อยละของคะแนนที่ได้	12.00%		12.83%		22.43%		14.68%

* จำนวนเต็มของข้อมูลในแต่ละระดับ (สูง กลาง ต่ำ) คำนวณมาจากจำนวนของบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับนั้น ๆ ใน 17 เป้าหมาย × 4 ปี

จากตารางที่ 5 แสดงคะแนนเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs จำแนกตามระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจแยกตามอุตสาหกรรม โดยวัดระดับความเกี่ยวข้องของ SDGs ที่กิจการเปิดเผยกับประเภทธุรกิจของกิจการโดยแบ่งตามอุตสาหกรรม ซึ่งมีทั้งหมด 3 ระดับคือ ระดับสูง กลาง และต่ำ โดยอ้างอิงตามกรอบ SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co Inc. (McKinsey & Company, 2019) จะเห็นได้ว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs โดยมีระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในระดับสูง มากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 50.00 ของคะแนนเต็ม ในขณะที่กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs โดยมีระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในระดับปานกลาง มากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 44.44 ของคะแนนเต็ม และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเช่นกันที่มีการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs โดยมีระดับความเกี่ยวข้องกับธุรกิจในระดับต่ำ มากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 61.67 ของคะแนนเต็ม

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ (Correlation Analysis) โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีของเพียร์สัน

ผลวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตัวแปรอิสระ (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs) และตัวแปรควบคุม (ขนาดของกิจการ การทำกำไรของกิจการ ระดับทางการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 7 อุตสาหกรรม) ของข้อมูลจากตัวอย่าง 385 ชุดข้อมูล ซึ่งไม่นำเสนอตารางผลการศึกษาไว้พบว่า ตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์สูงสุดคือ ระหว่างขนาดของกิจการ (SIZE) (VIF = 1.399, Tolerance = 0.715) กับระดับทางการเงิน (FL) (VIF = 1.062, Tolerance = 0.711) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ .516 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แต่เมื่อพิจารณาร่วมกับค่า VIF และ Tolerance แล้วพบว่า ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance เข้าใกล้ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลหรือตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ไม่มีปัญหาในเรื่องตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) โดยจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการทดสอบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

3. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis)

จากการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลจากตัวอย่าง 385 ชุดข้อมูล โดยนำตัวแปรตาม (มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET100) และตัวแปรอิสระ (ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs) รวมไปถึงตัวแปรควบคุม (ขนาดของกิจการ การทำกำไรของกิจการ ระดับทางการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 7 อุตสาหกรรม) มาวิเคราะห์หาค่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs และมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยวิธีสมการถดถอย

	VIF	Tolerance	ผลการวิเคราะห์		
			Coefficients	t-statistic	p-value
SDGS	1.061	0.942	0.002	2.196**	0.029
Size	1.399	0.715	–3.184	–2.330**	0.020
Pro	1.062	0.941	0.001	1.075	0.283
FL	1.407	0.711	0.053	14.959***	0.000
Indus 1	1.131	0.884	–0.05	–1.275	0.203
Indus 2	1.322	0.756	0.07	2.735***	0.007
Indus 3	1.330	0.752	0.13	5.172***	0.000
Indus 4	1.089	0.918	–0.094	–2.003**	0.046
Indus 5	1.059	0.944	0.041	0.718	0.473
Indus 6	1.190	0.894	–0.13	–5.172***	0.000
Indus 7	1.170	0.855	0.082	2.377**	0.018
Constant			0.519	32.582***	0.000
Adj.R^2			0.417		
F-statistic			69.592***		

หมายเหตุ: ***, ** และ * หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 6 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยวิธีสมการถดถอยพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) สำหรับข้อมูลทั้งหมด 385 ชุดข้อมูล มีค่าเท่ากับ 0.417 หมายความว่า ตัวแปรต่าง ๆ คือ คะแนนของเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (SDGS) ขนาดของกิจการ (Size) การทำกำไรของกิจการ (Pro) ระดับทางการเงิน (FL) และอุตสาหกรรม (Indus1-7) สามารถอธิบายมูลค่ากิจการ (Tobin‘s Q) ได้ร้อยละ 41.7 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 58.3 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา

นอกจากนี้ยังพบว่า ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (+) กับมูลค่ากิจการ ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.002 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.196 ($p = 0.029$, one-tailed) ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ว่า ระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ

มูลค่ากิจการ กล่าวคือ เมื่อธุรกิจมีการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจตนเองมากขึ้น จะส่งผลให้มูลค่ากิจการยิ่งเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย

ซึ่งหากพิจารณาอย่างละเอียดถึงตัวแปรควบคุมจะพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ระดับทางการเงิน (FL) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ต่างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ ในขณะที่ขนาดของกิจการ (SIZE) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ

ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ข้างต้น ได้ตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแล้ว นั่นคือ ตรวจสอบค่าคลาดเคลื่อนที่ต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยสถิติที่ใช้ในการทดสอบคือ Durbin-Watson ซึ่งค่า Durbin-Watson ที่ได้มีค่าเท่ากับ 2.146 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 2 (1.5–2.5) แสดงว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน นอกจากนี้ยังมีการตรวจสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยใช้สหสัมพันธ์ของเพียร์สันพบว่า ทุกตัวแปรมีค่าไม่เกิน 0.80 และเมื่อพิจารณาร่วมกับค่า VIF และ Tolerance จะพบว่า ค่า VIF ของตัวแปรทุกตัวมีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรทุกตัวเข้าใกล้ 1 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรทุกตัวไม่มีความสัมพันธ์กันเอง หรือมีความสัมพันธ์กันน้อยมาก

สรุปผลการศึกษาและอภิปรายผล

ปัจจุบัน การเปิดเผยข้อมูลด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยไม่เพียงแต่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม แต่ยังมีการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ซึ่งเป็นเป้าหมายที่เป็นข้อตกลงร่วมกันในระดับสากล เป็นการส่งสัญญาณให้ผู้มีส่วนได้เสียเห็นถึงผลกระทบของการดำเนินธุรกิจของกิจการที่อาจมีต่อประชาคมโลก ข้อมูลดังกล่าวอาจช่วยเพิ่มคุณค่าด้านความยั่งยืนให้แก่กิจการ แสดงให้เห็นความพยายามในการที่จะตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย และช่วยให้องค์กรมีความมั่นคงในระยะยาว (Thaipat Institute, 2022) การเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ของกิจการจึงอาจทำให้ผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะนักลงทุน เกิดความเชื่อมั่นต่อกิจการเพิ่มมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะส่งผลต่อมูลค่าของกิจการในเชิงบวกในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทส่วนใหญ่อาจไม่ได้ให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในข้อที่มีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ส่งผลให้ข้อมูลที่เปิดเผยไม่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนมากนัก

ผลการศึกษาพบว่า ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง ปี พ.ศ. 2562 บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่ม SET100 มีการเปิดเผยข้อมูล SDGs ในรายงานความยั่งยืน แต่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในข้อที่เกี่ยวข้องสัมพันธ์กับประเภทของธุรกิจเท่าที่ควร ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่มีการเปิดเผยข้อมูล SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจอยู่ในระดับสูง โดยได้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุดเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น ในขณะที่บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีการเปิดเผยข้อมูล SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ

นอกจากนี้ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs และมูลค่ากิจการของบริษัท พบว่า คะแนนของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin’s Q) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Emma et al. (2021) ที่ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs

ที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในสหภาพยุโรป ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึงปี พ.ศ. 2559 ซึ่งพบว่า การเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการวัดด้วย Tobin's Q ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะงานวิจัยดังกล่าววัดการเปิดเผยข้อมูลด้วยตัวแปรหุ่น (เปิด/ไม่เปิดเผยข้อมูล SDGs) เท่านั้น ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจไม่ได้ชี้ให้เห็นถึงการตอบสนองต่อ SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์โดยตรงกับธุรกิจที่แตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรม จึงไม่สามารถส่งสัญญาณให้นักลงทุนสามารถมองเห็นโอกาส อุปสรรคหรือผลกระทบที่แท้จริงที่เกิดจากธุรกิจนั้น และไม่สามารถนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้

ผลการศึกษานี้มีประโยชน์ทางด้านทฤษฎี ประการแรกคือ ในปัจจุบันยังมีงานวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs อย่างจำกัดมาก ได้แก่ Ramos et al. (2022), Al Lawati and Hussainey (2022) และ Emma et al. (2021) ทั้งนี้ ยังไม่พบการศึกษาในบริบทของประเทศไทย การศึกษานี้จึงให้หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ (Voluntary Disclosure) ซึ่งเป็นการลดความไม่สมมาตรกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างองค์กรและผู้มีส่วนได้เสีย (Lang & Lundholm, 2000) รวมทั้งเป็นทางเลือกที่มีประสิทธิภาพในการส่งสัญญาณเชิงบวกให้กับนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ประการที่สองคือ งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ที่ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลที่ความยั่งยืนและ SDGs ที่มีต่อมูลค่ากิจการ เช่น Loh et al. (2017), Ratanacharoenchai et al. (2017) Machmuddah et al. (2020) และ Emma et al. (2021) เน้นศึกษาการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในเชิงปริมาณ (จำนวนข้อที่เปิด) หรือเปิดเผย/ไม่เปิดเผย การศึกษานี้เป็นการศึกษาแรกที่ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในเชิงคุณภาพ โดยเฉพาะการคำนึงถึงความเกี่ยวข้องสัมพันธ์ของ SDGs นั้น ๆ กับลักษณะเฉพาะของธุรกิจหรือประเภทของอุตสาหกรรม ซึ่งอาจทำให้สามารถสังเกตความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs กับมูลค่ากิจการได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ประการสุดท้าย การศึกษานี้ เป็นการศึกษาแรกที่ได้นำเอากรอบในการประเมินระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ตามแนวทางสำหรับผู้นำทางธุรกิจ (SDG Guide for Business Leaders) ที่จัดทำโดย McKinsey and Company (2019) มาประยุกต์ใช้ในการประเมินคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs โดยวัดคุณภาพจากระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่มีความเกี่ยวข้องกับลักษณะเฉพาะของแต่ละธุรกิจหรือประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษานี้มีประโยชน์ในเชิงปฏิบัติ กล่าวคือ ประการแรก ทำให้ผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในรายงานความยั่งยืน โดยเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลการตอบสนองต่อ SDGs ที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการดำเนินธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจากหากระดับของความเกี่ยวข้องของข้อมูลที่เปิดเผยสูง จะส่งสัญญาณเชิงบวกต่อนักลงทุนมากขึ้น ประการที่สอง หน่วยงานกำกับดูแล เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจนำผลการศึกษานี้ไปออกแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs โดยเน้นให้เปิดเผยข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจ ซึ่งแตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรม เพื่อให้แต่ละบริษัทมีความรู้ความเข้าใจและสามารถเปิดเผยข้อมูลได้อย่างครบถ้วน ถูกต้อง ซึ่งจะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้น ส่งผลให้สามารถตัดสินใจที่จะลงทุนในแต่ละบริษัทได้ดียิ่งขึ้น ตลอดจนให้ความรู้แก่นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ใช้ข้อมูลทั่วไป เพื่อให้ตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะการวิจัย

เนื่องจากการศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนและมูลค่ากิจการของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลในช่วงระยะเวลา ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2562 ซึ่งเป็นระยะแรกของการเปิดเผยข้อมูลตามเป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน จึงเริ่มที่การเก็บข้อมูลจากบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการศึกษาในอนาคตควรขยายขอบเขตในการศึกษา เช่น ศึกษาข้อมูลในช่วงเวลาที่แตกต่างออกไป เก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัท

นอกจากนี้ การศึกษานี้ยังวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยอ้างอิงตามกรอบ SDG Guide for Business Leaders ของ McKinsey & Co Inc. (McKinsey & Company, 2019) ซึ่งใช้วัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในเชิงคุณภาพในมิติของความเกี่ยวข้องสัมพันธ์ของ SDGs ที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืนกับประเภทของธุรกิจหรือลักษณะของอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ การศึกษาในอนาคตอาจศึกษาการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ในเชิงคุณภาพในมิติอื่น หรือใช้กรอบแนวคิดอื่นเพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์เพิ่มเติมเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลตาม SDGs ที่อาจมีต่อกิจการหรือผู้มีส่วนได้เสีย

REFERENCES

Al Lawati, H., & Hussainey, K. (2022). Does Sustainable Development Goals Disclosure Affect Corporate Financial Performance? *Sustainability, 14*(13), 7815. DOI:10.3390/su14137815

Aroonrattiyakorn, P. (2017). *Workshop report on the preparation of sustainable development goals indicators in the Thai context from the perspective of government agencies*. Retrieved from http://osthailand.nic.go.th/files/image/sdgs/pdf/Report_1_3_4Sep18.pdf

Aureli, S., Gigli, S., Medei, R., & Supino, E. (2020). The value relevance of environmental, social, and governance disclosure: Evidence from Dow Jones Sustainability World Index listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 27*(1), 43–52.

Belal, A. R., & Owen, D. L. (2007). The views of corporate managers on the current state of, and future prospects for, social reporting in Bangladesh: An engagement-based study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 20*(3), 472–494. DOI:10.1108/09513570710748599

Berthelot, S., Coulmont, M., & Serret, V. (2012). Do investors value sustainability reports A Canadian study. *Corporate Social Responsibility Environmental Management, 19*(6), 355–363. DOI: 10.1002/csr.285.

Boonchaun, N. (2012). *Determination of sustainability performance indicators*. Retrieved from https://www.setsustainability.com/download/yz31wdmt64gq7jf

Brower, J., & Mahajan, V. (2013). Driven to be good: A stakeholder theory perspective on the drivers of corporate social performance. *Journal of business ethics, 117*(2), 313–331.

Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics, 170*, 445–456. DOI:10.1016/j.ijpe.2015.04.004

Chung, H. K., & Pruitt, W. S. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management, 23*(3), 70–74. DOI:10.2307/3665623

Cormier, D., & Magnan, M. (2007). The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective. *Ecological Economics, 62*(3–4), 613–626. DOI: 10.1016/j.ecolecon.2006.07.030

Corporate Social Responsibility Council. (2012). *Guideline for corporate social responsibility*. Retrieved from https://www.setsustainability.com/download/j29bgqeslyki7tw.

De Klerk, M., de Villiers, C., & van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices. *Pacific Accounting Review, 27*(2), 208–228. DOI:10.1108/PAR-05-2013-0047

Diallo, A., & Ewusie, N. B. (2011). *Corporate Social Responsibility and Stakeholder Management in Unilever Ghana limited*. (Master's thesis). Blekinge Institute of Technology, School of management.

Emma, G.-M., & Jennifer, M.-F. (2021). Is SDG reporting substantial or symbolic? An examination of controversial and environmentally sensitive industries. *Journal of Cleaner Production, 298*(20). DOI: 10.1016/j.jclepro.2021.126781

Farooque, O. A., Ahulu, H. K., & Kotey, B. A. (2014). Exploring Environmental Disclosure in Selected Australian Multinationals under the GRI Guidelines. *Social and Environmental Accounting, 8*(3), 137–156.

Fiori, G., Donato, F., & Izzo, F. M. (2015). Corporate social responsibility and stock prices: A study on the Italian Market. *Corporate ownership and control, 12*(2), 608–615.

Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge: Cambridge university press.

Freeman, R. E., & Phillips, A. R. (2002). Stakeholder Theory: A Libertarian Defense. *Business Ethics Quarterly, 12*(3), 331–349.

Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 1*(1), 33–50.

Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The impact of ESG performance to firm performance and market value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi, 5*(1), 21–41. DOI: 10.29303/jaa.v5i1.84

Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A European Review, 25*(1), 1–24. DOI:10.1111/beer.12079

Kengkathran, S. (2019). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and its impact on financial performance of top 100 companies in Malaysia and Australia. *International Journal of Engineering and Advanced Technology, 9*(1), 3579-3584. DOI:10.35940/ijeat.A2691.109119

Kongsri, N. (2020). *From MDGs to SDGs: Development goals change for sustainability*. Retrieved from https://www.sdgmove.com/2017/08/13/mdgstosdgs/

Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of cleaner production, 143*, 27–39. DOI: 10.1016/j.jclepro.2016.12.153

Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock? *Contemporary accounting research, 17*(4), 623–662.

Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business, 54*(1), 1–32.

Liu, Y., Zhou, X., Yang, J., & Hoepner, A. G. (2017). Corporate carbon emissions and financial performance: Does carbon disclosure mediate the relationship in the UK? In *ICMA Centre Discussion Papers in Finance icma-dp2016-03* (pp. 1–40). Greenlands: Henley Business School, University of Reading.

Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies. *Sustainability, 9*(11). DOI:10.3390/su9112112

Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business, 7*(9), 631–638.

McKinsey & Company. (2019). *SDG Guide for Business Leaders: A practical Guide for Business Leaders to working with the SDGs as a competitive factor*. Retrieved from https://vl.dk/wp-content/uploads/2019/06/McKinsey-SDG-Practical-Guide.pdf

Naimy, V., El Khoury, R., & Iskandar, S. (2021). ESG versus corporate financial performance: Evidence from east asian firms in the industrials sector. *Studies of Applied Economics, 39*(3), 1–27. DOI: 10.25115/eea.v39i3.4457

Nekhili, M., Boukadhaba, A., Nagati, H., & Chtioui, T. (2021). ESG performance and market value: the moderating role of employee board representation. *The International Journal of Human Resource Management, 32*(14), 3061–3087. DOI:10.1080/09585192.2019.1629989

Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Stakeholder Theory and the Voluntary Disclosure of Intellectual Capital Information. *Caspian Journal of Applied Sciences Research, 2*(3), 75–93.

Ortar, L. (2018). Materiality Matrixes in Sustainability Reporting: An Empirical Examination. *SSRN Electronic Journal*, 1–33. DOI:10.2139/ssrn.3117749

Rammapor, W., & Visedsun, N. (2020). Impact on Investor Confidence of the Informativeness of Sustainability Report, Corporate Governance and Financial Performance: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession, 16*(49), 5–22.

Ramos, D. L., Chen, S., Rabeeu, A., & Abdul Rahim, A. B. (2022). Does SDG Coverage Influence Firm Performance? *Sustainability, 14*(9). DOI:10.3390/su14094870

Ratanacharoenchai, C., Rachapradit, P., & Nettayanun, S. (2017). The Impact of Corporate Governance and Sustainability Report and Their Impact on Firm Value: Evidence from Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession, 13*(37), 53–72.

SET. (2017). *Business sustainability reporting guidelines*. Retrieved from https://www.setsustainability.com/download/y4zn6uoes7pdbtv

SET. (2022). *Market statistics*. Retrieved from https://classic.set.or.th/en/market/market_statistics.html

Stiglitz, J. E. (2000). The contributions of the economics of information to twentieth century economics. *The quarterly journal of economics, 115*(4), 1441–1478.

Thaipat Institute. (2019). *Sustainability Management Process*. Retrieved from http://www.thaicsr.com/2012/11/blog-post_9513.html

Thaipat Institute. (2022a). *Sustainable Development*. Retrieved from https://www.thaicsr.com/2021/01/sustainable-development-sd.html

Thaipat Institute. (2022b). *ESG100 in 2016*. Retrieved from https://www.thaipat.org/2016/04/esg100-2015.html

Thaipat Institute. (2022c). *ESG Index*. Retrieved from https://www.thaipat.org/2018/10/esg-index.html

United Nations. (2015). *Historic New Sustainable Development Agenda Unanimously Adopted by 193 UN Members*. Retrieved from https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2015/09/historic-new-sustainable-development-agenda-unanimously-adopted-by-193-un-members/

United Nations Thailand. (2022). *Our work on the sustainable development goals in Thailand*. Retrieved from https://thailand.un.org/th/sdgs

Zaini, S. M., Samkin, G., Sharma, U., & Davey, H. (2018). Voluntary disclosure in emerging countries: a literature review. *Journal of Accounting in Emerging Economies, 8*(1), 29–65.

Zerbini, F. (2017). CSR initiatives as market signals: A review and research agenda. *Journal of Business Ethics, 146*(1), 1–23.

JAP