

การศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุน  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

A study of sustainability reporting that receives return of an investment for  
investors of listed companies in the Stock Exchange of Thailand.

ชุตินา นาคงาม<sup>1</sup>

### บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษารายงานความยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาเปรียบเทียบรายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มี 6 หมวดธุรกิจ จำนวน 93 บริษัท โดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี คือ ข้อมูลในปี พ.ศ. 2558-2560 ได้แก่ แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (56-2) และรายงานความยั่งยืน สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis)

ผลการวิจัย รายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจไม่ส่งผลตอบแทนกับอัตราการจ่ายเงินปันผล การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านสังคมส่งผลตอบแทนเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลตอบแทนเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

หมายเหตุ : คำสำคัญ (Key words) ได้แก่ (1) รายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) (2) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout ratio) และ (3) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand)

### Abstract

This study aimed to study the sustainability reporting that receives return of an investment for investors of listed companies in the Stock Exchange of Thailand and to prepare the sustainability reporting with dividend payout ratio occurred to investors of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The researcher collected data from listed companies in the Stock Exchange of Thailand divided as 6 industrial product groups, 93 companies by using the past 3 years data which was related data in 2015-2017 including annual report (56-1), annual report (56-2) and sustainability reporting. The statistics of data analysis were descriptive statistics, correlation analysis and multiple regression analysis.

\*บทความนี้เรียบเรียงจากการศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่อง การศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>1</sup> นักศึกษาปริญญาโท สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

A study of sustainability reporting that receives return of an investment for investors of listed companies in the Stock Exchange of Thailand found that. The exposing of an economic sustainability reporting was not resulted returns with the dividend payout ratio. The exposing of a social sustainability reporting resulted positive returns with the dividend payout ratio. and The exposing of an environmental sustainability reporting resulted positive returns with the dividend payout ratio.

## บทนำ

การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีที่เปลี่ยนไปอย่างรวดเร็ว เป็นปัจจัยที่ทำให้ธุรกิจในตลาดหุ้นต้องปรับตัวตลอดเวลาเพื่อรักษาศักยภาพในการแข่งขัน คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้ติดตามแนวโน้มและการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการนำมาปรับทิศทางและกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจและขับเคลื่อนธุรกิจตลาดหุ้นให้เป็นกลไกการพัฒนาประเทศที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (UN Sustainable Development Goals: SDGs) รากฐานการพัฒนาความยั่งยืนของตลาดทุนคือการส่งเสริมบรรษัทภิบาลให้เป็นภูมิคุ้มกันธุรกิจ และการพัฒนานวัตกรรมเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงที่ไม่หยุดนิ่ง คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมุ่งส่งเสริมวัฒนธรรมด้านบรรษัทภิบาลของตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง โดยให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียมั่นใจว่าตลาดหลักทรัพย์และบริษัทที่จดทะเบียนรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน มีระบบควบคุมภายในที่โปร่งใสและการบริหารความเสี่ยงที่ครอบคลุมถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน อันจะนำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มต่อตลาดทุนในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561, หน้า 4) การลงทุนอย่างยั่งยืนและการมีความรับผิดชอบต่อสังคมได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางจากผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนให้ความสำคัญในธุรกิจที่คำนึงถึง ผลกระทบจากการประกอบธุรกิจต่อส่วนรวม พร้อมกับเริ่มตระหนักถึงความเชื่อมโยงระหว่างผลการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล กับผลการดำเนินงานด้านการเงิน (Financial performance) ของธุรกิจว่าเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้ธุรกิจสามารถสร้างผลกำไรอย่างต่อเนื่องกับการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยจำนวนผู้ลงทุนที่จะพิจารณาเลือกลงทุนในธุรกิจที่มีนโยบายและแนวทางการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน มีแนวโน้มว่าจะเพิ่มมากยิ่งขึ้นในอนาคต

ดัชนีชี้วัดการพัฒนาอย่างยั่งยืน เป็นเครื่องมือที่ใช้เทียบเคียงความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่อยู่ในกระบวนการดำเนินธุรกิจทั้งในเชิงบวกและเชิงลบในประเด็นทางสังคม สิ่งแวดล้อม และเศรษฐกิจ DSSI ริเริ่มขึ้นในปี ค.ศ.1991 แบบประเมินความยั่งยืนทางธุรกิจ ซึ่งจัดทำโดย RobecoSAM ประกอบด้วย 3 มิติหลัก คือ

1. เศรษฐกิจ (Economic dimension) ประกอบด้วย criteria ย่อยทั่วไป เช่น หลักบรรษัทภิบาล (Corporate governance) จรรยาบรรณทางธุรกิจ การปฏิบัติตามข้อกำหนดและการต่อต้านการทุจริต การจัดการความเสี่ยงและภาวะวิกฤต ส่วนย่อยเฉพาะอุตสาหกรรม เช่น การบริหารจัดการ ด้านนวัตกรรม การวิจัยและพัฒนา และการสร้างโอกาสทางธุรกิจ เป็นต้น

2. สังคม (Social dimension) การรายงานผลกระทบทางสังคม การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ แนวทางการจ้างและรักษาบุคลากรที่มีความสามารถ การเป็นพลเมืองที่ดีขององค์กรธุรกิจและนโยบายด้านการกุศล ตัวชี้วัดการปฏิบัติด้านแรงงาน เป็นต้น

3. สิ่งแวดล้อม (Environmental dimension) นโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและระบบบริหารจัดการ การรายงานด้านสิ่งแวดล้อม ความหลากหลายทางชีวภาพ การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับทรัพยากรน้ำ เป็นต้น (อนันตชัย ยูประถม และคณะ, 2557, หน้า 97-98).

นอกจากการดำเนินกิจการที่มีกำไรแล้ว สิ่งที่ทุกองค์กรต้องมีความต้องการที่เหมือนกันคือการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง (Going concern) ขององค์กร กล่าวคือการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Sustainability investment) ทั้งนี้เพื่อเพิ่มความมั่นใจว่าธุรกิจจะสามารถดำเนินงานและสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง (รินใจ ชาครพิพัฒน์, 2558) การพัฒนาที่ยั่งยืนได้เข้ามาผลักดันให้ทุกภาคส่วนของสังคมหันมาให้ความสนใจและมีความจำเป็นต้องสร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อองค์กรเพื่อให้บุคคลภายนอกได้ทราบถึงการดำเนินงานขององค์กร ที่คำนึงถึงมิติแห่งความยั่งยืน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจ สังคม และด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีความเชื่อมโยงกันจนกลายเป็นทิศทางหลักของโลกที่นานาประเทศให้ความเห็นชอบร่วมกันสำหรับใช้เป็นกรอบการพัฒนาทั้งในระดับองค์กรจนถึงระดับประเทศ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ จึงได้สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนดำเนินกิจการภายใต้หลักของความยั่งยืนและเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน รายงานความยั่งยืน (Sustainability report) เป็นการรายงานถึงความเป็นจริง ซึ่งองค์กรได้มีการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อทั้งด้านบวกและด้านลบต่อเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม การรายงานดำเนินธุรกิจขององค์กรจึงจำเป็นต้องรายงานผลที่สะท้อนถึงผลกระทบเหล่านั้นด้วย ซึ่งการรายงานดังกล่าวเป็นการรายงานที่นอกเหนือจากการรายงานข้อมูลทางการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลที่สะท้อนแค่รูปแบบเดียวคือ รายงานผลประกอบการขององค์กร ทำให้ไม่ตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน ลูกค้า ชุมชนและผู้มีส่วนได้เสีย (มูลนิธิสถาบันไทยพัฒนา, 2558)

จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจทำการศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลของรายงานความยั่งยืนจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารกิจการในอุตสาหกรรมและนักลงทุน เพื่อเป็นการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน และนำมาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อพิจารณาทางเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มั่นคงต่อไป

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษารายงานความยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบรายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### สมมติฐานของการวิจัย

1. รายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. รายงานความยั่งยืนด้านสังคมส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. รายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ขอบเขตของการวิจัย

### ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (56-2) โดยใช้ข้อมูลในปี พ.ศ. 2558-2560 และรายงานความยั่งยืน ภายใต้หลักของการเปิดเผยข้อมูลที่ให้ประโยชน์ โปร่งใส ครบถ้วน และถูกต้อง

### ขอบเขตด้านประชากร

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการพิทักษ์ทรัพย์สินหรือกำลังฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่ได้อยู่ในสถานการณ์การดำเนินงานตามปกติ ซึ่งไม่อาจเปิดเผยรายงานต่อสาธารณะผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทั้งกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมี 6 หมวดธุรกิจ จำนวน 130 บริษัท มีทั้ง mai และ SET แต่ได้เลือกเอาบริษัทที่เป็น SET จำนวน 93 บริษัท

### ขอบเขตด้านตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรต้น ได้แก่ รายงานความยั่งยืน
2. ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล
3. ตัวแปรตาม ได้แก่ เงินปันผลแก่ผู้ลงทุน

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เป็นแนวทางให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม นำไปพิจารณาปรับแผนกลยุทธ์ ในการประเมินและนำไปประยุกต์ใช้เพื่อพัฒนาการดำเนินงานขององค์กรอย่างยั่งยืน
2. เป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนได้นำข้อมูลเกี่ยวกับกลยุทธ์และการดำเนินงานขององค์กร นำไปพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนได้
3. ทราบถึงข้อมูลของรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเพื่อเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจเลือกลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

## การทบทวนวรรณกรรม

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้า แนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง (Literature Review) จากตำรา เอกสาร บทความทางวิชาการ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากแหล่งต่างๆ เพื่อนำมาใช้สำหรับเป็นข้อมูลในการศึกษาวิจัย โดยผู้วิจัยได้มีการนำเสนอแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

### รายงานความยั่งยืน

รายงานความยั่งยืน (Sustainability report) เป็นเอกสารที่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกลยุทธ์ในการดำเนินงานในด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เป็นรายงานที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแล การบริหารจัดการ มีการจัดทำขึ้นเพื่อสนองความต้องการในปัจจุบัน ซึ่งนอกเหนือจากการรายงานในรูปแบบทางการเงินประจำปี ดังนั้นในภาคธุรกิจ

จำเป็นต้องทำทุกอย่างให้เป็นระบบ มีการบริหารจัดการ และมีการวัดผลรายงานได้ เพื่อสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability)

The global reporting initiative sustainability guidelines (GRI guidelines) ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า Sustainability reporting ว่า คือ การวัดการเปิดเผยข้อมูล และการแสดงความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียภายใน และภายนอกองค์กร เพื่อการดำเนินงานขององค์กรที่จะส่งผลให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน การจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน สามารถประยุกต์ใช้อ้างอิงตามแนวทางของกรอบรายงานสากล ที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป (GRI) เป็นแนวทางการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนขององค์กรในมิติของเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ได้แก่

#### **ด้านเศรษฐกิจ**

1. นโยบายและเป้าหมายขององค์กรด้านความยั่งยืน รวมถึงเหตุการณ์สำคัญ แผนงาน เป้าหมาย และวิสัยทัศน์ในระยะยาว
2. โครงสร้างและรูปแบบของการบริหารจัดการ การดูแลและการตัดสินใจในประเด็นด้านความยั่งยืน
3. นโยบายขององค์กรด้านการต่อต้านการให้สินบนและการทุจริตคอร์รัปชัน
4. วิธีการประเมินผลกระทบ ความเสี่ยงและโอกาสด้านความยั่งยืน
5. นโยบายและกระบวนการบริหารจัดการ การบริหารความเสี่ยงด้านสังคม และสิ่งแวดล้อม
6. กฎหมาย เกณฑ์ ระเบียบ ข้อตกลงระหว่างประเทศ หรือข้อตกลงใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยสมัครใจ ซึ่งมีนัยสำคัญต่อกลยุทธ์ขององค์กร ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงการถูกปรับ การเกิดอุบัติเหตุ การถูกฟ้องร้อง การได้รับโทษ จากการไม่สามารถปฏิบัติตามกฎหมาย เกณฑ์ ระเบียบ หรือข้อตกลงข้างต้น
7. ประเด็นหรือความท้าทายในอนาคตที่มีต่อกิจการ ซึ่งอยู่บนกระบวนการติดตามและถูกตั้งข้อสังเกตจากคู่แข่งหรือองค์กรในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน
8. การประเมินผลการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยเปรียบเทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้กับองค์กรอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน และกับตัวชี้วัดมาตรฐานขององค์กรร่วมกัน

#### **ด้านสังคม**

1. ลักษณะของปฏิสัมพันธ์ที่มีและการปฏิบัติต่อแรงงาน
2. ความหลากหลายและความครบถ้วนของประเด็นสังคม
3. วิธีการและแนวปฏิบัติที่ใช้ในการประเมินผล และจัดการกับผลกระทบที่เกิดจากการดำเนินงาน และการสื่อสารขององค์กรต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง
4. นโยบาย แนวปฏิบัติด้านความรับผิดชอบต่อสินค้า ผลิตภัณฑ์และบริการ
5. หลักการด้านธรรมาภิบาลที่กำหนดไว้ในหน่วยงานกำกับดูแลต่าง ๆ ที่องค์กรเกี่ยวข้องกับระบบและขั้นตอนที่ใช้ในการบริหารจัดการความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งองค์กรควรนำมาเปิดเผย

#### **ด้านสิ่งแวดล้อม**

1. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ที่เป็นผลกระทบจากกระบวนการดำเนินงานขององค์กร ได้แก่ ผลกระทบที่มีต่ออากาศ น้ำ และระบบนิเวศ เป็นต้น
2. การบริหารจัดการผลกระทบด้านความหลากหลายทางชีวภาพ
3. ระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กร

#### **แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน**

โดยทั่วไปแต่ละบุคคลมักมีการจัดสรรรายได้ที่ได้รับมาในแต่ละเดือน โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ เพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวันและเพื่อการออม รายจ่ายส่วนแรกเป็นการใช้จ่ายเพื่อความจำเป็นในชีวิตประจำวันของแต่ละบุคคลที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่สามารถบริหารจัดการ ให้เหมาะสมและเพียงพอต่อการดำเนินชีวิตได้ รายจ่ายส่วนที่สองคือ

การเก็บออมเงินที่เหลือจากส่วนแรกไว้ใช้ยามจำเป็นในการลงทุนคือ การทำอย่างไรให้เงินส่วนที่สองเพิ่มพูนขึ้นมา และก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่เจ้าของเงิน การลงทุนจึงเป็นลักษณะของการนำเอาทรัพย์สินรวมถึงเงินสดที่บุคคลนั้นถืออยู่หรือเก็บสะสมไว้ไปดำเนินการเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์มูลค่าเพิ่ม หรือให้ได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาในช่วงเวลานั้น ๆ ภายใต้เงื่อนไขข้อจำกัด หรือความเสี่ยงที่บุคคลนั้นจะยอมได้รับ ดังนั้นจึงอาจกล่าวและสรุปได้ว่า การลงทุนหมายถึง การซื้อสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบุคคลหรือสถาบัน โดยมีผลตอบแทนจากการลงทุนที่มากพอคุ้มกับความเสีย โดยทั่วไปการลงทุนมีระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปี และสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท (เฉลิมขวัญ คุรุทญญงค์ , 2557) ดังนี้

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer investment) การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อสินค้าประเภทคงทนถาวรหรือทรัพย์สินถาวร เช่น บ้าน รถยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น เป็นการลงทุนที่ไม่ได้หวังผลตอบแทนในลักษณะตัวเงิน แต่หวังความพึงพอใจในการใช้สินทรัพย์ดังกล่าว เช่น การซื้อบ้านเพื่ออยู่อาศัยถือว่าเป็นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อย่างหนึ่ง เงินที่จ่ายซื้ออาจได้มาจากการออมหรือการกู้ยืมผลตอบแทนที่ได้รับจะอยู่ในรูปของความพึงพอใจแก่เจ้าของ ในบางกรณีที่อยู่อาศัยนั้นที่อยู่อาศัยเพิ่มมากขึ้นมากกว่าอุปทานมูลค่าของบ้านที่ซื้อไว้อาจสูงขึ้นและสามารถขายทำกำไรได้

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business Investment) การลงทุนในความหมายของธุรกิจ หมายถึง การซื้อทรัพย์สินเพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจโดยคาดการณ์ว่ารายได้จะเพียงพอเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุนทำธุรกิจ กำไรและความอยู่รอด ถือเป็นเป้าหมายหลักของการทำธุรกิจ และจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนให้นำเงินมาลงทุนการลงทุนในธุรกิจ อาจนำเงินออมที่สะสมไว้หรือเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินมาลงทุน เพื่อจัดหาทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ในการดำเนินธุรกิจ เช่น เครื่องจักร อุปกรณ์ ที่ดิน โรงงาน อาคาร และสิ่งปลูกสร้าง เป็นต้น สินทรัพย์เหล่านี้จะนำมาใช้ประโยชน์ในการผลิตสินค้าและหรือให้บริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Securities Investment) การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อทรัพย์สินในรูปแบบของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตรหุ้นกู้หรือหุ้นของหน่วยงานภาครัฐหรือเอกชน การลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ กล่าวคือ เมื่อมีผู้มีเงินออมไม่ต้องการจะเป็นผู้ประกอบการเอง เนื่องจากความเสี่ยงหรือผู้ออมเองยังไม่มีเงินมากพอ ผู้ลงทุนอาจนำเงินที่ออมได้ไปซื้อหลักทรัพย์ที่พอใจที่จะลงทุน ผลตอบแทนจากการลงทุนจะอยู่ในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ผู้ลงทุนได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์ หากราคาเสนอขายสูงกว่าราคาเสนอซื้อ ทั้งนี้ผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ภายใต้ความเสี่ยงทั้งที่ควบคุมได้และควบคุมไม่ได้

## แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนของเงินปันผล

### วิธีการจ่ายปันผล

ปันผล (Dividend) ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้รับการจ่ายเงินปันผลเป็นนโยบายของกิจการที่ขึ้นอยู่กับมติของฝ่ายบริหาร มีการคำนึงถึงผลการดำเนินงาน กำไร สภาพคล่อง ฐานะทางการเงิน ภาระผูกพันในการชำระหนี้ ความจำเป็นในการใช้เงิน รวมถึงแผนงานในอนาคตของกิจการ วิธีการจ่ายปันผลแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. จ่ายปันผลเป็นเงินสด (Cash dividend) จะจ่ายปันผลเป็นเงินสด โดยกำหนดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลจากกำไรต่อหุ้น จะทำให้กำไรสะสมและเงินสดของบริษัทลดลง ดังนั้นการจ่ายเงินปันผล ต้องระวังไม่ให้จ่ายมากเกินไป จนทำให้กระทบเงินทุนหมุนเวียนและสภาพคล่องของบริษัทได้

2. จ่ายปันผลเป็นหุ้น (Stock dividend) สำหรับกิจการที่มีผลประกอบการดี แต่มีความจำเป็นต้องรักษาสภาพคล่องเพื่อให้เป็นเงินทุนหมุนเวียน หรือกิจการมีความต้องการที่จะใช้เงินสำหรับการลงทุนในอนาคต นำมาสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคตได้ กิจการอาจเลือกจ่ายปันผลในรูปหุ้นปันผล แทนที่จะต้องไปกู้เงินจากธนาคารและเสียดอกเบี้ย

(ศิริยศ จุฑานนท์ , 2556) การจ่ายหุ้นปันผลให้ผู้ถือหุ้น ตามอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนถืออยู่จะจ่ายปันผลเป็นหุ้นนั้น จะส่งผลให้จำนวนหุ้นในมือของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น แต่สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทของผู้ถือหุ้นแต่ละคนไม่เปลี่ยนแปลง

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจเครื่องมือในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยปัจจัยพื้นฐานเพื่อจะได้พิจารณางบการเงินของกิจการที่ลงทุนได้ มีวิธีวัดค่าดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) (\%)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend/share)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)}}$$

## วิธีดำเนินการวิจัย

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ขอบเขตประชากรของงานวิจัยนี้ประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการพิทักษ์ทรัพย์หรือกำลังฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่ได้อยู่ในสถานการณ์การดำเนินงานตามปกติ ซึ่งไม่อาจเปิดเผยรายงานต่อสาธารณะผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทั้งกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมี 6 หมวดธุรกิจ จำนวน 130 บริษัท มีทั้ง mai และ SET แต่ได้เลือกเอาบริษัทที่เป็น SET จำนวน 93 บริษัท

### ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

1. ตัวแปรต้น (Independent Variables) ได้แก่ รายงานความยั่งยืน
  - 1.1 รายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ
  - 1.2 รายงานความยั่งยืนด้านสังคม
  - 1.3 รายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม
2. ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล
3. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่ เงินปันผลแก่ผู้ลงทุน

### เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

1. แบบ Checklist ระดับการเปิดเผยข้อมูลของรายงานความยั่งยืน ซึ่งเป็นไปตามกรอบรายงานสากล (GRI-G4) ที่ใช้สอบทานความครบถ้วนของข้อมูลที่เปิดเผยในแบบแสดงข้อมูลรายการ ข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และกรอบแนวทางการรายงานแห่งความยั่งยืน G4

2. การเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลแบบทุติภูมิ (Secondary Data) คือ การศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (56-2) และรายงานความยั่งยืน ภายใต้หลักของการเปิดเผยข้อมูลที่ให้ประโยชน์ โปร่งใส ครบถ้วน และถูกต้อง

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-2) แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) การเปิดเผยข้อมูลรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และรายงานความยั่งยืนของแต่ละบริษัท ซึ่งได้จากเว็บไซต์ของบริษัท

2. การเก็บรวบรวมข้อมูลรายงานความยั่งยืน เป็นเอกสารที่เปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม การจัดทำรายงานเปิดเผยการดำเนินงาน ซึ่งเป็นไปตามกรอบรายงานสากล (GRI-G4) แต่ละข้อตามรายละเอียดในแต่ละด้าน

3. การเก็บรวบรวมข้อมูลทั่วไป การศึกษาเนื้อหา แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากตำรา เอกสาร และการค้นคว้าข้อมูลเครือข่ายอินเทอร์เน็ตจาก Web Site ต่างๆ

#### การวิเคราะห์ข้อมูล

1. ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) ได้ศึกษาข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการรวบรวมจากแหล่งต่าง ๆ มาใช้ประมวลผลเพื่อหาการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนของในแต่ละบริษัท

2. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Description analysis) ได้แก่

2.1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) เพื่อทดสอบระดับความสัมพันธ์ และทิศทางระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม คือ รายงานความยั่งยืน ทั้ง 3 ด้าน กับตัวแปรตามคือ เงินปันผลแก่ผู้ลงทุน

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้นในการพยากรณ์ตัวแปรตาม โดยรูปแบบสมการถดถอย

#### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา วิเคราะห์ข้อมูลค่าสถิติพื้นฐาน เสนอข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรที่รวบรวมได้ โดยเสนอในมุมมองต่างๆ สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูล ประกอบด้วย ความถี่ และร้อยละ (Frequency and Percentage) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean)

2. สถิติเชิงอนุมาน โดยการนำเทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple Correlation Coefficient) เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันเช่นใด

#### ผลการวิจัย

จากการศึกษารายงานความยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเภทกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม แยกตามหมวดธุรกิจ 6 หมวดธุรกิจ รวมทั้งสิ้น 93 บริษัท ประกอบด้วยทั้งหมด 3 ด้าน ได้แก่ 1. ด้านเศรษฐกิจด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม สรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. สรุปผลการวิเคราะห์การเปิดเผยรายงานความยั่งยืน โดยพิจารณาถึงดัชนีที่ใช้วัดการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนโดยรวมที่ได้โดยเฉลี่ย การเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนตามกรอบรายงานความยั่งยืน GRI4 G4 ในด้านสิ่งแวดล้อม มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนเพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาในแต่ละด้านของมิติแห่งความยั่งยืน พบว่าด้านเศรษฐกิจ มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนในปี พ.ศ. 2558 ร้อยละ 95 ปี พ.ศ. 2559 ร้อยละ 94 และปี พ.ศ. 2560 ร้อยละ 95 ด้านสังคม มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนในปี พ.ศ. 2558-2560 ร้อยละ 80 และด้านสิ่งแวดล้อม มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนในปี พ.ศ. 2558 ร้อยละ 75 ปี พ.ศ. 2559 ร้อยละ 75 และ ในปี พ.ศ. 2560 ร้อยละ 0.76

และเมื่อจำแนกตามกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม แยกตามหมวดธุรกิจ จำนวน 93 บริษัท เมื่อพิจารณาถึงดัชนีที่ใช้การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนโดยรวม พบว่า ข้อมูลที่ได้เปิดเผยข้อมูลถึงรายงานตามกรอบรายงานความยั่งยืน GRI G4 ได้ครอบคลุมตามรายละเอียด คิดเป็นร้อยละ 83 ของรายละเอียดทั้งหมดที่จำเป็นต้องเปิดเผย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.77 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 เมื่อดูค่าเฉลี่ยของการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน พบว่า ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมากที่สุดอยู่ที่ 0.86 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.07 รองลงมาคือ ธุรกิจยานยนต์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.84 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.06 ธุรกิจเหล็ก มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.83 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.04 ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.82 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.02 และ 0.01 ตามลำดับ ธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่น้อยที่สุดอยู่ที่ 0.81 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.00

2. สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบรายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปผลได้ ดังนี้

ผลสรุปโดยภาพรวม พบว่า รายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจไม่ส่งผลตอบแทนกับอัตราการจ่ายเงินปันผล การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านสังคมส่งผลตอบแทนเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลตอบแทนเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

จำแนกผลการเปรียบเทียบผลการทดสอบความสัมพันธ์การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม แยกตามหมวดธุรกิจ ทั้ง 6 หมวดธุรกิจ มีการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล

และเมื่อจำแนกการทดสอบความสัมพันธ์การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ หัวข้อย่อยเรื่อง การปฏิบัติต่อแรงงาน สิทธิมนุษยชน ความรับผิดชอบต่อผลิตภัณฑ์ การปฏิบัติตาม การประเมินสภาพแวดล้อม ผู้จัดจำหน่าย และการร้องทุกข์

## อภิปรายผล

ผู้วิจัยอภิปรายผลการวิจัยตามสมมติฐานของการศึกษา ดังนี้

สมมติฐานข้อที่ 1 รายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจไม่ส่งผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากรายงานที่ได้มีการเปิดเผยด้านเศรษฐกิจ เป็นข้อมูลที่มีความจำเป็นที่ต้องเปิดเผย ได้มีการเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี และรายงานแสดงแบบรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทต้องจัดทำ และมีการเปิดเผยข้อมูล เพื่อให้ผู้ลงทุนได้มีโอกาสศึกษา และเข้าใจในปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อการลงทุน เป็นอันดับแรก ๆ จึงทำให้ผู้ลงทุนได้มีการคิด วิเคราะห์ ถึงส่วนที่ผู้ลงทุนได้คาดหวังไว้ในกรณีที่เผชิญต่อความเสี่ยงจากการลงทุน จึงทำให้นักลงทุนศึกษาข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยเป็นอย่างดีเสียก่อน และอาจด้วยการที่บริษัทจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้นอาจเป็นเพราะต้องการให้ผลตอบแทนกับผู้ถือหุ้นที่ยังถือหุ้นอยู่ และต้องการกระตุ้นให้นักลงทุนซื้อหุ้นของบริษัท และผู้บริหารส่วนใหญ่ต้องการบอกข่าวดีกับผู้ถือหุ้น จึงไม่ชอบที่จะประกาศลดการจ่ายปันผล ผู้บริหารจะจ่ายปันผลเพิ่มขึ้น เมื่อผู้บริหารรู้สึกมั่นใจต่อผลประกอบการในอนาคตที่เพียงพอสำหรับการจ่ายปันผลที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Black (1976) ในส่วนของรายงานด้านเศรษฐกิจนั้นองค์กรต้องชี้แจงนโยบายและเป้าหมายขององค์กรด้านความยั่งยืน รวมถึงเหตุการณ์สำคัญ แผนงานเป้าหมาย และวิสัยทัศน์ในระยะยาว การดูแลและการตัดสินใจในประเด็นด้านความยั่งยืน และการบริหารความเสี่ยงและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งอาจมีประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียได้รับรายงานที่ไม่เพียงพอในความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น และสอดคล้องกับแนวคิดของ เจลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์ (2557) เนื่องจากการลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันเงินทุน และมีรายได้จากการลงทุนแน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้ และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ และวิธีการประเมินผลกระทบ ความเสี่ยงและโอกาสด้านความยั่งยืน ทำให้ผู้ลงทุนต้องชะลอการตัดสินใจได้ และอาจจะยังเข้าใจว่าการรายงานการเปิดเผยด้านเศรษฐกิจนั้น จะมีผลต่ออัตราการปันผลได้อย่างไร

สมมติฐานข้อที่ 2 รายงานความยั่งยืนด้านสังคมส่งผลตอบแทนเชิงบวกต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีการเปิดเผยด้านสังคมเป็นการเปิดเผยลักษณะของปฏิสัมพันธ์ที่มีและการปฏิบัติต่อแรงงาน ความหลากหลายและความครบถ้วนของประเด็นสังคม และวิธีการและแนวปฏิบัติที่ใช้ในการประเมินผล และจัดการกับผลกระทบที่เกิดจากการดำเนินงาน และการสื่อสารขององค์กรต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง และหลักการด้านธรรมาภิบาลที่กำหนดไว้ในหน่วยงานกำกับดูแลต่าง ๆ ที่องค์กรเกี่ยวข้องกับระบบและขั้นตอนที่ใช้ในการบริหารจัดการความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งองค์กรควรนำมาเปิดเผย ซึ่งสอดคล้องกับ

งานวิจัยของวิภา จงรักสตัย (2559) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 Index จำนวน 100 บริษัท โดยใช้แบบตรวจรายการในการประเมินระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมซึ่งพัฒนาขึ้นมาโดยอยู่บนพื้นฐานของรายการที่ควรเปิดเผย 7 หัวข้อ ตามมาตรฐานว่าด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (ISO 26000) และใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงเนื้อหาในการวิเคราะห์ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานแห่งความยั่งยืนประจำปี 2554 ผลการศึกษาพบว่า บริษัทในกลุ่ม SET 100 Index ส่วนใหญ่ ร้อยละ 28 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่ในระดับมากกว่าร้อยละ 70 และร้อยละ 13 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อยู่ในระดับร้อยละ 91-100 ถ้าจำแนกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในภาพรวม 7 หัวข้อหลักตาม ISO 26000 พบว่า บริษัททั้งหมดในกลุ่ม SET 100 Index เปิดเผยข้อมูลครบทุกประเด็นในหัวข้อธรรมาภิบาล เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อกำหนดแนวปฏิบัติในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 อาจด้วยเหตุนี้รายงานด้านสังคม จึงส่งผลให้ผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียมีข้อมูลที่เพียงพอครบถ้วนต่อการตัดสินใจ ส่งผลให้มีความสัมพันธ์กับการลงทุน ทำให้มีการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น

สมมติฐานข้อที่ 3 รายงานความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อแทนเชิงบวกต่อผู้ลงทุนที่ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายงานการเปิดเผยความยั่งยืนในด้านสิ่งแวดล้อมที่เป็นผลกระทบจากกระบวนการดำเนินงานขององค์กร ได้แก่ ผลกระทบที่มีต่ออากาศ น้ำ และระบบนิเวศ การบริหารจัดการผลกระทบต่อความหลากหลายทางชีวภาพ และระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กร สอดคล้องกับแนวคิด ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561) รายงานความยั่งยืน (Sustainability report) เป็นเอกสารที่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกลยุทธ์ในการดำเนินงานในด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เป็นรายงานที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแล การบริหารจัดการ มีการจัดทำขึ้นเพื่อสนองความต้องการในปัจจุบัน ซึ่งนอกเหนือจากการรายงานในรูปแบบทางการเงินประจำปี ดังนั้นในภาคธุรกิจ จำเป็นต้องทำทุกอย่างให้เป็นระบบ มีการบริหารจัดการ และมีการวัดผลรายงานได้ เพื่อสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability) อาจด้วยเหตุนี้รายงานด้านสิ่งแวดล้อม จึงส่งผลให้ผู้ลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียมีข้อมูลที่เพียงพอครบถ้วนต่อการตัดสินใจ ส่งผลให้มีความสัมพันธ์กับการลงทุน ทำให้มีการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น

### ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

1. การศึกษาในครั้งนี้สามารถแสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูล ในรายงานความยั่งยืนที่ส่งผลตอบแทนต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ลงทุน ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกิจการควรให้ความสำคัญรายละเอียดของข้อมูลที่เผยแพร่ในรายงานความยั่งยืนด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม
2. นักลงทุนสามารถนำผลวิจัยที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ผู้ศึกษาในครั้งต่อไปที่สนใจศึกษาเรื่องรายงานความยั่งยืน อาจมีการเปลี่ยนแปลงกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา โดยสามารถเลือกศึกษาได้ทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อส่งผลผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ มีความชัดเจนมากขึ้น

2. ผู้ศึกษาในครั้งต่อไปอาจมีการปรับปรุงหรือเปลี่ยนแปลง เกณฑ์การให้คะแนนในการเปิดเผยรายงานความยั่งยืน เช่น การนับคำ การนับบรรทัด และการนับจำนวนหน้า เป็นต้น

### เอกสารอ้างอิง

- เฉลิมขวัญ ครุฑบุญยงค์. (2557). วิเคราะห์ เจาะลึก อัตราส่วนทางการเงิน. กรุงเทพฯ: ซีอีดียูเคชั่น.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. ค้นเมื่อ 12 กุมภาพันธ์ 2562, จาก [http://www.set.or.th/th/regulations/simplified\\_regulations\\_industry\\_sector\\_p1.html](http://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations_industry_sector_p1.html)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). รายงานความยั่งยืนประจำปี 2561 SET Make it Work for Everyone. ค้นเมื่อ 10 พฤษภาคม 2562, จาก <http://www.set.or.th>
- รินใจ ชากรพิพัฒน์. (2558). Sustainability Investment การลงทุนหุ้นยั่งยืน. ค้นเมื่อ 28 เมษายน 2562, จาก [http://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile\\_1438584767553.pdf](http://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1438584767553.pdf)
- วิภา จงรักสัตย์. (2559). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการในประเทศไทย. วารสารศรีนครินทร์ วิจัยและพัฒนา สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์. ปีที่ 8 ฉบับที่ 15, มกราคม-มิถุนายน 2559.
- สถาบันไทยพัฒนา. (2558). แนวทางการจัดทำรายงานความยั่งยืน. กรุงเทพมหานคร: เมจิกเพรส.
- Black, F. (1976). The Dividend Puzzle. *Journals of Portfolio Management*, 2, 5-8.