

ความสัมพันธ์ของคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงาน

และมูลค่าของกิจการ

Association of Integrated Report Quality on Firm Performance and Value

ขวัญฤทัย เต็มสวัสดิ์^{1*}, อุษณีย์ รัศมีวงษ์จันทร์², กนต์ณัฐ ปู่เกตุแก้ว³, จุมภฏ สนิทราษฎร์⁴ และชัย วิชัยศรี⁵

^{1,2,3,4,5}คณะบริหารธุรกิจและนิเทศศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา

Email: ^{1*}kuanruethai.bo@up.ac.th, ²ausanee.ra@up.ac.th, ³akapol.pu@up.ac.th, ⁴joompoth.sa@up.ac.th,

⁵chai.wi@up.ac.th

Corresponding author, e-mail: kuanruethai.bo@up.ac.th

Received: Aug 1, 2021, Accepted: Aug 25, 2021, Published: Aug 31, 2021

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและรายงานความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพการซื้อขายคล่องสูงสม่ำเสมอ 100 อันดับแรก (SET100) ในระหว่างปี พ.ศ. 2560-2562 สำหรับการประเมินคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการนั้นได้ใช้เกณฑ์ของ EY Integrated Reporting Award ผลการดำเนินงานของกิจการวัดจากความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และมูลค่าของกิจการวัดจากอัตราส่วน Tobin's Q การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการใช้การวิเคราะห์สมการถดถอย

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และมูลค่าของกิจการ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการจะมีผลการดำเนินงานที่ดีและส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้นไปด้วย ผลการศึกษานี้มีประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียและเพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน

คำสำคัญ: รายงานเชิงบูรณาการ, คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ, ผลการดำเนินงาน, มูลค่ากิจการ,

SET100

Abstract

This study examines the quality of integrated reports in associations with firm performance and firm value. The samples consist of the top 100 firms of market capitalization which listed on the Stock Exchange of Thailand (SET100) between 2017-2019. The data were collected from the firms' annual reports and sustainability reports. Integrated report quality was measured based on the assessment procedure of EY Integrated Reporting Award. On the other hand, firm performance was defined by profitability and return on equity (ROE) and firm value was determined by Tobin's Q ratio. For methodology, the linear regression models were used to find the relationship between integrated report quality and firm performance and firm value.

The results showed that integrated report quality positively correlated with firm performance and firm value. These findings meant the performance and value of the firms with high integrated report quality were also better than their counterparts. The results of this study are beneficial for stakeholders and investors' decisions.

Keywords: Integrated Report, Integrated Report Quality, Firm Performance, Firm Value, SET100

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

กระแสความรับผิดชอบต่อสังคมได้ถูกจุดประกายอย่างเป็นรูปธรรม โดยนำแนวปฏิบัติที่ถูกผนวกเข้ากับการดำเนินธุรกิจ เริ่มมาจากแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Corporate Social Responsibility: CSR) ที่เป็นการดำเนินกิจกรรมทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ด้วยการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด และส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ต่อมาได้พัฒนาจาก CSR มาเป็นรายงานความยั่งยืน (Sustainability Reporting) ควบคู่ไปกับรายงานประจำปีของกิจการ โดยเน้นการเสนอข้อมูลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม รวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) แต่เนื่องจาก ข้อมูลในงบการเงินและข้อมูลในรายงานความยั่งยืนไม่มีความสอดคล้องกัน ทำให้เกิดการพัฒนารายงานรูปแบบใหม่คือการรายงานแบบบูรณาการ (Integrated Report: IR) ในปี พ.ศ. 2556 The International Integrated Reporting Council (IIRC) จึงได้ออกกรอบแนวคิดการจัดทำรายงานแบบบูรณาการ โดยมีเป้าหมาย

เพื่อให้ข้อมูลทางการเงิน สังคม สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลเข้ามาไว้ด้วยกัน ซึ่งรายงานรูปแบบนี้จะยกระดับความสามารถของบริษัทในการเป็นตัวเลือกในการลงทุนของนักลงทุนได้มากยิ่งขึ้น (Busco, et al., 2013)

สำหรับประเทศไทย “One Report” เป็นรายงานผลการดำเนินงานแบบบูรณาการที่รวมเอา รายงานประจำปีและแบบรายงาน 56-1 เข้าด้วยกันให้มีความกระชับ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลด้าน Environmental, Social and Governance (ESG) และสิทธิมนุษยชนให้มากขึ้น เพื่อช่วยขับเคลื่อนประเทศไปสู่เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) ถูกใช้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ที่มีความพร้อมและสมัครใจก่อนสำหรับรายงานประจำปี 2562 และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ได้ถูกบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดแล้ว (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. รายงานเชิงบูรณาการ (Integrated Report: IR)

1.1 แนวคิดของการรายงานเชิงบูรณาการ

รายงานเชิงบูรณาการ เป็นรายงานที่มีความกระชับเพื่อสื่อสารเรื่องราวเกี่ยวกับกลยุทธ์ขององค์กร ธรรมชาติ ผลการดำเนินงาน โอกาสและความคาดหวังขององค์กร ในบริบทของสภาพแวดล้อมภายนอกที่ส่งผลต่อการสร้างมูลค่าให้กับองค์กรทั้งในระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว โดยการใช้การจัดทำรายงานแบบยั่งยืนและข้อมูลที่อยู่ในงบการเงินไว้ในกระบวนการเดียวกัน และมีความเชื่อมโยงกันระหว่างข้อมูลที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน (Busco et al., 2013; The International Integrated Reporting Council, 2013) การรายงานแบบบูรณาการทำให้ผู้อ่านสามารถประเมินถึงความสามารถในการสร้างมูลค่าขององค์กรในอนาคตได้ (ศิรินาถ สติยธีรพงศ์, 2560) พร้อมทั้งการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งความเข้าใจความเข้าใจและการตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย (นพพร แพทย์รัตน์ และพัชรนันท์ เพชรเชิดชู, 2561)

รูปแบบการรายงานแบบบูรณาการที่คณะกรรมการการรายงานแบบบูรณาการสากล (IIRC) ได้ทำขึ้น ไม่ได้บังคับให้ต้องถือปฏิบัติ เป็นเพียงกรอบแนวทางที่สามารถยืดหยุ่นได้ แล้วแต่ว่ากิจการจะนำไปประยุกต์ใช้กับองค์กรอย่างไรให้เหมาะสมและมีเอกลักษณ์เฉพาะของตนเอง โดยอยู่บนพื้นฐานและความเชื่อมโยงกันระหว่างสองแนวคิด คือ (1) แนวคิดการสร้างมูลค่า (Value Creations) ที่มององค์กรไม่ได้สร้างมูลค่าได้เฉพาะตนเองเท่านั้น แต่ยังได้รับอิทธิพลจากภายนอก ความสัมพันธ์ระหว่าง

องค์กรกับบุคคลภายนอก และ (2) แนวคิดเรื่องทุน (The Capitals) ที่ช่วยให้องค์กรระบุแหล่งทรัพยากรและความสัมพันธ์ของสิ่งที่ใช้และได้รับกลับคืนมา มีเนื้อหาครอบคลุม 6 ด้าน ประกอบด้วย ทุนทางการเงิน (Financial Capital), ทุนทางการผลิต (Manufactured Capital), ทุนทางภูมิปัญญา (Intellectual Capital), ทุนทางมนุษย์ (Human Capital), ทุนทางสังคม (Social and Relationship), และทุนทางธรรมชาติ (Natural Capital)

นอกจากรูปแบบการรายงานแบบบูรณาการของ IIRC จะเป็นการเชื่อมโยงกันระหว่างแนวคิดการสร้างมูลค่าและแนวคิดเรื่องทุนแล้ว ยังได้นำเสนอ 7 แนวทางปฏิบัติที่ชี้แนะเพื่อช่วยในการจัดเตรียมการทำการรายงาน ประกอบด้วย การเน้นกลยุทธ์และการกำหนดเป้าหมายในอนาคต, การเชื่อมโยงกันของข้อมูล, ความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสีย, ข้อเท็จจริง, ความสั้นและกระชับ, ความน่าเชื่อถือและความครบถ้วน, และความสอดคล้องและการเปรียบเทียบกันได้ อีกทั้งเนื้อหาในรายงานยังมี 8 องค์ประกอบ ได้แก่ ภาพรวมของกิจการและสภาพแวดล้อมภายนอก, การกำกับดูแล, ความเสี่ยงและโอกาส, รูปแบบธุรกิจ, กลยุทธ์และการจัดสรรทรัพยากร, ผลการดำเนินงาน, ทัศนคติในอนาคต, และพื้นฐานการจัดเตรียมและการนำเสนอ

1.2 คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ

Ernst and Young (2020) หรือ EY ได้ศึกษาลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โจฮันเนสเบิร์ก (Johannesburg Stock Exchange: JSE) แห่งประเทศแอฟริกาใต้ ที่จัดทำรายงานเชิงบูรณาการได้อย่างมีคุณภาพเป็น 100 อันดับแรกเป็นประจำทุกปี โดยทำการข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 2011 เป็นต้นมา มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมและเปรียบเทียบมาตรฐานความเป็นเลิศในด้านคุณภาพของการรายงานแบบบูรณาการแก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ซึ่ง EY ได้ทำการวัดคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการใน 4 องค์ประกอบ คือ (1) ข้อมูลพื้นฐาน เช่น แรงจูงใจในการเลือกใช้รายงาน วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายงาน (2) เนื้อหา เช่น ภาพรวมขององค์กรและสภาพแวดล้อมภายนอก การกำกับดูแล รูปแบบธุรกิจ และความเสี่ยงและโอกาส (3) การรับรองความน่าเชื่อถือ เช่น การตรวจสอบภายใน การตรวจสอบอิสระ และรางวัลที่ได้รับจากรายงานเชิงบูรณาการ และ (4) การเรียบเรียง เช่น ความละเอียดและชัดเจน ความกระชับ และการเข้าถึงรายงาน

นอกจากนี้ EY ยังพบอีกว่า กิจการที่ผลการประเมินคุณภาพของรายงานอยู่ในระดับดีเยี่ยม คือ กิจการที่มีการปรับปรุงอย่างต่อเนื่อง มีกลยุทธ์ที่ชัดเจน เน้นการสร้างมูลค่า เชื่อมโยงข้อมูลระหว่างองค์ประกอบต่าง ๆ อย่างชัดเจน และอธิบายวิธีการสร้างมูลค่าที่สอดคล้องกัน (Ernst and Young, 2017; 2018; 2019; 2020) นอกจากนี้ยังมีผลการศึกษาที่พบว่า การเปิดเผยค่าตอบแทนสัมพันธ์กับความก้าวหน้าเชิงกลยุทธ์ การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลได้บูรณาการกับการนำเสนอการสร้างมูลค่า การเปิดเผยผลกระทบของ Covid-19 เป็นประโยชน์อย่างมาก มีการใช้เป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ของสหประชาชาติมาร่วมด้วยเพิ่มขึ้น และการนำเสนอข้อมูลทางการเงินกับการสร้างคุณค่ามีมากขึ้น (Ernst and Young, 2020)

2. ผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance) กับคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ

ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นสิ่งที่ช่วยการันตีความสามารถในการบริหารกิจการว่าเป็นไปตามเป้าหมายหรือกลยุทธ์ที่ตั้งใจไว้หรือไม่ โดยสามารถวัดผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงินได้จากระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย ในขณะที่ผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินสามารถวัดได้จากการนำข้อมูลในงบการเงินมาคำนวณแสดงผลในรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้

2.1 มูลค่าของกิจการ (Firm Value)

มูลค่าของกิจการคือมูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต โดยกิจการจะมองในมุมของความมั่นคงและการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องของกิจการ โดยการบริหารทรัพยากร บุคลากร และนวัตกรรม เพื่อสร้างกระแสเงินสดรับให้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่มุมมองของนักลงทุนจะคำนึงถึงโอกาสในการเพิ่มผลตอบแทนทางธุรกิจในระยะยาว สำหรับการวัดมูลค่าของกิจการที่ได้รับความนิยมคือการใช้อัตราส่วน Tobin's Q โดยมีแนวทางในการคำนวณ (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) ดังนี้

2.1.1 การคำนวณตามแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981) ใช้การประมาณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร โดยจัดประเภทหลักทรัพย์เป็น 3 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหลักทรัพย์ทั้งสามกลุ่มข้างต้นจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร และในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ได้แบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยมีสมมุติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแปลงแทนเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ในขณะที่อาคารและอุปกรณ์จะเปลี่ยนแปลงตามเวลา ขึ้นอยู่กับระดับราคา เทคโนโลยี และค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ส่วนสินค้าคงเหลือ ต้องปรับในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสมกับแต่ละองค์กร

2.1.2 การคำนวณตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ได้พัฒนาการคำนวณจากแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981) เนื่องจากต้องใช้เวลาและการลงทุนค่อนข้างสูง มีวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน Chung and Pruitt จึงได้ปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ซึ่ง Chung and Pruitt ได้ทำการทดสอบแล้วว่าค่าที่ได้มีความใกล้เคียงกับของ Chung and Pruitt อย่างน้อย 96% วิธีนี้การคำนวณในรูปแบบที่ง่าย ดังนั้น จึงเป็นที่นิยมใช้กันมากที่สุด

2.1.3 การคำนวณตามแนวทางของ Lewellen and Badrinath (1997) ได้พยายามใช้ข้อมูลที่

สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRSP (the Center for Research in Security Prices) ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้นจะรวมถึงราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิด้วย อย่างไรก็ตามการคำนวณตามแนวทางของ Lewellen & Badrinath มีปัญหาจากข้อมูลที่มีอาจไม่ครอบคลุมระยะเวลานานเพียงพอที่จะใช้การคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรได้

Moloi and Iredele (2020) ได้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน JSE ระหว่างปี ค.ศ. 2013 – 2017 จำนวน 100 แห่ง พบว่า บริษัทที่มีคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการสูงจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น โดยมูลค่าของกิจการวัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งใช้วิธีเดียวกับ ศิรินาถ สติธยเรืองศักดิ์ (2560) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินของกิจการที่จดทะเบียนใน SET ในระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2558 จำนวน 150 แห่ง พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายงานแบบบูรณาการด้านทุนทางภูมิปัญญาและด้านทุนทางสังคม

จากแนวคิดมูลค่าของกิจการที่ได้จากการคำนวณอัตราส่วน Tobin's Q และความสัมพันธ์กับคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการจากงานวิจัยที่ผ่านมา จะได้สมมุติฐานการวิจัย ดังนี้

H1: คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าของกิจการ

H1a : คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ

2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

เป็นการวัดว่าเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่ลงทุนไปนั้นได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด โดยคำนวณได้จากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าที่คำนวณยิ่งสูงสะท้อนให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของมีประสิทธิภาพที่ดี โดย ศิรินาถ สติธยเรืองศักดิ์ (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินของบริษัทที่จดทะเบียนใน SET ในระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2558 จำนวน 150 แห่ง โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายงานแบบบูรณาการด้านทุนทางภูมิปัญญาและด้านทุนทางสังคม

จากแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและและความสัมพันธ์กับคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการจากงานวิจัยที่ผ่านมา จะได้สมมุติฐานการวิจัย ดังนี้

H2: คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

H2a: คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

2.3 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร อัตราส่วนประเภทนี้จะแบ่งเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายและการทำกำไรจากยอดขาย และกลุ่มกำไรสัมพันธ์กับสินทรัพย์ลงทุน สะท้อน

ให้เห็นประสิทธิภาพในการทำกำไรจากสินทรัพย์และการลงทุน (สรีชา อัจฉมาสัย, 2553) โดยในที่นี้จะใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ซึ่งอยู่ในกลุ่มกำไรสัมพันธ์กับสินทรัพย์ลงทุนเป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไร

Buitendag, et al. (2017) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของบริษัทจดทะเบียนใน JSE ระหว่างปี ค.ศ. 2013 – 2015 จำนวน 100 แห่ง กับลักษณะของกิจการ พบว่า ประเภทของอุตสาหกรรม ขนาดของกิจการ สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท ตลอดจนความสามารถในการทำกำไร มีผลต่อคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ

จากแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานด้วยความสามารถในการทำกำไรและความสัมพันธ์กับคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการจากงานวิจัยที่ผ่านมา จะได้สมมุติฐานการวิจัย ดังนี้

H3: คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการไม่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไร

H3a: คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร

3. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

3.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

Barnard (1938) ได้นำเสนอทฤษฎีพฤติกรรมการณ์ให้ความร่วมมือภายในองค์กรว่า ขึ้นอยู่กับสถานะการรักษาสัญญาระหว่างบุคคลภายในองค์กร หากทุกคนให้คุณค่ากับการรักษาคำมั่นสัญญา ผู้บริหารจะสามารถสร้างความร่วมมือภายในองค์กรได้เป็นอย่างดีซึ่งพาความสามารถเฉพาะบุคคลลดลง ดังนั้น หน้าที่ของผู้บริหารจึงจำเป็นต้องพัฒนาและดูแลการสื่อสารในองค์กร สร้างการมีส่วนร่วมในการกำหนดเป้าหมายและวัตถุประสงค์ขององค์กร ทฤษฎีนี้ชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ที่เชื่อมโยงระหว่างกิจการกับลูกค้า คู่ค้า ลูกจ้าง นักลงทุน ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสียอื่น กิจการจึงไม่ควรตอบสนองความต้องการเพียงผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่ควรสร้างมูลค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

3.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างคนสองกลุ่ม คือ “ตัวการ” (Principal) หรือผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นผู้มอบสิทธิ์ในการบริหารจัดการองค์กรให้กับกลุ่มคนที่สองที่เรียกว่า “ตัวแทน” (Agent) ในการทำหน้าที่บริหารทรัพยากรขององค์กรให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยตัวการจะได้รับผลประโยชน์เป็นกำไรสูงสุด ในขณะที่ตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น ซึ่งปัญหาสำคัญระหว่างตัวการกับตัวแทนคือการได้รับข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน หรือความไม่สมดุลกันของข้อมูลที่ได้รับ Aggarwal (2013) พบว่าการรายงานผลการดำเนินการแบบยั่งยืนจะช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูล ลดความเสี่ยงและความไม่แน่นอนจากมุมมองของผู้ลงทุน เพิ่มประสิทธิภาพการตัดสินใจลงทุน และเพิ่มผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินให้มากขึ้น นอกจากนี้ Suttipun (2014) ได้อธิบายว่าทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมจะช่วยลดข้อขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและเจ้าของกิจการ แม้ว่าจะทำให้ต้นทุน

ในการจัดทำข้อมูลเพิ่มขึ้น แต่ในท้ายที่สุดจะช่วยเพิ่มประโยชน์ให้กับองค์กร ทั้งในรูปของชื่อเสียงกิจการและผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินของกิจการ

วิธีดำเนินการวิจัย

1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) และรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ของบริษัทจดทะเบียนใน SET ที่อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีสภาพการซื้อขายคล่องสูงสม่ำเสมอ 100 อันดับแรก (SET100) ในระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562 รวมเป็น 300 ชุดข้อมูล และหลังจากที่ตัดข้อมูลของกิจการที่ไม่สมบูรณ์หรือไม่ครบถ้วน (Missing Data) ออกจำนวน 26 บริษัท รวม 78 ชุดข้อมูล ดังนั้น จะเหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 74 บริษัท หรือจำนวน 222 ชุดข้อมูล

1.2 คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (Integrated Report Quality: IRQ)

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการนี้ ได้ให้คะแนนคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการตามแนวทางของ Ernst & Young (2020) ที่ได้ศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน JSE จำนวน 100 บริษัท เป็นประจำทุกปี โดยพิจารณาจาก 4 องค์ประกอบ ได้แก่ ข้อมูลพื้นฐาน เนื้อหา การรับรองความน่าเชื่อถือ และการเรียบเรียง (Buitendag, et al., 2017; Moloi and Iredele, 2020; Iredele and Moloi, 2020; Vitolla, et al., 2019)

1.3 ผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Performance)

การศึกษานี้ได้ใช้วิธีวัดผลการดำเนินงานของกิจการใน 2 ลักษณะ ประกอบด้วย (1) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ศิรินาถ สติธย์เรืองศักดิ์, 2560) เพื่อวัดความสามารถในการใช้ประโยชน์จากเงินลงทุน และ (2) อัตราความสามารถในการทำกำไร (Profitability) (Buitendag, et al., 2017)

1.4 มูลค่าของกิจการ (Firm Value)

สำหรับมูลค่าของกิจการคำนวณได้จากอัตราส่วน Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ซึ่งเป็นวิธีที่ง่ายและนิยมใช้มากที่สุด (นรินทร สมทอง, และคณะ, 2564; ศิรินาถ สติธย์เรืองศักดิ์, 2560; Hardiningsih, et al., 2020; Moloi and Iredele, 2020)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (IRQ)

2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ประกอบด้วย มูลค่าของกิจการ (*Tobin's Q*) และผลการดำเนินงานของกิจการโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (*ROE*) และความสามารถในการทำกำไร (*PROF*)

2.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ประกอบด้วย จำนวนคณะกรรมการบริษัท (*B_SIZE*) อายุของกิจการ (*AGE*) และขนาดของกิจการ (*SIZE*)

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ในการวิเคราะห์ข้อมูลคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการของบริษัทในกลุ่ม SET100 โดยเป็นการนำเสนอในรูปแบบค่าเฉลี่ยและร้อยละ และใช้สถิติเชิงอนุมาน (วิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) เพื่อให้ทราบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการในกลุ่ม SET100 และได้ใช้แบบจำลอง ดังนี้

$$Tobin's Q = \beta_0 + \beta_1 IRQ + \beta_2 B_SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 IRQ + \beta_2 B_SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 SIZE + \varepsilon \quad (2)$$

$$PROF = \beta_0 + \beta_1 IRQ + \beta_2 B_SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 SIZE + \varepsilon \quad (3)$$

ผลการศึกษา

1. คุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ

ตารางที่ 1 คะแนนของคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการในแต่ละอุตสาหกรรม ระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562

องค์ประกอบของ คุณภาพของ รายงานเชิงบูรณาการ (คะแนนเต็ม)	คะแนนเฉลี่ยของคุณภาพของรายงาน (จำนวนกิจการ/ชุดข้อมูล)						
	บริการ (18/54)	เทคโนโลยี (7/21)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง (14/42)	ธุรกิจ การเงิน (11/33)	ทรัพยากร (16/48)	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร (6/18)	สินค้า อุปโภค บริโภค (2/6)
ข้อมูลพื้นฐาน(7)	6.09	6.22	6.04	6.00	6.10	6.11	6.00
เนื้อหา (50)	35.41	36.67	34.50	35.24	36.94	36.41	37.67
การรับรองความ น่าเชื่อถือ(3)	2.10	2.10	2.04	2.00	2.06	2.12	2.00
การเรียบเรียง(15)	9.35	9.27	9.50	9.06	9.17	9.71	9.33
คะแนนเฉลี่ย รวม (75)	52.95	54.26	52.08	52.30	54.27	54.35	55.00
ร้อยละ (100)	70.60	72.34	69.44	69.73	72.36	72.47	73.33

ตารางที่ 1 แสดงระดับคะแนนของคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ โดยจะพบว่าคุณภาพของรายงานของกิจการในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีคะแนนสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 73.33 รองลงมา คือ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมทรัพยากร และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 72.47 72.36 และ 72.34 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีคะแนนน้อยสุด คิดเป็นร้อยละ 69.44

2. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

จากการวิเคราะห์ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 74 บริษัท รวม 222 ชุดข้อมูล ในหาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (*IRQ*) กับมูลค่าของกิจการ (*Tobin's Q*) ตามสมการที่ (1) เพื่อพิสูจน์สมมติฐาน H1 และ H1a, ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (*IRQ*) กับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (*ROE*) ตามสมการที่ (2) เพื่อพิสูจน์สมมติฐาน H2 และ H2a, และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (*IRQ*) กับความสามารถในการทำกำไร (*PROF*) ตามสมการที่ (3) เพื่อพิสูจน์สมมติฐาน H3 และ H3a โดยมีจำนวนคณะกรรมการบริษัท (*B_SIZE*) อายุของกิจการ (*AGE*) และขนาดของกิจการ (*SIZE*) เป็นตัวแปรควบคุม ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

	<i>Tobin's Q</i>		<i>ROE</i>		<i>PROF</i>	
	Coefficients	t-test	Coefficients	t-test	Coefficients	t-test
Constant	4.7332	2.83*	0.1187	1.03	0.1425	3.14*
<i>IRQ</i>	0.1088	3.61*	0.0071	3.44*	0.0041	5.01*
<i>B_SIZE</i>	-0.8381	-6.76*	-0.0014	-0.33	0.0019	1.13
<i>AGE</i>	0.0865	1.44*	0.0005	0.59	0.0008	2.11*
<i>SIZE</i>	0.0073	0.54*	-0.0310	-3.63*	-0.0292	-8.67*
Adjusted R ²	0.2426		0.1088		0.3358	
Std. Error	1.9458		0.1339		0.0529	
F-test	18.70		7.75		28.93	

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ ดังนี้

2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (*IRQ*) กับมูลค่าของกิจการ (*Tobin's Q*) เป็นไปในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.1088 และค่า *t-test* เท่ากับ 3.61 นั้นหมายความว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่มีคะแนนคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการยิ่งสูง จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการยิ่งเพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H1a และปฏิเสธสมมติฐาน H1

2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (*IRQ*) กับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (*ROE*) เป็นไปในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.0071 และค่า *t-test* เท่ากับ 3.44 นั้นหมายความว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่มีคะแนนคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการสูง จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนยิ่งสูงขึ้น ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H2a และปฏิเสธสมมติฐาน H2

2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการ (*IRQ*) กับความสามารถในการทำกำไร (*PROF*) เป็นไปในทางบวกที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.0041 และค่า *t-test* เท่ากับ 5.01 นั้นหมายความว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่มีคะแนนคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการสูงแสดงถึงว่ากิจการนั้นมีความสามารถในการทำกำไรสูงด้วยเช่นกัน ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐาน H3a และปฏิเสธสมมติฐาน H3

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับมูลค่าของกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 พบว่า การจัดทำรายงานเชิงบูรณาการที่มีคุณภาพส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการ ความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบอีกว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 ส่วนใหญ่มีการจัดทำรายงานเชิงบูรณาการในรูปแบบรายงานประจำปีและ/หรือรายงานความยั่งยืน และยังมีบางบริษัทที่จัดทำรายงานแบบบูรณาการที่เป็นการรวมเอารายงานประจำปีและรายงานความยั่งยืนไว้ในเล่มเดียวกัน

การที่ความสัมพันธ์ของคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการกับมูลค่าของกิจการเป็นไปในทางบวกสอดคล้องกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียในมุมมองที่กิจการให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอก จึงทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และยังสอดคล้องกับการศึกษาของ นพพร แพทย์รัตน์ และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2561), Barth, et al. (2017), และ Moloi and Iredele (2020) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษานี้เป็นไปในทางตรงกันข้ามกับผลการศึกษาของ Vitolla, et al. (2019) ที่พบว่าคุณภาพของรายงานเชิงบูรณาการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ ข้อเสนอแนะจากการศึกษานี้ประกอบด้วย บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ควรจัดทำรายงานเชิงบูรณาการที่เน้นคุณภาพและชัดเจนมากขึ้น โดยการใช้ตารางหรือรูปภาพมาช่วยให้รายงานมีความน่าสนใจ ข้อมูลที่ปรากฏยังมีสาระสำคัญไม่มากพอ อาจทำให้ผู้ใช้เกิดความเข้าใจผิดได้

เอกสารอ้างอิง

- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *แบบ 56-1 One Report*. สืบค้นเมื่อ 12 มีนาคม 2564 จาก <http://www.sec.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *คำแนะนำการจัดทำรายงานความยั่งยืนของธุรกิจ*. สืบค้นเมื่อ 18 พฤษภาคม 2564 จาก <http://www.set.or.th>.
- นพพร แพทย์รัตน์ และพัชรนันท์ เพชรเชิดชู. (2561). มูลค่าองค์กรกับการเปิดเผยข้อมูลตามรูปแบบของรายงานเชิงบูรณาการ. *สุทธิปริทัศน์*, 32(101), 160–172
- นรินทร์ สมทอง พูนศักดิ์ แสงสันต์ และกาญจนาท เรืองวรารกร. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินผ่านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารดุสิตบัณฑิตทางสังคมศาสตร์*, 11(1), 243-256.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 28(106), 13–22.
- ศิรินาถ สถิตเรืองศักดิ์. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานแบบบูรณาการกับผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- Aggarwal, P. (2013). Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(11), 61-70.
- Barnard, C.I. (1938). *Functions of the Executive*. Cambridge. Harvard University Press.
- Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L., & Venter, E.R. (2017). The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects. *Accounting, Organizations and Society*, 6, 43-64.
- Buitendag, N., Fortuin, G.S., & De Laan, A. (2017). Firm Characteristics and Excellence in Integrated Reporting. *South African Journal of Economics and Management Sciences*, 20(8), 1-8.

- Busco, C., Frigo, M.L., Riccaboni, A., & Quattrone, P. (2013). *Integrated Reporting: Concepts and Case that Redefine Corporate Accountability*. Springer International Publishing Switzerland: Switzerland.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Ernst and Young. (2017). *EY's Excellence in Integrated Reporting Awards 2017*. Retrieved on April 14, 2021 from http://integratedreportingsa.org/ircsa/wp-content/uploads/2017/08/EY-EIR-2017_Final.pdf
- Ernst and Young. (2018). *EY's Excellence in Integrated Reporting Awards 2018*. Retrieved on April 14, 2021 from <http://integratedreportingsa.org/ircsa/wp-content/uploads/2018/08/ey-excellence-in-integrated-reporting-awards-2018.pdf>
- Ernst and Young. (2019). *EY's Excellence in Integrated Reporting Awards 2019*. Retrieved on April 14, 2021 from https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_zs/topics/assurance/ey-excellence-in-integrated-reporting-2019.pdf
- Ernst and Young. (2020). *EY's Excellence in Integrated Reporting Awards 2020*. Retrieved on April 14, 2021 from https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_zs/topics/assurance/ey-excellence-in-integrated-reporting-2020.pdf
- Hardiningsih, P., Januarti, I., Yuyetta, E.N.A., Srimindarti, C., & Udin, U. (2020). The Effect of Sustainability Information Disclosure on Financial and Market Performance: Empirical Evidence from Indonesia and Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(2), 18-25.
- Iredele, O.O., & Moloi, T. (2020). Corporate Environmental Disclosure in the Integrated Reporting Era. *Journal of Economic and Financial Science*, 13(1), 1-11.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lewellen, W.G., & Badrinath, S.G. (1997). On the measurement of Tobin's q. *Journal of Financial Economics*, 44(1), 77-122.
- Lindenberg, E.B., and Ross, S.A. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*, 54(1), 1-32.

- Moloi, T., & Iredele, O.O. (2020). Firm Value and Integrated Reporting Quality of South African Listed Firms. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(1), 1-12.
- Suttipun, M. (2014). Corporate Characteristics, Social Responsibility Reporting, and Financial Performance: Evidence in Thailand. *Corporate Ownership and Control*, 12(1), 844-855.
- The International Integrated Reporting Committee (IIRC). (2013). *The International <IR> Framework*. Retrieved on March 15, 2021 from <http://www.theiirc.org/international-ir-framework>
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2019). The Impact on the Cost of Equity Capital in the Effect of Integrated Reporting Quality. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 519-529.