

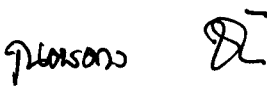
ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย
กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

พัชรียา บรรจจุสุข

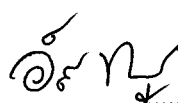
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ
คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา
เมษายน 2564
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยบูรพา

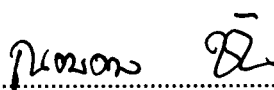
คณะกรรมการควบคุมวิทยานิพนธ์และคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ได้พิจารณา
วิทยานิพนธ์ของ พัชรียา บรรจสุข ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

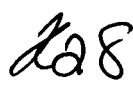
คณะกรรมการควบคุมวิทยานิพนธ์


.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)


คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


.....ประธาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อิสราภรณ์ ทุนผล)


.....กรรมการ
(ดร.เนตรดาว ชัยเขต)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กארณ สุขสองห้อง)

คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยวอนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพา


.....คณบดีคณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรณี พิมาพันธุ์ศรี)

วันที่ ๑๑ เดือน เมษายน พ.ศ. ๒๕๖๔

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงลงได้ด้วยความสามารถและความช่วยเหลือของ อาจารย์ ดร. เนตรดาว ชัยเขต ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ตลอดจนคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ทุกท่าน ที่กรุณาให้คำแนะนำ ชี้แนะแนวทางที่ถูกต้องและเหมาะสม ด้วยความละเอียดถี่ถ้วน และให้ความช่วยเหลือมาโดยตลอด ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยใคร่ขอขอบพระคุณคุณพ่อสุรพงษ์ บรรจสุข และคุณแม่พวงเพชร บรรจสุข รวมถึงกัลยามิตรทุกท่านที่ให้การแนะนำ ให้กำลังใจ และให้ความช่วยเหลือเสมอมา ขอบพระคุณคณาจารย์และบุคลากรคณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพาทุกท่าน ที่ให้ความเมตตา ช่วยเหลือ อบรมสั่งสอน ให้ความรู้ อันเป็นประโยชน์ต่อผู้วิจัยเป็นอย่างยิ่ง จนทำให้การทำวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้ ประสบความสำเร็จไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาครั้งต่อไป หรือมีส่วนดีประการใด ขอยกความดีนี้ให้แก่ บิดา มารดา กัลยามิตร และคณาจารย์ทุกท่านที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ ผู้วิจัย และหากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มีข้อบกพร่องประการใด ผู้วิจัยต้องขอภัย และขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

พัชรียา บรรจสุข

60920174: บช.ม.

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบต่อสังคม/ ผลตอบแทน/ ผู้มีส่วนได้เสีย/ ธรรมาภิบาล

พัชรียา บรรจจุสุข: ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET). (RELATIONSHIPS BETWEEN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, AND ITS GOOD GOVERNANCE AND ITS STAKEHOLDERS' RETURN: A CASE STUDY OF THE COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET))

คณะกรรมการควบคุมวิทยานิพนธ์: เนตรดาว ชัยเขต, Ph.D. 112 หน้า ปี พ.ศ. 2564.

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยแบ่งผู้มีส่วนได้เสียออกไป 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) บริษัท ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต 2) พนักงาน ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และ 3) ผู้ถือหุ้น ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และอุตสาหกรรม ใช้ตัวอย่างจำนวน 1,188 ตัวอย่าง และทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มในการให้ผลตอบแทนที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในส่วนของบริษัทพบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมโดยเฉลี่ยมีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต จะมากกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม แต่จะมีมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคตน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ในส่วนของพนักงานพบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมโดยเฉลี่ย มีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคตจะมากกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม และในส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมโดยเฉลี่ย มีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต จะมากกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้น แม้ว่าการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม จะทำให้ต้นทุนในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น แต่ต้นทุนนั้น มีแนวโน้มที่จะส่งผลตอบแทนที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งบริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้นในอนาคต

60920174: M.Acc.

KEYWORDS: CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY/ RETURN/ STAKEHOLDERS/
GOOD GOVERNANCE

PATCHAREEYA BUNJUSUK : RELATIONSHIPS BETWEEN CORPORATE
SOCIAL RESPONSIBILITY, AND ITS GOOD GOVERNANCE AND ITS STAKEHOLDERS'
RETURN: A CASE STUDY OF THE COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND (SET). ADVISORY COMMITTEE: NETDAO CHAIYAKET, Ph.D. 112P.
2021.

The objectives of this study were to identify the relationships between corporate social responsibility, as well as its good governance and its stakeholders' return for the companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) in which their stakeholders were divided into 3 groups as follows: 1) the companies which returns were measured from future return on assets (ROA) and future market value (Tobin' Q) 2) the employees whose returns were measured from future compensation 3) the shareholders whose return were measured from return on equity (ROE) and dividend yield in the future. Business size and duration of being a limited public company and industry were employed as the study's control factors, whereas its samples were 1,188 samples, and Multiple Linear Regression Analyses was used for testing of its hypotheses.

The findings revealed that the companies with social responsibility were likely to yield good return to their stakeholders: companies, employees and shareholders. Regarding the companies, on average, those with social responsibility were likely to yield more future return on assets (ROA) but possessed less future market values (Tobin's Q) than those without social responsibility. Regarding the employees, on average, those with social responsibility were likely to yield more future compensation than those without responsibility. Regarding the shareholders, on average, those with social responsibility were likely to have more future return on equity (ROE) and future dividend yield than those with social responsibility. Therefore, despite the higher operating costs, the companies with social responsibility were likely to yield good benefits to their stakeholders in terms of companies, employees, and shareholders in the future.

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
สารบัญ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ซ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
สมมติฐานของการวิจัย.....	4
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	8
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	9
ขอบเขตของการวิจัย.....	10
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	11
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	13
ความรับผิดชอบต่อสังคม.....	13
ESG100.....	15
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ.....	17
เครื่องมือวิเคราะห์งบการเงิน.....	20
อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด.....	30
คำตอบแทน.....	31
กลุ่มอุตสาหกรรม.....	33
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	34
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	43
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	43
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา.....	47

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล.....	47
สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	48
4 ผลการวิจัย.....	54
ลักษณะทั่วไปของข้อมูล.....	54
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics).....	56
ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics).....	59
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	96
สรุปผลการวิจัย.....	96
อภิปรายผลการวิจัย.....	100
ประโยชน์จากงานวิจัย.....	104
ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต.....	104
ข้อจำกัดในการวิจัย.....	105
บรรณานุกรม.....	106
ประวัติย่อของผู้วิจัย.....	112

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 จำนวนหลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมิน ปี พ.ศ. 2558.....	19
2 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	55
3 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	56
4 จำนวนตัวอย่างและค่าร้อยละของความรับผิดชอบต่อสังคมสำหรับการทดสอบ สมมติฐานความรับผิดชอบต่อสังคมต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต.....	57
5 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรตามผลตอบแทน ของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต.....	58
6 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรควบคุมที่ใช้ทดสอบ สมมติฐานความรับผิดชอบต่อสังคมต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต.....	59
7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต.....	60
8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคตอนาคต.....	63
9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต.....	67
10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของ เจ้าของ (ROE) ในอนาคต.....	70
11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต.....	73
12 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่ วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต.....	76

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
13 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต..	79
14 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตราผล ตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต.....	83
15 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตรา ผลตอบแทนจากเงินปันผล (ROE) ในอนาคต.....	86
16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตรา ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต.....	89
17 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	92

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	9
2 ช่วงคะแนน สัญลักษณ์ ความหมาย ของการแสดงผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการ รายบริษัทในแต่ละระดับ.....	20

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในการทำวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีที่มาและความสำคัญมาจากยุคปัจจุบัน มีการเปลี่ยนแปลงไปของเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว ที่ส่งผลต่อสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นสาระสำคัญ ทำให้เกิดมลภาวะเป็นพิษ ภาวะโลกร้อน อีกทั้งปัจจุบันมีการแข่งขันทางธุรกิจที่รุนแรง ชุมชนแออัด ปัญหาการเมือง ยาเสพติด ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ และการต้องอยู่ท่ามกลางความไม่แน่นอนต่าง ๆ ซึ่งส่งผลให้ธุรกิจหลาย ๆ ธุรกิจ ไม่ว่าจะขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่ แม้แต่ธุรกิจขนาดใหญ่บางธุรกิจที่ตั้งมาเป็นเวลานานหลายปี ก็ยังล้มไปหลายแห่ง เนื่องจากธุรกิจไม่สามารถอยู่ได้ในสังคมที่ล้มเหลว จากสถานการณ์ดังกล่าวทำให้ความรับผิดชอบต่อสังคมกำลังเป็นที่ให้ความสนใจ รวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหันมาให้ความสำคัญในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น โดยได้มีการจัดประกวดผลการดำเนินงานทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ บรรษัทภิบาล (Good corporate governance) ผ่านการให้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ที่มีหน้าที่ติดตามและประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ซึ่งคะแนนดังกล่าว สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ได้มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์การประเมินจากเดิม 148 ข้อ เป็น 237 ข้อ ในปี พ.ศ.2557 (กึ่งสตาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทธรชัย และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร, 2560) และได้เปิดเผยข้อมูลคะแนนต่อสาธารณะชนเพียงสามระดับ คือ ระดับดีเลิศ ดีมาก และระดับดี ผ่านรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) อีกทั้งเมื่อปี พ.ศ.2558 ได้เริ่มมีการคัดเลือกให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความโดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล จำนวน 100 บริษัท มาอยู่ในบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ภายใต้ชื่อว่า ESG100 ซึ่งถูกประเมินโดยสถาบันไทยพัฒน์ ผ่านหน่วยงาน ESG Rating โดยใช้หลักการแนวทางในมาตรฐานการประเมินความยั่งยืนของ Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) มาใช้ในการประเมิน นอกจากนี้ที่กล่าวมาข้างต้น ปัจจุบันธุรกิจไม่ได้ให้ความสำคัญแก่เพียงผลการดำเนินงานที่วัดจากกำไรสูงสุด หรือความมั่งคั่งสูงสุด (Maximize wealth) เพื่อดึงดูดนักลงทุน เป็นเป้าหมายหลักของธุรกิจเหมือนในอดีต แต่ปัจจุบันธุรกิจต้องหันมาให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมที่ธุรกิจมีความเกี่ยวข้องทุกฝ่าย เช่น

ผู้ถือหุ้น นักลงทุน พนักงาน ลูกจ้าง ผู้บริโภคนัก ลูกค้า ผู้ขายวัตถุดิบ เจ้าหนี้ คู่แข่ง รัฐบาล หน่วยงาน การกำกับดูแล ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม มากเท่ากับกำไรสุทธิของธุรกิจด้วย (มีทนชัย สุทธิพันธุ์, 2556) ซึ่งการให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายโดยเฉพาะการให้ความสำคัญ รับผิดชอบต่อสังคมภายในกระบวนการ หรือที่เรียกว่า CSR in process มีความสำคัญมาก ตามที่ ทองทิพภา วิริยะพันธุ์ (CSRcom, ม.ป.ป.) ประธาน CSR-พอเพียง มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กล่าวว่า CSR in process หรือความรับผิดชอบต่อสังคมในกระบวนการ มีความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้ส่วน เสียหรือผู้บริโภคนักมาก เพราะมีผลต่อการเติบโตของธุรกิจ โดยเฉพาะในเรื่องของความสำเร็จและ ภาพลักษณ์ของธุรกิจโดยตรง นอกจากนี้ สันติ กิระนันท์ (2560) ยังกล่าวว่ากิจกรรมเพื่อสังคม สามารถทำได้โดยไม่จำเป็นต้องไปทำกิจกรรมนอกสถานที่ (CSR after process) แต่ทำกิจการเพื่อ สังคมโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการดำเนินธุรกิจ เช่น พนักงานบริษัท หาก ธุรกิจดูแลพนักงานดี ผลิตสินค้าและให้บริการที่มีคุณภาพ มีความซื่อสัตย์ต่อลูกค้าของตน เหล่านี้ก็ ถือว่าเป็นแนวทางการดำเนินธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ที่เรียกว่าการทำ CSR in process ซึ่งเป็นกระบวนการที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งลูกค้า คู่ค้า สิ่งแวดล้อม ชุมชน ในสายอุปทาน (กิจกรรมต้นน้ำ) และสายคุณค่า (ต้นน้ำยันปลายน้ำ) (มัชฌิมา กุญชร ณ อยุธยา และณัฐศิริ บุญชวน, บรรณาธิการ, 2555) ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นส่วนหนึ่งของความ รับผิดชอบต่อสังคมที่เรียกว่า CSR in process ซึ่งถ้าบริษัทกำกับดูแลกิจการดีก็จะส่งผลต่อความ รับผิดชอบต่อสังคมที่ดีด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2557) ที่ได้ทำการวิจัย แล้วพบว่า การกำกับดูแลกิจการ (CG) และความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม (CSR) เป็นปัจจัย เสริมซึ่งกันและกันอย่างมีนัยสำคัญ ผู้วิจัยยังกล่าวอีกว่าการกำกับดูแลกิจการ (CG) และความ รับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เป็นกลไกที่มีผลกระทบร่วมกันต่อผู้มีส่วนได้เสีย สำหรับการกำกับดูแล กิจการ ได้แก่ ผู้เป็นเจ้าของทุน (เจ้าของและเจ้าหนี้) และผู้เป็นเจ้าของทุนมนุษย์ (พนักงานและ ผู้บริหาร) ทั้งนี้ผู้เป็นเจ้าของทุนที่กล่าวมาข้างต้นถือเป็นส่วนหนึ่งของสังคม ที่เป็นผู้มีส่วนได้ส่วน เสียในแง่มุมมองความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เช่นกัน นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการ (CG) ก็ เป็นส่วนหนึ่งของแนวปฏิบัติด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ในคู่มือแนวทางความรับผิดชอบต่อ สังคมของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ตามมาตรฐานระหว่างประเทศ ISO 26000 โดยที่หนึ่งในแนวปฏิบัตินั้นคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (มัชฌิมา กุญชร ณ อยุธยา และณัฐศิริ บุญชวน, 2555) ทั้งนี้ กิจกรรมในการดำเนินการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นกิจกรรมที่มี ต้นทุน ซึ่งบางกิจกรรมมีต้นทุนสูง บางกิจกรรมมีต้นทุนต่ำ และแต่ละอุตสาหกรรมก็มีต้นทุนด้าน ความรับผิดชอบต่อสังคมที่แตกต่างกันจากรูปแบบการดำเนินกิจการที่แตกต่างกัน ซึ่งสามารถ ยืนยันได้จากงานวิจัยของ สุทธิพันธุ์ รักษาภิรมณ์, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวชิณี ธรรมศิริ (2560)

พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ต่างกัน จะมีความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับความสามารถในการทำกำไรที่เป็น ROE แตกต่างกัน โดยพบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROE แต่กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ กลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเช่นเดียวกันกับงานวิจัยของ สุชาดา ศีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุธาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560) พบว่า ระดับความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) แตกต่างกันในบางกลุ่มอุตสาหกรรม

ดังนั้น จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น ทั้งการผลักดันให้บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การมีต้นทุนด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพิ่มขึ้นมาจากต้นทุนการดำเนินธุรกิจหลัก ซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่ได้กำไรสูงสุด ทำให้ไม่เป็นที่น่าดึงดูดใจให้กับนักลงทุน และการดำเนินการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตที่พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย จึงเป็นที่มาของการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย โดยงานวิจัยฉบับนี้จะทำการทดสอบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคต หรือไม่อย่างไร โดยจะใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ มีเงินทุนสูง มีความสามารถในการปรับตัวทางการแข่งขันได้น้อยกว่าธุรกิจขนาดกลาง และขนาดย่อม มีการใช้ต้นทุนในการกำกับดูแลกิจการและดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมทั้งภายในและภายนอกมากกว่าธุรกิจขนาดกลางและย่อม เพราะส่งผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการและสิ่งแวดล้อม รวมถึงภาพลักษณ์ การได้รับการยอมรับทั้งจากผู้บริโภคและคนในสังคมมากกว่า โดยธุรกิจที่คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม จะระมัดระวังการทำร้ายสิ่งแวดล้อม มีการผลิตสินค้าและบริการที่ไม่เป็นภัยต่อสิ่งแวดล้อม ทั้งนี้ จะทำการวัดผลความรับผิดชอบต่อสังคมจาก 2 ตัวแปร คือ บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ส่วนตัวแปรตาม วัดผลตอบแทนตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น คือ ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต นอกจากนี้งานวิจัยยังใช้ตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร คือขนาดกิจการ (Size) อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) และจากการที่รูปแบบการดำเนินงาน

ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแตกต่างกันจึงอาจทำให้ผลการดำเนินงานมีความแตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม งานวิจัยฉบับนี้จึงใช้ตัวแปรควบคุมที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry group) ตามการจัดกลุ่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 7 กลุ่ม คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยใช้กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มฐาน ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ จะเน้นประโยชน์ไปที่ผู้มีส่วนได้เสีย ที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในการใช้ข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเงินที่เป็นผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบการตัดสินใจในการวางแผนการดำเนินงานและกำหนดนโยบายของบริษัท พนักงานใช้พิจารณาถึงความมั่นคงในการทำงาน และผู้ถือหุ้นใช้ในการตัดสินใจว่าองค์กรที่ได้ลงทุนไปนั้น จะมีผลการดำเนินงานที่ดี และมีความสามารถในการทำกำไรที่สามารถสร้างผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลได้ในอนาคต นอกจากนี้ที่ได้กล่าวมาข้างต้น งานวิจัยนี้ยังช่วยผลักดันการพัฒนาเกณฑ์การประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งช่วยผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนหันมาดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนมีการพัฒนาอย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์ของการวิจัยจำนวน 2 ข้อ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

สมมติฐานของการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ฉบับนี้ ผู้วิจัยจะทำการทดสอบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคต หรือไม่อย่างไร ทั้งนี้ ผู้วิจัยจึงได้ศึกษางานวิจัย

ในอดีต แล้วพบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น จึงสามารถพัฒนามาเป็นสมมติฐานได้จำนวน 10 สมมติฐานการวิจัย และจะทำการแบ่งสมมติฐานการวิจัยออกเป็น 3 กลุ่ม ตามกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย ดังนี้

1. บริษัท

ผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท จะวัดจาก 2 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และมูลค่าตลาด Tobin's Q โดยตัวแรก คือ ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ซึ่งถือเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบริษัท ในการสร้างกำไร หรือเป็นการวัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์รวมของบริษัท จากการศึกษางานวิจัยในอดีตของสุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวสินี ธรรมศิริ (2560), ชนกร กรทองทวีลาภ (2553); Waddock and Graves (1997); Simpson, and Kohers (2002); Jo and Harjoto (2012); Buallay (2018); Mongkolkachit (2016); สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560) และบูรณภพ สมเศรษฐ์ (2554) พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 1 คือ

H1: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต

จากงานวิจัยของ สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวสินี ธรรมศิริ (2560); กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทธชัย และนภาพร ลิขิตวงษ์จร (2017); ชีวนันท์ นิยมตรง (2550); Waddock and Graves (1997); Simpson and Kohers (2002), Jo and Harjoto (2012); Mashayekhi and Bazaz (2008); Sami et al (2011); Abatecola, Caputo, Mari, and Poggesi (2012); Buallay (2018) และ Sirin Chokchaisaha (2009) พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 2 คือ

H2: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต

ในส่วนของผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท ที่วัดจากมูลค่าตลาด จากงานวิจัยของ สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560); Charoenkijjarukorn and Kumsuprom (2015); Jo and Harjoto (2012) และ Buallay (2018) พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมกับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 3 คือ

H3: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต

และจากงานวิจัยของ Sami et al (2011); Abatecola, Caputo, Mari, and Poggesi (2012); Black, Jang and Kim (2006); Brown and Caylor (2004); Sirin Chokchaisaha (2009) และ Buallay (2018) พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 4 คือ

H4: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต

2. พนักงาน

ผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน จะวัดจาก 1 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน ทั้งนี้ จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบเหตุผลที่ว่าถ้าองค์กรมีระบบการจ่ายค่าตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ จะส่งผลให้พนักงานมีความพึงพอใจ และมีแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ของตนให้ดี ซึ่งเป็นส่วนในการช่วยผลักดันให้ธุรกิจประสบความสำเร็จได้ (พิมพ์พร อังสกุลวงศ์, 2553) จึงเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ ให้ความสำคัญ ชำนาญถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เช่น การจ่ายค่าตอบแทนให้กับพนักงานที่ดีและมีประสิทธิภาพ ซึ่งถือเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นความรับผิดชอบต่อภายใน (CSR in process) ก็อาจทำให้ให้พนักงานมีแรงจูงใจในการทำงานที่ดี มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีประสิทธิภาพด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยที่พบว่า ระดับการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินสูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น (กฤษณะ สุขพันธ์, อิศราภรณ์ ทนุผล และเนตรดาว ชัยเขต, 2559) นอกจากนี้ยังมีตัวอย่างของบริษัทเจนเนอรัล มอเตอร์ (General Motors) ที่นำกลยุทธ์ การจ่ายค่าตอบแทนให้กับพนักงานเป็นเครื่องมือการกระตุ้นประสิทธิภาพการทำงานของพนักงาน ทำให้บริษัทสามารถรักษาพนักงานที่มีความสามารถไว้ได้ และทำให้พนักงานมีแรงจูงใจในการพัฒนาและปรับปรุงงานของตน จนบริษัทสามารถพลิกฟื้นเป็นผู้ผลิตรถยนต์ชั้นนำเมื่อเทียบกับค่ายรถยนต์ใหญ่ได้ (ไพพรรณี โคตรแสนลี, 2550) จึงอาจเป็นไปได้ว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีจะมีความสัมพันธ์กับการจ่ายค่าตอบแทนพนักงาน ซึ่งเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 5 และ 6 คือ

H5: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต

H6: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต

3. ผู้ถือหุ้น

สำหรับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียตัวสุดท้าย คือ ผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น จะวัดจาก 2 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล โดยตัวแรกคือ ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จากงานวิจัยของ สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวคินี ธรรมศิริ (2560); Waddock and Graves (1997); Buallay (2018); สุชาดา ศีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560); ธนกร กรทองทวีลาภ (2553); Pisut Mongkolkachit (2016) และบูรณภพ สมเศรษฐ์ (2554) พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 7 คือ

H7: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต

จากงานวิจัยของ สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวคินี ธรรมศิริ (2560); ชีวันนท์ นิยมตรง (2550); Mashayekhi and Bazaz (2008); Sami et al (2011); Brown and Caylor (2004); Buallay (2018) และ Abatecola, Caputo, Mari, and Poggesi (2012) พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 8 คือ

H8: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต

ในส่วนผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น ที่วัดจาก ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จากงานวิจัยของ Svensson (2020); Waddock and Graves (1997); สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวคินี ธรรมศิริ (2560) และสุชาดา ศีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560) พบความสัมพันธ์ทางบวกของความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัท จึงอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะมีผลการดำเนินงานของบริษัทดีและมีโอกาสที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนด้วย ทั้งนี้ ผู้บริหารจะใช้ข้อมูลการจ่ายเงินปันผล ในการส่งสัญญาณให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทว่ามีสถานะเป็นอย่างไร ตามแนวคิดการส่งสัญญาณของเงินปันผล (Dividend signaling) (นุจรี ทวีทรัพย์ไพบูลย์, 2552) ซึ่งการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลที่ดี จะสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lintner (1956) วิจัยแล้วพบว่า ผู้บริหารจะตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นก็ต่อเมื่อ ผู้บริหารมั่นใจว่าจะสามารถรักษาระดับการ

จ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นนี้ได้ต่อไปในอนาคต และการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ควรสอดคล้องกับกำไรที่แท้จริงด้วย จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 9 คือ

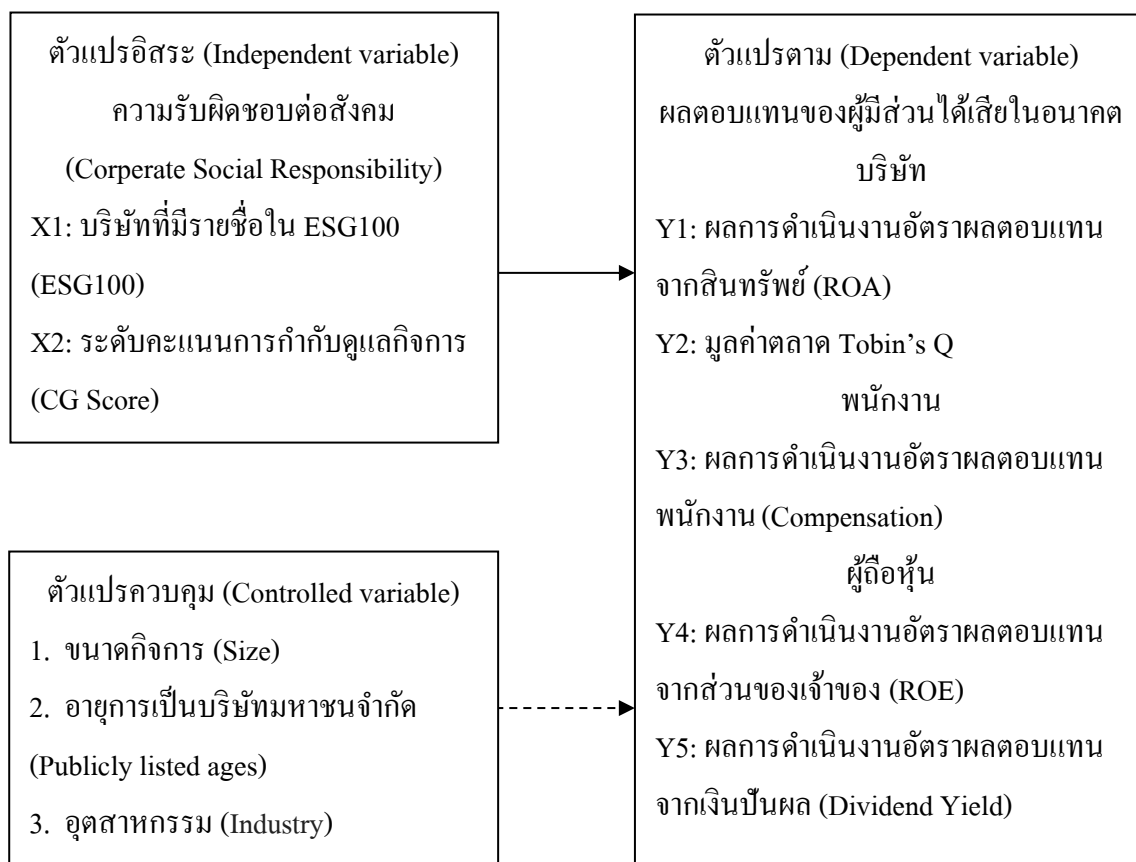
H9: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต

และจากงานวิจัยของ Sirin Chokchaisaha (2009) และ Brown and Caylor (2004) พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยที่ 10 คือ

H10: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต

กรอบแนวคิดในการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ จะทดสอบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคต หรือไม่อย่างไร จะทำการวัดผลความรับผิดชอบต่อสังคมจาก 2 ตัวแปร คือ บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ส่วนตัวแปรตาม วัดผลตอบแทนตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น คือ ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท วัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน วัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น วัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต ใช้ตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร คือขนาดกิจการ (Size) อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) และกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry group) มีกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการวิจัย 4 ข้อ ดังนี้

1. ช่วยให้ทราบแนวโน้มของบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมว่าจะส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัทอย่างไร
2. ช่วยให้ทราบแนวโน้มของบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมว่าจะส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นพนักงานอย่างไร
3. ช่วยให้ทราบแนวโน้มของบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมว่าจะส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นผู้ถือหุ้นอย่างไร

4. ช่วยเพิ่มข้อมูลในการตัดสินใจให้กับผู้บริหาร พนักงาน ผู้ถือหุ้น และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม และธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทดสอบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคต หรือไม่อย่างไร กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ยกเว้น บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากอาจมีข้อมูลไม่ครบถ้วน มีความไม่น่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน อีกทั้งไม่ได้รับการประเมินตามโครงการ CGR ยกเว้น อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีข้อบังคับในการจัดทำงบการเงิน การนำเสนองบการเงิน และมีโครงสร้างแตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น (กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทธิชัย, และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร, 2560) รวมถึง ยกเว้น ตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยเก็บข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2561 เก็บข้อมูลผลการดำเนินงานและมูลค่าตลาดระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2562 เป็นจำนวน 4 ปีบริษัท จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จำนวน 1,188 ตัวอย่าง โดยความรับผิดชอบต่อสังคม ที่เป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) ตัวแปรละ 1 ตัว ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบนามบัญญัติ (Nominal scale) เก็บข้อมูลปีที่ t ส่วนตัวแปรตาม วัดผลตอบแทนตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น คือ ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบอัตราส่วน (Ratio scale) เก็บข้อมูลปีที่ $t+1$ นอกจากนี้งานวิจัยยังใช้ตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร คือขนาดกิจการ (Size) วัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ (Log of total assets) ปีที่ $t+1$ อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) วัดโดยนับจากปีที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สิ้นสุดปีที่ $t+1$ ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบอัตราส่วน (Ratio scale) และตัวแปรควบคุมกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry group) วัดโดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 6 ตัว ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบนามบัญญัติ (Nominal scale) โดยใช้กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมเป็น

กลุ่มฐาน เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ เช่น สรุปรายงานของบริษัทจดทะเบียน รายงานประจำปี แบบ 56-1 งบการเงินรวม ฐานข้อมูล SETSMART การประกาศรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG100) เว็บไซต์ www.esgrating.com ของสถาบันไทยพัฒน์ โดยหน่วยงาน ESG Rating และรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) (สุชาดา ศีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุธาวัลย์ พุกภัยอำไพ, 2560)

นิยามศัพท์เฉพาะ

สำหรับการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ฉบับนี้มีนิยามศัพท์เฉพาะเพื่อช่วยให้ผู้อ่านเข้าใจในการวิจัยฉบับนี้เป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผู้วิจัย โดยมีนิยามศัพท์เฉพาะที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) หมายถึง ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร ซึ่งคือการดำเนินกิจการภายใต้หลักจริยธรรมและการจัดการที่ดี โดยรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกองค์กร อันนำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน ความรับผิดชอบต่อสังคมสำหรับงานวิจัยนี้ครอบคลุมสองตัวชี้วัด ตัวชี้วัดแรกคือบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ของสถาบันไทยพัฒน์ โดยหน่วยงาน ESG Rating และตัวชี้วัดที่สองคือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผ่านโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies) ที่ได้มีการเปิดระดับคะแนนสามระดับ คือ ระดับดี ดีมาก และดีเลิศ แทนด้วยสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ และเปิดเผยผ่านรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการอาจมีชื่อเรียกอื่นตามบริบทต่าง ๆ เช่น บริษัทภิบาล Corporate Governance หรือ CG

ผลตอบแทน หมายถึง ผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น โดยผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท วัดจากผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน วัดจากผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต โดยใช้เฉพาะค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (Financial compensation) และผลตอบแทนของผู้มี

ส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น วัดจากผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสีย หมายถึง ผู้มีส่วนได้เสียเพียง 3 กลุ่ม คือ ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand) หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มีการเปิดให้มีการซื้อขายวันแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 เน้นไปที่กิจการขนาดใหญ่ มีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทเป็นต้นไป

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. ความรับผิดชอบต่อสังคม
2. ESG100
3. ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ
4. เครื่องมือวิเคราะห์งบการเงิน
5. อัตราส่วนมูลค่าตลาด
6. ค่าตอบแทน
7. กลุ่มอุตสาหกรรม
8. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ความรับผิดชอบต่อสังคม

ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) หมายถึง ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร ซึ่งคือการดำเนินกิจการภายใต้หลักจริยธรรมและการจัดการที่ดี โดยรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกองค์กร อันนำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน (CSRcom, ม.ป.ป.) ซึ่งความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เริ่มเกิดมาจากปัญหาต่าง ๆ ในโลก เช่น ความแออัดในชุมชน ยาเสพติด การย้ายแรงงาน มลพิษ และภาวะโลกร้อน ที่เป็นผลกระทบมาจากการพัฒนาเศรษฐกิจ การเติบโตอย่างรวดเร็วของภาคอุตสาหกรรม (มัทนชัย สุทธิพันธุ์, 2556) การที่ธุรกิจให้ความสำคัญและดำเนินการในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) นั้น ธุรกิจก็ยังคงต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ในการบริหารกิจการให้มีผลกำไร เป็นที่ยอมรับของสาธารณชน รวมถึงสามารถขยายกิจการให้เจริญเติบโตในสังคมและชุมชนที่ธุรกิจดำเนินอยู่ในระยะยาว ทั้งนี้คำว่า ESG และ CSR เป็นความรับผิดชอบต่อสังคมทั้งคู่ โดยที่ ESG เป็นการสื่อสารระหว่างบริษัทกับผู้ลงทุน ซึ่งเป็นการเตรียมข้อมูลที่ได้จากการทำ CSR มาแล้ว มาสื่อสารให้กับนักลงทุน ซึ่งแตกต่างจาก CSR ตรงที่ CSR เป็นการสื่อสารระหว่าง บริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งครอบคลุมถึงผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย ไม่เฉพาะผู้ลงทุนเท่านั้น

ในปี 2550 ได้มีการจัดตั้งสถาบันธุรกิจเพื่อสังคม (CSRI) ขึ้น และได้มีการจัดทำ “แนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ” และ “แนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน” ในเวลาต่อมา จนกระทั่งในปี 2556 ก.ล.ต. ได้กำหนดหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลใหม่โดยการให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปิดเผยการทำ ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ผ่าน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ในเว็บไซต์ของบริษัท และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (69-1) โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2557 เป็นต้นไป นอกจากนี้ ก.ล.ต. ยังได้สนับสนุนสถาบันไทยพัฒน์ จำกัด ในการจัดทำดัชนีชี้วัดเพื่อประเมินระดับการพัฒนา ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Progress Indicator) และดัชนีชี้วัดการต่อต้านการคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicator) สำหรับบริษัทจดทะเบียน ตัวชี้วัดตั้งแต่ระดับ 0 – 5 เป็นครั้งแรกของประเทศไทย และนำไปจัดระดับการประเมินด้าน CSR ดังนี้

ระดับที่ 1 พื้นฐาน (Basic) หมายถึง การแสดงให้เห็นถึงเจตนารมณ์ขององค์กรในการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย และกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง มีการดำเนินกิจกรรมที่สอดคล้องกับเจตจำนงในเชิงกลยุทธ์ และสามารถสื่อสารให้ผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรได้รับทราบ

ระดับที่ 2 การมีส่วนร่วม (Engaged) หมายถึง การแสดงให้เห็นถึงเจตนารมณ์ขององค์กรในการดูแลผลกระทบจากการดำเนินงาน ไม่ให้เกิดปัญหากับชุมชนหรือสังคมที่อยู่รอบแหล่งดำเนินงาน

ระดับที่ 3 การบูรณาการ (Integrated) หมายถึง การแสดงให้เห็นถึงเจตนารมณ์ในการเปิดโอกาสให้ชุมชนและสังคมได้มีส่วนร่วมในการดำเนินงานในฝั่งต้นน้ำหรือในฝั่งปลายน้ำของห่วงโซ่ธุรกิจ

ระดับที่ 4 นวัตกรรม (Innovative) หมายถึง การแสดงให้เห็นถึงเจตนารมณ์ในการสร้างให้เกิดคุณค่าร่วมระหว่าง กิจการและสังคม ที่ครอบคลุมการดำเนินงานใน ห่วงโซ่คุณค่า (Value chain) และเป็นการทำงานร่วมกันกับผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 5 ความยั่งยืน (Sustained) หมายถึง การแสดงให้เห็นถึงเจตนารมณ์ในการวางแนวทางและการดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่ความยั่งยืน คำนึงถึงการมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อระบบนิเวศรวมทั้งสามารถเปิดเผยรายละเอียดของการดำเนินงานได้ในทุกแง่มุม

(สถาบันรับรองมาตรฐานไอเอสโอ อุตสาหกรรมพัฒนามูลนิธิ สถาบันเครือข่ายของกระทรวงอุตสาหกรรม [สรอ.], 2557)

ทั้งนี้ประเภทของการทำ ความรับผิดชอบต่อสังคมมี 3 ประเภท ดังนี้

1. กิจกรรมภายใน (In process) คือ กิจกรรมเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีผลต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและสิ่งแวดล้อมขององค์กร เช่น การดูแลสวัสดิการพนักงาน การผลิตที่ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม ความรับผิดชอบต่อลูกค้า
2. กิจกรรมภายนอก (After process) คือ กิจกรรมเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีผลต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานขององค์กรโดยตรง เช่น การปลูกป่า การบริจาคทุนการศึกษาการณรงค์สร้างจิตสำนึก การช่วยเหลือผู้ประสบภัย
3. กิจกรรมอื่น (As process) คือ องค์กรที่จัดตั้งขึ้นเพื่อช่วยเหลือสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยไม่มุ่งหวังผลกำไร เช่น มูลนิธิ หรือ สมาคมการกุศลต่าง ๆ (CSRcom, ม.ป.ป.)

ESG100

ความรับผิดชอบต่อสังคม Financial time ได้ให้คำนิยาม ESG (Environment, Society, and Corporate Governance) ว่าเป็นคำที่ใช้ในตลาดทุน โดยผู้ลงทุน เพื่อใช้ประเมินการดำเนินงานของบริษัท และทำให้รู้ถึงผลประกอบการของบริษัทในอนาคต ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทนั้น มาจากบทบาทของบริษัทที่มีต่อความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ภายใต้บริบทของการพัฒนาอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ CSR มีความต่างกับ ESG คือ CSR เป็นหลักที่องค์กรปฏิบัติด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม จึงเป็นการสื่อสารระหว่างองค์กร หรือบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย แต่คำว่า ESG เป็นคำที่ใช้สื่อระหว่างผู้ลงทุนกับบริษัท หรือเป็นการบอกให้บริษัทรู้ว่า ผู้ลงทุนมีการใช้เกณฑ์การพิจารณา 3 ด้าน คือ สิ่งแวดล้อม (E) สังคม (S) และธรรมาภิบาล (G) เป็นหลักเกณฑ์ในการพิจารณาการลงทุน ดังนั้น การมี ESG ที่ดี เป็นการเตรียมข้อมูลที่ได้จากการทำ CSR มาแล้ว มาสื่อสารให้กับผู้ลงทุน เพราะกิจการที่บริหารด้วยหลัก CSR ที่ดี ย่อมครอบคลุม 3 ด้านของ ESG อยู่แล้ว ซึ่งแตกต่างจาก CSR ตรงที่ CSR เป็นการสื่อสารระหว่าง บริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งครอบคลุมถึงผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย ไม่เฉพาะผู้ลงทุนเท่านั้น

ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มมีการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น โดยสถาบันไทยพัฒน์ ได้จัดตั้งหน่วยงาน ESG Rating ขึ้นเพื่อสนับสนุนให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และองค์กรธุรกิจทั่วไป มีการพัฒนาการเปิดเผยด้าน ESG และได้มีการจัดช่องทางเผยแพร่ ESG ให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 100 บริษัท ในทุก ๆ ปี โดยเริ่มเผยแพร่ปีแรกในปี พ.ศ. 2558 ผ่านการจัดอันดับหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ภายใต้ชื่อว่า ESG100 จากการประเมินผ่านหน่วยงาน ESG Rating ของ

สถาบันไทยพัฒน์ ด้วยหลักการแนวทางในมาตรฐานการประเมินความยั่งยืนของ Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) โดยการประเมิน อาศัยข้อมูลจาก 6 แหล่งข้อมูล ดังนี้

1. ข้อมูลจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 ของสำนักงานคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ข้อมูลการพิจารณารางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านความรับผิดชอบต่อสังคมยอดเยี่ยม และรางวัล CSRI Recognition ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ข้อมูลโครงการประกาศรางวัลความยั่งยืนของสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย
4. ข้อมูลผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CG Scoring) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
5. ข้อมูลโครงการประเมินระดับพัฒนาความยั่งยืนของกิจการ (CSR Progress Indicator และ Anti – corruption Indicator) ของสถาบันไทยพัฒน์
6. ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนไทยที่ได้รับคัดเลือกเป็นสมาชิกในกลุ่มดัชนี Down Jones Sustainability Index (DJSI)

สำหรับการประเมินบริษัทที่มีการดำเนินงานด้าน ESG ในระดับสากล บทความของ วรางคณา ภัทรเสน (2560) อธิบายไว้ว่า การลงทุนอย่างยั่งยืนและมีความรับผิดชอบต่อสังคม (ESG) ในระดับสากล ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางมากกว่า 10 ปี แล้ว และมีแนวโน้มที่จะเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งทั่วโลก พัฒนาดัชนีชี้วัดด้านความยั่งยืน หรือ เรียกว่า Sustainability Index, ESG Index และ SRI Index โดยที่จะกล่าวถึงต่อไปนี้จะเน้นที่ดัชนีชี้วัดด้านความยั่งยืน (Sustainability Index) ในต่างประเทศ ที่เป็นดัชนีแสดงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านการคัดกรองตามเกณฑ์ที่ประเมินการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ซึ่งชื่อเรียกดัชนี หลักเกณฑ์ และวิธีการเก็บข้อมูล แตกต่างกันไป แต่ยังคงมุ่งเน้นหุ้นของบริษัทที่คำนึงถึง ESG เป็นหลัก โดยดัชนีนี้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ กลุ่มที่ 1 ผู้จัดทำดัชนีชั้นนำ (Index Provider) มีจำนวน 4 แห่ง คือ 1. S&P Dow Jones จัดทำดัชนี DJSI ผู้ประเมิน ESG คือ RobecoSAM 2. MSCI จัดทำดัชนี MSCI ESG Index ผู้ประเมิน ESG คือ MSCI ESG Research 3. FTSE Russell จัดทำดัชนี FTSE4Good Index ผู้ประเมิน ESG คือ FTSE Russell และ 4. STOXX จัดทำดัชนี STOXX Global ESG Leaders indices ประเมิน ESG คือ Sustainalytics ส่วนกลุ่มที่ 2 คือ ตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศที่มีการจัดทำดัชนีความยั่งยืน มีจำนวน 4 แห่งเช่นกัน คือ 1. ตลาดหลักทรัพย์ Bursa Malaysia Stock Exchange จัดทำดัชนี FTSE4Good Bursa Malaysia Index ผู้ประเมิน ESG คือ FTSE Russell เป็นผู้จัดทำดัชนี โดยใช้เครื่องมือ ESG Rating สำหรับประเมินข้อมูล ESG ของบริษัท 2. ตลาดหลักทรัพย์

Korea Stock Exchange จัดทำดัชนี KRX ESG Leaders 150 Index ผู้ประเมิน ESG คือ CGS ซึ่งเป็นหน่วยงานวิจัยเกี่ยวกับ CG และ CSR 3. ตลาดหลักทรัพย์ Hong Kong Stock Exchange จัดทำดัชนี Hang Seng Corporate Sustainability Index ผู้ประเมิน ESG คือ Hong Kong Quality Assurance Agency (HKQAA) และ 4. ตลาดหลักทรัพย์ Singapore Stock Exchange จัดทำดัชนี SGX Sustainability Index, SGX Sustainability Enhanced Index, SGX Sustainability Leader Index, SGX Sustainability Leaders Enhanced Index ผู้ประเมิน ESG คือ Sustainalytics เป็นองค์กรวิจัยอิสระซึ่งเชี่ยวชาญการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในด้าน ESG ของธุรกิจ

ทั้งนี้ ผู้วิจัยจะใช้บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 จากการประเมินผ่านหน่วยงาน ESG Rating ของสถาบันไทยพัฒน์ ในการวัดผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม เพราะเป็นบริษัทที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล หรือเป็นบริษัทที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน เช่นเดียวกันกับงานวิจัยของ พันธิตย์ เหลืองภัทรเชวง (2558)

ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ ธรรมาภิบาล บรรษัทภิบาล Corporate Governance หรือ CG ซึ่งอาจจะเรียกแตกต่างกันในแต่ละบริบท สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้ความหมายไว้ว่า เป็นการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์การกำกับดูแลกิจการ, 2560)

CG Score คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการวัดระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทรายบริษัท ที่จดทะเบียนในประเทศไทย ผ่านโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies) ที่มีการประเมินทุกปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 โดยมีหลักการในการประเมินตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล คือมาตรฐาน OECD Principles of Corporate Governance ที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถูกเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2549 และปรับปรุงอีกครั้งในปี 2555 อีกยังบังคับให้เปิดเผยในแบบ 56-1 ประกอบด้วยหลักการ 5 หมวด คือ

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of shareholders) หลักการคือ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของ โดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม (Equitable treatment of shareholders) หลักการคือ ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of stakeholders) หลักการคือ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส หลักการคือ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ






5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยมีหลักการ คือ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นหลักการประเมินทั้ง 5 หมวดตามแนวทาง OECD สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ใช้เป็นเกณฑ์ในการประเมิน และนำมาจัดช่วงคะแนนของการกำกับดูแลกิจการ ในปี พ.ศ. 2557 IOD ได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์โดยเพิ่มจำนวนข้อจากปี พ.ศ. 2556 จำนวน 148 ข้อ เป็น 237 ข้อ เพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินของโครงการ ASEAN CG Scorecard และนำหลักเกณฑ์นี้มาประเมินในปี พ.ศ. 2557 ส่วนในปี พ.ศ. 2558 มีจำนวน 235 ข้อ พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2561 จำนวน 241 ข้อ ทำให้ค่าน้ำหนักทั้ง 5 หมวด จะมีความเหมือนหรือเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี เพื่อเป็นการพัฒนาหลักเกณฑ์ให้ดีขึ้น แต่ยังคงยึดกรอบในการพิจารณา 5 หมวด ตามมาตรฐานของ OECD เช่นเดิม ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนหลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมิน ปี พ.ศ. 2558 - 2561

หัวข้อ	เกณฑ์การประเมิน (ข้อ)				น้ำหนัก (%)			
	2558	2559	2560	2561	2558	2559	2560	2561
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	32	32	32	32	15	15	15	15
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	19	19	19	19	10	10	10	10
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	28	29	29	29	20	20	20	20
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	50	53	53	53	20	20	20	20
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	106	108	108	108	35	35	35	35
รวม	235	241	241	241	100	100	100	100

นอกจากนี้การประเมินเพื่อให้คะแนนนั้น ถูกประเมินจากรายงานประจำปี แบบ 56-1 หนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เว็บไซต์บริษัท นโยบายการกำกับดูแลกิจการ จรรยาบรรณธุรกิจ รายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน เพื่อวัดผลและติดตามการกำกับดูแลกิจการ ใช้ผลคะแนนเป็น KPI เป็นข้อมูลในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการระดับประเทศ และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในลงทุน ซึ่งผู้รับผิดชอบในการประเมินคือ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทย (IOD) ซึ่งจะมีการประเมินบริษัทจดทะเบียนภายในเดือนมิถุนายน ไม่รวมบริษัทฟื้นฟูและกองทุนต่าง ๆ และมีการเผยแพร่ผ่านการจัดทำรายงานผลบริษัทที่ได้คะแนน CG Score อยู่ในระดับดี ดีมาก และระดับดีเลิศ หรือมีจำนวนดาวอยู่ที่ 3 – 5 ดวง ผ่านรายงานการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report: CGR) ที่ได้มีการจัดพิมพ์ขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2561 รวม 16 ฉบับ ในช่วงเดือนตุลาคม ของทุกปี สำหรับการแสดงผลนั้น คณะกรรมการโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ได้แบ่งเป็น 6 กลุ่ม ตามช่วงคะแนนที่ได้รับ และใช้สัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติในการแสดงผลแต่ละระดับ ดังภาพที่ 2

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ (Excellent)
80 - 89		ดีมาก (Very Good)
70 - 79		ดี (Good)
60 - 69		ดีพอใช้ (Satisfactory)
50 - 59		ผ่าน (Pass)
ต่ำกว่า 50	-	N/A

ภาพที่ 2 ช่วงคะแนน สัญลักษณ์ ความหมาย ของการแสดงผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการรายบริษัทในแต่ละระดับ (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทย, 2562)

ทั้งนี้ในเมืองไทยมีหน่วยงานที่ผลักดันให้มีการวัดระดับอยู่ 3 หน่วยงาน คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ทั้งนี้ก็เพื่อมุ่งหวังให้บริษัทสร้างคุณค่าของกิจการได้อย่างยั่งยืน

เครื่องมือวิเคราะห์งบการเงิน

ในโลกของการลงทุน นักลงทุนมักจะใช้ข้อมูลที่หลากหลายเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ธุรกิจ ก่อนที่จะทำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ หรือแม้แต่ตัวของผู้บริหารเองก็ต้องใช้ข้อมูลจากหลายแหล่ง เช่น ข่าวสารด้าน เศรษฐกิจ สังคม การเมือง และเทคโนโลยี รวมถึงอัตราส่วนทางการเงิน ในการใช้วิเคราะห์ธุรกิจและรับรู้ความสามารถในการทำกำไร หรือประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจตน เพื่อวางแผนธุรกิจ และพัฒนาธุรกิจให้เติบโตในอนาคต ดึงดูดนักลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินส่วนหนึ่งคือ อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios)

1.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross profit margin) (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

เป็นค่าเปรียบเทียบกำไรจากการขาย เทียบเป็นร้อยละของยอดขาย เพื่อวัด

ความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลัง และความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มขึ้นเข้าไปไว้ในราคาสินค้าที่ขาย และทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เช่น การจัดการผลิต การควบคุมต้นทุนการผลิต การตั้งราคา การแข่งขันในอุตสาหกรรม ทั้งนี้ยังบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด ก็ยิ่งแสดง

ว่าบริษัทมีความสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการและมีการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดี

1.1.1 เฉพาะธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมและบริการ

$$\frac{\text{รายได้จากการขาย — ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

1.2 อัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท หลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่าง ๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\frac{\text{ส่วนของกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

1.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on asset) (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพของบริษัท ในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนเพื่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมามากน้อยเพียงใด เป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ ถ้าหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าสูง แสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูง หรือหมายถึงบริษัทใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.3.1 สำหรับธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมและบริการ คือ

$$\frac{\text{กำไร(ขาดทุน)ก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้}}{\text{รวมสินทรัพย์(เฉลี่ย)}} \times 100$$

1.3.2 สำหรับธุรกิจกลุ่มอื่น ๆ คือ

$$\frac{\text{กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้}}{\text{รวมสินทรัพย์(เฉลี่ย)}} \times 100$$

1.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity) (หน่วย: เปอร์เซ็นต์)
เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงาน เพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ หากอัตรานี้มีค่าสูงแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ซึ่งก็คือผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงนั่นเอง มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\frac{\text{ส่วนของกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย)}} \times 100$$

ทั้งนี้ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์อัตราความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ (Profitability ratio) ที่ใช้สำหรับวิเคราะห์แต่ละบริษัท ถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งนักลงทุนมักใช้เทคนิคนี้ในการประเมินผลประกอบการ เพื่อเห็นภาพรวมของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและประเมินแนวโน้มผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคตในรูปแบบของเงินปันผล เช่นเดียวกับที่ พชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552) กล่าวว่า ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2547) ได้อธิบายความสามารถในการทำกำไรว่า คือ ความสามารถในการทำให้เกิดกำไรขององค์กร ซึ่งผู้ถือหุ้นมองว่าการวิเคราะห์กำไรเป็นสิ่งสำคัญและควรพิจารณา เพราะแสดงถึงผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยที่อัตราวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) นั้นสามารถกระทำได้ 2 ลักษณะ คือ การวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) ที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย และการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) ที่มีความสัมพันธ์กับการลงทุน ทั้งนี้การวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น สามารถอธิบายเพิ่มเติม ดังนี้

1. การวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) ที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย คือ การวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จากอัตราส่วนที่เกิดจากการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรต่าง ๆ กับยอดขาย ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวคำนวณจากรายการในงบกำไรขาดทุน โดยมีอัตราส่วนที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1.1 อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) เท่ากับ

$$\frac{\text{ยอดขายสุทธิ-ต้นทุนขาย}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น คือ อัตราส่วนระหว่างกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ซึ่งกำไรขั้นต้น เป็นกำไรที่เกิดขึ้นจากผลต่างของยอดขายกับต้นทุนขาย โดยที่ผลของอัตราส่วนนี้สามารถบอกให้ทราบว่า บริษัทมีประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขาย และด้านจัดซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตและขายอย่างไร ถ้าหากว่าอัตราส่วนผลตอบแทนกำไรขั้นต้นนี้มีค่าสูงเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้นเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จะบ่งบอกให้ทราบว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานหรือบริหารงานสูง เช่น การจัดการผลิต การควบคุมต้นทุนการผลิต การแข่งขันในอุตสาหกรรม และการตั้งราคา

1.2 อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน (Operating income margin) เท่ากับ

$$\frac{\text{ยอดขายสุทธิ-ต้นทุนขาย-ค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริหาร}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนระหว่างกำไรที่ได้จากการดำเนินงานกับยอดขาย ซึ่งกำไรจากการดำเนินงาน เป็นกำไรที่ได้จากการนำต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร หักออกจากยอดขาย ถ้าหากว่าอัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงานนี้มีค่าสูงเมื่อเทียบกับอัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงานเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จะแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในเรื่องของการบริหารการขาย จัดซื้อ รวมถึงการบริหารและการควบคุมรายจ่ายจากการขายและบริหาร

1.3 อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (Earnings before interest and taxes margin) เท่ากับ

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ+ดอกเบี้ยจ่าย+ภาษีเงินได้+กำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ คือ อัตราส่วนระหว่างกำไรก่อนหักรายจ่ายในส่วนของดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ กับยอดขายสุทธิ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทก่อนถูกผลกระทบจากภาษีเงินได้และการชำระหนี้สิน เป็นกำไรที่ได้จากการนำ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต้นทุนขาย รายได้ และรายจ่ายอื่น ๆ ไม่รวมดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมาหักออกจากยอดขาย หรือมันคือการนำดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้ มาบวกกลับกำไรสุทธิ เมื่อนำอัตราส่วนนี้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน ผลแตกต่างที่ได้จะ

แสดงให้เห็นว่า บริษัทได้รับผลกระทบ และมีการควบคุมรายได้และรายจ่ายอื่น ๆ (ยกเว้น ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้) ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติของบริษัทได้ดีเพียงใด

1.4 อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) เท่ากับ

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} + \text{กำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ คือ อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิ กับยอดขาย แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพและดำเนินงานได้บรรลุเป้าหมายของบริษัทเพียงใด ซึ่งถ้าหากบริษัทมีอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิสูง เมื่อทำการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จะแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีกำไรสูง หรือมีความสามารถในการทำกำไรสูง และมีการควบคุมค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ได้ดี ที่ช่วยเพิ่มความมั่งคั่งให้กับบริษัทด้วย ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิจะสูงหรือต่ำ ก็เป็นผลมาจากอิทธิพลของโครงสร้างทางการเงิน เศรษฐกิจ ต้นทุนสินทรัพย์ถาวร และแรงผลักดันจากคู่แข่งของบริษัทด้วย

2. การวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) ที่มีความสัมพันธ์กับการลงทุน

2.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Total Asset: ROA) เท่ากับ

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} + (1-t)(\text{ดอกเบี้ยจ่าย}) + \text{กำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ หรือ ROA คืออัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมว่าสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมามากเพียงใด หรือกล่าวได้ว่าอัตราส่วนนี้วัดความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบริษัทในการสร้างกำไร ซึ่งถือเป็นการวัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์รวมของบริษัท หากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ยของอุตสาหกรรม แสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์รวมสูง หรือใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

2.2 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment: ROI) คำนวณจาก

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} + (1-t)(\text{ดอกเบี้ยจ่าย}) + \text{กำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย}}{\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน หรือ ROI คือ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่ใช้วัดกำไรสุทธิที่ได้จากการลงทุนในส่วนของเจ้าของ และการลงทุนที่เกิดจากการก่อหนี้ระยะยาว ซึ่งเป็นตัววัดว่าการจัดหาเงินทุนระยะยาวของบริษัทนั้น บริษัทมีความสามารถที่จะได้รับผลตอบแทนจากการจัดหาแหล่งเงินทุนนั้นหรือไม่ ถ้าหากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน หรือ ROI สูงเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จะสามารถกล่าวได้ว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการนำเงินลงทุนระยะยาว มาทำให้เกิดกำไรสูงต่อบริษัท และสำหรับอัตราความสามารถในการทำกำไร ตัวสุดท้ายคือ

2.3 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Total Equity: ROE) เท่ากับ

$$\frac{\text{กำไรสุทธิ} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรนี้ เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และบุริมสิทธิ จะเกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้น (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ซึ่งหมายถึงกำไรสุทธิสะสม ส่วนทุน เงินสำรองต่าง ๆ โดยไม่รวมหนี้ระยะสั้นหรือระยะยาว อัตราส่วนนี้จะเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ หรือเป็นการวัดผลตอบแทนในการลงทุนของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะ และแสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในส่วนของผู้เป็นเจ้าของได้นำไปลงทุน และได้บริหารการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจอย่างไร หากอัตราส่วนนี้สูงเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยของอุตสาหกรรม แสดงว่าธุรกิจมีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้เกิดกำไรสูงขึ้น และ ผู้เป็นเจ้าของ (ผู้ถือหุ้น) มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย

นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงินที่นักวิเคราะห์และนักลงทุนใช้ในการตัดสินใจนั้น ยังมีเครื่องมือที่เรียกว่า ค่าสถิติ (Key statistics) ที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจได้ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562) ได้กำหนดค่าสถิติเบื้องต้นของหลักทรัพย์ (Security) หมวดธุรกิจ (Sector) กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) และค่าตลาดรวม (Market) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ค่าสถิติเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยในปัจจุบันค่าสถิติที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลหลักทรัพย์มีรวมทั้งหมด 15 ตัว ดังนี้

1. อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price - Earning Ratio: P/E)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่าง ราคาตลาดของหุ้นสามัญ ต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

สามัญ (EPS) ที่บริษัทนั้นสามารถทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

1.1 สำหรับข้อมูลในอดีต ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2547

$$\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

1.2 สำหรับข้อมูลตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป

$$\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times [(\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}]}{\text{กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด}}$$

2. อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น ต่ออัตราการเติบโต (Price/Earnings to Growth Ratio: PEG) เป็นอัตรา P/E เทียบกับ การเติบโตของกำไรสุทธิ 12 เดือนล่าสุด มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\frac{\text{P/E}}{\text{อัตราการเติบโตของกำไรใน 12 เดือนล่าสุด}}$$

3. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price-Book Value: P/BV) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่าง ราคาตลาดของหุ้นสามัญ ต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นที่เท่าของมูลค่าทางบัญชี มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

3.1 สำหรับข้อมูลในอดีต ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2547

$$\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท}}$$

3.2 สำหรับข้อมูลตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป

$$\frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือโดยบริษัทย่อย)}}$$

4. มูลค่าหุ้นทางบัญชี (Book Value Per Share: BVPS)

เป็นมูลค่าของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุด ซึ่งเสมือนการรายงานมูลค่าของกิจการในทางบัญชี จากการประเมินสินทรัพย์สุทธิ (Net asset value) ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง (Specific point in time) ที่สามารถจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นสามัญได้ ในกรณีที่เกิดกิจการ และเป็นการประมาณมูลค่าหุ้นอย่างหนึ่ง มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

4.1 สำหรับข้อมูลในอดีต ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2547

$$\frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

4.2 สำหรับข้อมูลตั้งแต่ วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป

$$\frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท (รวมมูลค่าหุ้นที่ถือ โดยบริษัทย่อย)}}{(\text{จำนวนหุ้นสามัญ} + \text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิ}) - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน}}$$

5. อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Price-Net Asset Value: P/NAV)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่าง ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ใน Property Fund ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยที่รายงานผ่านงบการเงิน ณ สิ้นงวด มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

5.1 สำหรับข้อมูลตั้งแต่ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2552 เป็นต้นไป

$$\frac{\text{ราคาปิดของหุ้น} \times \text{จำนวนหน่วย}}{\text{สินทรัพย์สุทธิ}}$$

6. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV)

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (ที่รายงานผ่านงบการเงิน) มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

6.1 สำหรับข้อมูลตั้งแต่ วันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2552 เป็นต้นไป

สินทรัพย์สุทธิ

ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน/ราคาพาร์ ณ วันสิ้นงวดบฯ

7. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield: DIY)

เป็นอัตราเปรียบเทียบเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ เพื่อผลตอบแทนว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผล คิดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

7.1 สำหรับข้อมูลในอดีตถึง วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2547

$$\frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมที่ประกาศจ่ายล่าสุด 12 เดือน}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}$$

7.2 สำหรับข้อมูลตั้งแต่ วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2547 เป็นต้นไป

$$\frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามรอบผลประกอบการประจำปี (ล่าสุด)}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}$$

8. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 12 เดือน (12 M Dividend Yield)

เป็นอัตราส่วนของเงินปันผลต่อหุ้น ในรอบระยะเวลา 12 เดือนล่าสุดต่อราคาหุ้น ในรูปแบบของร้อยละ มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมที่ประกาศจ่ายล่าสุด 12 เดือน}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ} - \text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}$$

9. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market capitalization)

เป็นมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณด้วยจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed shares) มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{ราคาปิดของหุ้น} \times \text{ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์}$$

10. อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover ratio)

เป็นอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย ใช้วัดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับปริมาณหุ้นจดทะเบียน (Listed shares) โดยคำนวณค่าเป็นเปอร์เซ็นต์ ดังนี้

10.1 คำนวณรายวัน

$$\frac{\text{ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ วันนั้น} \times 100}{\text{ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ณ วันนั้น}}$$

10.2 คำนวณรายเดือน รายไตรมาส และรายปี

$$\frac{\text{ผลรวมปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลานั้น} \times 100}{\text{ค่าเฉลี่ยปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลานั้น}}$$

11. ดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index: TRI/Return on investment: ROI)

เป็นดัชนีผลตอบแทนรวม ใช้วัดผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ ผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ลงทุน (Capital Gain/Loss) และเงินปันผล (Dividend)

12. ค่าเบต้า (Beta)

ค่าเบต้า หมายถึง ค่าวัดความเสี่ยงกำจัดไม่ได้ (Systematic risk) ที่เกิดจากการเปรียบเทียบความเคลื่อนไหวระหว่าง อัตราผลตอบแทนของหุ้น กลุ่มอุตสาหกรรม หรือหมวดธุรกิจหนึ่ง ๆ กับ อัตราผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้เราสามารถหาค่าเบต้าในการตีความเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น หรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยเริ่มคำนวณค่าเบต้า ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2545 เป็นต้นไป ใช้สูตร Market Model ในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{ผลตอบแทนของหลักทรัพย์}_i = \text{Alpha}_i + \text{Beta}_i \times \text{ผลตอบแทนของตลาด}$$

13. อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend payout ratio)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่าง มูลค่าเงินปันผลตามรอบผลประกอบการล่าสุด ต่อ กำไรสุทธิที่บริษัทนั้นสามารถทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด สามารถคำนวณได้ ดังนี้

มูลค่าเงินปันผลรวมตามประกาศจ่าย 12 เดือนล่าสุด

กำไรงวด 12 เดือนล่าสุด

14. มูลค่ากิจการ (Enterprise Value: EV)

มูลค่ากิจการ เป็นข้อมูลวัดมูลค่าของบริษัท โดยคำนวณจาก มูลค่าตามราคาตลาด โดยรวมของหลักทรัพย์ หนี้สิน เงินสด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และทุนจดทะเบียนหุ้นบุริมสิทธิ สามารถคำนวณได้ ดังนี้

$$\text{มูลค่ากิจการ} = \text{มูลค่าตามราคาตลาด โดยรวมของหลักทรัพย์} + \text{หนี้สิน-เงินสด} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย} + \text{ทุนจดทะเบียนหุ้นบุริมสิทธิ}$$

15. มูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อม และค่าจัดจำหน่าย

(EV / EBITDA)

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่าง มูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล และค่าเสื่อมและค่าจัดจำหน่าย มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

มูลค่ากิจการ

$$\frac{\text{กำไร(ขาดทุน)ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ต้นทุนทางการเงิน}}{\text{+ค่าเสื่อมราคาและค่าจัดจำหน่าย}}$$

อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด

Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดมูลค่าตลาด หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าตลาดที่สะท้อนให้เห็นถึง ข้อมูลงบการเงินในอดีต และมูลค่าตลาดซึ่งเป็น ข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของผู้ลงทุนต่ออนาคตของบริษัท โดยวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (กานูวัฒน์ คณะโต, 2560) มีการคำนวณจาก Market Value of Asset แสดงถึง อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนการบริหารงานและการจัดการภายในกิจการ ส่วน Replacement Cost of Asset แสดงถึงมูลค่าของสินทรัพย์ ในมุมมองตลาดซึ่งมีมูลค่าเป็นเท่าใด เมื่อเทียบกับจำนวนของมูลค่าสินทรัพย์จริงที่ต้องจ่ายซื้อในขณะนั้น ปฐพร ดวิษาประภิต (ม.ป.ป.) ได้สรุปทฤษฎี Tobin' Q ว่าเมื่อราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น จะทำให้มูลค่าตลาด (Tobin'Q) สูงขึ้น ส่งผลให้มีการใช้จ่ายเพื่อการลงทุน (I) มากขึ้น หรืออาจกล่าวได้ว่าดึงดูดนักลงทุนมากขึ้น และทำให้มีแนวโน้มที่เศรษฐกิจจะขยายตัวเพิ่มขึ้น (Y) โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Tobin' Q} = \frac{\text{Market Value of Asset}}{\text{Replacement Cost of Asset}}$$

จากสูตรการคำนวณ Tobin's Q ข้างต้น การคำนวณต้นทุนเปลี่ยนแทน (Replacement Cost of Asset) นั้นมีความยุ่งยากในการประมาณการ นักวิเคราะห์จึงใช้มูลค่าตามบัญชี (Book Value) ของสินทรัพย์ แทนการใช้มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้จากการคำนวณด้วยต้นทุนเปลี่ยนแทน ซึ่งสูตรในการคำนวณ Tobin' Q จากสูตรของ Damodaran (1999) คำนวณได้ ดังนี้

$$\text{Tobin' Q} = \frac{\text{Market Capitalization} + \text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

ค่าตอบแทน

ในการดำเนินธุรกิจไม่ว่าจะเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ขนาดกลาง ขนาดย่อม และไม่ว่าจะเป็นภาครัฐหรือเอกชน ย่อมต้องมีการบริหารทรัพยากรบุคคลและบริหารการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่พนักงานเพื่อจูงใจให้พนักงานทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีแนวโน้มที่จะอยู่กับองค์กรในระยะยาว รวมถึงดึงดูดให้มีผู้ที่มีความสามารถเข้ามาร่วมงาน ซึ่งสิ่งที่ธุรกิจใช้ในการจูงใจในการทำงานให้กับพนักงานนั้น เรียกว่า ค่าตอบแทน หมายถึง เงินเดือน ค่าจ้าง ค่าแรงงาน ผลประโยชน์อื่น ๆ ที่องค์กรจ่ายให้แก่พนักงานในการตอบแทนพนักงาน หรือหมายถึงค่าตอบแทนที่จ่ายตอบแทนความสูญเสียต่าง ๆ ของพนักงาน รวมทั้งการจ่ายทางตรงและการจ่ายทางอ้อม ทั้งที่เป็นค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน (พิมพ์พร อังสกุลวงศ์, 2553) หรือหมายถึง การกำหนดอัตราการจ่ายค่าตอบแทน ให้กับตำแหน่งงานภายในองค์กรเดียวกัน โดยจ่ายแตกต่างกันตามคุณค่างานที่ไม่เหมือนกัน (Milkovich & Newman, 2005) ทั้งนี้ (Mondy & Noe, 1996 อ้างถึงใน จรุงศักดิ์ สุนทรเดชา, 2561, หน้า 46-47) แบ่งค่าตอบแทนออกเป็น 2 องค์ประกอบ คือ ที่เป็นตัวเงิน (Financial) และไม่เป็นตัวเงิน (Non - financial) คือ

1. ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (Financial compensation)

1.1 ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินทางตรง (Direct financial compensation)

ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินทางตรง คือ ค่าตอบแทนที่ได้รับจากนายจ้างโดยตรง เช่น เงินเดือน (Salaries) ค่าจ้าง (Wages) ค่านายหน้า (Commissions) โบนัส (Bonuses) ค่าประสบการณ์ ค่าคุณวุฒิ ค่าล่วงเวลา ค่าเข้ากะ และค่าพาหนะ เป็นต้น

1.2 ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินทางอ้อม (Indirect financial compensation)

ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินทางอ้อม คือ เป็นสิ่งที่พนักงานหรือลูกจ้างจะได้รับตามที่

กฎหมายกำหนดไว้ เช่น ค่าประกันสังคม ค่าประกันการว่างงาน ค่าตอบแทนในวันหยุดตามเพณี วันลาป่วย วันหยุดพักผ่อน ที่องค์กรจัดให้กับพนักงาน และผลประโยชน์อื่น ๆ เช่น ค่าประกันชีวิต ค่ารักษาพยาบาล ค่าเงินบำเหน็จบำนาญ ค่าอาหารกลางวัน ค่าที่อยู่ ค่าเสื้อผ้า รวมถึงเงินช่วยเหลือบุตร

2. ค่าตอบแทนที่ไม่ใช่ตัวเงิน (Non – financial compensation)

2.1 งาน (Job)

ค่าตอบแทนที่ไม่ใช่ตัวเงินในรูปของงาน เป็นลักษณะของงานที่ทำให้พนักงานหรือลูกจ้างพึงพอใจ เช่น งานมีความน่าสนใจ มีความท้าทาย งานมีโอกาสก้าวหน้าในสายงาน มีความเป็นอิสระ งานมีโอกาสเป็นที่ยกย่องและยอมรับ งานที่ทำให้รู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของความสำเร็จหรือก่อให้เกิดความภาคภูมิใจในงาน

2.2 สภาพแวดล้อมของงาน (Job environment)

เป็นบรรยากาศในการทำงาน การกำหนดนโยบายค่าตอบแทนที่มีความเหมาะสม มีระบบ การประเมินผลของการปฏิบัติงานที่มีความยุติธรรม มีการบังคับบัญชาที่ดี ทีมงานที่ดี มีความมั่นคงในงาน มีความปลอดภัยในงานที่ทำ มีความยืดหยุ่น รวมถึงการได้มีส่วนร่วมในการแสดงความคิดเห็น เป็นต้น

นอกจากองค์ประกอบของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินและไม่ใช่ตัวเงินแล้ว ค่าตอบแทนยังสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท (Kesuwan R., 2005 อ้างถึงใน จรูญศักดิ์ สุนทรเดชา, 2561, หน้า 47-48) ดังนี้

1. ค่าตอบแทนหลัก (Base pay) เช่น ค่าจ้างที่คิดเป็นรายชั่วโมง หรือเงินเดือน

ค่าตอบแทนหลักที่คิดเป็นชั่วโมงที่ดูจากงานที่สามารถคิดคำนวณเวลาได้โดยตรง ส่วนค่าตอบแทนหลักที่คิดเป็นเงินเดือนนั้น จะดูจากช่วงเวลายาวกว่า

2. ค่าตอบแทนผันแปร (Variable pay) เป็นค่าตอบแทนจูงใจ (Incentive) ซึ่งเป็น

ค่าตอบแทนที่ผันแปรมาเป็นเงินอีกประเภทหนึ่ง โดยวัดผลกันที่ ผลงานพนักงานแต่ละคน โดยตรง เช่น โบนัส สิทธิการถือหุ้นของบริษัท

3. ผลประโยชน์เกื้อกูล (Fringe benefit) ค่าตอบแทนประเภทที่ 3 นี้ ถือเป็นค่าตอบแทน

ทางอ้อม ที่สามารถจับต้องได้ ซึ่งรวมถึง ผลประโยชน์และการบริหารทั้ง ค่าจ้าง เงินเดือนเพิ่ม (Wage and salary add-ons) อีกทั้งมีรางวัลที่เป็นทางอ้อมต่าง ๆ นอกเหนือจากค่าจ้าง และเงินเดือน

สรุปได้ว่า ค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่พนักงานนั้น ไม่ว่าจะค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน หรือ

ไม่ใช่ตัวเงิน และไม่ว่าจะเป็นค่าตอบแทนในรูปแบบใดก็ตาม ถ้าองค์กรมีระบบการจ่ายค่าตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ จะส่งผลให้พนักงานมีความพึงพอใจ และมีแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ของตน

ให้ดี ซึ่งเป็นส่วนในการช่วยผลักดันให้ธุรกิจประสบความสำเร็จได้ (พิมพ์พร อังสกุลวงศ์, 2553) จึงเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ ให้ความสำคัญเป็นธรรม คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เช่น การจ่ายค่าตอบแทนให้กับพนักงานที่ดีและมีประสิทธิภาพ ซึ่งถือเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นความรับผิดชอบต่อภายใน (CSR in process) ก็อาจทำให้พนักงานมีแรงจูงใจในการทำงานที่ดี มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยที่พบว่า ระดับการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินสูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น (กฤษณะ สุขพันธ์, อิศราภรณ์ ทุนผล และเนตรดาว ชัยเขต, 2559)

กลุ่มอุตสาหกรรม

การจัดประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดกลุ่มของบริษัทที่จดทะเบียนตามหลักเกณฑ์การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีหลักเกณฑ์การพิจารณา คือ สร้างรายได้ให้กับบริษัทเกินร้อยละ 50 เป็นสำคัญ และหากดำเนินธุรกิจผ่านบริษัทย่อยหลายแห่งจะจัดตามบริษัทย่อยที่สร้างรายได้หลักให้แก่บริษัท ซึ่งมีโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด 8 กลุ่ม และ 28 หมวดธุรกิจ ดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ ธุรกิจการเกษตร และอาหารและเครื่องดื่ม
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ แฟชั่น ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
3. กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต
4. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ ยานยนต์ วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร บรรจุกัมภ์ กระจายและวัสดุการพิมพ์ ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และเหล็ก
5. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ วัสดุก่อสร้าง บริการรับเหมาก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
6. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ พลังงานและสาธารณูปโภค และเหมืองแร่
7. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ พาณิชยกรรม การแพทย์ สื่อและสิ่งพิมพ์ บริการเฉพาะกิจ การท่องเที่ยวและสันทนาการ และขนส่งและโลจิสติกส์ สุดท้ายคือ

8. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ประกอบด้วยหมวดธุรกิจ ชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และธรรมาภิบาล (Corporate governance) กับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียอื่น มีอยู่หลายงานวิจัย เช่น งานวิจัยของ สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวสินี ธรรมศิริ (2560) ศึกษาในประเทศไทย จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในไทยจำนวน 6,002 ตัวอย่าง ครอบคลุมปี 2003 - 2016 เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการใช้ตัวชี้วัดด้านผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเป็น รางวัลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR award) การกำกับดูแลกิจการ (CG award) การพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability award) และหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THIS award) ส่วนตัวชี้วัดด้านผลการดำเนินงานทางการเงิน ใช้ตัวชี้วัดเป็น อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) การเติบโตของรายได้และยอดขาย และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่วัดจากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ เมื่อทำการเปรียบเทียบบริษัทได้รางวัลกับไม่ได้รางวัลจากกลุ่มควบคุมทั้งหมด 1,251 ตัวอย่าง และยังพบว่าผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ROA และ ROE สำหรับกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) แต่กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINANCIAL) และ สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) พบความสัมพันธ์เชิงลบเฉพาะความสามารถในการทำกำไร ROA แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับการวัดด้วย ROE และในงานวิจัยเดียวกันยังพบว่า บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมสูงและมักเป็นบริษัทขนาดใหญ่

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2557) ได้วิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการในประเทศไทย งานวิจัยนี้มีการวัดระดับความเข้มข้นของบรรษัทภิบาล (CG) และความมุ่งมั่นของการทำความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ เพื่อให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ได้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งศึกษาผลกระทบของทั้งสองตัวแปรที่มีต่อมูลค่าร่วม (Shared value) ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจทั้ง

ทางตรงและทางอ้อม ผลการวิจัยพบว่า บรรษัทภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เป็นปัจจัยเสริมซึ่งกันและกันอย่างมีนัยสำคัญ และทั้งสองปัจจัยทำให้เกิดมูลค่าร่วมของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งพบว่าการปฏิสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสอง (ดัชนีความยั่งยืน) ทำให้เกิดพลังหรืออย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ได้แก่ เจ้าของ เจ้าหนี้ พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า สังคม และสิ่งแวดล้อม และเสริมสร้างความยั่งยืนให้กับธุรกิจ นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังกล่าวอีกว่า บรรษัทภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เป็นกลไกที่มีผลกระทบร่วมกันต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สำหรับบรรษัทภิบาล (CG) ได้แก่ ผู้เป็นเจ้าของทุน (เจ้าของและเจ้าหนี้) และผู้เป็นเจ้าของทุนมนุษย์ (พนักงานและผู้บริหาร) ทั้งนี้ผู้ที่กล่าวมาข้างต้นก็เป็นส่วนหนึ่งของสังคม ซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในแง่มุมมอง CSR เช่นกัน

ธนกร กรทองทวีลาภ (2553) ศึกษาในประเทศไทยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ซึ่งวัดผลจากตัวชี้วัด 3 ด้าน คือ 1. ด้านพนักงาน (Employment) 2. ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) 3. ด้านชุมชน (Community) ซึ่งประกอบด้วย 9 ตัวแปรอิสระกับการปฏิบัติงานทางการเงินวัดค่าจาก ROA และ ROE ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลจากแบบ 56-1 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552-2553 รวม 2 ปี และได้ทำการปรับตัวแปรจาก 9 ตัวแปรเหลือ 2 ตัวแปร หลังจากทำการสกัดปัจจัยต่าง ๆ และหมุนแกน คือ นโยบาย (Policy) กับการจ้างงาน (Employment) ผลการศึกษาพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยนโยบาย (Policy) กับการจ้างงาน (Employment) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก แต่ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยการจ้างงาน (Employment) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน ROA ซึ่งอาจเกิดจากประโยชน์ที่ได้รับโดยตรงจากพนักงาน ที่เป็นการรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นเฉพาะกลุ่มของพนักงานเท่านั้น ส่วนความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยนโยบาย (Policy) และที่วัดด้วยการจ้างงาน (Employment) ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROE

Waddock and Graves (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Performance: CSP) กับผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial performance) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญของ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับผลการดำเนินงานทางด้านการรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ (CSP)

สุชาดา ศีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุธาวลัย พฤกษ์อำไพ (2560) พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่วัดด้วย วิธีการวิเคราะห์เนื้อหาสาระจากข้อมูลการปฏิบัติตามแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคม ที่ครอบคลุมความรับผิดชอบต่อสังคมทั้ง 8 ด้าน คือ 1. ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2. ด้านการประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม 3. ด้านการเคารพสิทธิ

มนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงอย่างอย่างเป็นธรรม 4. ด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 5. ด้านการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม 6. ด้านการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7. ด้านการเผยแพร่การดำเนินงานความรับผิดชอบต่อสังคม และด้านที่ 8 ด้านสุดท้ายคือ การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยพบความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ที่วัดด้วย ROE, ROA, Tobin's Q, อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และกำไรต่อหุ้น (EPS) จากการศึกษาด้วยจำนวนตัวอย่าง 385 บริษัท ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ปี พ.ศ. 2556 – 2557 และใช้ตัวแปรควบคุมเป็น ขนาดของบริษัท อายุบริษัท รวมถึง ประเภทอุตสาหกรรม

บูรณภพ สมเศรษฐ์ (2554) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่รวมบริษัทในดัชนี SET 100 ในช่วง พ.ศ. 2553 – 2554 แล้วพบความสัมพันธ์ทางบวกกับความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

Buallay (2018) ศึกษาว่ารายงานความยั่งยืน (Sustainable report) หรือ ESG ที่วัดด้วยดัชนี Bloomberg ESG disclosure score มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ มูลค่าตลาด Tobin's Q หรือไม่โดยศึกษาจากธนาคารในยุโรป มีจำนวนตัวอย่าง 235 แห่ง จำนวน 10 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2559 พบว่าการเปิดเผยด้าน ESG (ครอบคลุมถึงการเปิดเผยด้านสิ่งแวดล้อม การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม และการเปิดเผยการกำกับดูแลกิจการ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ROA ROE และ มูลค่าตลาด Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่เมื่อทดสอบแยกทีละตัว พบว่า การเปิดเผยด้านสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROE และมูลค่าตลาด Tobin's Q การเปิดเผยด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA ROE และมูลค่าตลาด Tobin's Q การเปิดเผยด้านการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ROA ROE แต่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าตลาด Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

Simpson and Kohers (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) และผลประกอบการทางการเงิน ของธุรกิจการธนาคารที่อยู่ในประเทศสหรัฐอเมริกา วัดความสำเร็จของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) จากกฎหมายการให้ลำดับความสำคัญแก่ชุมชน (Community Rating Act) หรือ CRA rating โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) กำหนดว่า ถ้า CRA rating อยู่ในระดับปรับปรุง จะให้ค่าเป็น 0 และ ถ้า CRA rating ระดับดี จะให้ค่าเป็น 1 ทั้งนี้ กฎหมาย CRA บัญญัติขึ้นในสหรัฐ เมื่อปี 1977 จากการศึกษาความสัมพันธ์พบว่า ตัวชี้วัดความสำเร็จของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) กับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Svensson (2020) ศึกษาบริษัทในตลาดหุ้นยุโรป จำนวน 314 บริษัท โดยเก็บข้อมูลรายเดือน 71 เดือน ระหว่าง กุมภาพันธ์ 2014 ถึง ธันวาคม 2019 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าความรับผิดชอบต่อสังคม (ESG) มีผลต่อผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัท ที่วัดด้วย RE ratio และ Dividend Yield หรือไม่ โดยใช้ตัวแปรควบคุมเป็น Market Capital, Beta และ Leverage วัดความรับผิดชอบต่อสังคม (ESG) จากคะแนน ESG (ESG score) ของดัชนี STOXX Euro 600 ที่ประเมินโดย Sustainalytics และเปิดเผยในหน้าจอบloomberg ผลการวิจัยพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคม (ESG) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนที่คาดหวัง Dividend Yield ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 หรือที่ความเชื่อมั่น 10%

Jo and Harjoto (2012) พบความสัมพันธ์ทางบวกของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่วัดจาก KLD และ IRRC กับมูลค่าตลาดของกิจการที่วัดด้วย Tobin's Q Ratio และ ผลประกอบการทางการเงินที่วัดด้วย ROA จากการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา ปี ค.ศ. 1993 – 2004

Charoenkijjarukorn and Kumsuprom (2015 อ้างถึงใน สุกัญญา รักพานิชฉณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ, 2560, หน้า 605) ไม่พบความสัมพันธ์ของระดับการทำความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) จากการนับจำนวนหน้ารายงานที่ได้เปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมไว้กับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm performance) ที่วัดด้วย อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E Ratio) ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) กำไรต่อหุ้น (EPS) มูลค่าตลาด (Tobin's Q) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทที่อยู่ใน SET 100

Abbot and Monsen (1979) ศึกษา 500 บริษัท ที่ถูกจัดอันดับในนิตยสาร Fortune ในสหรัฐอเมริกา แล้วไม่พบความสัมพันธ์ของระดับการทำซีเอสอาร์ (CSR) กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท

Pisut Mongkolkachit (2016) ได้ทำการศึกษาว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ โดยเก็บข้อมูลผลประกอบการในช่วงปี ค.ศ. 2010 - 2013 ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ยอดรวมสินทรัพย์ (Total Assets) ยอดรวมหนี้สิน (Total Liabilities) ยอดรวมรายได้ (Total revenue) และ กำไรสุทธิ (Net profit) แล้วพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากแบบสอบถาม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการทำซีเอสอาร์นั้น ไม่สามารถสร้างความพึงพอใจต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และผู้ถือหุ้น ไปพร้อมกันได้

Abatecola, Caputo, Mari, and Poggesi (2012) ศึกษาบริษัทใน ประเทศอิตาลี ปี ค.ศ. 2000 – 2008 เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและความสามารถในการทำกำไรของ

บริษัทพบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในทิศทางบวก เมื่อวัดการกำกับจากกรรมการอิสระ (Independent directors) และคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration committee) พบความสัมพันธ์ทางบวกของมูลค่าตลาด Tobin's Q เมื่อวัดการกำกับจากคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration committee) พบความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เมื่อวัดการกำกับด้วยคณะกรรมการเสนอชื่อกรรมการ (Director Nominations' Proposal committee) พบความสัมพันธ์ทางลบของมูลค่าตลาด Tobin's Q เมื่อวัดด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non – Executive director) และขนาดของคณะกรรมการ (Board size) นอกจากนี้งานวิจัยยังพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับ ROE

Black, Jang and Kim (2006) พบว่าแม้คุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่วัดด้วยดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (KCGI) เพิ่มขึ้นในระดับปานกลาง แต่ก็ทำให้มูลค่าตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q เพิ่มขึ้นอย่างมาก จากการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เกาหลี ปี ค.ศ. 2001 จำนวน 515 บริษัท และยังพบอีกว่าขนาดบริษัทส่งผลกระทบต่อทั้ง Tobin's Q และการกำกับดูแลกิจการ

Brown and Caylor (2004) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทของบริษัตัวอย่าง 2,327 บริษัท ในสหรัฐอเมริกา โดยวัดผลการกำกับดูแลกิจการจาก Gov-Score ตามบทบัญญัติการกำกับดูแลกิจการ 51 ข้อ ที่จัดทำโดยสถาบันผู้ถือหุ้นสถาบันระดับนานาชาติ (Institutional Shareholder Services: ISS) ณ วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2546 ผลการศึกษาพบว่า พบความสัมพันธ์ทางบวกของการกำกับดูแลกิจการที่วัดด้วย Gov-Score กับผลการดำเนินงาน ROE Tobin's Q และ Dividend Yield ซึ่งเป็นไปได้ว่าบริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี จะมีความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า มีมูลค่าตลาดมากกว่า และมีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นมากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ค่อนข้างแย่

Mashayekhi and Bazaz (2008) พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานที่วัดจาก ROA และ ROE ในทิศทางบวกจากการวัดการกำกับดูแลกิจการด้วย ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (Board independence) คือคณะกรรมการที่เป็นอิสระหรือบุคคลภายนอกมากยิ่งขึ้นเพิ่มประสิทธิภาพของผลการดำเนินงาน และในทิศทางตรงกันข้าม ที่วัดการกำกับจาก ขนาดของคณะกรรมการ (Board size) คือ ขนาดของคณะกรรมการยังมีขนาดเล็กยิ่งส่งดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ส่วนการวัดด้วยความเป็นผู้นำของคณะกรรมการ (Board leadership) ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน โดยงานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน (TSE) ปี ค.ศ. 2005-2006 ประเทศอิหร่าน (Iran)

Sami et al (2011) ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างในประเทศจีน ปี ค.ศ. 2001 – 2004 พบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานที่วัดจาก ROA, ROE และมูลค่าตลาดของบริษัท (Firm valuation) ที่วัดจาก Tobin's Q ในทิศทางบวก ทำให้ทราบว่าบริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการ โดยรวมที่ดีนั้น จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี และมีมูลค่าตลาดที่เพิ่มขึ้นด้วย

Sirin Chokchaisaha (2009) ศึกษาในกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี ค.ศ. 2000 – 2007 จำนวน 256 บริษัท เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ตัวชี้วัด คือ ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (CGI) โดยแบ่งเป็นดัชนีย่อย คือ โครงสร้างคณะกรรมการ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ สิทธิของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยและโปร่งใส ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับ Dividend Yield มูลค่าตลาดที่วัดด้วย Tobin's ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ ROA เฉพาะในส่วนของดัชนีย่อยสิทธิของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (CGI) มีความแตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม และบริษัทที่ยังมีขนาดใหญ่ยังมีคุณภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทขนาดใหญ่มีทรัพยากรที่เพียงพอในการนำมาพัฒนาปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการของบริษัทให้ดีขึ้นได้

กังสาดล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทฤษฎ์ และนภาพร ลิขิตวงศ์จร (2560) พบความสัมพันธ์ของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ถูกประเมินจาก IOD มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับที่สูง จะยิ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานที่วัดด้วย ROA ของบริษัทที่ดีด้วย

สุวรรณณี พิษสิงห์ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไร โดยวัดประสิทธิภาพการทำกำไรเป็น อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (Gross profit margin) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating profit margin) อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ (Net profit margin) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มบริษัทที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีเลิศ ระดับดี และกลุ่มที่ไม่ได้รับคะแนน จำนวน 17 บริษัท ซึ่งกำหนดขนาดของสินทรัพย์แตกต่างกันไม่เกิน 50 % เก็บข้อมูลทางการเงินครอบคลุมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2557 และทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยวิธีการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple linear regression) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05

รัชฎาธิปไตย อุปลักษณ์ประชา (2558) ศึกษาในประเทศไทย เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง
 หลักธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลประกอบการ
 ของบริษัท ซึ่งมีจำนวนตัวอย่างเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยที่มีระดับดีเลิศ
 จาก Corporate Governance Report of Thai Listed Companies ปี 2012 จำนวน 59 บริษัททำการเก็บ
 รวบรวมข้อมูลตัวแปรอิสระ คือ หลักธรรมาภิบาล ซึ่งประกอบด้วย 6 หลัก ได้แก่
 หลักนิติธรรม หลักคุณธรรม หลักความโปร่งใส หลักการมีส่วนร่วม หลักความรับผิดชอบต่อ
 ความคุ้มค่า โดยการวัดจากการตอบแบบสอบถามจากความคิดเห็นของพนักงานที่ทำงานในบริษัท
 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรตามคือ ผลประกอบการ พ.ศ. 2555 วัดจาก
 ROA, ROE และ Net profit margin สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ ร้อยละ ความถี่ ค่าเฉลี่ย
 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสถิติสหสัมพันธ์เพียร์สัน ผลการศึกษาพบว่า หลักธรรมาภิบาลมี
 ความสัมพันธ์กับ ผลประกอบการ ทั้ง ROA ROE และ Net profit margin อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
 ที่ระดับ 0.05

ชีวนันท์ นิยมตรง (2550 อ้างถึงใน สุวรรณิ พิษสิงห์, 2558, หน้า 367) พบว่ากลไก
 ควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ประการ คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับ
 ดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของ
 คณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท จำนวนครั้งของการประชุม
 คณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือ
 การเงิน ไม่สัมพันธ์กันกับ ผลการดำเนินงานที่วัดจาก ROA และ ROE ของบริษัทจดทะเบียนใน
 ตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มบริการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากการวิจัยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับ
 ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มบริการ ปี
 พ.ศ. 2548 นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน ที่วัดด้วย ROA และ ROE กับตัว
 แปรควบคุมที่เป็น อายุของบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์ แต่ขนาดและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน มี
 ความสัมพันธ์ทางบวก ส่วนความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางลบ

กฤษณะ สุกพันธ์, อัสราภรณ์ ทนุผล และเนตรดาว ชัยเขต (2559) ศึกษาเรื่องรูปแบบ
 ค่าตอบแทนที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โรงแรมในเขตภาคตะวันออก โดยเก็บข้อมูลปี
 2556 จากโรงแรมที่อยู่ในฐานข้อมูลที่มีที่ตั้งอยู่ในเขตภาคตะวันออก จำนวน 400 บริษัท ทำการ
 ทดสอบความสัมพันธ์ด้วยตัวแบบการถดถอยแบบพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 พบว่า ระดับการ
 จ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ที่วัดด้วยร้อยละของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินรวม ต่อรายได้รวม มี
 ความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของ โรงแรมที่วัดด้วย ROA ซึ่งหมายความว่าโรงแรมที่

มีการจ่ายผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินให้แก่พนักงานในระดับที่สูง จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ
โรงแรมดีขึ้น

จากการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษา ความสัมพันธ์
ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทกับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้
เสีย เนื่องจากงานวิจัยในอดีตยังมีผลลัพธ์จากการวิจัยในอดีตที่ขัดแย้งกัน อาจเป็นเพราะการทำ
ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีการพัฒนาอยู่เสมอ และการวิจัยเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้าน
ความรับผิดชอบต่อสังคมยังเป็นเรื่องที่ใหม่ โดยผู้วิจัยจะทำการศึกษาผลการดำเนินงานด้านความ
รับผิดชอบต่อสังคมจาก 2 ตัวชี้วัด คือ บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 เพราะยังไม่ค่อยมีผู้วิจัย และ
ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดจากระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี และศึกษาผลตอบแทน
ของผู้มีส่วนได้เสีย แบ่งตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย ได้แก่ 1. บริษัท ซึ่งวัดผลการดำเนินงานอัตรา
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) 2. พนักงาน ซึ่งวัดผลการดำเนินงาน
อัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) 3. ผู้ถือหุ้น ซึ่งวัด ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน
จากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend
Yield) ซึ่งสาเหตุที่ใช้ 5 อัตราส่วนนี้ เนื่องจากทั้ง 5 อัตราส่วนมีความสำคัญในการใช้ประกอบการ
ตัดสินใจของนักลงทุน โดยที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วน
ของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนที่
เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ และเป็นที่ยอมรับที่ใช้นี้เป็นประจำในการนำไป
วิเคราะห์ของนักลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้
ถือหุ้น (ROE) มีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้น โดยตรงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะ
ได้รับในอนาคต ยิ่งมีค่าสูงยิ่งหมายถึงผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่สูง
ด้วย ในด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) หากมีเปอร์เซ็นต์ที่สูงแสดงว่ามีการ
จ่ายเงินปันผลที่สูงทำให้นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนมากขึ้น และอัตราผลตอบแทนพนักงาน
(Compensation) ถ้าอัตราส่วนนี้สูงก็จะส่งผลที่ดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีขึ้นด้วย
(กฤษณะ สุขพันธ์, อัคราภรณ์ ทนุผล และเนตรดาว ชัยเขต, 2559) เพราะจะยังจูงใจให้พนักงาน
ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้ดึงดูดนักลงทุนรวมถึง ดึงดูดให้มีผู้ที่มีความสามารถใน
การทำงานมาร่วมงานกับองค์กรด้วย ส่วนมูลค่าตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q เป็นมูลค่าหุ้นที่เป็นปัจจัย
ในการผลักดันการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนตัวหนึ่ง ที่ ปฐพร ตวิยาประภิต (ม.ป.ป.) ได้สรุป
ทฤษฎี Tobin's Q ว่าเมื่อราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น จะทำให้มูลค่าตลาด (Tobin's Q) สูงขึ้น ส่งผล
ให้มีการใช้จ่ายเพื่อการลงทุนมากขึ้น หรืออาจกล่าวได้ว่าถ้ามูลค่าตลาดของบริษัทสูง จะสามารถ
ดึงดูดนักลงทุนให้ตัดสินใจลงทุนมากขึ้น และทำให้มีแนวโน้มที่เศรษฐกิจจะขยายตัวเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังใช้ตัวแปรควบคุม 3 ตัว เพื่อให้ผลการวิจัยมีความเที่ยงตรงมากยิ่งขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุชาดา ศีรอต, พลวัฒน์ เกตุกุลวัฒน์ และสุธาวัลย์ พฤษอำไพ (2560) ที่เคยใช้ในการวิจัยแล้วพบความสัมพันธ์ตัวแปรควบคุมทั้ง 3 ตัว กับ ROA, ROE และ Tobin's Q ซึ่งตัวแปรควบคุมนั้นคือ ขนาดของบริษัทที่วัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ (Log of total assets) อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่วัดจากปีที่เริ่มจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) และใช้กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมเป็นฐาน เนื่องจากว่ากลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ดำเนินธุรกิจในลักษณะผลิตสินค้า ซึ่งมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อชุมชนรอบข้าง หรือสิ่งแวดล้อมโดยตรงมากที่สุด (ศาริยา จินดากุล, 2558)

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การดำเนินการวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูล เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางการวิจัยไว้ ดังนี้

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 10 ตัวแปร ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระที่ใช้วัดความรับผิดชอบต่อสังคม สำหรับงานวิจัยฉบับนี้ มีจำนวน 2 ตัวแปร ดังนี้

1.1 บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100

วัดจากการมีรายชื่ออยู่ในการจัดอันดับหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน จำนวน 100 บริษัท (ESG100) ที่ถูกจัดอันดับโดยสถาบันไทยพัฒนา ผ่านหน่วยงาน ESG Rating โดยเก็บข้อมูลจากการประกาศรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG100) เว็บไซต์ www.esgrating.com จำนวน 4 ปีบริษัท ระหว่าง พ.ศ. 2558 - 2561 โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 1 ตัว คือ D_1 ($1 =$ มีรายชื่ออยู่ใน ESG100, $0 =$ ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100) (พัชนีศย์ เหลืองภัทรเชวง, 2558) ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบมาตรานามบัญญัติ (Nominal scale)

1.2 ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

วัดจากการได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ระดับดี ดีมาก และดีเลิศ คือ ได้รับ CG Score แต่ละปีอยู่ที่ 3 – 5 ดาว จากรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยเก็บข้อมูลจากรายงานการกำกับดูแลกิจการ จำนวน 4 ปีบริษัท ระหว่าง พ.ศ. 2558 - 2561 โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 1 ตัว คือ D_1 ($1 =$ ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 - 5 ดาว, $0 =$ ไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว) ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบมาตรานามบัญญัติ (Nominal scale)

2. ตัวแปรควบคุม

การศึกษางานวิจัยของ สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560) ใช้ตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการ (SIZE) แล้วพบความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROA, ROE และ EPS แต่พบทางลบกับ Tobin's Q ในด้านอายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) พบความสัมพันธ์ทางบวกกับ EPS แต่ทางลบกับ ROA ส่วนอุตสาหกรรม (Industry) พบความสัมพันธ์ที่ต่างกันในบางอุตสาหกรรม นอกจากนี้ยังพบว่าเมื่อมีการควบคุมตามตัวแปร 3 ตัวดังกล่าวส่งผลให้ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท จึงเป็นเหตุผลของการใช้ตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปรข้างต้นในการใช้ศึกษาสำหรับงานวิจัยครั้งนี้

2.1 ขนาดกิจการ (SIZE)

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษากลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งมีขนาดที่แตกต่างกัน จึงวัดขนาดของบริษัทที่แตกต่างกันด้วยค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ (log of total assets) เพื่อให้มีค่าเล็กลงและสามารถเปรียบเทียบตามวิธีทางสถิติได้ดียิ่งขึ้น เช่นเดียวกับงานวิจัยของ สุกัญญา รักพานิชย์, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ (2560) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทย โดยใช้ขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุม รวมถึงงานวิจัยของ กังสาด แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทธิชัย, และนภาพร ลิขิตวงศ์จร (2560) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการของ IOD กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROA ซึ่งอธิบายว่า ขนาดของบริษัทที่คำนวณมาจากสินทรัพย์รวมของบริษัทแตกต่างกันมาก โดยใช้มาตรวัดตัวแปรแบบ มาตรฐานอัตราส่วน (Ratio scale)

2.2 อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages)

งานวิจัยนี้ใช้ตัวแปรควบคุมเป็นอายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด วัดโดยนับจากปี พ.ศ. ที่เริ่มจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ สิ้นสุดปีที่ $t+1$ (สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ, 2560) ใช้มาตรวัดตัวแปรแบบ มาตรฐานอัตราส่วน (Ratio Scale)

2.3 อุตสาหกรรม (Industry)

ตัวแปรควบคุมที่เป็นประเภทอุตสาหกรรม จะทำการอ้างอิงจากการจัดประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 6 ตัว (D_1 - D_6) ประกอบด้วย D_1 คือ AGRI (1 = เกษตรและอุตสาหกรรม, 0 = ไม่ใช่เกษตรและอุตสาหกรรม) D_2 คือ CONS (1 = สินค้าอุปโภคบริโภค, 0 = ไม่ใช่สินค้าอุปโภคบริโภค) D_3 คือ

PROP (1 = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, 0 = ไม่ใช่สังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) D₄ คือ RESOURCE (1 = ทรัพยากร, 0 = ไม่ใช่ทรัพยากร) D₅ คือ SERVICE (1 = บริการ, 0 = ไม่ใช่บริการ) D₆ คือ TECH (1 = เทคโนโลยี, 0 = ไม่ใช่เทคโนโลยี) และกำหนดฐานเป็นกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คือ INDUS (D₁=D₂=D₃=D₄=D₅=D₆=0) (สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และ สุชาวัฒน์ พฤกษ์อำไพ, 2560) ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบมาตรานามบัญญัติ (Nominal scale)

3. ตัวแปรตาม

3.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA)

เป็นอัตราที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ที่กิจการใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีค่าสูง ยิ่งบ่งบอกว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ในการดำเนินการมาก ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบมาตราอัตราส่วน (Ratio scale) มีสูตรในการคำนวณ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)} = \frac{\text{กำไร(ขาดทุน)ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม(เฉลี่ย)}} \times 100$$

3.2 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

เป็นการวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลเฉลี่ยในระดับใด ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการบริหารงานหรือความสามารถในการทำกำไรเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น หากอัตรามีค่ามากก็แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนมาก ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบ มาตราอัตราส่วน (Ratio scale) โดยมีสูตรในการคำนวณ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่(เฉลี่ย)}} \times 100$$

3.3 อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield)

เป็นการวัดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบว่า หากซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดในปัจจุบัน โอกาสที่จะได้รับเงินปันผลตอบแทน จากการลงทุนในอัตราคิดเป็นร้อยละเท่าใดของราคาหุ้นที่ซื้อ ซึ่งถ้าหากว่าอัตรานี้มีเปอร์เซ็นต์สูง แสดงว่ามีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบ มาตราอัตราส่วน (Ratio scale) โดยมีสูตรในการคำนวณจาก

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562) สำหรับข้อมูลในอดีตตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2547 เป็นต้นไป ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield: DIY)} = \frac{\text{มูลค่าเงินปันผลรวมตามรอบผลประกอบการประจำปี (ล่าสุด)}}{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} \times (\text{จำนวนหุ้นสามัญ}-\text{จำนวนหุ้นซื้อคืน})}$$

3.4 Tobin's Q

เป็นตัวชี้วัดมูลค่าตลาด ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงิน ที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าตลาดที่สะท้อนให้เห็นถึง ข้อมูลงบการเงินที่เป็นข้อมูลในอดีต และมูลค่าตลาดซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์ ในมุมมองของผู้ลงทุนต่ออนาคตของบริษัท โดยวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบ มาตรการอัตราส่วน (Ratio scale) มีสูตรในการคำนวณ (ภานุวัฒน์ คณะโต, 2560) ดังนี้

$$\text{Tobin' Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \text{หนี้สินรวมของบริษัท}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}}$$

โดยที่	มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี	คือ	Market Capitalization
	หนี้สินรวมของบริษัท	คือ	Total debt
	สินทรัพย์รวมของบริษัท	คือ	Total asset

3.5 อัตราผลตอบแทนพนักงาน

งานวิจัยนี้ ใช้อัตราผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเป็นตัวชี้วัดอัตราผลตอบแทนพนักงาน โดยวัดจาก ร้อยละของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินรวม ต่อรายได้รวม เช่นเดียวกับงานวิจัยขอ กฤษณะ สุกพันธ์, อิศราภรณ์ ทนุผล และเนตรดาว ชัยเขต, (2559) ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบ มาตรการอัตราส่วน (Ratio scale) มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{ร้อยละของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินรวมต่อรายได้รวม} = \frac{\text{ค่าตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินรวม}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษางานวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)” คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท., ม.ป.ป., วันที่ค้นข้อมูล 5 เมษายน 2562) ยกเว้น บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากอาจมีข้อมูลไม่ครบถ้วน มีความไม่น่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน อีกทั้งไม่ได้รับการประเมินตามโครงการ CGR ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีข้อบ่งชี้ในการจัดทำงบการเงิน การนำเสนองบการเงิน และมีโครงสร้างแตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น(กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทธิชัย และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร, 2560) รวมถึงยกเว้น ตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยเก็บข้อมูลจำนวน 4 ปีบริษัท เก็บข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ระหว่างปี พ.ศ. 2558 – 2561 เก็บข้อมูลผลการดำเนินงานและมูลค่าตลาดระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2562 คงเหลือจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จำนวน 1,188 ตัวอย่าง

วิธีเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ฉบับนี้ ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระที่ใช้วัดความรับผิดชอบต่อสังคม สำหรับงานวิจัยฉบับนี้ มีจำนวน 2 ตัวแปร ดังนี้

1.1 บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100

เก็บรวบรวมข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจากการประกาศรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG100) เว็บไซต์ www.esgrating.com จำนวน 4 ปีบริษัท ระหว่าง พ.ศ. 2558 - 2561 (ปีที่ t) โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 1 ตัว คือ D_1 ($1 =$ มีรายชื่ออยู่ใน ESG100, $0 =$ ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100) (พัธนิศย์ เหลืองภัทรเชวง, 2558)

1.2 ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

เก็บรวบรวมข้อมูลบรรษัทภิบาลที่ดี ซึ่งวัดจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทย (IOD) โดยเก็บข้อมูลจากรายงานการกำกับดูแลกิจการ จำนวน 4 ปีบริษัท ระหว่าง พ.ศ. 2558 - 2561 (ปีที่ t)

(สุวรรณณี พืชสิงห์, 2558) โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 1 ตัว คือ D_1 ($1 =$ ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 - 5 ดาว, $0 =$ ไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 - 5 ดาว)

2. ตัวแปรควบคุม

การเก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดกิจการ (Size) วัดด้วยค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ (Log of total assets) อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) วัดโดยนับจากปี พ.ศ. ที่เริ่มจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ สิ้นสุดปีที่ $t+1$ และตัวแปรควบคุมอุตสาหกรรม (Industry) วัดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) จำนวน 6 ตัว (D_1-D_6) ประกอบด้วย D_1 คือ AGRI ($1 =$ เกษตรและอุตสาหกรรม, $0 =$ ไม่ใช่เกษตรและอุตสาหกรรม) D_2 คือ CONS ($1 =$ สินค้าอุปโภคบริโภค, $0 =$ ไม่ใช่สินค้าอุปโภคบริโภค) D_3 คือ PROP ($1 =$ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, $0 =$ ไม่ใช่อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) D_4 คือ RESOURCE ($1 =$ ทรัพยากร, $0 =$ ไม่ใช่ทรัพยากร) D_5 คือ SERVICE ($1 =$ บริการ, $0 =$ ไม่ใช่บริการ) D_6 คือ TECH ($1 =$ เทคโนโลยี, $0 =$ ไม่ใช่เทคโนโลยี) และกำหนดฐานเป็นกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คือ INDUS ($D_1=D_2=D_3=D_4=D_5=D_6=0$) ใช้ข้อมูลทางบัญชี ระหว่างปีบริษัท พ.ศ. 2559 – 2562 (ปีที่ $t+1$) ที่เปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีแบบ 56-1 งบการเงินรวม สรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน ของฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ www.set.or.th และฐานข้อมูล SETSMART เว็บไซต์ www.setsmart.com

3. ตัวแปรตาม

การเก็บรวบรวมข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) รวมถึง Tobin's Q ที่เป็นตัวชี้วัดมูลค่าตลาด ได้มาจากการคำนวณโดยใช้ข้อมูลทางบัญชี ที่เปิดเผยไว้ใน รายงานประจำปีแบบ 56-1 งบการเงินรวม ของฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ www.set.or.th และฐานข้อมูล SETSMART เว็บไซต์ www.setsmart.com เป็นจำนวน 4 ปีบริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2562 (ปีที่ $t+1$)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยฉบับนี้ใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล จำนวน 2 สถิติ ดังนี้

1. สถิติพรรณนา (Descriptive statistics)

เป็นสถิติที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาโดยบรรยายถึงลักษณะของข้อมูล ที่เก็บมาได้เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วย การแจกแจงความถี่และค่าร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

เป็นสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานและหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เช่นเดียวกับงานวิจัยของ สุชาดา ตีรอด, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสมการถดถอยพหุคูณ ที่ใช้ในการศึกษา 10 ตัวแบบ แบ่งตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น จำนวน 3 กลุ่ม ดังนี้

1. บริษัท

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท ในอนาคต มีจำนวนทั้งสิ้น 4 ตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (ESG_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (1)$$

ตัวแบบที่ 2 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (CGS_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (2)$$

ตัวแบบที่ 3 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับมูลค่าตลาด Tobin's Q ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$Tobin's Q_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (ESG_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (3)$$

ตัวแบบที่ 4 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าตลาด Tobin's Q ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{CGS}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) \\ & + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) \\ & + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \end{aligned} \quad (4)$$

2. พนักงาน

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นพนักงาน ในอนาคต มีจำนวนทั้งสิ้น 2 ตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 5 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Comp}_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{ESG}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) \\ & + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \end{aligned} \quad (5)$$

ตัวแบบที่ 6 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Comp}_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{CGS}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) \\ & + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \end{aligned} \quad (6)$$

3. ผู้ถือหุ้น

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นผู้ถือหุ้น ในอนาคต มีจำนวนทั้งสิ้น 2 ตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 7 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$ROE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (ESG_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (7)$$

ตัวแบบที่ 8 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$ROE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (CGS_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (8)$$

ตัวแบบที่ 9 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$Divid_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (ESG_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (9)$$

ตัวแบบที่ 10 ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต แสดงเป็นสมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$Divid_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (CGS_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (10)$$

โดยที่	
$ROA_{i,t+1}$	คือ ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมบริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$ROE_{i,t+1}$	คือ ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Divid_{i,t+1}$	คือ ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Comp_{i,t+1}$	คือ อัตราผลตอบแทนพนักงาน บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Tobin'Q_{i,t+1}$	คือ มูลค่าตลาด บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$ESG_{i,t}$	คือ หลักทรัพย์ที่มีรายชื่ออยู่ในการจัดอันดับหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนิน ธุรกิจอย่างยั่งยืน หรืออยู่ใน ESG100 กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_1 ($1 =$ มีรายชื่ออยู่ใน ESG100, $0 =$ ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100) บริษัทที่ i ปีที่ t
$CGS_{i,t}$	คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_1 ($1 =$ ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 - 5 ดาว, $0 =$ ไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 - 5 ดาว) บริษัทที่ i ปีที่ t
$Size_{i,t+1}$	คือ ขนาดกิจการที่วัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมบริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Age_{i,t+1}$	คือ อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Ind1_{i,t+1}$	คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_1 ($1 =$ เกษตรและอุตสาหกรรม, $0 =$ ไม่ใช่เกษตรและอุตสาหกรรม) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Ind2_{i,t+1}$	คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_2 ($1 =$ สินค้าอุปโภคบริโภค, $0 =$ ไม่ใช่สินค้าอุปโภคบริโภค) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Ind3_{i,t+1}$	คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_3 ($1 =$ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, $0 =$ ไม่ใช่อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Ind4_{i,t+1}$	คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_4 ($1 =$ ทรัพยากร, $0 =$ ไม่ใช่ทรัพยากร) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Ind5_{i,t+1}$	คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_5 ($1 =$ บริการ, $0 =$ ไม่ใช่บริการ) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
$Ind6_{i,t+1}$	คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กำหนดจากตัวแปรหุ่น (Dummy) D_6 ($1 =$ เทคโนโลยี, $0 =$ ไม่ใช่เทคโนโลยี) บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$
β_0	คือ ค่าคงที่

β_1, \dots, β_9 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระ
 $\epsilon_{i,t+1}$ คือ ค่าความผิดพลาด บริษัทที่ i ปีที่ $t+1$

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ในบทนี้จะเป็นการอธิบายถึงผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาล ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพื่อจะทดสอบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคต หรือไม่อย่างไร โดยจะแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ ลักษณะทั่วไปของข้อมูล ผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน ซึ่งจะสอดคล้องกับวัตถุประสงค์งานวิจัยฉบับนี้ 2 ข้อ คือ 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต และ 2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

จากการเก็บข้อมูลที่ใช้ในวิจัย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยเก็บข้อมูลย้อนหลัง 4 ปี ตัวแปรอิสระที่ใช้วัดความความรับผิดชอบต่อสังคม จำนวน 2 ตัวแปร คือ บริษัทหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อใน ESG100 (ESG100) และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) เก็บข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2558 – 2561 ตัวแปรตามที่ใช้วัดผลตอบแทนตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น คือ ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต ใช้มาตราวัดตัวแปรแบบอัตราส่วน (Ratio scale) ส่วนตัวแปรควบคุมมีจำนวน 3 ตัวแปร คือ ขนาดกิจการ อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และกลุ่มอุตสาหกรรม เก็บข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2559 – 2562 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในทดสอบสมมติฐานทั้งสิ้น 1,188 ตัวอย่าง โดยยกเว้นบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน ตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งสามารถแสดงข้อมูลได้ ดังนี้

ตารางที่ 2 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่ม อุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน (ตัวอย่าง)									
	ตัวแปรตาม (ผลตอบแทนต่อผู้มีส่วนได้เสีย) บริษัท พนักงาน ผู้ถือหุ้น งาน					ตัวแปร อิสระ CSR		ตัวแปรควบคุม		
	ROA	TobinQ	Comp	ROE	Divid	ESG	CGS	Size	Age	Ind
1. เกษตรและ อุตสาหกรรม	149	149	149	149	149	149	149	149	149	149
2. สินค้าอุปโภค บริโภค	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
3. สินค้า อุตสาหกรรม	241	241	241	241	241	241	241	241	241	241
4. อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	221	221	221	221	221	221	221	221	221	221
5. ทรัพยากร	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118
6. บริการ	262	262	262	262	262	262	262	262	262	262
7. เทคโนโลยี	104	104	104	104	104	104	104	104	104	104
รวม	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่าจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาที่สามารถเก็บข้อมูลได้นั้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มูลค่าตลาด Tobin's Q อัตราผลตอบแทนจากพนักงาน (Compensation) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (ROE) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) บริษัทหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อใน ESG100 (ESG100) ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) ขนาดกิจการ (Size) อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) และกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบ แบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมมีจำนวนตัวอย่าง 149 ตัวอย่าง กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 93 ตัวอย่าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 241 ตัวอย่าง กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 221 ตัวอย่าง กลุ่มทรัพยากร 118 ตัวอย่าง กลุ่มบริการ 262 ตัวอย่าง และกลุ่มเทคโนโลยี 104 ตัวอย่าง รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม เท่ากับ 1,188 ตัวอย่าง เท่ากันทุกตัวแปร

ตารางที่ 3 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	จำนวนตัวอย่าง (ตัวอย่าง)
สมมติฐานการวิจัยที่ 1	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 2	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 3	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 4	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 5	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 6	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 7	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 8	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 9	1,188
สมมติฐานการวิจัยที่ 10	1,188

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่าการทดสอบสมมติฐานการวิจัยใช้จำนวนตัวอย่างเท่ากันทุกสมมติฐานการวิจัย โดยมีจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 1,188 ตัวอย่าง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

การนำเสนอข้อมูลผลการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา สถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย

1. การแจกแจงความถี่และค่าร้อยละ (Frequency and percentage)
2. ค่าต่ำสุด (Minimum)
3. ค่าสูงสุด (Maximum)
4. ค่าเฉลี่ย (Mean)
5. ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation: SD.)

ตารางที่ 4 จำนวนตัวอย่างและค่าร้อยละของความรับผิดชอบต่อสังคมสำหรับการทดสอบ
สมมติฐานความรับผิดชอบต่อสังคมต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

ความรับผิดชอบต่อสังคม (ตัวแปรอิสระ)	จำนวนตัวอย่าง (ตัวอย่าง)	ร้อยละ
บริษัทหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อใน ESG100 (ESG100)		
บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100	267	22.5
บริษัทที่ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100	921	77.5
รวม	1,188	100.0
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score)		
บริษัทที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ		
3 – 5 ดาว	902	75.9
บริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแล		
กิจการ 3 – 5 ดาว	286	24.1
รวม	1,188	100.0

จากตารางที่ 4 แสดงถึงค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ ที่ใช้ทดสอบสมมติฐานความรับผิดชอบต่อสังคมต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท คือ ผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน คือ ผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น คือ ผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต โดยพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 แบ่งเป็น บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 มีจำนวนตัวอย่าง 267 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 22.5 บริษัทที่ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 มีจำนวนตัวอย่าง 921 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 77.5 ส่วนความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) แบ่งเป็นบริษัทที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว จำนวนตัวอย่าง 902 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ

75.9 และบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว มีจำนวนตัวอย่างอยู่ที่ 286 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 24.1

ตารางที่ 5 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรตามผลตอบแทนของ
ผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

ผลตอบแทนของ ผู้มีส่วนได้เสีย (ตัวแปรตาม)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
บริษัท				
อัตราผลตอบแทนจาก				
สินทรัพย์ (ROA) (%)	-51.97	75.06	8.2014	7.40577
มูลค่าตลาด Tobin's Q (เท่า)	0.19	76.47	2.8582	5.20012
พนักงาน				
อัตราผลตอบแทนพนักงาน				
(Compensation) (%)	0.07	77.77	11.0038	9.32110
ผู้ถือหุ้น				
อัตราผลตอบแทนจากส่วน				
ของเจ้าของ (ROE) (%)	-116.08	81.27	10.4449	11.82635
อัตราผลตอบแทนจากเงินปัน				
ผล (Dividend Yield) (%)	0.04	42.07	4.0572	3.24336

จากตารางที่ 5 แสดงถึงค่าสถิติพรรณนาของผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยพบว่า ผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุด -51.97 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 75.06 เปอร์เซ็นต์ ค่าเฉลี่ย 8.2014 เปอร์เซ็นต์ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.40577 เปอร์เซ็นต์ และมูลค่าตลาด Tobin's Q พบว่า มีค่าต่ำสุด 0.19 เท่า ค่าสูงสุด 76.47 เท่า ค่าเฉลี่ย 2.8582 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 5.20012 เท่า ในส่วนของผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นพนักงาน พบว่า อัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) มีค่าต่ำสุด 0.07 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 77.77 เปอร์เซ็นต์ ค่าเฉลี่ย 11.0038 เปอร์เซ็นต์ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 9.32110 เปอร์เซ็นต์ และสำหรับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นผู้ถือหุ้น พบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนเจ้าของ (ROE) มีค่าต่ำสุด -116.08 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 81.27

เปอร์เซ็นต์ ค่าเฉลี่ย 10.4449 เปอร์เซ็นต์ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 11.82635 เปอร์เซ็นต์ และพบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) มีค่าต่ำสุด 0.04 เปอร์เซ็นต์ ค่าสูงสุด 42.07 ค่าเฉลี่ย 4.0572 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.24336

ตารางที่ 6 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรควบคุมที่ใช้ทดสอบ สมมติฐานความรับผิดชอบต่อสังคมต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

ตัวแปรควบคุม	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ขนาดกิจการ (Size)				
(ลอการิทึมของสินทรัพย์)	19.92	28.54	22.8468	1.50689
อายุการเป็นบริษัทมหาชน				
จำกัด (Publicly listed ages)				
(ปี)	1	45	19.07	10.819

จากตารางที่ 6 แสดงถึงค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่ใช้ทดสอบสมมติฐานความรับผิดชอบต่อสังคมต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน คือ อัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต โดยพบว่า ขนาดของกิจการ (Size) ที่วัดขนาดด้วยค่า ลอการิทึมของสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุด 19.92 ค่าสูงสุด 28.54 ค่าเฉลี่ย 22.8468 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.50689 และตัวแปรควบคุมที่เป็นอายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) พบว่า มีค่าต่ำสุด 1 ปี ค่าสูงสุด 45 ปี ค่าเฉลี่ย 19.07 ปี และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 10.819 ปี

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics)

สำหรับในส่วนนี้จะเป็นการแสดงผลการทดสอบสมมติฐานซึ่งจะแบ่งออกเป็น 2 ข้อ เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของงานวิจัย ดังนี้

1. ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

1.1 บริษัท

1.1.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H1): ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 1 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 1 ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (ESG_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (1)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยโดยประมาณ	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยตามมาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
(Constant)	15.795	3.603		4.384	0.000	
ESG	3.177	0.530	0.179	5.992	0.000*	0.889
Size	-0.312	0.165	-0.064	-1.889	0.059	0.702
Age	-0.065	0.020	-0.094	-3.160	0.002*	0.892
AgroDummy1	0.716	0.762	0.032	0.939	0.348	0.684
ConsDummy2	-2.028	0.892	-0.074	-2.274	0.023**	0.759

ตารางที่ 7 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
PropDummy3	-0.684	0.710	-0.036	-0.963	0.336	0.570	1.754
ResoDummy4	-0.833	0.897	-0.034	-0.928	0.353	0.605	1.654
ServDummy5	1.925	0.650	0.108	2.960	0.003*	0.599	1.669
TechDummy6	-0.946	0.868	-0.036	-1.090	0.276	0.723	1.382

a. ตัวแปรตาม: ROA (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.252$ $R^2 = 0.064$ $Adjust R^2 = 0.057$ Durbin – Watson = 1.949

F = 8.903 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 7 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ 6.4 ($R^2 = 0.064$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 8.903 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ได้เท่ากับร้อยละ 5.7 ($Adjust R^2 = 0.057$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.949 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ดังนั้น บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ยจะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 จำนวน 3.177 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ 3.177 ค่า t = 5.992 ค่า VIF = 1.125 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.059 (Sig. = 0.059) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -0.312 ค่า $t = -1.889$ ค่า VIF = 1.425 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.002 (Sig. = 0.002) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ -0.065 ค่า $t = -3.160$ ค่า VIF = 1.121 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.348 (Sig. = 0.348) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ 0.716 ค่า $t = 0.939$ ค่า VIF = 1.462 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ -2.028 (Sig. = 0.023) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 2.028 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -2.028 ค่า $t = -2.274$ ค่า VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.336 (Sig. = 0.336) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -0.684 ค่า $t = -0.963$ ค่า VIF = 1.754 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.353 (Sig. = 0.353) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.833 ค่า $t = -0.928$ ค่า VIF = 1.654 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.003 (Sig. = 0.003) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 1.925 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ 1.925 ค่า $t = 2.960$ VIF = 1.669 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.276 (Sig. = 0.276) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ -0.946 ค่า $t = -1.090$ ค่า VIF = 1.382 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

1.1.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 (H3): ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 3 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 3 ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{ESG}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) \\ & + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \end{aligned} \quad (3)$$

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
(Constant)	7.038	2.509		2.806	0.005		
ESG	-0.038	0.369	-0.003	-0.102	0.919	0.889	1.125
Size	-0.269	0.115	-0.078	-2.340	0.019**	0.702	1.425
Age	0.092	0.014	0.192	6.491	0.000*	0.892	1.121
AgroDummy1	-0.290	0.530	-0.018	-0.546	0.585	0.684	1.462
ConsDummy2	-0.681	0.621	-0.035	-1.098	0.273	0.759	1.317
PropDummy3	-1.102	0.495	-0.083	-2.228	0.026**	0.570	1.754
ResoDummy4	1.585	0.625	0.091	2.536	0.011**	0.605	1.654
ServDummy5	1.923	0.453	0.153	4.247	0.000*	0.599	1.669
TechDummy6	-0.733	0.605	-0.040	-1.212	0.226	0.723	1.382

a. ตัวแปรตาม: TobinQ (เท่า)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.282$ $R^2 = 0.079$ $Adjust R^2 = 0.072$ Durbin – Watson = 1.913

F = 11.267 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 8 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์มูลค่าตลาด (TobinQ) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ 7.9 ($R^2 = 0.072$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 11.267 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์มูลค่าตลาด (TobinQ) ได้เท่ากับร้อยละ 7.2 ($Adjust R^2 = 0.072$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.913 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 เท่ากับ 0.919 (Sig. = 0.919) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0

ดังนั้น ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ -0.038 ค่า $t = -0.102$ ค่า VIF = 1.125 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.019 (Sig. = 0.019) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -0.269 ค่า $t = -2.340$ VIF = 1.425 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ 0.092 ค่า $t = 6.491$ VIF = 1.121 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.585 (Sig. = 0.585) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ -0.290 ค่า $t = -0.546$ VIF = 1.462 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.273 (Sig. = 0.273) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -0.681 ค่า $t = -1.098$ VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.026 (Sig. = 0.026) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.102 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์

สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -1.102 ค่า $t = -2.228$ VIF = 1.754 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.011 (Sig. = 0.011) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.585 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ 1.585 ค่า $t = 2.536$ VIF = 1.654 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.923 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ 1.923 ค่า $t = 4.247$ VIF = 1.669 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.226 (Sig. = 0.226) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ -0.733 ค่า $t = -1.212$ VIF = 1.382 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

1.2 พนักงาน

1.2.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 5 (H5) : ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 5 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 5 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 5 ดังตารางที่ 9

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม
ของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน
(Comp) ในอนาคต

$$\text{Comp}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ESG}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) \\ + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (5)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	61.115	3.961		15.428	0.000		
ESG	1.807	0.583	0.081	3.100	0.002*	0.889	1.125
Size	-2.371	0.182	-0.383	-13.041	0.000*	0.702	1.425
Age	0.007	0.022	0.008	0.290	0.772	0.892	1.121
AgroDummy1	3.220	0.838	0.114	3.845	0.000*	0.684	1.462
ConsDummy2	7.858	0.980	0.227	8.017	0.000*	0.759	1.317
PropDummy3	2.169	0.781	0.091	2.776	0.006*	0.570	1.754
ResoDummy4	-0.368	0.987	-0.012	-0.373	0.709	0.605	1.654
ServDummy5	7.976	0.715	0.355	11.155	0.000*	0.599	1.669
TechDummy6	4.448	0.955	0.135	4.659	0.000*	0.723	1.382

a. ตัวแปรตาม: Comp (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.534$ $R^2 = 0.286$ $Adjust R^2 = 0.280$ Durbin – Watson = 2.002

F = 52.305 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 9 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน
พนักงาน (Comp) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ
28.6 ($R^2 = 0.286$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ

52.305 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ได้เท่ากับร้อยละ 28 (Adjust R² = 0.280) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 2.002 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 เท่ากับ 0.002 (Sig. = 0.002) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ ดังนั้น บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ยจะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 จำนวน 1.807 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ 1.807 ค่า t = 3.100 ค่า VIF = 1.125 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -2.371 ค่า t = -13.041 VIF = 1.425 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.772 (Sig. = 0.772) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H₀ แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ 0.007 ค่า t = 0.290 VIF = 1.121 ไม่เกิดปัญหา ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 3.220 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ 3.220 ค่า t = 3.845 VIF = 1.462 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่ม

อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 7.858 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ 7.858 ค่า $t = 8.017$ VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.006 (Sig. = 0.006) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 2.169 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ 2.169 ค่า $t = 2.776$ VIF = 1.754 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.709 (Sig. = 0.709) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.368 ค่า $t = -0.373$ VIF = 1.654 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 7.976 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ 7.976 ค่า $t = 11.155$ VIF = 1.669 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 4.448 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ 4.448 ค่า $t = 4.659$ VIF = 1.382 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

1.3 ผู้ถือหุ้น

1.3.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 7 (H7): ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเจ้าของ (ROE) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 7 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่างโดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 7 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 7 ดังตารางที่ 10

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต

$$ROE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1(ESG_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t+1}) + \beta_3(Age_{i,t+1}) + \beta_4(Ind1_{i,t+1}) + \beta_5(Ind2_{i,t+1}) + \beta_6(Ind3_{i,t+1}) + \beta_7(Ind4_{i,t+1}) + \beta_8(Ind5_{i,t+1}) + \beta_9(Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (7)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยโดยประมาณ		ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยตามมาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-0.588	5.756		-0.102	0.919		
ESG	4.867	0.847	0.172	5.745	0.000*	0.889	1.125
Size	0.509	0.264	0.065	1.925	0.054	0.702	1.425
Age	-0.126	0.033	-0.116	-3.875	0.000*	0.892	1.121
AgroDummy1	0.622	1.217	0.017	0.511	0.609	0.684	1.462
ConsDummy2	-1.802	1.424	-0.041	-1.265	0.206	0.759	1.317
PropDummy3	0.492	1.135	0.016	0.433	0.665	0.570	1.754
ResoDummy4	-0.648	1.434	-0.016	-0.452	0.651	0.605	1.654
ServDummy5	2.806	1.039	0.098	2.700	0.007*	0.599	1.669
TechDummy6	1.658	1.387	0.040	1.195	0.232	0.723	1.382

a. ตัวแปรตาม: ROE (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.250$ $R^2 = 0.063$ $Adjust R^2 = 0.056$ Durbin – Watson = 1.903

F = 8.763 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 10 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์หรือมีอิทธิพลร้อยละ 6.3 ($R^2 = 0.063$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 8.763 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่า มีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้เท่ากับร้อยละ 5.6 (Adjust $R^2 = 0.056$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.903 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ดังนั้น บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 จำนวน 4.867 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ 4.867 ค่า $t = 5.745$ ค่า VIF = 1.125 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.054 (Sig. = 0.054) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ 0.509 ค่า $t = 1.925$ ค่า VIF = 1.425 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ -0.126 ค่า $t = -3.875$ ค่า VIF = 1.121 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.609 (Sig. = 0.609) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ 0.622 ค่า $t = 0.511$ ค่า VIF = 1.462 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระ

สัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.206 (Sig. = 0.206) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -1.802 ค่า $t = -1.265$ ค่า VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.665 (Sig. = 0.665) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ 0.492 ค่า $t = 0.433$ ค่า VIF = 1.754 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.651 (Sig. = 0.651) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.648 ค่า $t = -0.452$ ค่า VIF = 1.654 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.007 (Sig. = 0.007) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 2.806 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ 2.806 ค่า $t = 2.700$ ค่า VIF = 1.669 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.232 (Sig. = 0.232) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ 1.658 ค่า $t = 1.195$ ค่า VIF = 1.382 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ขอมรับได้

1.3.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 9 (H9): ความรับผิดชอบต่อสังคมของ บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 9 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถ แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 9 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 9 ดังตารางที่ 11

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต

$$\text{Divid}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ESG}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (9)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	10.335	1.575		6.561	0.000		
ESG	0.513	0.232	0.066	2.215	0.027**	0.889	1.125
Size	-0.257	0.072	-0.119	-3.552	0.000*	0.702	1.425
Age	0.009	0.009	0.031	1.043	0.297	0.892	1.121
AgroDummy1	-1.081	0.333	-0.110	-3.244	0.001*	0.684	1.462
ConsDummy2	-1.192	0.390	-0.099	-3.057	0.002*	0.759	1.317
PropDummy3	-0.159	0.311	-0.019	-0.510	0.610	0.570	1.754
ResoDummy4	-0.569	0.392	-0.053	-1.450	0.147	0.605	1.654
ServDummy5	-1.887	0.284	-0.241	-6.635	0.000*	0.599	1.669
TechDummy6	0.318	0.380	0.028	0.838	0.402	0.723	1.382

a. ตัวแปรตาม: Divid (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.258$ $R^2 = 0.067$ $Adjust R^2 = 0.060$ Durbin – Watson = 1.944

$F = 9.365$ Sig. = 0.000

จากตารางที่ 11 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ 6.7 ($R^2 = 0.067$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 9.365 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ได้เท่ากับร้อยละ 6.0 ($Adjust R^2 = 0.060$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.944 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 เท่ากับ 0.027 (Sig. = 0.027) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ดังนั้น บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 จำนวน 0.513 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ 0.513 ค่า $t = 2.215$ ค่า VIF = 1.125 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -0.257 ค่า $t = -3.552$ VIF = 1.425 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.297 (Sig. = 0.297) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ 0.009 ค่า $t = 1.043$ VIF = 1.121 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.001

(Sig. = 0.001) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.081 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ -1.081 ค่า $t = -3.244$ VIF = 1.462 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.002 (Sig. = 0.002) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.192 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -1.192 ค่า $t = -3.057$ VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.610 (Sig. = 0.610) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -0.159 ค่า $t = -0.510$ VIF = 1.754 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.147 (Sig. = 0.147) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.569 ค่า $t = -1.450$ VIF = 1.654 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.887 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ -1.887 ค่า $t = -6.635$ VIF = 1.669 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.402 (Sig. = 0.402) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มี

ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ 0.318 ค่า $t = 0.838$ $VIF = 1.382$ ไม่เกิดปัญหา

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

2. ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับ

คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต

2.1 บริษัท

2.1.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 (H2): ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 2 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 2 ดังตารางที่ 12

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (CGS_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (2)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยโดยประมาณ	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยตามมาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
(Constant)	10.060	3.526		2.853	0.004	
CGS	-0.067	0.501	-0.004	-0.134	0.893	1.021
Size	-0.031	0.161	-0.006	-0.191	0.848	1.317
Age	-0.056	0.021	-0.081	-2.689	0.007*	1.118
AgroDummy1	0.608	0.774	0.027	0.785	0.433	1.465
ConsDummy2	-1.850	0.906	-0.067	-2.041	0.041**	1.320
PropDummy3	-1.165	0.717	-0.061	-1.625	0.104	1.736
ResoDummy4	-0.947	0.912	-0.038	-1.038	0.299	1.658

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอยตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
ServDummy5	1.868	0.661	0.105	2.824	0.005*	0.597	1.675
TechDummy6	-0.830	0.883	-0.032	-0.940	0.347	0.721	1.387

a. ตัวแปรตาม: ROA (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.188$ $R^2 = 0.035$ $Adjust R^2 = 0.028$ Durbin – Watson = 1.939

F = 4.771 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 12 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ 3.5 ($R^2 = 0.035$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 4.771 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคตได้เท่ากับร้อยละ 2.8 ($Adjust R^2 = 0.028$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.939 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เท่ากับ 0.893 (Sig. = 0.893) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 ดังนั้น ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ -0.067 ค่า t = -0.134 ค่า VIF = 1.021 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.848 (Sig. = 0.848) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจาก

สินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -0.031 ค่า $t = -0.191$ VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

(Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.007 (Sig. = 0.007) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ -0.056 ค่า $t = -2.689$ VIF = 1.118 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.433 (Sig. = 0.433) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ 0.608 ค่า $t = 0.785$ VIF = 1.465 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.041 (Sig. = 0.041) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.850 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -1.850 ค่า $t = -2.041$ VIF = 1.320 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.104 (Sig. = 0.104) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -1.165 ค่า $t = -1.625$ VIF = 1.736 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.299 (Sig. = 0.299) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมี

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.947 ค่า $t = -1.038$ VIF = 1.658 ไม่เกิดปัญหา
ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.005 (Sig. = 0.005) น้อยกว่า
ระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยเฉพาะ จะมีอัตรา
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
จำนวน 1.868 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ
1.868 ค่า $t = 2.824$ VIF = 1.675 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
(Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.347 (Sig. = 0.347)
มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มี
ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่า
สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ -0.830 ค่า $t = -0.940$ VIF = 1.387 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์
ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

2.1.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 4 (H4): ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัด
ด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต
การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 4 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 บริษัท
โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 4 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่
4 ดังตารางที่ 13

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม
ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต

$$\text{Tobin's } Q_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{CGS}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) \\ + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (4)$$

ตารางที่ 13 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
(Constant)	7.428	2.374		3.129	0.002		
CGS	-2.270	0.337	-0.187	-6.734	0.000*	0.979	1.021
Size	-0.222	0.109	-0.064	-2.047	0.041**	0.759	1.317
Age	0.097	0.014	0.202	6.971	0.000*	0.894	1.118
AgroDummy1	-0.903	0.521	-0.006	-0.179	0.858	0.682	1.465
ConsDummy2	-0.431	0.610	-0.022	-0.707	0.480	0.757	1.320
PropDummy3	-0.943	0.483	-0.071	-1.952	0.051	0.576	1.736
ResoDummy4	1.811	0.614	0.104	2.950	0.003*	0.603	1.658
ServDummy5	2.110	0.445	0.168	4.740	0.000*	0.597	1.675
TechDummy6	-0.494	0.594	-0.027	-0.832	0.406	0.721	1.387

a. ตัวแปรตาม: TobinQ (เท่า)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.337$ $R^2 = 0.113$ $Adjust R^2 = 0.107$ Durbin – Watson = 1.912

F = 16.738 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 13 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์มูลค่าตลาด (TobinQ) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ 11.3 ($R^2 = 0.113$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 16.738 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์มูลค่าตลาด (TobinQ) ได้เท่ากับร้อยละ 10.7 (Adjust $R^2 = 0.107$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.912 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึง

ปฏิเสธ H_0 ดังนั้น บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต น้อยกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว จำนวน 2.270 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ -2.270 ค่า $t = -6.734$ VIF = 1.021 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.041 (Sig. = 0.041) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -0.222 ค่า $t = -2.047$ VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ 0.097 ค่า $t = 6.971$ VIF = 1.118 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.858 (Sig. = 0.858) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ -0.093 ค่า $t = -0.179$ VIF = 1.465 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.480 (Sig. = 0.480) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -0.431 ค่า $t = -0.707$ VIF = 1.320 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.051 (Sig. = 0.051) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -0.943 ค่า $t = -1.952$ VIF = 1.736

ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.003 (Sig. = 0.003) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรโดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.811 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ 1.811 ค่า $t = 2.950$ VIF = 1.658 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 2.110 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ 2.110 ค่า $t = 4.740$ VIF = 1.675 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.406 (Sig. = 0.406) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ -0.494 ค่า $t = -0.832$ VIF = 1.387 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

2.2 พนักงาน

2.2.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 6 (H6): ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 6 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 6 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 6

ดังตารางที่ 14

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม
ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตรา
ผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต

$$\text{Comp}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{CGS}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) \\ + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (6)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ	ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
(Constant)	57.900	3.834		15.102	0.000	
CGS	-0.369	0.544	-0.017	-0.678	0.498	1.021
Size	-2.204	0.176	-0.356	-12.556	0.000*	1.317
Age	0.012	0.023	0.014	0.545	0.586	1.118
AgroDummy1	3.187	0.842	0.113	3.786	0.000*	1.465
ConsDummy2	7.997	0.985	0.231	8.115	0.000*	1.320
PropDummy3	1.917	0.780	0.080	2.459	0.014**	1.736
ResoDummy4	-0.400	0.992	-0.013	-0.403	0.687	1.658
ServDummy5	7.970	0.719	0.355	11.084	0.000*	1.675
TechDummy6	4.549	0.960	0.138	4.739	0.000*	1.387

a. ตัวแปรตาม: Comp (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.529$ $R^2 = 0.280$ $Adjusted\ R^2 = 0.274$ Durbin – Watson = 1.990

F = 50.894 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 14 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตรา
ผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมี
อิทธิพลร้อยละ 28.0 ($R^2 = 0.280$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ค่า F-test เท่ากับ 50.894 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ได้เท่ากับร้อยละ 27.4 (Adjust R² = 0.274) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.990 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เท่ากับ 0.498 (Sig. = 0.498) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H₀ ดังนั้น ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ -0.369 ค่า t = -0.678 VIF = 1.021 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -2.204 ค่า t = -12.556 VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.586 (Sig. = 0.586) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H₀ แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ 0.012 ค่า t = 0.545 VIF = 1.118 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 3.187 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ 3.187 ค่า t = 3.786 VIF = 1.465 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H₀ แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่ม

อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 7.997 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ 7.997 ค่า $t = 8.115$ $VIF = 1.320$ ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.014 (Sig. = 0.014) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.917 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ 1.917 ค่า $t = 2.459$ $VIF = 1.736$ ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.687 (Sig. = 0.687) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.400 ค่า $t = -0.403$ $VIF = 1.658$ ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 7.970 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ 7.970 ค่า $t = 11.084$ $VIF = 1.675$ ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 4.549 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ 4.549 ค่า $t = 4.739$ $VIF = 1.387$ ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

2.3 ผู้ถือหุ้น

2.3.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 8 (H8): ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเจ้าของ (ROE) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 8 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 8 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 8 ดังตารางที่ 15

ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม ที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (ROE) ในอนาคต

$$ROE_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (CGS_{i,t}) + \beta_2 (Size_{i,t+1}) + \beta_3 (Age_{i,t+1}) + \beta_4 (Ind1_{i,t+1}) + \beta_5 (Ind2_{i,t+1}) + \beta_6 (Ind3_{i,t+1}) + \beta_7 (Ind4_{i,t+1}) + \beta_8 (Ind5_{i,t+1}) + \beta_9 (Ind6_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (8)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย โดยประมาณ		ค่า สัมประสิทธิ์ ถดถอย ตาม มาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-9.468	5.626		-1.683	0.093		
CGS	0.564	0.799	0.020	0.706	0.480	0.979	1.021
Size	0.925	0.258	0.118	3.593	0.000*	0.759	1.317
Age	-0.114	0.033	-0.105	-3.460	0.001*	0.894	1.118
AgroDummy1	0.400	1.235	0.011	0.323	0.746	0.682	1.465
ConsDummy2	-1.603	1.446	-0.036	-1.108	0.268	0.757	1.320
PropDummy3	-0.290	1.144	-0.010	-0.254	0.800	0.576	1.736
ResoDummy4	-0.888	1.455	-0.022	-0.610	0.542	0.603	1.658
ServDummy5	2.662	1.055	0.093	2.523	0.012**	0.597	1.675
TechDummy6	1.766	1.408	0.042	1.254	0.210	0.721	1.387

a. ตัวแปรตาม: ROE (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.192$ $R^2 = 0.037$ $Adjust R^2 = 0.030$ Durbin – Watson = 1.896

F = 5.015 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 15 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์หรือมีอิทธิพลร้อยละ 3.7 ($R^2 = 0.037$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 5.015 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคตได้เท่ากับร้อยละ 3.0 (Adjust $R^2 = 0.030$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.896 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เท่ากับ 0.480 (Sig. = 0.480) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 ดังนั้น ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ 0.564 ค่า $t = 0.706$ VIF = 1.021 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ 0.925 ค่า $t = 3.593$ VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.001 (Sig. = 0.001) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ -0.114 ค่า $t = -3.460$ VIF = 1.118 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.746 (Sig. = 0.746) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ 0.400 ค่า $t = 0.323$ VIF = 1.465 ไม่

เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย
ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.268
(Sig. = 0.268) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า
อุปโภคบริโภคไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่าง
มีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -1.603 ค่า $t = -1.108$ VIF = 1.320
ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย
ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.800
(Sig. = 0.800) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -0.290
ค่า $t = -0.254$ VIF = 1.736 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัว
แปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.542 (Sig. = 0.542)
มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรไม่มี
ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05
โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.888 ค่า $t = -0.610$ VIF = 1.658 ไม่เกิดปัญหา
Multicollinearity ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.012 (Sig. = 0.012) น้อยกว่า
ระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยเฉลี่ย จะมีอัตรา
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
จำนวน 2.662 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ
2.662 ค่า $t = 2.523$ VIF = 1.675 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
(Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.210 (Sig. = 0.210)
มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มี
ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05
โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ 1.766 ค่า $t = 1.254$ VIF = 1.387 ไม่เกิดปัญหา
ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

2.3.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 10 (H10): ผลการดำเนินงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 10 ใช้จำนวนตัวอย่าง 1,188 ตัวอย่าง โดยสามารถแสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์สมมติฐานที่ 10 ตามสมการถดถอยพหุคูณ ตัวแบบที่ 10 ดังตารางที่ 16

ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต

$$\text{Divid}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 (\text{CGS}_{i,t}) + \beta_2 (\text{Size}_{i,t+1}) + \beta_3 (\text{Age}_{i,t+1}) + \beta_4 (\text{Ind1}_{i,t+1}) + \beta_5 (\text{Ind2}_{i,t+1}) + \beta_6 (\text{Ind3}_{i,t+1}) + \beta_7 (\text{Ind4}_{i,t+1}) + \beta_8 (\text{Ind5}_{i,t+1}) + \beta_9 (\text{Ind6}_{i,t+1}) + \epsilon_{i,t+1} \quad (10)$$

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยโดยประมาณ		ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยตามมาตรฐาน	t-value	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	9.308	1.515		6.143	0.000		
CGS	0.697	0.215	0.092	3.241	0.001*	0.979	1.021
Size	-0.227	0.069	-0.105	-3.273	0.001*	0.759	1.317
Age	0.009	0.009	0.031	1.034	0.302	0.894	1.118
AgroDummy1	-1.159	0.333	-0.118	-3.483	0.001*	0.682	1.465
ConsDummy2	-1.242	0.389	-0.103	-3.188	0.001*	0.757	1.320
PropDummy3	-0.284	0.308	-0.034	-0.922	0.356	0.576	1.736
ResoDummy4	-0.657	0.392	-0.061	-1.678	0.094	0.603	1.658
ServDummy5	-1.954	0.284	-0.250	-6.876	0.000*	0.597	1.675
TechDummy6	0.262	0.379	0.023	0.691	0.489	0.721	1.387

a. ตัวแปรตาม: Divid (%)

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญ 0.01 ** ระดับนัยสำคัญ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญ 0.10

$R = 0.267$ $R^2 = 0.071$ $Adjust R^2 = 0.064$ Durbin – Watson = 1.956

F = 10.029 Sig. = 0.000

จากตารางที่ 16 พบว่าความเป็นไปได้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ของตัวแปรอิสระทั้ง 9 ตัว มีความแม่นยำในการพยากรณ์ หรือมีอิทธิพลร้อยละ 7.1 ($R^2 = 0.071$) ส่วนที่เหลือเป็นอิทธิพลที่มาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา ค่า F-test เท่ากับ 10.029 ค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 สรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ได้เท่ากับร้อยละ 6.4 ($Adjust R^2 = 0.064$) ค่า Durbin – Watson เท่ากับ 1.956 อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม จึงไม่มีปัญหาสหสัมพันธ์เชิงอนุกรม (Autocorrelation) ทำให้ผลการวิเคราะห์น่าเชื่อถือ ซึ่งค่า P-value ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เท่ากับ 0.001 (Sig. = 0.001) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ดังนั้นบริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว จำนวน 0.697 เปอร์เซ็นต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_1) เท่ากับ 0.697 ค่า t = 3.241 ค่า VIF = 1.021 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

สำหรับการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุม พบว่า

ขนาดกิจการ (Size) มีค่า P-value เท่ากับ 0.001 (Sig. = 0.001) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_2) เท่ากับ -0.227 ค่า t = -3.273 VIF = 1.317 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) มีค่า P-value เท่ากับ 0.302 (Sig. = 0.302) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัดไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_3) เท่ากับ 0.009 ค่า t = 1.034 VIF = 1.118 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อยยอมรับได้

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) มีค่า P-value เท่ากับ 0.001

(Sig. = 0.001) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.159 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_4) เท่ากับ -1.159 ค่า $t = -3.483$ VIF = 1.465 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) มีค่า P-value เท่ากับ 0.001

(Sig. = 0.001) น้อยกว่าระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.242 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_5) เท่ากับ -1.242 ค่า $t = -3.188$ VIF = 1.320 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) มีค่า P-value เท่ากับ 0.356

(Sig. = 0.356) มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_6) เท่ากับ -0.284 ค่า $t = -0.922$ VIF = 1.736 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) มีค่า P-value เท่ากับ 0.094 (Sig. = 0.094)

มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_7) เท่ากับ -0.657 ค่า $t = -1.678$ VIF = 1.658 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) มีค่า P-value เท่ากับ 0.000 (Sig. = 0.000) น้อยกว่า

ระดับนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการโดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1.954 เปอร์เซนต์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_8) เท่ากับ -1.954 ค่า $t = -6.876$ VIF = 1.675 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) มีค่า P-value เท่ากับ 0.489 (Sig. = 0.489)

มากกว่าระดับนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีไม่มี

ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (β_9) เท่ากับ 0.262 ค่า $t = 0.691$ VIF = 1.387 ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันน้อย ยอมรับได้จากข้างต้นสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ดังตารางที่ 17

ตารางที่ 17 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย
บริษัท		
H1: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต	ยอมรับสมมติฐานการวิจัย	บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100
H2: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย	ไม่พบความสัมพันธ์
H3: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย	ไม่พบความสัมพันธ์
H4: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต	ยอมรับสมมติฐานการวิจัย	บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต น้อยกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว

ตารางที่ 17 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย
พนักงาน		
H5: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต	ยอมรับสมมติฐานการวิจัย	บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100
H6: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย	ไม่พบความสัมพันธ์
ผู้ถือหุ้น		
H7: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเจ้าของ (ROE) ในอนาคต	ยอมรับสมมติฐานการวิจัย	บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเจ้าของ (ROE) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100
H8: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเจ้าของ (ROE) ในอนาคต	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย	ไม่พบความสัมพันธ์

ตารางที่ 17 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย
H9: ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต	ยอมรับสมมติฐานการวิจัย	บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100
H10: ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต	ยอมรับสมมติฐานการวิจัย	บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว

จากตารางที่ 17 สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น โดยในส่วนของบริษัทพบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 และบริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว ในส่วนของพนักงานพบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 และในส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 และบริษัทที่มีระดับคะแนน

การกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ฉบับนี้ มีที่มาและความสำคัญมาจากสถานการณ์ปัจจุบัน ที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ของเทคโนโลยี มลภาวะเป็นพิษ ภาวะโลกร้อน ที่ส่งผลต่อสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นสาระสำคัญ ทำให้การดำเนินงานของธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมกำลังเป็นที่ให้ความสนใจ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหันมาให้ความสำคัญในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น โดยได้มีการจัดประกวดผลการดำเนินงาน ทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือธรรมาภิบาล (Good corporate governance) ผ่านการให้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และในปี พ.ศ.2558 ได้เริ่มมีการคัดเลือกให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีความโดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล จำนวน 100 บริษัท มาอยู่ในบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ภายใต้ชื่อว่า ESG100 ซึ่งถูกประเมินโดยสถาบันไทยพัฒน์ ผ่านหน่วยงาน ESG Rating นอกจากนี้ที่กล่าวมาข้างต้น ปัจจุบันธุรกิจไม่ได้ให้ความสำคัญแค่เพียงผลการดำเนินงาน ที่วัดจากกำไรสูงสุด หรือความมั่งคั่งสูงสุด (Maximize wealth) เพื่อดึงดูดนักลงทุน เป็นเป้าหมายหลักของธุรกิจเหมือนในอดีต แต่ปัจจุบันธุรกิจต้องหันมาให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมที่ธุรกิจมีความเกี่ยวข้องกับทุกฝ่าย เช่น ผู้ถือหุ้น นักลงทุน พนักงาน ลูกจ้าง ผู้บริโภค ลูกค้า ผู้ขาย วัตถุดิบ เจ้าหนี้ คู่แข่ง รัฐบาล หน่วยงานการกำกับดูแล ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม มากเท่ากับกำไรสุทธิของธุรกิจด้วย ทั้งนี้การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมาจากต้นทุนการดำเนินธุรกิจหลัก ซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่ได้กำไรสูงสุด ทำให้ไม่เป็นที่น่าดึงดูดใจให้กับนักลงทุน และความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย งานวิจัยฉบับนี้จึงจะทำการทดสอบว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคต หรือไม่อย่างไร โดยการศึกษาครั้งนี้เน้นประโยชน์ไปที่ผู้มีส่วนได้เสีย ที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น บริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน ตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

เนื่องจากมีข้อบ่งชี้ในการจัดทำงานการเงิน การนำเสนอทางการเงิน และมีโครงสร้างแตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น เก็บข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ปี พ.ศ. 2558 ถึง ปี พ.ศ. 2561 (ปีที่ t) และเก็บข้อมูลผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต ปี พ.ศ. 2559 ถึง ปี พ.ศ. 2562 (ปีที่ $t+1$) เป็นจำนวน 4 ปีบริษัท คงเหลือจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จำนวน 1,188 ตัวอย่าง ทดสอบสมมติฐานของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) นำตัวแปรเข้าสมการถดถอยด้วยวิธี Enter โดยความรับผิดชอบต่อสังคม ที่เป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ส่วนตัวแปรตาม วัดผลตอบแทนตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น คือ ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต ผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต และในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นผู้ถือหุ้น วัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต นอกจากนี้งานวิจัยยังใช้ตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร คือขนาดกิจการ (Size) อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Publicly listed ages) และตัวแปรควบคุมกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry group) ซึ่งใช้กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มฐาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต สามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต โดยสามารถสรุปตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1. บริษัท ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาดในอนาคต (Tobin's Q) พบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 ส่วนตัวแปรควบคุมที่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคตของบริษัท คือ อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) พบความสัมพันธ์ทางลบ ส่วนตัวแปรควบคุมกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต น้อยกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) โดยเฉพาะ จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม สำหรับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต สรุปได้ว่า ไม่พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต ส่วนตัวแปรควบคุม พบความสัมพันธ์ทางลบของขนาดกิจการ (Size) กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต พบความสัมพันธ์ทางบวกของอายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต และพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

2. พนักงาน ซึ่งวัดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Comp) ในอนาคต พบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Comp) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 ส่วนตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์ทางลบของ ขนาดกิจการ (Size) และพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummies5) และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

3. ผู้ถือหุ้น ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต พบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 และพบความสัมพันธ์ทางลบของตัวแปรควบคุมอายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อีกทั้งพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummies5) โดยเฉลี่ย จะมีผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคตมากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 ส่วนตัวแปรควบคุม พบความสัมพันธ์ทางลบของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต กับขนาดกิจการ (Size) และพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummies5) โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต โดยสามารถสรุปตามกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียเป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1. บริษัท ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต และมูลค่าตลาดในอนาคต (Tobin's Q) ผลการวิจัยพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) แต่พบความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าตลาดในอนาคต (Tobin's Q) โดยพบว่า บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต น้อยกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว และพบความสัมพันธ์ทางลบของตัวแปรควบคุมขนาดกิจการ (Size) กับมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต พบความสัมพันธ์ทางบวกของมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคตกับตัวแปรควบคุม อายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ResoDummy4) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (TobinQ) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

2. พนักงาน ซึ่งวัดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Comp) ในอนาคต พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Comp) ในอนาคต แต่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุม คือ พบความสัมพันธ์ทางลบของขนาดกิจการ (Size) กับอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต และพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) สินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PropDummy3) บริการ (ServDummy5) และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TechDummy6) โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Comp) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

3. ผู้ถือหุ้น ซึ่งวัดผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต แต่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุม คือ พบความสัมพันธ์ทางบวกของตัวแปรควบคุมขนาดกิจการ (Size) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต พบความสัมพันธ์ทางลบของอายุการเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (Age) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต และพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ServDummy5) โดยเฉลี่ย จะมีผลการดำเนินงานอัตรา

ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต มากกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม นอกจากนี้ยังพบ ความสัมพันธ์ของความรับผิดชอบต่อสังคมที่วัดด้วยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต โดยพบว่า บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว ส่วนตัวแปรควบคุม พบความสัมพันธ์ทางลบของขนาดกิจการ (Size) กับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต และพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม (AgroDummy1) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ConsDummy2) และบริการ (ServDummy5) โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Divid) ในอนาคต น้อยกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

จากผลการวิจัยข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มในการให้ผลตอบแทนที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในส่วนของบริษัทพบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 และบริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด (Tobin's Q) ในอนาคต น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว ในส่วนของพนักงาน พบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 นอกจากนี้ ยังพบผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 และยังพบว่าบริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว

อภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ได้ทดสอบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น ในอนาคตอย่างไร สามารถสรุปผลการวิจัยได้ ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 กับผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่แบ่งออกเป็นสามกลุ่ม คือ บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น โดยผลการวิจัยในส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นบริษัท พบว่า บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100

โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 เช่นเดียวกับงานวิจัยในต่างประเทศของ Waddock and Graves (1997); Simpson and Kohers (2002); Jo and Harjoto (2012); Buallay (2018) และงานวิจัยในประเทศไทยของ สุชาดา คีรอด, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุชาวัลย์ พุกภัยอำไพ (2560) ที่พบความสัมพันธ์ทางบวกของผลการดำเนินงานความรับผิดชอบต่อสังคมกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และพบว่าบริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีมูลค่าตลาด Tobin's Q ในอนาคต น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว จึงอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เป็นความรับผิดชอบต่อสังคมภายในกิจการ (CSR in process) ไม่ได้ส่งผลสะท้อนสู่ภายนอกกิจการที่จะทำให้บริษัทมีมูลค่าตลาดสูงขึ้นในอนาคต แต่กลับเป็นไปได้ในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้ Lewellen and Badrinath (1997) กล่าวว่าสาเหตุที่ Tobin's Q ต่ำ อาจเป็นเพราะว่าบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ได้ยังไม่มีประสิทธิภาพหรือไม่สามารถใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดมูลค่าทางการตลาด กล่าวคือ ได้รับผลตอบแทนหรือกำไรจากการลงทุนต่ำ จึงทำให้มูลค่าตลาดลดลง ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้ขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ Abatecola, Caputo, Mari, and Poggesi, (2012); Black, Jang and Kim (2006); และ Brown and Caylor (2004) พบความสัมพันธ์ทางบวกของการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าตลาด Tobin's Q ในส่วนของผลการวิจัยที่ส่งผลต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นพนักงาน พบว่า บริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 อาจมาจากเหตุผลที่ว่า ถ้าองค์กรมีระบบการจ่ายค่าตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ จะส่งผลให้พนักงานมีความพึงพอใจและมีแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ของตนให้ดี ซึ่งเป็นส่วนในการช่วยผลักดันให้ธุรกิจประสบความสำเร็จได้ (พิมพ์พร อังสกุลวงศ์, 2553) จึงเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ ให้ความสำคัญ คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เช่น การจ่ายค่าตอบแทนให้กับพนักงานที่ดีและมีประสิทธิภาพ ซึ่งถือเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นความรับผิดชอบต่อภายใน (CSR in process) ก็อาจทำให้ให้พนักงานมีแรงจูงใจในการทำงานที่ดี มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีประสิทธิภาพด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยที่พบว่า ระดับการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินสูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น (กฤษณะ สุขพันธ์, อิศราภรณ์ ทนุผล และเนตรดาว ชัยเขต, 2559) นอกจากนี้จึงเป็นไปได้อีกว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม จะมีแนวโน้มในทางดีที่จะจ่ายผลตอบแทนพนักงานอย่างต่อเนื่อง และมีผลต่อการจ้างงานที่ดี สุดท้ายนี้ คือส่วนของผลวิจัยที่ส่งผลต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นผู้ถือหุ้น พบว่าบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอนาคต

มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่อใน ESG100 เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Waddock and Graves (1997); Buallay (2018) และงานวิจัยในไทยของ สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุธาวัลย์ พฤกษ์อำไพ (2560) ที่พบความสัมพันธ์ทางบวกของผลการดำเนินงานความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และในส่วนของอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล พบว่า บริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 โดยเฉลี่ย จะมีผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 จึงเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีจะมีผลการดำเนินงานที่ดี Svensson, 2020; Waddock & Graves, 1997; สุกัญญา รักพานิชมณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ, 2560; สุชาดา ตีรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุธาวัลย์ พฤกษ์อำไพ, 2560 และเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี จะส่งผลให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายผลตอบแทนจากการลงทุนหรือเงินปันผลที่ดี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lintner (1956) พบว่า ผู้บริหารจะตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นก็ต่อเมื่อ ผู้บริหารมั่นใจว่าจะสามารถรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นนี้ได้ต่อไปในอนาคต และการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ควรสอดคล้องกับกำไรที่แท้จริงด้วย นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว โดยเฉลี่ย จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่า บริษัทที่ไม่ได้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 ดาว เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Brown and Caylor (2004) พบว่า บริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี จะมีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นมากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ค่อนข้างแย่ จึงอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมภายในกิจการ (CSR in process) มีแนวโน้มที่บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ดี และมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นในอนาคตด้วย

จากผลการวิจัยข้างต้นผู้วิจัยสามารถสรุปได้ว่า การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม แม้จะมีภาระต้นทุนในการดำเนินการที่เพิ่มขึ้นมาจากการดำเนินงานหลัก แต่ค่าใช้จ่ายที่คิดว่าเป็นต้นทุนนั้น จะกลายเป็นค่าใช้จ่ายที่ทำให้เกิดประโยชน์ ไม่ว่าจะเป็นประโยชน์ในการเกิดรายได้ในปัจจุบันที่เพิ่มขึ้น หรือเป็นประโยชน์ที่จะสร้างรายได้ให้เกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งการสร้างรายได้ในอนาคตนั้น เป็นการก่อเกิดความยั่งยืนของธุรกิจต่อไป จึงเห็นได้ว่า ผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความยั่งยืนของสิ่งแวดล้อม ที่อาจจะยอมจ่ายต้นทุนเพิ่มขึ้นบ้างบางส่วน ย่อมเป็นการสร้างความยั่งยืนให้เกิดขึ้นจากความยอมรับของผู้บริโภค นอกเหนือไปจากการสร้างความยั่งยืนให้เกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อมไม่เพียงคนเดียวคนรุ่นต่อไป (สันติ กิระนันท์, 2560) และเราจึงขอแนะนำให้บริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะสำหรับงานวิจัยฉบับนี้ ที่ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม มีแนวโน้มส่งผลที่ดีต่อผลตอบแทนของผู้

มีส่วนได้เสียในอนาคต นั่นคือ บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งจะช่วยให้ผู้บริหารมั่นใจในการนำแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมไปใช้ในการวางแผนการดำเนินงานต่อไปในอนาคต และผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่า บริษัทควรที่จะเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ในการพัฒนาธุรกิจให้เป็นไปตามมาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคมให้ดีขึ้นด้วย เนื่องจากบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะมีมูลค่าตลาดในอนาคต น้อยกว่าบริษัทที่ยังไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดี ทั้งนี้การดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมยังส่งผลดีต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น พนักงาน คือ บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มที่อัตราผลตอบแทนพนักงาน (Compensation) ในอนาคต จะมากกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้พนักงานสามารถนำมาใช้ในการพิจารณาด้านความมั่นคงในการทำงานและมีกำลังใจในการทำงานต่อไป นอกจากนี้งานวิจัยยังชี้ให้เห็นว่า บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมจะส่งผลที่ดีต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น ผู้ถือหุ้น คือ บริษัทที่มีการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม มีแนวโน้มที่จะมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคต มากกว่าบริษัทที่ไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งจะช่วยทำให้ผู้ถือหุ้นใช้ในการตัดสินใจว่าองค์กรที่ได้ลงทุนไปมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนกลับมาในรูปของเงินปันผลที่ดีได้ในอนาคต

ดังนั้น ผู้วิจัยมีความคิดเห็นว่าหากธุรกิจหันมาให้ความสำคัญในการบริหารงานตามแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น จะเป็นอีกแนวทางหนึ่งที่สามารถดึงดูดนักลงทุนให้หันมาพิจารณาผลการดำเนินงานที่ไม่ใช่ตัวเงินที่เป็นผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น เพราะนักลงทุนรับรู้ว่าการที่บริษัทมีความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดี มีแนวโน้มที่จะส่งผลดีต่อผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต ทั้งต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น อีกทั้งส่งผลต่อพนักงานซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมาก เนื่องจากหากพนักงานได้รับการดูแลที่เป็นธรรม ทั้งเรื่องค่าตอบแทนและสวัสดิการ จะทำให้พนักงานเกิดความพึงพอใจ ส่งผลให้พนักงานตั้งใจทำงานซึ่งจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดี และมีแนวโน้มที่จะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งเป็นไปตามผลการวิจัยของ Welch and Yoon (2020) ที่ผลโดยรวมพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม (ESG) ที่ควบคู่ไปกับความพึงพอใจของพนักงาน ช่วยเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ผลของงานวิจัยฉบับนี้ ไม่เพียงแต่มีผลประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียที่เป็น บริษัท พนักงาน และผู้ถือหุ้น แต่ยังมีผลต่อหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมในการพัฒนาหลักเกณฑ์ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ และผู้จัดการสินทรัพย์ ที่สามารถรวมปัจจัยความรับผิดชอบต่อสังคม เข้ากับพอร์ตการลงทุนของพวกเขาด้วย

ประโยชน์จากงานวิจัย

ผลการวิจัยฉบับนี้ พบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม มีแนวโน้มในการให้ผลตอบแทนที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียในอนาคต จึงสามารถสรุปประโยชน์ของผลการวิจัยได้ จำนวน 5 ข้อ ดังนี้

1. ช่วยให้ผู้บริหารมั่นใจในการนำการดำเนินงานตามแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคม ไปใช้ในการวางนโยบายต่อไปในอนาคต และช่วยผลักดันให้ผู้บริหารหันมาเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ในการพัฒนาธุรกิจให้เป็นไปตามมาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคมให้ดีขึ้น หรือสามารถใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดมูลค่าทางการตลาดให้ดีมากยิ่งขึ้น

2. ช่วยให้พนักงานสามารถนำข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท มาใช้ในการพิจารณาการได้รับผลตอบแทนในรูปของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน เพื่อตัดสินใจด้านความมั่นคงในการทำงาน และมีกำลังใจในการทำงานต่อไป

3. ช่วยให้ผู้ถือหุ้นใช้ในการตัดสินใจว่าองค์กรที่ได้ลงทุนไป มีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนกลับมาในรูปของเงินปันผลที่ดีได้ในอนาคต โดยพิจารณาจากข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเงินคือ บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

4. ช่วยผลักดันให้ตลาดหลักทรัพย์ทั้งในและต่างประเทศ หน่วยงานที่ดูแลด้านการประเมินบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี พัฒนาปรับปรุงหลักเกณฑ์การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทตามแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมให้ดียิ่งขึ้น

5. ช่วยผลักดันให้ผู้จัดการสินทรัพย์ รวมถึงปัจจัยความรับผิดชอบต่อสังคมเข้ากับพอร์ตการลงทุนของพวกเขาด้วย

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

งานวิจัยฉบับนี้ มีข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไปในอนาคต จำนวน 3 ข้อ ดังนี้

1. การจัดบริษัทให้อยู่ใน ESG100 เริ่มปี พ.ศ. 2558 ทำให้ข้อมูลมีจำนวนน้อย จึงควรศึกษาเพิ่มเติมเมื่อระยะเวลาเพิ่มขึ้น

2. ให้ศึกษาโดยเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่าง เช่น ใช้กลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) หรือเน้นการวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม

3. หลักเกณฑ์การประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีหลายวิธี จึงอาจใช้การประเมินการกำกับดูแลวิธีอื่นเพื่อศึกษาเปรียบเทียบ

ข้อจำกัดในการวิจัย

สำหรับงานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและธรรมาภิบาลต่อผลตอบแทนของผู้มีส่วนได้เสีย ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ฉบับนี้มีข้อจำกัดในการทำวิจัย จำนวน 3 ข้อ ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) และบริษัทที่มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 อาจมีความคลาดเคลื่อน เนื่องจากบริษัทที่ได้รับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ 3 – 5 และบริษัทที่มีรายชื่อใน ESG100 ไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลง
2. การคัดเลือกบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้มีรายชื่ออยู่ใน ESG100 เริ่มมีขึ้นในปี พ.ศ. 2558 เป็นปีแรก จึงทำให้มีข้อจำกัดด้านการเก็บข้อมูลย้อนหลัง
3. จำนวนข้อของหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการแต่ละปีมีจำนวนไม่คงที่ แต่ยังคงใช้หลักการประเมินตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล คือ มาตรฐาน OECD Principles of Corporate Governance ที่ประกอบด้วยหลักการ 5 หมวด เหมือนเดิมทุกปี

บรรณานุกรม

- กั๋งสาด แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ สุทธิชัย และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการ*, 6(1), 44-53.
- กฤษณะ สุกพันธ์, อิศราภรณ์ หนูผล และเนตรดาว ชัยเขต. (2559). รูปแบบคำตอบแทนที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมในเขตภาคตะวันออก. *วารสารการจัดการธุรกิจมหาวิทยาลัยบูรพา*, 5(1), 1-14.
- จรรยาศักดิ์ สุนทรเดชา. (2561). เทคนิคการบริหารคำตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ. *วารสารสถาบันวิจัยพิมพ์ธรรม*, 5(1), 43-54.
- ชีวันนัท นิยมตรง. (2550). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ.2548. งานนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- CSRcom. (ม.ป.ป.). CSR คือ ? เข้าถึงได้จาก <http://www.csrcom.com/csr>
- CSRcom. (ม.ป.ป.). 9 แนวทางทำ CSR in-process ยิ่งทำ ธุรกิจยิ่งเติบโต. เข้าถึงได้จาก <http://www.csrcom.com/news/view/413>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). คู่มือ (Manual Guides). กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). เขาทำอะไรใน Ratio. เข้าถึงได้จาก https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=decode_search_invest_16&innerMenuId=18
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. เข้าถึงได้จาก <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html>

- ธนกร กรทวีลาภ. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการปฏิบัติงานทางการเงินวัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นุจรี ทวีทรัพย์ไพบูลย์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. งานนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- บุรภาพ สมเศรษฐ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรและขนาดองค์กรกับผลการดำเนินงานทางการเงิน. งานนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปฐพร ตวิษาประกิต. (ม.ป.ป.). ทฤษฎี Tobin' Q (Tobin' Q theory). เข้าถึงได้จาก <https://www.gotoknow.org/posts/600687>
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พนิตต์ย์ เหลืองภัทรเชวง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น. งานนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พิมพ์พร อังสกุลวงศ์. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ของความคิดเห็นที่มีต่อระบบการจ่ายค่าตอบแทนที่ส่งผลต่อแรงจูงใจในการทำงานของพนักงานบัญชีในองค์กร. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพพรรณี โคตรแสนดี. (2550). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของพนักงานกับผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชาการบัญชี, คณะการจัดการและการท่องเที่ยว, มหาวิทยาลัยบูรพา.

- ภาณุวัฒน์ คณะโต. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่าง TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2556). ทางออกของธุรกิจไทยสู่หนทางแห่งการพัฒนาอย่างยั่งยืน. วารสารบริหารธุรกิจ, 36(137), 38-50.
- มัชฌิมา กุญชร ณ อยุธยา และณัฐศิริ บุญชวน. (2555). แนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ. กรุงเทพฯ: เมจิกเพรส.
- รัชฎาทิพย์ อุปถัมภ์ประชา. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างหลักธรรมาภิบาลกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจ ศรีนครินทร์วิโรฒ, 6(1), 12-25.
- วรางคณา ภัทรเสน. (2560). Sustainability Index: ดัชนีชี้วัดด้านความยั่งยืน. เข้าถึงได้จาก <https://www.setsustainability.com/libraries/635/item/29-sustainability-index?category=39&type=0&search=>
- ศิริดา นวลประดิษฐ์. (2547). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศาศิยา จินดากุล. (2558). การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ: กรณีศึกษาเปรียบเทียบบริษัทที่จะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. วิทยานิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต, สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- สถาบันรับรองมาตรฐานไอเอสโอ อุตสาหกรรมพัฒนามูลนิธิ สถาบันเครือข่ายของกระทรวงอุตสาหกรรม. (2557). ดัชนีวัดระดับการพัฒนาด้าน CSR และ การต่อต้านการคอร์รัปชัน. เข้าถึงได้จาก http://intelligence.masci.or.th/intelligence_news_details_th.php?id=1106
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย. เข้าถึงได้จาก <http://www.thai-iod.com/imgUpload/เอกสารเผยแพร่โครงการ%20CGR%202019-THAI.pdf>

- สันติ กิระนันท์. (2560). *วิเคราะห์เศรษฐกิจพอเพียงในบริบทตลาดทุน*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance :CG)*. เข้าถึงได้จาก <http://www.cgthailand.org/TH/principles/CG/Pages/cg-concept.aspx#cg>
- สุกัญญา รักพานิชมณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการ: กรณีประเทศไทย*. *วารสารการจัดการภาครัฐและภาคเอกชน*, 21(2), 150-175.
- สุชาดา ศิรอต, พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และสุธาวัลย์ พฤกษ์อำไพ. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ใน *การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 8 "Research 4.0 Innovation and Development SSRU's 80th Anniversary"* (หน้า 2718 – 2727). กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุวรรณณี พิษสิงห์. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Abatecola, G., Caputo, A., Mari, M., & Poggesi, S. (2012). Relations among corporate governance, codes of conduct and the profitability of public utilities. *International Journal of Management*, 29(2), 611-626.
- Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979). On the measurement of corporate social responsibility: self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement. *Academy of Management Journal*, 22(3), 501-515.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance affect firm value? evidence from Korea. *Journal of Law, Economics and Organization*, 22, 366-413.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). *Corporate governance and firm performance*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=586423>

- Buallay, A. (2018). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? evidence from the european banking sector. *Management of Environmental Quality*, 6(13), 241 – 259.
- Charoenkijjarukorn, P., & Kumsuprom, S. (2015). *Corporate social responsibility disclosures and operating performance of companies listed in the Stock Exchange of Thailand (SET)*. Poland: Faculty of Management, University of Lodz.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.
- Kesuwan R. (2005). *Compensation and salary management*. Bangkok: Bopit Printing.
- Lewellen, W. G. & Badrinath, S.G. (1997). On the measurement of Tobin's Q. *Journal of Financial Economics*, 44, 77-122.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172.
- Milkovich, G. T., & Newman, J. M. (2005). *Compensation*. (8th ed). New York: McGraw-Hill.
- Mongkolkachit, P. (2016). The impact of corporate social responsibility on firm performance: empirical study of thai public listed companies. *Veridian E-Journal, Silpakorn University* 9(5), 25-36.
- Mondy, R.W., & Noe, R.M. (1996). *Human resource management*. (6th ed). New Jersey: Prentice - Hall Inc.
- Sami, H., Wang, J., & Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 106-114.
- Simpson, W. G., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Business Ethics*, 35(2), 97-109.
- Sirin Chokchaisaha. (2009). *Corporate governance and firm performance : Evidence from Thailand*. Master's thesis, Banking and Finance, Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University.

- Svensson, E. (2020). *ESG and expected returns: A study using alternative measures on European firms to review the relationship*. Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:oru:diva-82980> DiVA database.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303 - 319.
- Welch, K., & Yoon, A. (2020). *Corporate sustainability and stock returns: Evidence from employee satisfaction (June 2, 2020)*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3616486>

ต้นฉบับไม่ปรากฏหน้า