

การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุน
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**THE DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
INFORMATION INFLUENCING COST OF CAPITAL OF
COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

อุภาวดี เนื่องวรรณะ
UPAWADEE NEUNGVANNA

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2561
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
INFORMATION INFLUENCING COST OF CAPITAL OF
COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

UPAWADEE NEUNGVANNA

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
DOCTOR OF PHILOSOPHY PROGRAM IN ACCOUNTANCY
SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2018
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

ชื่อหัวข้อวิทยานิพนธ์

การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุน
เงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Disclosure of Corporate Social Responsibility Information
Influencing Cost of Capital of Companies Listed on The Stock
Exchange of Thailand

นักศึกษา

อุภาวดี เนื่องวรรณะ รหัสประจำตัว 57560015

หลักสูตร

ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ดร.มนตรี ช่วยชู

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ

(รศ.ดร.ชารินทร์ พงศ์สุพัฒน์)

.....กรรมการ

(ดร.ฉวีวรรณ ชูสกุล)

.....กรรมการ

(ผศ.ดร.จิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.มนตรี ช่วยชู)

.....กรรมการ

(ดร.สุรีย์ โปษกรณัญ)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นักศึกษานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์)
วันที่.....เดือน.....พ.ศ.

วิทยานิพนธ์เรื่อง	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุน เงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	ความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผย ต้นทุนเงินทุน
นักศึกษา	อุภาวดี เนื่องวรรณะ
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์	ดร.มนตรี ช่วยชู
หลักสูตร	ปรัชญาดุษฎีบัณฑิตสาขาวิชาการบัญชี
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
พ.ศ.	2561

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุน
เงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ในการศึกษา
เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ด้านความสามารถในการทำกำไร
ด้านสภาพคล่องของบริษัท และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ที่ส่งผลกระทบต่อการเปิดเผย
ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ
สังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุน
เงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์อิทธิพล
ของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และ
เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้าน
ต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์การ
เปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นไปตามแนวทาง Global Reporting Initiative (GRI)
โดยทำการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุ
ประกอบงบการเงิน รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และรายงานความยั่งยืน ในปี 2558
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 220 บริษัท และทำการวิเคราะห์
ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพล (Path Analysis)

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ส่งอิทธิพลในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านเศรษฐกิจ (ECO) และด้านสังคม (SOC) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.12, 0.17 และ 0.13 ปัจจัยเหตุด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) พบว่าส่งอิทธิพลในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล -0.13 ปัจจัยเหตุด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) ส่งอิทธิพลในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านเศรษฐกิจ (ECO) และด้านสังคม (SOC) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.12, 0.12 และ 0.09 ในขณะที่ปัจจัยเหตุด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น (OWN) พบว่าส่งอิทธิพลในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านเศรษฐกิจ (ECO) และด้านสังคม (SOC) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.13, -0.12 และ -0.16 และผลการศึกษายังพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ส่งอิทธิพลในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) และส่งอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 1.46 และ -0.12 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (EOC) ส่งอิทธิพลในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) และส่งอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.13 และ -0.25 และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ส่งอิทธิพลในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) และส่งอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพลเท่ากับ 0.23, -2.17 และ -0.10 ตามลำดับ ในขณะที่ผลการศึกษาปัจจัยด้านสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) พบว่าส่งอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 1.35 และด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) พบว่าส่งอิทธิพลในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.23

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบต่อสังคม ต้นทุนเงินทุน การเปิดเผยข้อมูล

TITLE	THE DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY INFORMATION INFLUENCING COST OF CAPITAL OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, COST OF CAPITAL, INFORMATION DISCLOSURE
STUDENT	UPAWADEE NEUNGVANNA
ADVISOR	MONTREE CHUAYCHOO Ph.D.
LEVEL OF STUDY	DOCTOR OF PHILOSOPHY PROGRAM IN ACCOUNTANCY
FACULTY	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2018

ABSTRACT

This study is entitled “The Disclosure of Corporate Social Responsibility Information Influencing Cost of Capital of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand”. The objectives of the study were to analyze the influence of factors, namely total asset value, profitability, liquidity, ownership structure on the disclosure of corporate social responsibility information, to analyze the influence of the disclosure of corporate social responsibility information on market-to-book value, leverage ratio, cost of debt, cost of equity, to analyze the influence of market-to-book value on cost of equity and the influence of leverage ratio on cost of debt of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Corporate social responsibility information disclosure was analyzed to meet the Global Reporting Initiative (GRI) guidelines. Data were collected from annual reports (Form 56-1), annual financial statements, and notes to

financial statements, corporate social responsibility report and the sustainability report in 2015 of 220 companies listed in the Stock Exchange of Thailand. The results of the study were analyzed by Path Analysis.

The results of this research indicated that total asset value (TAS) had the positive influence on the disclosure of environmental (ENV), economic (ECO), and social (SOC) responsibility information with influence coefficients of 0.12, 0.17 and 0.13, respectively. Profitability (PRO) had the negative influence on the disclosure of environmental (ENV) responsibility information with influence coefficient of -0.13. Liquidity (LIQ) had the positive influence on the disclosure of environmental (ENV), economic (ECO), and social (SOC) responsibility information with influence coefficients of 0.12, 0.12 and 0.09, respectively. Ownership structure (OWN) had the negative influence on the disclosure of environmental (ENV), economic (ECO), and social (SOC) responsibility information with influence coefficients of -0.13, -0.12, and -0.16, respectively. The results of this study also indicated that the disclosure of environmental (ENV) responsibility information had the positive influence on the cost of debt (COD) and negative influence on cost of equity (COE) with influence coefficients of 1.46 and -0.12, respectively. The disclosure of economic (EOC) responsibility information had the positive influence on leverage ratio (LEV) and the negative influence on the cost of debt (COD) with influence coefficients of 0.13 and -0.25, respectively. The disclosure of social (SOC) responsibility information had the positive influence on leverage ratio (LEV) and negative influence on the cost of equity (COE) and the costs of debt (COD) with influence coefficients of 0.23, -2.17 and -0.10, respectively. Total debt to total assets ratio (LEV) had the direct positive influence on the cost of debt (COD) with influence coefficient of 1.35 and market-to-book value (MTB) had the positive influence on the cost of equity (COE) with influence coefficient of 0.23.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จและสมบูรณ์ได้ด้วยความเมตตา และความกรุณาจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และ ดร.มนตรี ช่วยชู ผู้อำนวยการหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ที่กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาตลอดจนได้เสียสละเวลาในการชี้แนะให้แนวทางและคำแนะนำต่างๆ อีกทั้งยังช่วยแก้ไขข้อบกพร่องเพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.ธารินี พงศ์สุพัฒน์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ดร.ฉวีวรรณ ชูสกุล ดร.สุริย์ โปษกรนัญญ์ คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้กรุณาชี้แนะแนวทางและให้คำแนะนำ ตลอดจนถึงข้อสังเกตต่างๆ จนทำให้ผู้วิจัยสามารถทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี และขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่เคຍอบรม สั่งสอนให้ความรู้ ให้แนวคิด และคอยชี้แนะแนวทางที่ถูกต้อง รวมถึงขอขอบพระคุณผู้เขียนตำรา งานวิจัย และบทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้า และได้นำมาอ้างอิงในการจัดทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ พล.ต.ต.ดร.สุพิศาล ภักดีนฤนาท ผู้ทรงคุณวุฒิในการตรวจสอบงานวิจัยและคุณอนันต์ชัย ยुरประถม ผู้อำนวยการสถาบันพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน ที่ให้ความอนุเคราะห์ตรวจสอบข้อมูลและให้คำแนะนำในการจัดทำดัชนีพันธบัตร ดร.อเนก พุทธิเดช ที่คอยแนะนำด้านสถิติผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เสนีย์ พวงยานี ที่ช่วยเหลือในการประสานงานผู้ทรงคุณวุฒิในการตรวจสอบงานวิจัย และขอขอบคุณ ดร.คารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ คุณอนันต์กร อมรวาที กรรมการผู้จัดการ บริษัท มาสเตอร์ แพลน 101 จำกัด ที่คอยสนับสนุนให้คำปรึกษาและเป็นกำลังใจในการทำวิจัยในครั้งนี้จนสำเร็จลงได้ด้วยดี

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณมารดาตลอดจนทุกคนในครอบครัวที่มีความเข้าใจ และเป็นกำลังใจให้ผู้วิจัยด้วยดีเสมอมา ท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณบิดาที่ล่วงลับไปแล้ว ผู้ที่สร้างแรงบันดาลใจให้ผู้วิจัยในการศึกษาต่อในระดับปริญญาเอกในครั้งนี้

นางสาวอุภาวดี เนื่องวรรณะ

เมษายน 2562

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	III
กิตติกรรมประกาศ.....	V
สารบัญ.....	VI
สารบัญตาราง.....	IX
สารบัญภาพประกอบ.....	XI

บทที่

1	บทนำ.....	1
	ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
	วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
	กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	6
	คำถามในการวิจัย.....	14
	สมมติฐานการวิจัย.....	15
	ขอบเขตของการวิจัย.....	17
	ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	19
	นิยามศัพท์.....	20
	สรุป.....	22
2	แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	23
	ทฤษฎีที่สัมพันธ์กับเรื่องที่ทำกรวิจัย.....	24
	ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย.....	24
	ทฤษฎีความชอบธรรมหรือทฤษฎีชอบด้วยกฎหมาย.....	26
	ทฤษฎีเชิงสถานการณ์.....	27
	ทฤษฎีการส่งสัญญาณ.....	28
	ทฤษฎีของเงินลงทุน.....	29
	ปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม.....	32
	แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม.....	69
	แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนเงินทุน.....	85

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value) และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage Ratio).....	100
สรุป.....	113
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	115
รูปแบบการวิจัย.....	115
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	116
เครื่องมือการวิจัย.....	120
การทดสอบเครื่องมือ.....	122
วิธีการรวบรวมข้อมูล.....	126
วิธีการทางสถิติ.....	127
สรุป.....	128
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	130
การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา.....	132
การตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติของข้อมูลในการวิเคราะห์เส้นทาง.....	134
การตรวจสอบความเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย.....	134
การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง.....	135
การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ.....	135
การวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลและการทดสอบสมมติฐาน.....	136
ผลการทดสอบสมมติฐาน.....	147
ผลการศึกษาเชิงคุณภาพ.....	165
สรุป.....	183
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	184
สรุปผลการวิจัย.....	184
การอภิปรายผล.....	188
ข้อจำกัดของการวิจัย.....	194
ข้อเสนอแนะ.....	194

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
บรรณานุกรม.....	197
ภาคผนวก.....	218
ประวัติผู้วิจัย.....	264

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปการทบทวนกรอบแนวคิดการวิจัย.....	8
2	ชื่อภาษาไทยชื่อภาษาอังกฤษย่อของตัวแปรและตัวชี้วัด.....	12
3	สรุปผลการศึกษาในอดีตมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท	36
4	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรมูลค่าสินทรัพย์รวม.....	40
5	สรุปผลการศึกษาในอดีตความสามารถในการทำกำไร.....	44
6	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรความสามารถในการทำกำไร.....	47
7	สรุปผลการศึกษาในอดีตสภาพคล่องของบริษัท	53
8	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรสภาพคล่องของบริษัท	57
9	สรุปผลการศึกษาในอดีตโครงสร้างความเป็นเจ้าของ	63
10	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปร โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	66
11	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม.....	82
12	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	90
13	ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนของหนี้สิน...	97
14	สรุปผลการศึกษาในอดีตราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	102
15	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี.....	104
16	สรุปผลการศึกษาในอดีตอัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม.....	108
17	สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม.....	111
18	จำนวนประชากรในการวิจัย.....	117
19	จำนวนตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม.....	118
20	การทำข้อสรุปการสัมภาษณ์ และการจำกัดข้อมูลจากการสัมภาษณ์.....	119
21	นิยามเชิงปฏิบัติการและมาตรวัดของตัวแปร.....	120
22	ผลการวิเคราะห์ค่าความเที่ยง	125
23	คำอธิบายสัญลักษณ์ในการศึกษาวิจัย.....	131
24	การวิเคราะห์สถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา	132
25	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โมเดลรวม.....	137
26	ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางค่าความผิดพลาดมาตรฐานและค่า t-value ของโมเดลก่อนปรับ....	138
27	ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางค่าความผิดพลาดมาตรฐานและค่า t-value ของโมเดลหลังปรับ.....	141

สารบัญตาราง(ต่อ)

ตารางที่	หน้า
28	อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของโมเดล..... 144
29	การวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดล..... 145
30	ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย..... 154
31	สรุปผลการศึกษาวิจัยตามวัตถุประสงค์การศึกษา..... 158
32	ข้อสรุปการสัมภาษณ์เพื่อสนับสนุนผลการศึกษาวิจัย..... 165
33	ดัชนีข้อมูลจากการสัมภาษณ์..... 175
34	ผลการตรวจสอบ IOC แบบการตรวจสอบรายการ (Check list)..... 232

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอเชีย.....	1
2 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	11
3 โมเดลเส้นทางอิทธิพลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งกระทบต่อ ต้นทุนเงินทุน.....	13
4 การทดสอบเส้นทางอิทธิพลของโมเดลก่อนปรับ.....	140
5 การทดสอบเส้นทางอิทธิพลของโมเดลหลังปรับ.....	143
6 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย ECO.....	234
7 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย SOC.....	234
8 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย COE.....	235
9 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย COD.....	235
10 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย TAS.....	236
11 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย PRO.....	236
12 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย LIQ.....	237
13 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย OWN.....	237
14 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย MTB.....	238
15 การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย LEV.....	238
16 การแจกแจงข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล CSR ด้านสิ่งแวดล้อม (ENV).....	240
17 การแจกแจงข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล CSR ด้านเศรษฐกิจ (ECO).....	240
18 การแจกแจงข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล CSR ด้านสังคม (SOC).....	241
19 การแจกแจงข้อมูลราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี(MTB).....	241
20 การแจกแจงข้อมูลสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม(LEV).....	242
21 การแจกแจงข้อมูลต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของเจ้าของ (COE).....	242
22 การแจกแจงข้อมูลต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD).....	243
23 การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS).....	243
24 การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO).....	244
25 การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ).....	244
26 การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ(OWN).....	245

สารบัญภาพ(ต่อ)

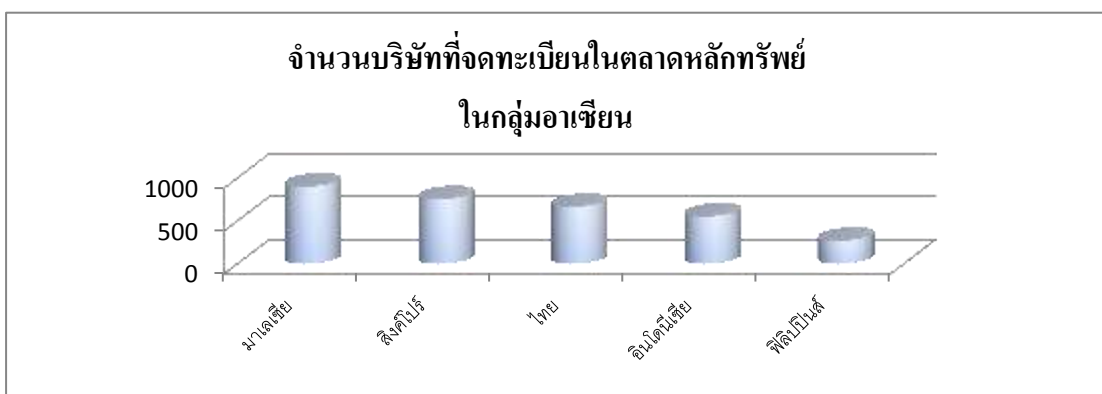
ภาพประกอบที่	หน้า
54 ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับตัวแปร SOC ในกรณี MTB เป็นตัวแปรตาม.....	260
55 ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับตัวแปร SOC ในกรณี LEV เป็นตัวแปรตาม.....	261
56 ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับตัวแปร SOC ในกรณี COD เป็นตัวแปรตาม.....	261
57 ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับตัวแปร SOC ในกรณี COE เป็นตัวแปรตาม.....	262
58 ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับตัวแปร LEV ในกรณี COD เป็นตัวแปรตาม.....	262
59 ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือกับตัวแปร MTB ในกรณี COE เป็นตัวแปรตาม.....	263

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การดำเนินธุรกิจทั่วโลกในสถานการณ์ปัจจุบัน ถือได้ว่าเป็นยุคแห่งความไว้วางใจ และความเชื่อใจ การดำเนินธุรกิจที่ผ่านมามักส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) เป็นจำนวนมาก ผลกระทบจากการดำเนินงานของธุรกิจอาจส่งผลกระทบต่อสังคมหรือสิ่งแวดล้อม ซึ่งผลกระทบนั้นมีทั้งทางตรงและทางอ้อม ถ้าเป็นผลกระทบในทางบวกย่อมสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัทหากเป็นทิศทางตรงกันข้ามผลกระทบในทางลบที่เกิดขึ้นก็อาจส่งผลทำให้บริษัทไม่ได้รับความน่าเชื่อถือได้เช่นเดียวกัน การดำเนินงานของธุรกิจจะสามารถดำรงอยู่ได้อย่างยืนยาวก็ต่อเมื่อธุรกิจนั้นมีความน่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับจากกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอย่างต่อเนื่อง ด้วยเหตุนี้จึงทำให้การดำเนินธุรกิจต้องยึดหลักการดำเนินงานด้วยความโปร่งใสสามารถตรวจสอบได้ และจำเป็นต้องมีหน่วยงานกำกับดูแลในด้านของการเปิดเผยข้อมูลที่แสดงออกถึงความโปร่งใส เพื่อเป็นเครื่องมือให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจสามารถตรวจสอบในเบื้องต้นได้ด้วยตนเอง จากการปรับปรุงข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2560 พบว่าจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงเป็นลำดับที่ 3 เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่มอาเซียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) ดังภาพประกอบที่ 1



ภาพประกอบที่ 1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอเซีย

ที่มา: จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560

จากภาพประกอบที่ 1 พบว่าประเทศไทยถือเป็นประเทศที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจประเทศหนึ่งในแถบเอเชีย และมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สูงเป็นอันดับที่ 3 ของกลุ่มดังนั้นการดำเนินงานของภาคธุรกิจจึงต้องมีหน่วยงานกำกับดูแลเพื่อให้แต่ละธุรกิจมีแนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่สะท้อนความเป็นจริงมากขึ้นเพื่อใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติของธุรกิจให้สามารถนำไปสู่การปฏิบัติ และสามารถนำมาประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ (UNEP, 2002) เนื่องจากในสถานการณ์ปัจจุบันธุรกิจแต่ละประเทศมีการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วดังนั้นการดำเนินธุรกิจจึงต้องบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นเพื่อที่จะปกป้องธุรกิจของตนเองผ่านการทำกิจกรรมที่หลากหลาย เพื่อให้เกิดความโปร่งใสมีความน่าเชื่อถือ และสามารถตรวจสอบได้นับว่าเป็นสิ่งที่มีความสำคัญที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจถึงผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และธุรกิจจะมีแนวทางในการบริหารจัดการอย่างไรเพื่อลดความเสียหาย เพื่อเพิ่มโอกาสใหม่ให้แก่การดำเนินธุรกิจซึ่งถือว่าเป็นเรื่องที่สำคัญ (KPMG, 2008)

การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจนั้นเป็นสิ่งที่มากกว่าการทำธุรกิจตามกฎเกณฑ์และเป็นเครื่องมือตัวหนึ่งที่จะช่วยให้ธุรกิจได้รับการยอมรับจากกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย และ McWilliams & Segal (2001, pp. 603-609) ได้ให้ความหมายในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมว่า “การกระทำเพื่อผลประโยชน์ของสังคมที่เหนือไปกว่าผลประโยชน์ของบริษัท และเหนือไปกว่าข้อกำหนดที่กฎหมายบังคับ” สอดคล้องกับงานวิจัยของ Faleye, Mehotra & Morck. (2006, pp. 489-510) แสดงให้เห็นถึงผลกระทบของผู้มีส่วนได้เสียต่อพฤติกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญกับสวัสดิการแรงงานมักไม่ใช่บริษัทที่คาดหวังผลกำไรสูงสุด แต่กลับเป็นบริษัทที่คาดหวังความยั่งยืน โดยการให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการเปิดเผยข้อมูลที่สามารถสะท้อนให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องรับรู้ในฐานะผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มหนึ่ง การศึกษาที่ผ่านมายังพบว่าบริษัทที่ให้ความสำคัญต่อประเด็นด้านความยั่งยืน และความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นมีโอกาสทำผลงานได้ดีในทุกๆ มิติ รวมถึงผลการดำเนินงานทางการเงินด้วยถ้าบริษัทพยายามตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ผู้มีส่วนได้เสียจะตอบแทน โดยให้การสนับสนุนและช่วยเหลือบริษัท อาทิเช่น พนักงานมีความจงรักภักดี บุคคลภายนอกให้การสนับสนุนมากขึ้น เพิ่มโอกาสในการได้รับการพิจารณาจากสถาบันการเงินในการกู้ยืม และการเพิ่มผลการดำเนินงาน (Bansal, 2005, pp. 197-218) บริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มสร้างเหตุการณ์เชิงลบได้น้อยกว่าเมื่อพิจารณาด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาลรวมกันในแผนธุรกิจ นอกจากนี้ยังสามารถลดความเสี่ยงทางการเงินที่บริษัทไม่คาดคิดหรืออยู่นอกเหนือแผนการที่บริษัทประมาณการไว้ได้ (Buysse & Verbeke, 2003, pp. 453-470) สำหรับมุมมองของผู้ถือหุ้น (Shareholders View) และมุมมองของผู้มีส่วนได้

เสีย (Stakeholders View) พิจารณาว่าการลงทุนในการดำเนินการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นสิ่งที่เพิ่มคุณค่าให้กับธุรกิจ (Jensen & Meckling, 1976, pp.305-360)

การดำเนินธุรกิจให้มีผลการดำเนินงานที่ดี หรือมีความสามารถในการทำกำไรสูงย่อมดึงดูดให้ผู้มีส่วนได้เสียให้ความสนใจในธุรกิจนั้นและไม่สามารถให้ความสำคัญเพียงด้านของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพียงด้านเดียว แต่ยังคงคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่จะเป็นกลไกในการขับเคลื่อนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทด้วย การศึกษาในอดีตพบกลไกที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่หลากหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นการศึกษาด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ด้านความสามารถในการทำกำไร และด้านสภาพคล่องของบริษัท งานวิจัยของ Haniffa & Cooke (2005, pp. 391–430) พบว่าธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีจะมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่าเนื่องจากฝ่ายบริหารจะมีอิสระ และมีความยืดหยุ่นในการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้น แต่ธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีจะให้ความสำคัญกับการทำกำไรให้แก่บริษัทมากกว่าการให้ความสำคัญกับการบริหารค่าใช้จ่ายด้านความรับผิดชอบต่อสังคม การศึกษาของ Haniffa & Cooke (2005, pp. 391–430) และ Peter & Sarah (1998, pp. 195-204) ศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของบริษัท พบว่ามีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม นอกจากนี้ อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญยังมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม การศึกษาของ Fama & French (1992, pp. 427-466) พบว่ามูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และการศึกษาในระยะต่อมากลับให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันโดยผลการศึกษาวิจัยของ Frank et al. (2015, pp. 65–95) นั้นพบว่าอิทธิพลเชิงลบของมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และจากการศึกษาในอดีตยังพบเพิ่มเติมว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้นมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางบวก

สำหรับการศึกษาของ Ozkan (2001, pp. 175-198) และ Mallikarjunnappa & Carmelita (2007, pp. 56-63) ได้ทำการศึกษาบริษัทที่มีสภาพคล่องสูง และมีสินทรัพย์หมุนเวียนไว้ในปริมาณมาก เช่น สินค้าคงเหลือ เงินสด ลูกหนี้ ตัวเงินรับ เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ภายในกิจการ บริษัทจะนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปจัดหาเงินทุนแทนการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกกิจการ เนื่องด้วยแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการหรือแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing) นั้นบริษัทมีภาระต้องชำระดอกเบี้ยพร้อมจ่ายเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนดเวลาตามตกลง และแหล่งเงินทุนระยะยาวเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระผูกพันระยะยาวต่อเจ้าของเงินทุนที่แตกต่างกัน ถ้าไม่มีเงินทุนมาพัฒนาสิ่งที่มีอยู่ให้ดีขึ้นอาจทำให้การใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ไม่มีประสิทธิภาพ (Balkaoui & Karpik, 1989,

pp. 36–51, Ahmad, Hassan & Mohammad, 2003, pp. 69-90, Haron, Ismail & Yahya, 2007, pp. 58-87) การศึกษาวิจัยของ Balkaoui & Karpik (1989, pp. 36–51) พบเพิ่มเติมว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลเชิงลบต่อต้นทุนเงินทุน หรือกล่าวได้ว่าแนวโน้มที่ผู้จัดการในบริษัทที่มีต้นทุนเงินทุนของหนี้สินสูงจะเลือกใช้วิธีปฏิบัติการทางบัญชีเพื่อปรับลดระดับของต้นทุนของหนี้สินของบริษัทให้ต่ำลงมาอยู่ในระดับที่ต้องการให้ได้ค่าตามเงื่อนไขกับผู้ให้กู้ ซึ่งได้รับอิทธิพลจากการที่บริษัทต้องมีการไต่ถามในปัจจุบัน โดยการลดต้นทุนที่เกิดจากการทำกิจกรรมเพื่อสังคม และ Ahmad, Hassan & Mohammad (2003, pp. 69-90) ได้ให้ความเห็นว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่าจะมีระดับของต้นทุนของหนี้สินต่ำกว่า เพื่อเป็นมาตรการป้องกันความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ผลงานวิจัยของ Pouraghajan et al. (2012, pp. 666-673) และ Serafeim & Ioannou (2012, pp. 834-864) ทำการศึกษาถึงอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม พบว่าเมื่อบริษัทให้ข้อมูลด้านสังคมด้านสิ่งแวดล้อม และด้านทรัพยากรน้อยลงจะทำให้ต้นทุนเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น และการศึกษาวิจัยด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมยังพบอีกว่ามีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการศึกษาของ Dhaliwal et al. (2011, pp. 59-100) ที่ทำการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่าแนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม จะช่วยให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง และ Wang et al. (2013, pp. 1427-1437) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในอเมริกา ยุโรป และแอฟริกา พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะทำให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลง อย่างไรก็ตามการศึกษาด้านต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในบริบทของประเทศไทย พบว่าขนาดของกิจการมีทิศทางความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับต้นทุนเงินทุน ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรมีทิศทางความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุน (Kotcharin & Maneenop, pp. 337-344) ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น (วรรณรัตน์ ปณิธานธรรม และ ดลกนิศ เต็งอำนวย, 2559, หน้า 27-39) การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในประเทศไทยมีการศึกษาด้านของต้นทุนเงินทุนนั้นมีไม่มากนัก ทั้งที่เรื่องดังกล่าวนี้เป็นเครื่องมือที่ช่วยสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนสำหรับนักลงทุนในกลุ่มต่างๆ และเป็นสิ่งที่น่าสนใจในการศึกษาเนื่องจากการศึกษาในอดีตพบว่าผลการศึกษายังมีความไม่สอดคล้องกันในแต่ละบริบทที่ทำการศึกษา

จากข้อมูลตามที่กล่าวมานั้นทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาเรื่อง “การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เพื่อเป็นแนวทางแก่ผู้ประกอบการธุรกิจในประเทศไทยที่ประสงค์จะรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และใช้เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการตัดสินใจเลือกลงทุนของกลุ่มของผู้ถือหุ้น หรือใช้ในการตัดสินใจปล่อยเงินกู้ของกลุ่มสถาบันการเงิน การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มุ่งศึกษาถึงอิทธิพลที่เกิดขึ้นกับบริษัทในประเทศไทยเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมแล้วจะสามารถลดต้นทุนเงินทุนได้หรือไม่เพียงใด ทั้งต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ทำการศึกษามาอย่างกว้างขวางในอดีตในหลายพื้นที่และพบว่ามามีอิทธิพลต่อกันในทิศทางลบ กล่าวคือเมื่อธุรกิจมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูง ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจะต่ำ (Buysse & Verbeke, 2003, pp. 453-470, Bansal, 2005, pp. 197-218) เมื่อทำการศึกษาในบริบทของประเทศไทยผลการศึกษาก็จะมีความสอดคล้องหรือแตกต่างกันอย่างไร และในมุมมองเงินทุนด้านหนี้สินนั้น Ahmad, Hassan & Mohammad (2003, pp. 69-90) ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับระดับของหนี้สิน และพบว่าเมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะมีระดับหนี้สินต่ำ ในขณะที่การศึกษาของ Goss & Roberts, (2011, pp. 1794-1810) พบว่าบริษัทที่ได้คะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำที่สุดสามารถชำระหนี้ธนาคารได้มากกว่าบริษัทที่ได้คะแนนสูง จากความแตกต่างที่ตรวจพบในการศึกษาทฤษฎี และจากการทบทวนวรรณกรรมในครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะทำการศึกษาในบริบทของประเทศไทย ด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนของหนี้สิน ซึ่งถือว่าเป็นมุมมองใหม่ของการศึกษาวิจัยด้านต้นทุนของหนี้สินในประเทศไทย รวมทั้งการศึกษาในครั้งนี้จะศึกษามุมมองการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีความแตกต่างกันในด้านของ มูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของ เพื่อศึกษาการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อีกทั้งยังเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยสนับสนุนให้ผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องให้ความสำคัญกับการมีความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่างๆ ในประเทศไทย อันจะส่งผลให้การดำเนินธุรกิจไม่ทำลายสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อม ทำให้ธุรกิจสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมอยู่ร่วมกันได้อย่างยั่งยืน และบริษัทยังสามารถลดต้นทุนเงินทุนของตนเองลงได้

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

1. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านสภาพคล่องของบริษัท และด้าน โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของ หนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

3. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน ด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อ ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. เพื่อศึกษารูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สนับสนุนการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และการรายงาน ความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลการพิจารณาปล่อยสินเชื่อของธนาคาร

กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาอิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อันได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์รวม ตามแนวทางของ Trotman & Bracley (1981, pp.355-362), Hossain, Tan & Adams (1994, pp. 334-351), Meek, Roberts & Gray (1995, pp. 555-572), McWilliams & Siegel (1999, pp. 603-609) และ Zoysa & Wijewardena (2003, pp. 22-25) ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ตามแนวทางของ Peter & Sarah (1998, pp.195-204), Ozkan (2001, pp. 175-198), Haniffa & Cooke (2005, pp. 391-430), Leventis & Weetman (2004, pp. 227-250), Camffeman & Cooke (2002, pp.3-30), McNichols (1989, pp. 1-27) และ Mallikarjunnappa & Carmelita (2007, pp. 56-63) และวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุน ด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยดำเนินการวิเคราะห์ ข้อมูลราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ตามแนวทางของ Fama & French (1992, pp. 427-466), Botosan & Plumlee (2005, pp. 21-53), William, Johanna & Richard (2008, pp. 175-195), Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810) และ Frank et al. (2015, pp. 65-95) สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ตาม

แนวทางของ Fama & French (1992, pp. 427-466), Ross, Westerfield & Jaffe (2005), Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810), Marc & Sandra (2009, pp. 611-644), Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) และ Guillaume (2013, pp. 407-445) ด้านต้นทุนของหนี้สิน ตามแนวทางของ Chen & Nakazawa (2009, pp. 43-58), Mark & Chitru (2007, pp. 569-592), Goss (2009, pp. 1-18), Lee & Faff (2009, pp. 213-237), Benabou & Tirole (2010, pp. 1-19), Eccles, Ioannou & Serafeim (2012), Federica & Barbara (2012), Andreas et al. (2014, pp. 158-190) และ Beiting et al. (2014, pp. 1-23) และด้านต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ตามแนวทางของ Mossin (1966, pp. 763-768), Merton (1987, pp. 483-510), Turban & Greening (1997, pp. 658-672), Chambers et al. (2003, pp. 1-43), Tanimoto & Suzuki (2005, pp. 10-25), Bassen, Katrin & Joachim (2006, pp. 33-43), Mark & Chitru (2007, pp. 569-592), Prior, Surroca & Triboo (2008, pp. 161-177), Dhaliwal et al. (2011, pp. 59-100), El Ghouli et al. (2011, pp. 2388-2406), Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) และ Shih-Wei, Fengyi & Chia-Ming (2014, pp. 107-120) สำหรับการศึกษากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ตามแนวทางของ Global Reporting Initiative (GRI) คือ มาตรฐานการรายงานระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นมาตรฐานภาคสมัครใจที่ใช้ในระดับโลก (Global Reporting Initiative, 2011)

กรอบแนวคิดในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยกำหนดขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรม แนวความคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องแสดงได้ดังตารางที่ 1 และภาพประกอบที่ 2

ตารางที่ 1 สรุปการทบทวนกรอบแนวคิดการวิจัย

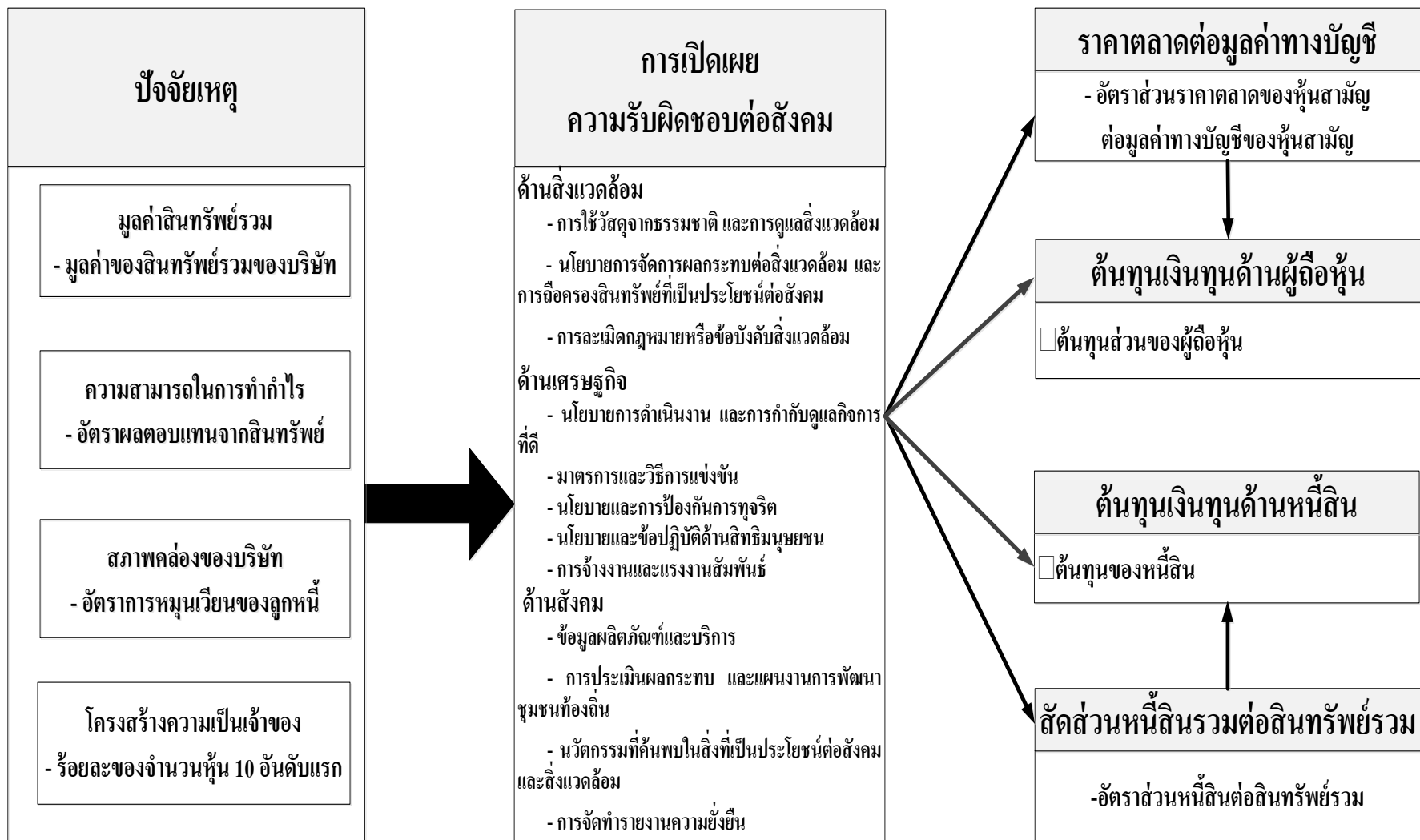
ตัวแปร	ผู้เขียน/ผู้วิจัย (ปี)	สมมติฐานการวิจัย
มูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset)	Ming et al. (2013) Magali. (2013) Zohreh & Bahman. (2013)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1-3 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม
ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)	Akhtaruddin. (2005) Leventis & Weetman. (2004) Shin-Wei & Fengyi Lin. (2014)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4-6 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผย ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม
สภาพคล่องของบริษัท (Liquidity)	Beiting Cheng, et al., (2016) Goss, A. & Roberts, G. S., (2011) Camfferman K. & Cook T. E., (2002)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7-9 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม
โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)	Hadiye & Praveen, (2012) Saeid, Sajad & Morteza, (2012) Agca, A., & Onder, S., (2007)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10-12 โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผย ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร	ผู้เขียน ผู้วิจัย/ปี	สมมติฐานการวิจัย
ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book)	James. (1992)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13-15
	Fama & French. (1992)	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี
	Goss & Roberts. (2011)	
	El Ghoul, et al. (2011)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 25
		ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของผู้ถือหุ้น
สัดส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม (Leverage)	Fama & French. (1992)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16-18
	Goss & Roberts (2011)	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
	El Ghoul, et al. (2011)	
	Zohreh & Bahman. (2013)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 26
		สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร	ผู้เขียน ผู้วิจัย/ปี	สมมติฐานการวิจัย
ต้นทุนเงินทุนด้านหนี้สิน (Cost of Debt)	Eccles R., Ioannou I., & Serafeim G. (2012) Beiting Cheng, Ioannis Ioannou & George Serafeim. (2016)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19-21 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน
ต้นทุนเงินทุนด้านส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)	Mark & Chitru (2007) El Ghoul, et al. (2011) Ming Long et al. (2013) Shin-Wei & Fengyi (2014)	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 22-24 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น



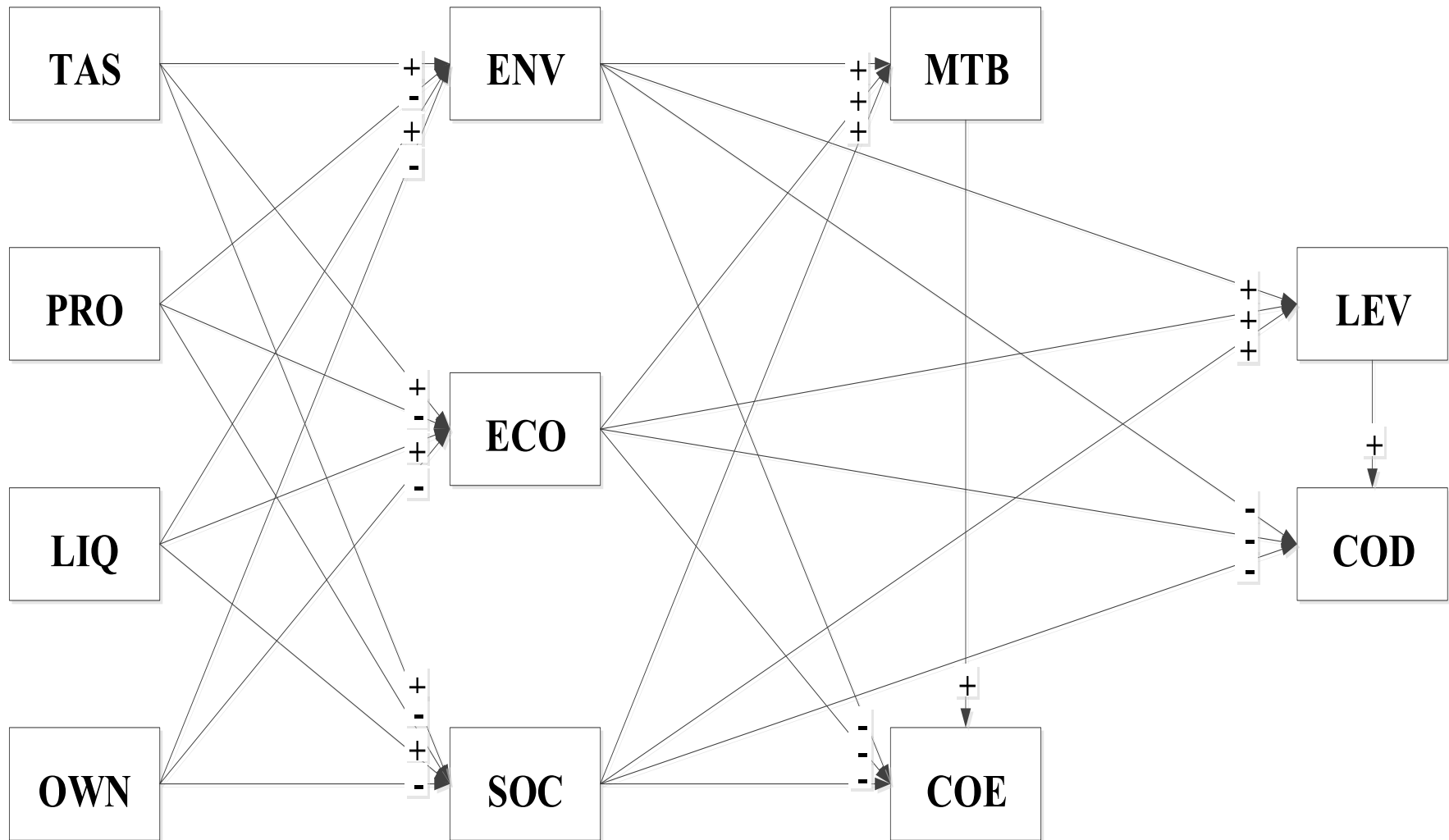
ภาพประกอบที่ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

เพื่อความสะดวกในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยจึงกำหนดอักษรย่อของตัวแปรและตัวชี้วัด ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ชื่อภาษาไทย ชื่อภาษาอังกฤษ อักษรย่อของตัวแปรและตัวชี้วัด

ชื่อภาษาไทยของตัวแปร/ตัวชี้วัด	ชื่อภาษาอังกฤษของตัวแปร/ตัวชี้วัด	อักษรย่อ
มูลค่าสินทรัพย์รวม	Total Asset	TAS
ความสามารถในการทำกำไร	Profitability	PRO
สภาพคล่องของบริษัท	Liquidity	LIQ
โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	Ownership structure	OWN
การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	Environmental	ENV
การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ	Economic	ECO
การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	Social	SOC
ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	Market to Book	MTB
สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	Leverage	LEV
ต้นทุนของหนี้สิน	Cost of Debt	COD
ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	Cost of Equity	COE

ตารางที่ 1-2 และภาพประกอบที่ 2 เป็นการสรุปกรอบแนวคิดเชิงทฤษฎี ซึ่งผู้วิจัยได้นำมา พัฒนารอบแนวคิดสำหรับการวิจัยในรูปของโมเดลเส้นทางอิทธิพลการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย โดยโมเดลสมการ โครงสร้างแสดงได้ดังภาพประกอบ 3



ภาพประกอบที่ 3 โมเดลเส้นทางอิทธิพลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน

จากภาพประกอบที่ 3 โมเดลเส้นทางอิทธิพลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น สัญลักษณ์ที่ใช้ในโมเดลดังกล่าวมีความหมายดังนี้

TAS	หมายถึง	มูลค่าสินทรัพย์รวม
PRO	หมายถึง	ความสามารถในการทำกำไร
LIQ	หมายถึง	สภาพคล่องของบริษัท
OWN	หมายถึง	โครงสร้างความเป็นเจ้าของ
ENV	หมายถึง	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม
ECO	หมายถึง	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ
SOC	หมายถึง	การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม
MTB	หมายถึง	ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี
LEV	หมายถึง	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
COD	หมายถึง	ต้นทุนเงินด้านต้นทุนของหนี้สิน
COE	หมายถึง	ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

คำถามในการวิจัย

1. ปัจจัยด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท และโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

2. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

3. ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

4. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

สมมติฐานการวิจัย

จากกรอบแนวคิดการวิจัยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังภาพประกอบที่ 3 ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10 โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 24 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 25 ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 26 สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมุ่งศึกษาประเด็น โดยมีขอบเขตดังนี้

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

ผู้วิจัยมุ่งเน้นในการศึกษา การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders Theory) และแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการตามแนวทางของ Global Reporting Initiative (GRI) ซึ่งเป็นมาตรฐานการรายงานระหว่างประเทศ และเป็นมาตรฐานภาคสมัครใจที่ใช้ในระดับโลก (Global Reporting Initiative, 2011) เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม 3 ด้าน อันประกอบด้วย ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม โดยการศึกษาบริษัทต่างๆ ตามการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของ เพื่อศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เพื่อทำการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนเงินทุนเมื่อบริษัทเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านต้นทุนเงินทุนมุ่งที่จะศึกษา 2 ด้าน คือด้านต้นทุนของหนี้สิน และด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อนำตัวแปรทั้งหมดมาทำการวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ขอบเขตด้านพื้นที่

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตด้านพื้นที่ในการวิจัยครั้งนี้คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตด้านประชากร

3.1 วิจัยเชิงปริมาณ

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งสิ้น 970 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559) คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากสัดส่วนของประชากรในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 220 ตัวอย่าง โดยมีเงื่อนไขในการคัดเลือกประชากร 4 ข้อ ต่อไปนี้

3.1.1 ไม่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้ไม่สามารถระบุวัตถุประสงค์ของการระดมทุนที่ชัดเจนได้ และอาจจะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการวิเคราะห์ข้อมูล (Booth et al, 2000, Sukeharoensin, 2003)

3.1.2 ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้มีโครงสร้างการดำเนินงาน โครงสร้างทางการเงินและธุรกรรมบางประเภทที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการบันทึกบัญชีของสถาบันการเงินเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ทางบัญชีให้สถาบันการเงินถือปฏิบัติอย่างมีมาตรฐานเป็นไปในแนวทางเดียวกันเพิ่มเติมจากที่ต้องปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่กำหนดโดยสภาวิชาชีพบัญชี (ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการบันทึกบัญชีของสถาบันการเงิน, ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2556)

3.1.3 ไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อมีคำสั่งเพิกถอนหลักทรัพย์ ถือเป็นการสิ้นสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนไม่สามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ (ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

3.1.4 ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟู หรือ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน เนื่องจากบริษัทจะถูกพักการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ชั่วคราวจนกว่าบริษัทจะสามารถฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ (แนวทางการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2543) หรือกรณีสั่งให้แก้ไขงบ

การเงินต้องทำการแก้ไขงบการเงินและยื่นงบการเงินใหม่ จึงจะสามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นได้ (การเปิดเผยข้อมูลตามระยะเวลา, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547)

3.2 วิจัยเชิงคุณภาพ

ผู้วิจัยเลือกผู้ให้ข้อมูลสำคัญ (Key Information) เป็นคณะกรรมการความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility Committee) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2558-2559 จำนวน 7 ราย เพื่อสัมภาษณ์ถึงลักษณะการให้ข้อมูลด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และผู้อำนวยการธนาคารจำนวน 5 ราย เพื่อสัมภาษณ์ถึงลักษณะการพิจารณาให้สินเชื่อจากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ใช้การเลือกแบบเจาะจง (Purposive Selection) และการสมัครใจ (Voluntary) (สุรีย์ โปษกรณัฐ, 2554, Black, 2010) ซึ่งเป็นการสัมภาษณ์เชิงลึก ใช้คำถามแบบปลายเปิด (Open-Ended Question) เป็นการกำหนดคำถามไว้ล่วงหน้าแล้ว โดยพิจารณาจากผลลัพธ์ของงานวิจัยเชิงปริมาณที่พบสิ่งที่น่าสนใจ และมีนัยสำคัญ (Significance) ต่อตัวแปรที่ศึกษา

4. ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจาก งบการเงินประจำปี แบบ 56-1 หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ประจำปี 2558-2559 ของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.1 เติมเต็มองค์ความรู้ทางวิชาการที่เกี่ยวข้องกับกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม

1.2 เติมเต็มองค์ความรู้ทางวิชาการที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม ที่ส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเพิ่มโอกาสในการตัดสินใจลงทุนจากกลุ่มของนักลงทุน

1.3 เติมเต็มองค์ความรู้ทางวิชาการที่มีความเกี่ยวข้องกับอิทธิพลของกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อต้นทุนของเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ส่งผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

2. ประโยชน์ทางด้านวิชาชีพหรือการนำไปปฏิบัติ

2.1 เป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการพิจารณาเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมให้เหมาะสมกับโครงสร้างการดำเนินงานของบริษัท เพื่อลดต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนผู้ถือหุ้น

2.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถาบัน องค์กร หรือ หน่วยงานต่างๆ ที่ต้องการข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนเงินทุน สามารถนำข้อมูลที่ได้รับจากการวิจัยไปพัฒนาต่อยอดหรือศึกษาเพิ่มเติมจากกรอบแนวคิดนี้ เพื่อเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนเงินทุนให้เหมาะสมกับองค์กรมากที่สุด

2.3 เป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์พิจารณาเพิ่มเติมในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมให้เหมาะสมกับโครงสร้างการดำเนินงานของบริษัท เพื่อลดต้นทุนเงินทุนด้านหนี้สินและต้นทุนเงินทุนด้านส่วนของผู้ถือหุ้น

2.4 เป็นทางเลือกให้บริษัททั่วไปนำไปพิจารณาในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทให้เหมาะสมกับโครงสร้างการดำเนินงานเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง

นิยามศัพท์

การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility Disclosure) หมายถึง วิธีการดำเนินการในรูปแบบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแนวทางของ GRI ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ด้านหลัก ได้แก่ (1) ด้านสิ่งแวดล้อม (2) ด้านเศรษฐกิจ (3) ด้านสังคม ที่มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทที่จัดตั้งขึ้นโดยการแบ่งทุนเป็นหุ้น มีมูลค่าเท่าๆ กัน จัดตั้งขึ้นตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ยังดำเนินการและรายงานผลการดำเนินการในปี พ.ศ. 2558 - 2559 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)

ต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) แหล่งเงินทุนทั้งหมดที่บริษัทจัดหาเพื่อใช้ในการดำเนินงาน (Mark & Chitru, 2007, pp. 569-592)

ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้จากการกู้ยืมเงินระยะยาว โดยการคำนวณต้นทุนของหนี้สิน ด้วยการหาอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่ากิจการมีดอกเบี้ยจ่ายเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของหนี้สินรวม (Federica & Barbara & 2012, Andreas, et al., 2014, pp. 158-190)

ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ธุรกิจจะต้องจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล โดยการคำนวณต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้นสามัญ ด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Mark & Chitru, 2007, pp. 569-592, El Ghouli, et al., 2011, pp. 2388-2406, Guillaume, 2013, pp. 407-445)

มูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset: TAS) หมายถึง สินทรัพย์รวม ในปีที่ทำการศึกษาของบริษัท (Diamond & Verrechia, 1991, pp. 227-250, Fama & French, 1992, pp. 427-466, Goss, 2009, pp.1-18, El Ghouli, et al., 2011, pp. 2388-2406, Zohreh & Bahman, 2013, pp. 1544-1554)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability: PRO) หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) (Peter & Sarah, 1998, pp. 195-204, Ozkan, 2001, pp. 175-198, Haniffa & Cooke, 2005, pp. 391-430, Mallikarjunnappa & Carmelita, 2007, pp. 56-63)

สภาพคล่องของบริษัท (Liquidity : LIQ) หมายถึง อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Accounts Receivable Turnover Ratio) (Peter & Sarah, 1998, pp. 195-204, Ozkan, 2001, pp. 175-198, Haniffa & Cooke, 2005, pp. 391-430 Mallikarjunnappa & Carmelita, 2007, pp. 56-63)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure : OWN) หมายถึง ผลรวมของอัตราร้อยละของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก (Singhvi & Desai, 1971, pp. 129-138, Meek et al., 1995, pp. 555-572, Camfferman & Cook, 2002, pp. 3-31, Alsaeed, 2006, pp. 476-496, Nazli, 2007, pp. 251-256, Adelopo, 2010, pp. 338-345, Magali, Dror & Nicholas, 2013, pp. 255-267)

ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book: MTB) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ (James, 1969, pp. 15-29, Fama & French, 1992, pp. 427-466, Goss & Roberts, 2011, El Ghouli, et al., 2011, pp. 2388-2406)

สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่ากิจการมีหนี้สินรวมเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์รวม (Fama & French, 1992, pp. 427-466, Goss & Roberts, 2011, El Ghouli, et al., 2011, pp. 2388-2406, Zohreh & Bahman, 2013, pp. 1544-1554)

สรุป

ในบทนี้ผู้วิจัยทำการนำเสนอความเป็นมาและความสำคัญของการศึกษาวิจัย ด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของประเทศไทย สาเหตุและผลกระทบที่ทำให้เกิดการปรับตัว และความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมให้เหมาะสมและเพียงพอ โดยพิจารณาถึงมุมมองทางวิชาการที่เกี่ยวข้องและสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในต่างประเทศ ตลอดจนการศึกษาวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยเหตุที่ส่งอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนเงินทุนในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อันได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ในบทนี้ผู้วิจัยได้ทำการกำหนดขอบเขตของการวิจัยด้านเนื้อหา ขอบเขตด้านพื้นที่ ขอบเขตด้านประชากร และขอบเขตด้านเวลาที่เก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูล อีกทั้งได้ทำการกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย พร้อมทั้งมีการกำหนดสมมติฐานการวิจัยไว้ โดยการพัฒนากรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้มาจากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่สามารถแสดงได้จากการทบทวนในบทที่ 2 เป็นลำดับต่อไป

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัยได้ศึกษาและทบทวน แนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนผลงานวิจัยทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศหลังจากนั้นทำการสังเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวเพื่อให้ได้กรอบแนวคิดในการทำการวิจัย เรื่อง “การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ซึ่งแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ผู้วิจัย ทำการศึกษา ทบทวนและนำมาสังเคราะห์ดังนี้

1. ทฤษฎีที่สัมพันธ์กับเรื่องที่ทำกรวิจัย
 - 1.1 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)
 - 1.2 ทฤษฎีความชอบธรรมหรือทฤษฎีชอบด้วยกฎหมาย (Legitimacy Theory)
 - 1.3 ทฤษฎีเชิงสถานการณ์ (Contingency Theory)
 - 1.4 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)
 - 1.5 ทฤษฎีของเงินทุน (Investment Theory)
2. ปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม
 - 2.1 มูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset)
 - 2.2 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)
 - 2.3 สภาพคล่องของบริษัท (Liquidity)
 - 2.4 โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)
3. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม
 - 3.1 ความเป็นมา ความหมาย แนวคิด หลักการและทฤษฎีความรับผิดชอบต่อสังคม
 - 3.2 การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม
4. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital)

4.1 ความเป็นมา ความหมาย แนวคิด และทฤษฎีต้นทุนเงินทุน

4.2 องค์ประกอบของต้นทุนเงินทุน

4.2.1 ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

4.2.1.1 ความหมายของ แนวคิด ทฤษฎีต้นทุนของหนี้สิน

4.2.2 ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

4.2.2.1 ความหมายของ แนวคิด ทฤษฎีต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

5. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value) และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage Ratio)

5.1 ความหมาย และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value)

5.2 ความหมายและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage Ratio)

ทฤษฎีที่สัมพันธ์กับเรื่องที่ทำกรวิจัย

การศึกษาเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการศึกษา ทบทวนวรรณกรรมต่างๆ เพื่อประกอบการอธิบายถึงอิทธิพลที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงในด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านต้นทุนของหนี้สิน จากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นผู้วิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูลประกอบต่างๆ และพบว่าทฤษฎีดังต่อไปนี้มีความสัมพันธ์กับงานวิจัยในครั้งนี้

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders Theory)

ในอดีต Freeman (1984, pp. 87-97) ได้ให้ความหมายทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย Stakeholders Theory แบบเจาะจงกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย คือกลุ่มผู้ที่มีความสนใจในการกระทำของกิจการ ต่อมาในปี ค.ศ. 1984 Freeman ได้ศึกษาเพิ่มเติมในประเด็นดังกล่าวโดยให้ความสำคัญกับกลุ่มบุคคลที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานของบริษัท กลุ่มที่มีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัท ได้แก่ พนักงานของบริษัท ชุมชน สังคม รัฐบาล ลูกค้า ผู้ขาย คู่แข่งขัน รัฐบาลท้องถิ่น กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีบทบาทกับสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นบทบาทของสิ่งแวดล้อมภายใน

และบทบาทสิ่งแวดล้อมภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อบริษัท นับว่ากลุ่มบุคคลดังกล่าวเป็นผู้ให้ความชัดเจนระหว่างความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสียที่กระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แนวคิดตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนี้มุ่งศึกษาเพื่อใช้ในการศึกษาถึงนโยบายของบริษัท และปัจจัยต่างๆ ที่สร้างผลกระทบให้เกิดกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับบริษัท โดยบริษัทจะต้องมีความรับผิดชอบต่อผลกระทบที่เกิดขึ้นกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย โดยต้องคำนึงถึงการตอบสนองความต้องการให้กับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียให้ได้รับประโยชน์สูงสุด แนวความคิดนี้ถือเป็นเรื่องของการออกแบบนโยบายการบริหารจัดการของบริษัท เพื่อให้กลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทที่ได้รับผลกระทบที่เป็นประโยชน์ อันเกิดจากการกำหนดนโยบายของบริษัท เพื่อให้ผลดำเนินงานของบริษัทมีความเติบโตขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นความชอบธรรมที่กลุ่มของผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัทควรจะได้รับ (Freeman, 1984, pp. 87-97) ต่อมา Carroll (1993) ได้ให้ความหมายของผู้มีส่วนได้เสีย คือ บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการปฏิบัติงาน การตัดสินใจ นโยบาย วิธีการปฏิบัติ และวัตถุประสงค์ของบริษัท โดยกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียจะให้ความสำคัญกับนโยบายการบริหารจัดการที่สร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท อีก 3 ปี ถัดมา Gray, Owen & Adams (1996) ได้ให้ความหมายแนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียว่าเป็นตัวแทนของกลุ่มบุคคลที่มีอิทธิพลต่อการกระทำของบริษัท โดยมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะมีกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก และได้ให้ความหมายและอธิบายไว้อย่างชัดเจนว่าเป็นระบบพื้นฐานของบริษัท และสภาพแวดล้อมของบริษัทที่สามารถรับรู้ถึงการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างกันที่มีความซับซ้อนระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย โดยแบ่งออกเป็น 2 แนวทาง คือการเปลี่ยนแปลงตัวแบบความรับผิดชอบโดยตรง เช่น ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย และบริษัทนำทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ภายในอย่างเข้มข้นโดยการให้ความสำคัญกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย และผลักดันให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท

สำหรับการศึกษาในเรื่องของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนั้นพบว่า ความแตกต่างของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียขั้นต้น (Primary Stakeholders) ที่มีผลกระทบต่อการค้าปลีกให้บริษัทอยู่รอด ได้แก่ ลูกค้า ผู้ถือหุ้น รัฐบาล พนักงาน นับว่าเป็นกลุ่มบุคคลที่มีผลต่อความสำคัญในการบันทึกข้อมูลในรายงานทางการเงิน สำหรับผู้มีส่วนได้เสียขั้นที่สอง (Secondary Stakeholders) เป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลหรือได้รับผลกระทบต่อบริษัท และมีความสนใจเกี่ยวพันกับการดำเนินการของบริษัทแต่บริษัทไม่จำเป็นต้องพึ่งพาให้บริษัทอยู่รอดเนื่องจากไม่ได้มีการบันทึกข้อมูลในรายงานทางการเงิน เช่น สิ่งแวดล้อม หรือกลุ่มสื่อสารมวลชน กิจกรรมเหล่านี้ล้วนเป็นกิจกรรมที่สร้างผลตอบแทนในอนาคต แต่ไม่สามารถสะท้อนในข้อมูลของการรายงานทางการเงิน ณ เวลาปัจจุบัน (Donaldson & Preston, 1995, pp. 65-91 and Solomon et al., 2006)

จากการทบทวนวรรณกรรมทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders Theory) ทำให้ผู้วิจัยเข้าใจรูปแบบของการแบ่งกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย โดยใช้เกณฑ์ความแตกต่างระหว่างกลไกการจำแนกความแตกต่างของบริษัท เช่น มูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม กับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่ได้รับผลกระทบที่จะทำให้เกิดการตัดสินใจ และการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมให้แก่กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียแตกต่างกัน หรือมีผลทำให้ผู้จัดทำรายงานสามารถพัฒนาตัวแบบการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมแตกต่างกันขึ้นอยู่กับการพิจารณาผลกระทบที่ใช้ในการรายงานให้กับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียทราบ

ทฤษฎีความชอบธรรมหรือทฤษฎีชอบด้วยกฎหมาย (Legitimacy Theory)

Guthrie & Parker (1989, pp. 343-352) ได้กล่าวถึงทฤษฎีความชอบธรรมหรือทฤษฎีชอบด้วยกฎหมาย (Legitimacy Theory) ไว้ว่าบริษัทที่ต้องการอยู่รอดต่อไปในสังคมจะพยายามเปิดเผยข้อมูลต่างๆ โดยสมัครใจ และจะต้องกระทำให้อุบัติตามกฎหมายเพื่อพิสูจน์ให้สังคมเห็นว่าบริษัทเป็นพลเมืองที่ดีเพื่อจะเป็นหลักประกันว่าบริษัทจะอยู่รอดต่อไปในสังคมโดย Lindblom (1994, pp. 343-352) ได้เสนอกฤษฎีที่บริษัทสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้ คือบริษัทต้องพยายามนำเสนอต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียเพื่อให้ได้รับรู้กิจกรรมต่างๆ ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทดำเนินงานตามความคาดหวังของชุมชนและสังคม อีก 1 ปี ต่อมา Suchman (1995, pp. 571-610) ได้กล่าวว่าทฤษฎีความชอบธรรมหรือทฤษฎีชอบด้วยกฎหมาย คือลักษณะหรือการกระทำที่จะสร้างความพอใจนั้นจะต้องอยู่ภายใต้การกระทำที่ชอบด้วยกฎหมายโดยรูปแบบลักษณะหรือการกระทำที่สร้างความพอใจนั้นจะต้องอยู่ภายใต้การกระทำที่ชอบด้วยกฎหมายด้วยเช่นกัน ดังนั้นเพื่อเป็นการพิสูจน์ให้ชุมชนและสังคมได้เห็นว่าบริษัทเป็นพลเมืองที่ดี อีกทั้งยังเป็นการลดแรงกดดันจากสังคมภายนอก บริษัทจึงมีความจำเป็นต้องมีการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อชุมชน เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อม ทั้งในด้านบวกและด้านลบด้วยความสมัครใจ แนวคิดนี้ถือเป็นแนวคิดพื้นฐานที่ทำให้บริษัทเปลี่ยนแปลงแนวความคิดในเรื่องการดำเนินธุรกิจจากการที่บริษัทเป็นศูนย์กลางในการดำเนินธุรกิจไปสู่รูปแบบใหม่ที่ต้องการ หรือตามความคาดหวังของสังคมเป็นหลัก เพื่อคงไว้ซึ่งสิทธิอันชอบธรรมในการคงอยู่ต่อไปในสังคม โดยการดำเนินงานของบริษัทต้องคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม (Carol, Wan-Ying & Clare, 1998, pp.1-21)

จึงอาจกล่าวได้ว่าทฤษฎีนี้ถือว่าการแนะนำให้ดำเนินธุรกิจภายใต้ข้อกำหนดของสังคม เพื่อแสดงให้เห็นว่าการดำเนินธุรกิจของบริษัทนั้นคำนึงถึงความอยู่รอดของสังคมอย่างยั่งยืน ในขณะที่ Cormier & Gordon (2001, pp. 587-616) กล่าวว่าไว้ว่าบริษัทนั้นมีข้อตกลงหรือพันธะ

สัญญากับชุมชนและสังคม บริษัทจะต้องดำเนินการให้เสร็จสิ้นด้วยวิธีที่ชอบด้วยกฎหมายต้องมี ความสอดคล้องและความเข้าใจกันระหว่างบริษัท ชุมชนและสังคม นอกจากนี้ทฤษฎีนี้ยังได้มีการ แนะนำถึงสิ่งที่บริษัทสามารถปฏิบัติเพื่อให้เกิดการกระทำกิจกรรมต่างๆ ของบริษัทนั้นโดยชอบด้วย กฎหมาย หรือเป็นการรักษาไว้ซึ่งความถูกต้องตามกฎหมาย

ในเวลาต่อมา Deegan (2006) และ YiAn, Ishak & Ioan. (2011, pp. 338-345) ได้กล่าวไว้ ว่าโดยปกติความชอบธรรมของแต่ละบริษัท ไม่มีปัจจัยที่แน่นอน ปัจจัยที่ทำให้เกิดขึ้นนั้นขึ้นอยู่กับ เงื่อนไขของเวลาและทัศนคติทางสังคมที่มีการเปลี่ยนแปลงโดยการดำเนินงานของบริษัทก็จะต้อง ปรับกระบวนการดำเนินการจัดทำกิจกรรมเพื่อให้สอดคล้องตรงกับความต้องการของสังคม การ กระทำดังกล่าวนั้นอาจจะก่อให้เกิดช่องว่างระหว่างการดำเนินธุรกิจรวมถึงความคาดหวังของสังคม ที่เกี่ยวข้องกับ การรับรู้ของสังคมในด้านการดำเนินกิจกรรมที่บริษัทต้องปฏิบัติ หรืออาจเรียกว่า ช่องว่างความชอบธรรมโดยช่องว่างที่เกิดขึ้นนี้อาจเกิดขึ้นได้จากการเปลี่ยนแปลงของข้อกำหนด ของกฎหมาย กฎระเบียบ ที่อาจจะส่งผลให้เกิดช่องว่างที่เพิ่มขึ้นระหว่างการดำเนินธุรกิจและความ คาดหวังของสังคม อาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทได้รับความเสียหายจากการปฏิบัติอย่างถูกต้อง ตามกฎหมายและผลกระทบต่อ การดำรงอยู่ต่อไปของบริษัท ท้ายที่สุดนั้นบริษัทต้องพยายามลด ช่องว่างของความชอบธรรม โดยแนวทางหนึ่งในการลดช่องว่างของความชอบธรรมเพื่อให้บริษัท สามารถดำรงอยู่ได้ในมุมมองด้านวิชาการ

จากข้อความข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ทฤษฎีความชอบธรรมหรือทฤษฎีความถูกต้อง ตามกฎหมาย (Legitimacy Theory) คือสิ่งที่บริษัทจะต้องดำเนินการหรือทำกิจกรรมต่างๆ ภายใต้ ความคาดหวังตามบรรทัดฐานของสังคม บริษัทจะต้องมีการเปลี่ยนแปลงพัฒนาไปตามเงื่อนไขและ ทัศนคติที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามสังคมเพราะบริษัทจะต้องพยายามที่จะทำให้เป็นไปตาม กฎหมายและข้อกำหนดที่กำหนดขึ้นของสังคม เพื่อให้ผู้ที่มีส่วนได้เสียเชื่อมั่นในการดำเนิน กิจกรรมของบริษัทให้สอดคล้องกับการยอมรับได้ในสังคม ดังนั้นบริษัทจึงต้องพยายามนำเสนอ ข้อมูลข่าวสารที่เป็นผลกระทบทั้งทางด้านบวกและด้านลบของบริษัทต่อผู้ที่มีส่วนได้เสีย

ทฤษฎีเชิงสถานการณ์ (Contingency Theory)

ในช่วงของปี ค.ศ. 1967 Fred E. Fiedler ได้เสนอแนวความคิดการบริหารเชิงสถานการณ์ (Situational Management Theory) หรือทฤษฎีอุบัติการณ์ (Contingency Theory) เป็นทฤษฎีการ บริหารที่บอกว่าแนวทางในการเลือกทางออกที่จะแก้ปัญหาที่ดีที่สุดคือสถานการณ์จะเป็น ตัวกำหนดว่าควรเลือกใช้การบริหารแบบใดในสถานการณ์เช่นนั้น (Anthony, Dearden & Vancil, 1972) นับว่าเป็นการผสมผสานแนวคิดระหว่างระบบปิดและระบบเปิดเพื่อมุ่งเน้นความสัมพันธ์

ระหว่างองค์กรกับสภาพแวดล้อมขององค์กร บางสถานการณ์ต้องใช้วิธีการตัดสินใจที่รวดเร็วและเด็ดขาด แต่บางสถานการณ์ต้องใช้วิธีการประนีประนอมโดยอาศัยการมีส่วนร่วมในการตัดสินใจหลายๆ สถานการณ์ต้องคำนึงถึงเป้าหมายหรือผลผลิตขององค์กรเป็นหลัก การบริหารเชิงสถานการณ์นั้นจะคำนึงถึงธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมในหน่วยงานเป็นปัจจัยสำคัญเพื่อตอบสนองเป้าหมายขององค์กรโดยรวม นอกจากนี้ในส่วนของทฤษฎีสถานการณ์ไม่เพียงแต่จะพิจารณาถึงปัจจัยสภาพแวดล้อมภายในองค์กรเท่านั้นแต่ควรจะต้องพิจารณาถึงปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกองค์กรที่จะส่งผลกระทบต่อการทำงานของกิจการด้วย เช่น สภาพแวดล้อมของระบบเศรษฐกิจ สังคม การเมือง และการแข่งขันในการดำเนินธุรกิจ เป็นต้น (Fisher, 1995, pp. 24-53) นอกจากนี้ทฤษฎีเชิงสถานการณ์ยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของโครงสร้างองค์กรนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก ลักษณะของปัจจัยภายในก็จะบ่งบอกลักษณะขององค์กร เช่น ขนาดองค์กร นโยบายองค์กร และเป้าหมายหลักขององค์กร ส่วนปัจจัยภายนอกที่มีอิทธิพลต่อองค์กร เช่น ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขันทางธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของสังคม และสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับองค์กร (Gordan & Miller, 1976, pp. 59-69, Anderson & Lanen, 1999, pp. 379-412)

โครงสร้างการบริหารของแต่ละองค์กร และสถานการณ์ที่มีความแตกต่างกันจะนำไปสู่กลยุทธ์ในการบริหารจัดการ เทคนิคในการบริหาร และแนวทางในการดำเนินธุรกิจที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กรทั้งหมดซึ่งจะแตกต่างกันและขึ้นอยู่กับแต่ละสถานการณ์ (Chenhall & Langfield-Smith, 1998, pp. 361-386) และเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมและสถานการณ์ที่แตกต่างกันจะส่งผลกับการเลือกปฏิบัติในการให้ข้อมูลในบทบาทของการปฏิบัติต่อชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นการนำทฤษฎีสถานการณ์มาประยุกต์ใช้เพื่อการบริหารจัดการองค์กร (Langfield-Smith, Thorne & Hilton, 2009) สามารถสรุปประเด็นสำคัญของทฤษฎีสถานการณ์ได้ว่า เป็นทฤษฎีที่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของผู้บริหารในการตัดสินใจเลือกแนวทางการปฏิบัติต่อสถานการณ์ต่างๆ เพื่อปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ตามเป้าหมายหลักขององค์กรให้สอดคล้องกับความคาดหวังของชุมชนและสังคมเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กับองค์กรในอนาคต

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่สนับสนุนให้ผู้บริหารได้รับข้อมูลข่าวสารมากกว่ากลุ่มของผู้ลงทุนเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนจึงถือเป็นการส่งสัญญาณ (Signals) ให้กลุ่มผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหารมีความคิดเห็นอย่างไร หรืออาจกล่าวได้ว่าทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่ศึกษาถึงพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นราย

ใหญ่ส่งสัญญาณไปถึงกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายย่อยเพื่อสื่อสารถึงแนวโน้มการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นในอนาคต กล่าวคือราคาหุ้นมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงสำหรับบริษัทที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงจากปีก่อน (Decreasing Dividend Payout Ratio) จากการศึกษาพบว่าราคาหุ้นจะปรับลดลงก่อนวันที่บริษัทจะประกาศจ่ายเงินปันผลจริงและจะปรับตัวลดลงถึงจุดต่ำที่สุดในวันที่ประกาศลดการจ่ายเงินปันผลหลังจากนั้นราคาหุ้นมีแนวโน้มจะปรับตัวขึ้นทันทีในทางกลับกันราคาหุ้นมีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้นถ้าบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า (Increasing Dividend Payout Ratio) และจากการศึกษาพบว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนวันที่ประกาศจริงและจะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงจุดสูงสุดในวันที่ประกาศเพิ่มการจ่ายเงินปันผลหลังจากนั้นราคาจะปรับตัวลดลงทันที นักลงทุนที่ชาญฉลาดอาจจะถือจังหวะและโอกาสนี้ในการขายและหากำไรได้ (Ross, Westerfield & Jaffe, 2005) การใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณได้รับแรงผลักดันจากบริษัทเพื่อใช้เป็นแนวทางในการแก้ปัญหาของบริษัท โดยทฤษฎีการส่งสัญญาณจะแสดงให้เห็นว่าผู้มีส่วนได้เสียมักใช้ประเด็นต่างๆ ของบริษัทในการเปิดเผยข้อมูลตามความสนใจเพื่อที่จะสรุปผลเกี่ยวกับความตั้งใจและการกระทำของบริษัท (Strivastava & Lurie, 2001, pp. 296-307) เช่นการใช้ทฤษฎีการส่งสัญญาณในการเปิดเผยข้อมูลในการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทซึ่งเป็นการส่งสัญญาณที่ดีเพราะจะเป็นการช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูล โดยเป็นการพยายามส่งสัญญาณในเรื่องของแนวทางการปฏิบัติของบริษัทในประเด็นของสังคมและสิ่งแวดล้อม

ผลการศึกษาในงานวิจัยของ Spence (1973, pp. 355-374) ได้กล่าวไว้ว่าทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) คือข้อมูล ข่าวสาร ที่มากกว่าหรือดีกว่าเป็นการพยายามส่งสัญญาณข้อมูลที่บริษัทมีอยู่ให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบ เพื่อหลีกเลี่ยงการเกิดช่องว่างของข้อมูลข่าวสารที่อาจจะทำให้เกิดการเข้าใจผิดพลาดได้ ซึ่งจะทำให้เกิดค่าใช้จ่ายตามมา การศึกษาในช่วงเวลาต่อมา Naser (1998, pp. 88-119) ได้สนับสนุนทฤษฎีนี้โดยกล่าวว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลข่าวสารมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่จะมีทรัพยากรและความพร้อมมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ถือเป็นการส่งสัญญาณให้ผู้ที่มีส่วนได้เสียเห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการเปิดเผยข้อมูลและข่าวสารเป็นบริษัทที่มีความน่าเชื่อถือและเป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจต่อการเลือกลงทุนหรือควรให้การสนับสนุน

ทฤษฎีของเงินลงทุน (Investment Theory)

การจัดการเงินทุนของธุรกิจ (Financial of Business) หมายถึง การแสวงหาแหล่งเงินทุนจากผู้ลงทุนหรือสถาบันที่ต้องการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนเหล่านั้น เพื่อที่บริษัทจะได้นำเงินทุนเหล่านั้นไปใช้ในการดำเนินงานหรือนำไปขยายการลงทุนในโครงการต่างๆ ต่อไป การ

จัดหาเงินทุนของบริษัทสามารถ แบ่งได้ 3 ลักษณะดังนี้ (Keown, Wood & Ward, 2002, pp. 541–553)

1. การจัดหาเงินทุนโดยตรง (The Direct Transfer of Funds) หมายถึงบริษัทเป็นผู้ออกหุ้นหรือ หลักทรัพย์จำหน่ายโดยตรงให้กับนักลงทุน
2. การจัดหาเงินทุนโดยผ่านกิจการวณิชยกรรม (Indirect Transfer Using the Investment Banking) หมายถึง บริษัทเป็นผู้ออกหุ้นหรือหลักทรัพย์ และขายให้แก่กิจการวณิชยกรรม เพื่อให้กิจการวณิชยกรรมที่เป็นตัวแทนเป็นผู้ทำหน้าที่จำหน่ายหุ้นหรือหลักทรัพย์ให้แก่ นักลงทุน
3. การจัดหาเงินทุนโดยผ่านสถาบันการเงิน (Indirect Transfer Using the Financial Intermediary) หมายถึง บริษัทและกองทุนรวมทำการระดมทุนจากนักลงทุน โดยการออกหุ้นหรือหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายเอง และเมื่อได้เงินทุนแล้วก็นำไปลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจอื่นๆ อีกทอดหนึ่ง

ประเภทของตลาดที่จำหน่ายหุ้นหรือหลักทรัพย์

การจัดประเภทของตลาดการเงิน ด้วยวิธีแบ่งตามอายุของสินทรัพย์ทางการเงิน โดยแบ่งออกเป็น 2 ประเภท (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, 2560)

1. ตลาดเงิน (Money Market) คือ ตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ระยะสั้นที่มีกำหนดระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี เช่น ตั๋วเงินคลัง ตั๋วเงินที่ธนาคารรับรอง บัตรเงินฝากที่เปลี่ยนมือได้ และตราสารพาณิชย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนไปใช้ในระยะสั้น หรือเพื่อการหมุนเวียนในกิจการ
2. ตลาดทุน (Capital Market) คือ ตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ระยะยาวซึ่งมีกำหนดระยะเวลาเกินกว่า 1 ปีขึ้นไป หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดนี้อาจจะออกโดยภาครัฐหรือเอกชน เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หุ้นกู้และหุ้นทุน เพื่อนำเงินทุนที่ได้ไปใช้ในการลงทุน โครงการระยะยาวต่างๆ ตลาดทุนยังสามารถแบ่งออกเป็น

2.1 ตลาดแรก (Primary Market) คือ ตลาดการเงินที่เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ให้แก่ นักลงทุนในครั้งแรกโดยที่ยังไม่มีการเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์นั้นมาก่อน

2.2 ตลาดรอง (Secondary Market) คือตลาดการเงินที่เสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ให้แก่ นักลงทุนที่ผ่านการซื้อขายหุ้นหรือหลักทรัพย์นั้นจากตลาดแรกมาแล้ว ซึ่งเป็นการเปลี่ยนผู้ครอบครองหลักทรัพย์ระหว่างผู้ลงทุนด้วยกัน

องค์ประกอบของตลาดการเงิน (Components of Financial Market System)

ตลาดการเงินหรือตลาดทุนนั้นมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจในฐานะที่เป็นช่องทางการส่งผ่านเงินทุนจากผู้มีเงินทุนไปยังผู้ต้องการเงินทุนที่จะนำเงินทุนเหล่านั้นไปประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจ สามารถแบ่งวิธีเสนอขายหลักทรัพย์ออกเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไป (Public offering) เมื่อบริษัทต้องการจัดหาเงินทุนโดยการเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนทั่วไปจะทำการเสนอขายผ่านกิจการพาณิชย์ซึ่งไม่ใช่ตลาดของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งจึงเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไป และการเสนอขายหลักทรัพย์แบบเจาะจง (Private Placements) เมื่อบริษัทต้องการจัดหาเงินทุนโดยการเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์โดยมีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นหรือหลักทรัพย์แบบเจาะจงเป็นการเสนอขายให้ผู้ลงทุนในกลุ่มสถาบันเพื่อเป็นการจำหน่ายหุ้นหรือหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนแบบเจาะจงที่ไม่ใช่ประชาชนทั่วไป (Keown, Wood & Ward, 2002, pp. 541–553) เพื่อให้กลไกนี้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเป็นไปในทิศทางที่ต้องการรัฐบาลจึงดำเนินการกำกับดูแลระบบการเงินไทยผ่านหน่วยงานต่างๆ เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยให้มีระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นระบบ (Organized Security Exchange) หมายถึง ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ หรือเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ซึ่งการซื้อขายจะต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับที่แน่นอน เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Security Exchange of Thailand: SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) เป็นสถานที่ซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระหว่างผู้ลงทุนและผู้ต้องการเงินทุนที่ได้จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น (สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, 2560)

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการมุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงจากการลงทุนและมูลค่าของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัท เพื่อนำมากำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ซึ่งมีกรอบแนวคิดดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นการวิเคราะห์และพยากรณ์แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ทั้งแนวโน้มในระยะยาวและระยะสั้น เศรษฐกิจของประเทศและเศรษฐกิจโลก นอกจากนั้นยังรวมไปถึงการวิเคราะห์วัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ดัชนีชี้วัด

ภาวะเศรษฐกิจในด้านต่างๆ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ เช่น นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง นโยบายการค้าระหว่างประเทศ ว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

2. การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

3. การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) เป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์เพื่อคัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยจะเน้นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เช่น ประสิทธิภาพ และความน่าเชื่อถือของผู้บริหาร บุคลากร จิตความสามารถด้านการตลาด การผลิต หรือการบริการ การวิจัยและพัฒนา การบริหารและระบบสารสนเทศเพื่อการบริหาร ฯลฯ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ซึ่งจะวิเคราะห์จากงบการเงินทั้งในอดีต และปัจจุบันของบริษัท เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้น และราคาหุ้นในอนาคต

ปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

การวิจัยในประเด็นปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท มีแนวทางการศึกษาที่หลากหลาย เช่น ลักษณะของโครงสร้างองค์กร ในแต่ละประเทศที่มีโครงสร้างของนักลงทุนที่แตกต่างกัน (Nobes, 2008, pp. 283-286) ซึ่งกลไกดังกล่าวย่อมมีผลกระทบต่อนโยบายในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท (Roberts, 1992, pp. 595-612) สำหรับกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ระหว่างแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดยที่นักวิจัยจำนวนมากได้ศึกษาและอธิบายประเภทของการมีความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีความเกี่ยวข้องกับปัจจัยด้านกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทซึ่งเป็นตัวแทนทางด้านการดำเนินงานของตลาดให้ระบบเศรษฐกิจมีการแข่งขันกันอย่างสมบูรณ์และจากการศึกษาที่หลากหลายพบว่ามีหลายการศึกษาชี้ชัดว่า บริษัทในภูมิภาคเอเชียตะวันออก ซึ่งรวมถึงประเทศไทยมีระดับความโปร่งใสต่ำ เนื่องจากรูปแบบวัฒนธรรมของประเทศ ที่บริษัทจะถูกครอบครองโดยลักษณะครอบครัว และบริหารงานโดยเจ้าของ (Ho, 2001, pp. 139-156, Haniffa & Cooke, 2005, pp. 391-430, Darus, Arshad & Othman, 2009, pp. 236-242) ซึ่งการศึกษาด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ทำการศึกษโดย Ghazali (2007, pp. 251-266) กล่าวว่าโครงสร้างความ

เป็นเจ้าของเป็นโครงสร้างภายในที่มีผลต่อวิธีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผลการศึกษาวิจัยของ Carmelo (2008, pp. 351-366) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทมีความแตกต่างกันตามความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และตลาดหุ้นสากล โดยพบว่ามีอิทธิพลเชิงบวกกับข่าวการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและขนาดกิจการ ในขณะที่ Jeffrey et al. (2012, pp. 65-90) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทมีความแตกต่างกันตามลักษณะบริษัท ในปีต่อมา Otgontsetseg, Qian & Anand (2013, pp. 395-412) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทมีความแตกต่างกันตามระดับการวิจัยและพัฒนา และมีอิทธิพลในทิศทางบวกกับขนาดกิจการ ผลการดำเนินงานและความเสี่ยง การศึกษาของ Chih-Wei & Mei Ling ในปี ค.ศ. 2014 พบว่าการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการปฏิบัติงานด้านการเงินเช่นเดียวกันกับผลงานวิจัยอื่นๆ

จากการทบทวนวรรณกรรม และการศึกษาวิจัยในอดีต ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษากลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทอันได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ที่มีอิทธิพลต่อการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดเป็นวัตถุประสงค์ในการศึกษาวิจัยไว้ (วัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 1) โดยสามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังต่อไปนี้

มูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset)

การศึกษาผลงานวิจัยในอดีตด้านมูลค่าสินทรัพย์ของ Singthvi & Desai (1971, pp. 129-138) ทำการศึกษาและพบว่า มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทซึ่งใช้เป็นตัวแทนการวัดขนาดของบริษัทจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับคุณภาพการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีแนวโน้มการรายงานในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยบริษัทขนาดใหญ่จะได้รับประโยชน์จากการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กจะมองว่าการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่อาจจะเกิดผลกระทบในเชิงลบกับบริษัทได้ ต่อมา Carol, Wan-Ying & Clare (1998, pp. 1-21) พบว่ามูลค่าสินทรัพย์รวมซึ่งถือเป็นตัวชี้วัดด้านขนาดของกิจการมีผลต่อการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เนื่องจากกิจการขนาดใหญ่หรือกิจการที่มีสินทรัพย์รวมมากจะให้ข้อมูลต่อสาธารณชนมากกว่ากิจการขนาดเล็กหรือกิจการที่มีมูลค่าสินทรัพย์รวมน้อยกว่า ซึ่งขนาดของกิจการด้านมูลค่าสินทรัพย์รวมย่อมมีผลโดยตรงต่อการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม การวัดขนาดของมูลค่าสินทรัพย์รวมมีการใช้ตัวแปรเป็น

ปัจจัยในการวัดหลายตัวแปร เช่น จำนวนพนักงาน จำนวนสินทรัพย์ของกิจการ จำนวนรายได้ของกิจการ และมูลค่าสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม นอกจากนี้ต้นทุนในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทขนาดเล็กจะสูง เพราะการประชาสัมพันธ์มีต้นทุนสูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่มีทีมนักวิเคราะห์ที่ให้ความสนใจเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว ทั้งนี้บริษัทขนาดใหญ่ยังต้องเผชิญกับแรงผลักดันที่จะต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้เกิดการยอมรับจากสาธารณชน (Trotman & Bradley, 1981, pp. 355-362)

การศึกษาวิจัยของ Robert (1987, pp. 141-183) พบว่าต้นทุนในการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมจะลดลงตามมูลค่าสินทรัพย์รวมเพราะมีการคาดการณ์ว่าอาจจะมีต้นทุนคงที่ในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ทำให้ต้นทุนต่อขนาดบริษัทลดลง Meek, Roberts & Gray (1995, pp. 555-572) ก็พบว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่จะมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดเล็ก เพราะบริษัทขนาดใหญ่มีทุนทรัพย์ในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่า และมีศักยภาพในการแข่งขันสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก ในประเทศไทยนั้นการศึกษามูลค่าสินทรัพย์รวมด้านการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม พบว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์รวมขนาดใหญ่มีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์รวมขนาดเล็ก (มนตรี ช่วยชู, 2539) ผลการศึกษานี้ยังให้การสนับสนุนผลงานวิจัยในอดีตของ Cook (1992, pp. 229-237) ที่พบว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่จะมีความพร้อม มีศักยภาพมากกว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดเล็ก และบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่มีแนวโน้มของการได้รับการกดดันจากภายนอกสูง จึงทำให้บริษัทมีแรงจูงใจในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดเล็ก

การศึกษาในปี ค.ศ. 2000 ถึงปัจจุบัน Camfferman & Cooke (2002, pp. 3-30) พบว่าขนาดองค์กรด้านมูลค่าสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดเล็ก เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลจะเกี่ยวข้องกับต้นทุนในการจัดทำที่ค่อนข้างสูง บริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่กว่าจะมีต้นทุนในการจัดทำและนำเสนอข้อมูลต่ำกว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดเล็ก ในขณะที่การศึกษาวิจัยของ Brammer & Pavelin (2004, pp. 86-99) ให้ข้อค้นพบเพิ่มเติมว่านอกจากขนาดบริษัทด้านมูลค่าสินทรัพย์รวมจะเป็นส่วนหนึ่งของลักษณะบริษัทที่มีผลต่อการพัฒนาตัวแบบการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

ในขณะที่การศึกษาวิจัยของ Alsaed (2006, pp. 476-496) พบข้อมูลอีกด้านว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่จะมีความพร้อมด้านเงินทุนในการจัดทำและรายงานข้อมูลให้แก่บุคคล

ต่างๆ ได้เป็นอย่างดี ส่วนบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดเล็กซึ่งมีเงินทุนที่ค่อนข้างจำกัดมักจะไม่ว่ายให้ความสำคัญกับระบบการรายงานข้อมูล เพราะบริษัทจำเป็นต้องนำทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดนั้นไปใช้ในการดำเนินงานด้านอื่นๆ ที่มีความสำคัญมากกว่า และผลงานวิจัยของ Adelopo (2010, pp. 338-345) ก็พบว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่มักจะได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์หรือสาธารณชนอยู่แล้วจึงเป็นการง่ายต่อการเผยแพร่ข้อมูลให้เป็นที่รับทราบโดยทั่วกัน นอกจากนี้บริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์ขนาดใหญ่อาจจะต้องเผชิญกับแรงกดดันและความคาดหวังที่จะต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้เกิดการยอมรับจากสาธารณชนเพื่อรักษาชื่อเสียงและภาพลักษณ์ของบริษัท การศึกษาตัวแปรดังกล่าวสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่

ตารางที่ 3 สรุปผลการศึกษาในอดีตมูลค่านทรัพย์รวมของบริษัท (Total Asset)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1971	Singhvi S. S. & Desai H.B.	An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure.	มูลค่านทรัพย์รวม
1981	Trotman K. T. & Bradley G.W.	Associates between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies.	มูลค่านทรัพย์รวม
1989	Carol et al.	Corporate Social Reporting Practices in Westerns Europe: Legitimizing Corporate Behavior.	บริษัทใหญ่ บริษัทเล็ก
1992	Cooke T.E.	The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type of Disclosure in the Annual Reports.	มูลค่านทรัพย์รวม
2002	Camffeman K. & Cooke T. E.	An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U. K. and Dutch Companies.	มูลค่านทรัพย์รวม
2006	Alsaeed K.	The Association between Firm Specific Characteristics: The Case of Saudi Arabia.	มูลค่านทรัพย์รวม

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
2008	Carmelo Reverte.	Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Rating are by Spanish Listed Firms.	มูลค่าสินทรัพย์รวม
2010	Adelopo I.	Voluntary Disclosure Practices Among Listed Companies in Nigeria.	มูลค่าสินทรัพย์รวม
2010	Adelopo I.	Voluntary Disclosure Practices Among Listed Companies in Nigeria.	มูลค่าสินทรัพย์รวม
2010	Amir Bamea & Amir Rubin.	Corporate Social Responsibility as a Conflicts between Shareholders.	มูลค่าสินทรัพย์รวม
2013	Otgontsetseg Erhem, Jamts Qian Li & Anand.	Corporate Social Responsibility and its Impact on Firm's Investments Policy, Organizational, Structure, and Performance.	มูลค่าสินทรัพย์รวม

จากตารางที่ 3 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท พบว่ามีการศึกษารวมกับการศึกษาด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของบริษัทอย่างหลากหลายจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของมูลค่าสินทรัพย์รวมกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ผลกระทบของมูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset) ที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุน

จากผลศึกษาวิจัยของ Camfferman & Cooke (2002, pp. 3-30) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่อาจจะต้องเผชิญกับแรงกดดันและความคาดหวังที่จะต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้เกิดการยอมรับจากสาธารณชนเพื่อรักษาชื่อเสียงและภาพลักษณ์ของบริษัท รวมถึงบริษัทขนาดใหญ่มักจะได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์หรือสาธารณชนอยู่แล้ว จึงเป็นการง่ายต่อการเผยแพร่ข้อมูลให้เป็นที่รับทราบโดยทั่วกัน ซึ่งความแตกต่างของขนาดบริษัทยังส่งผลต่อการรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมแตกต่างกัน และพบว่าเมื่อบริษัทที่มีขนาดใหญ่รายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในระดับสูงส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนของบริษัทลดลง (Mark & Chitru, 2007, pp. 569-592) ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Lee & Faff (2009, pp. 213-237) ที่พบว่าบริษัทชั้นนำที่มีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้สินของบริษัทลดลง แต่การศึกษาต่อมาของ Barnea & Rubin (2010, pp. 71-86) กลับให้ข้อค้นพบที่แตกต่างว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่จำแนกโดยมูลค่าสินทรัพย์รวมนั้นส่งอิทธิพลให้เกิดการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงและทำให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ในปีต่อมาผลการศึกษาวิจัยของ Dhaliwal et. al., (2011, pp. 59-100) พบว่าแนวโน้มของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมขนาดใหญ่จะอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม และส่งผลให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

การศึกษาวิจัยที่ใกล้เคียงปีปัจจุบันมากที่สุดของ Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) ที่ศึกษาเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนในมุมมองทั่วโลก พบว่าบริษัทขนาดใหญ่ไม่เพียงแต่ดึงดูดสื่อทางสังคม และนักวิเคราะห์เท่านั้น แต่ยังมีทรัพยากรในการจัดทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็กจึงทำให้บริษัทขนาดใหญ่มีแรงจูงใจในการลงทุนในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่า และมีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมใน

ระดับที่สูงกว่าจึงส่งผลให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำลงซึ่งมีความแตกต่างกับผลการศึกษาวิจัยของ Magali, Dror & Nicholas (2013, pp. 255-267) ที่พบว่าบริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์รวมสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในระดับสูง และทำให้ต้นทุนเงินทุนด้านส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทสูงขึ้น

จากการศึกษาผลการวิจัยดังกล่าวผู้วิจัยเห็นถึงความแปรปรวนของผลการวิจัยในแต่ละช่วงเวลาเมื่อมีการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับมูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัทกับต้นทุนเงินทุนของบริษัท ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะทำการศึกษาวิจัยถึงอิทธิพลของมูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัทกับต้นทุนเงินทุนของบริษัท ในปี พ.ศ. 2558-2559 เพื่อให้เกิดข้อค้นพบที่ชัดเจนมากขึ้นในช่วงเวลาปัจจุบัน โดยผู้วิจัยจะนำมูลค่าของสินทรัพย์รวมของบริษัทมาใช้วัดค่าตัวแปรเพื่อทำการศึกษาวิจัยต่อไป ซึ่งจะสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรมูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset)

ผู้ทำการวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Camffeman K. & Cooke T. E., (2002). An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U. K. and Dutch Companies.	- มูลค่าสินทรัพย์รวม	- การอธิบายการเปิดเผยข้อมูลประจำปี	มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลประจำปีอย่างมีนัยสำคัญ
Mark Sharfiman & Chitru S. Fernando, (2007). Environmental Risk Management and the Cost of Capital.	- มูลค่าสินทรัพย์รวม	- การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม - ต้นทุนเงินทุน	การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและความแตกต่างของขนาดมูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนในทิศทางลบ
Lee D., Faff R., (2009). Corporate Sustainability Performance and Idiosyncratic Risk: A Global Perspective.	- บริษัทชั้นนำ (มูลค่าสินทรัพย์รวมที่สูง)	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนของหนี้สิน	บริษัทชั้นนำที่มีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะมีอิทธิพลต่อต้นทุนของหนี้สินในทิศทางลบ
Amir Bamea & Amir Rucin, (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflicts between Shareholders.	- มูลค่าสินทรัพย์รวม	- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - ส่วนของผู้ถือหุ้น	สินทรัพย์รวมของบริษัทมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และส่วนของผู้ถือหุ้น ในทิศทางบวก

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Dhaliwal et. al., (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting.	-มูลค่าสินทรัพย์รวม	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม - ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	แนวโน้มของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมขนาดใหญ่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมและมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น
Magali A., Delas Dror Etzion & Nicholas Nairn-Birch, (2013). Triangulating Environmental Performances: What do CSR Ratings Really Capture?	- มูลค่าสินทรัพย์รวม	- การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม - ต้นทุนเงินทุน	มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในทิศทางบวก และมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก
Ming Long, Zhi Yuan Feng & Hua Wei Huang, (2013). Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective.	- มูลค่าสินทรัพย์รวม	- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	บริษัทที่มีสินทรัพย์รวมสูงมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตด้านตัวแปรมูลค่าสินทรัพย์รวม (Total Asset) กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผู้วิจัยพบว่าผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับตัวแปร มีความหลากหลายในแต่ละพื้นที่และสถานการณ์ในการศึกษาจึงทำให้ผู้วิจัยเห็นความสำคัญ และมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปรมูลค่าสินทรัพย์รวมที่มีต่อรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การศึกษาวิจัยไว้ในวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 1 โดยสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัยเพื่อทดสอบความสมเหตุสมผลของการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

H1: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

H2: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

H3: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

การวิจัยโดยส่วนใหญ่พบว่าความสนใจในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท แต่การศึกษาที่ผ่านมาในอดีตยังหาแนวทางความสัมพันธ์ที่ชัดเจนไม่พบ งานวิจัยในส่วนใหญ่จะสรุปผลว่าบริษัทจะมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากหากบริษัทมีผลประกอบการที่ดี การศึกษาของ Singthvi & Desai (1971, pp. 129–138) ทำการศึกษาวิจัยตัวแปรความสามารถในการทำกำไร โดยทำการวัดผลด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) ในการวัดผลประกอบการของบริษัท ในกรณีที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง จะพบว่ากลุ่มของผู้บริหารจะเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำก็จะเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมน้อยลง การมองภาพรวมของการดำเนินงานเมื่อมีอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงก็จะชัดเจนในส่วนของต้นทุนได้มากขึ้นทำให้บริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินงานมากขึ้นและเมื่อมีอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงกว่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมก็ไม่ต้องกังวลกับภาวะกดดันด้านราคาในการแข่งขันในกลุ่มอุตสาหกรรม ในเวลาต่อมาเริ่มมีการศึกษาที่หลากหลายมากขึ้น โดยจากการศึกษาของ McNichols (1989, pp. 1–27) พบว่าการประเมินข้อมูลบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจจะมีความโอนเอียงไปในเชิงลบในวันประกาศผลกำไร สรุปได้ว่ามักมีการประกาศข่าวดี

ก่อนวันประกาศผลกำไรและในทางตรงกันข้ามการประกาศข่าวร้ายจะถูกประกาศเมื่อมีการประกาศผลกำไรไปแล้ว

ในขณะที่ Lev & Penman (1990, pp. 49–76) พบว่าบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมหากการเปิดเผยข้อมูลในอดีตที่ผ่านมาเมื่อเปิดเผยแล้วให้ผลดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท Diamond & Verrechia (1991, pp. 227-250) ทำการศึกษาวิจัยในประเด็นเดียวกันและพบข้อมูลที่สนับสนุนผลการศึกษานี้ของ Lev & Penman โดยการศึกษาวิจัย พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจะช่วยลดต้นทุนในการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lang & Lundholm (1993, pp. 246-271) ที่ทำการศึกษาวิจัยและพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งสอดคล้องกับ Theoretical Model การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มากขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัทได้ และการศึกษาวิจัยอีก 3 ปีถัดมาของ Lang & Lundholm (2000, pp. 623-662) ก็ยังพบอีกว่าบริษัทจะเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลหากมีแนวโน้มว่าจะมีการออกหุ้นใหม่ในอนาคตและการออกหุ้นนั้นราคาหุ้นที่ออกใหม่จะสูงกว่าในอดีตที่ผ่านมา ในกรณีที่ผลการดำเนินงานสูงกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ก็จะมี การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทางตรงกันข้าม และหากทำได้ไม่ถึงเกณฑ์ก็จะมี การเปิดเผยข้อมูลลดลงหรือเลือกที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลดังกล่าว กล่าวคือกำไรที่คาดการณ์ไว้อยู่ในเกณฑ์เฉลี่ย คือส่งผลเชิงบวกแก่ผลตอบแทน แต่หากว่ากิจการมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข่าวดีมากกว่าข่าวร้ายแล้ว มีงานวิจัยที่ชัดเจนเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ โดยการเปิดเผยทั่วไปจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลกำไร นโยบาย และข้อบังคับที่เน้นให้มีการเปิดเผยข่าวดีมากกว่าข่าวร้าย (Skinner, 2003, pp. 181-187) การศึกษาตัวแปรดังกล่าวสามารถสรุปผลการศึกษานี้ในอดีตได้ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 สรุปผลการศึกษาในอดีตความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1971	Singhvi S. S. & Desai H.B.	An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure.	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อมูลค่าขาย
1989	McNichols M. & G. Wilson.	Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts.	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
1990	Lev B. & Penman S.H.	Voluntary Forecast Disclosure, Non-disclosure and Stock Prices.	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
1991	Diamond D. & Verrecchia R.	Disclosure Liquidity and the Cost of Optimal Capital.	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
1993	Mark H. Lang & Russell J. Lundholm.	Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures.	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
1996	Mark H. Lang & Russell J. Lundholm.	Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior.	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
2003	Skinner D. J.	Should Firms Disclosure Everything: A Discussion of Open VS Closed Conference Calls: The Determinants and Effects of Broadening Access to Disclosure.	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

จากตารางที่ 5 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร พบว่ามีการศึกษารวมกับการศึกษาด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทอย่างหลากหลายจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของความสามารถในการทำกำไรกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ผลกระทบของความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุน

จากผลการวิจัยของ Singtivil & Desai (1971, pp. 129–138) พบว่าความสามารถในการทำกำไรที่ทำการวัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ Lev & Penman (1990, pp. 49–76) และ Diamond & Verrechia (1991, pp. 227-250) พบว่าบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมหากการเปิดเผยข้อมูลในอดีตที่ผ่านมาให้ผลดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเมื่อมีการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งต่อมา Lang & Lundholm (1993, pp. 246-271) ทำการศึกษารวบรวมและพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม Owusu-Ansah (1998, pp. 605-631) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในสาธารณรัฐซิมบับเว พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทิศทางบวก Camfferman & Cooke (2002, pp. 3-30) พบว่าความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในสหราชอาณาจักร ไม่พบอิทธิพลและผลกระทบใดเมื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในเนเธอร์แลนด์ ซึ่ง Leventis & Weetman (2004, pp. 227-250) ก็ไม่พบอิทธิพลระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกรุงเอเธนส์ ประเทศกรีซ ในขณะที่การศึกษาของ Agca & Onder (2007, pp. 241-286) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศตุรกี พบว่าความสามารถในการทำกำไรส่งผลในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทจดทะเบียน และในปี ค.ศ. 2009 การศึกษาของ Goss ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการรายงานความเสี่ยงและต้นทุนของหนี้สินของบริษัท พบว่าบริษัทที่เลือกลดความเสี่ยงของบริษัทโดยการเลือกรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่อต้นทุนของหนี้สินในทิศทางลบ ต่อมาในปี ค.ศ. 2014 การศึกษาวิจัยของ

Shin-Wei & Fengyi พบว่าบริษัทที่มีกำไรจะมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงมีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ

ในขณะที่การศึกษาในทวีปเอเชียของ Haniffa & Hudaib (2006, pp. 1034-1062) ที่ทำการศึกษาความสามารถในการทำกำไรกับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศมาเลเซีย พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ali, Ahmed & Henry (2004, pp. 183-199) ที่พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท แต่การศึกษาวิจัยในช่วงเวลาต่อมาของ Akhtaruddin (2005, pp. 399-422) กลับพบว่าความสามารถในการทำกำไรไม่มีอิทธิพลกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท จากการทบทวนผลงานวิจัยดังที่กล่าวมาข้างต้นสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ผู้ทำการวิจัย/ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Singhvi S. S. & Desai H.B., (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure.	- ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์: Return on Asset)	- การเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคม	ความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางตรงกันข้าม
Lev B. & Penman S.H., (1990). Voluntary Forecast Disclosure, Non-disclosure and Stock Prices.	- ความสามารถในการทำกำไร	- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม
Diamond D. & Verrechia R., (1991). Disclosure Liquidity and the Cost of Optimal Capital.	- ความสามารถในการทำกำไร	- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนเงินทุน	แนวโน้มความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางบวก และมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนในทิศทางลบ

ตารางที่ 6 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Mark H. Lang & Russell J. Lundholm (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures.	- ความสามารถในการทำกำไร	- การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม	ความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบ เชิงบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม
Owusu-Ansah, S., (1998). The Impact of Corporate Attributes on the Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by Listed Companies in Zimbabwe.	- ความสามารถในการทำกำไร	- การเปิดเผยข้อมูล บริษัท	ความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทิศทางบวก
Camffeman K. & Cooke T. E., (2002). An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U. K. and Dutch Companies.	- ความสามารถในการทำกำไร	- การเปิดเผยรายงาน ประจำปี	ความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบใน ทิศทางลบต่อการเปิดเผยรายงานประจำปี บริษัทจดทะเบียนในสหราชอาณาจักร และไม่ ส่งผลกระทบต่อการเปิดเผยรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในเนเธอร์แลนด์

ตารางที่ 6 (ต่อ)

ผู้ทำกรวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Haniffa, R.M., & Cooke, T.E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations.	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแล กิจการที่ดี	ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพล ในทิศทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลการ กำกับดูแลกิจการที่ดี
Ali, M.J., Ahmed, K., & Henry, D., (2004). Disclosure Compliance with National Accounting Standards by Listed Companies in South Africa.	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัท	ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลใน ทิศทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลของ บริษัท
Leventis, S., & Weetman, P., (2004). Voluntary Disclosures in an Emerging Capital Market: Some Evidence from the Athens Stock Exchange.	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ	ความสามารถในการทำกำไรไม่มี ความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลของ บริษัท
Akhtaruddin, M., (2005). Corporate Mandatory Disclosure Practices in Bangladesh.	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัท	ความสามารถในการทำกำไรไม่มี อิทธิพลกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

ตารางที่ 6 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Agca, A., & Onder, S., (2007). Voluntary Disclosure in Turkey: A Study on Firms Listed in Istanbul Stock Exchange (ISE).	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัทโดย สมัครใจ	ความสามารถในการทำกำไรส่งผลใน ทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลโดย สมัครใจของบริษัทจดทะเบียน
Goss A., (2009). Corporate Social Responsibility and Financial Distress.	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การรายงานข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม (ความเสี่ยง) - ต้นทุนของหนี้สิน	การเลือกรายงานความเสี่ยงด้านความ รับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่อ ต้นทุนของหนี้สินในทิศทางลบ
Shin-Wei Wu & Fengyi Lin. (2014). CSR and the Cost of Capital A Study of Taiwanese Firms.	- ความสามารถในการทำ กำไร	- การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	บริษัทที่มีกำไรจะมีการรายงานความ รับผิดชอบต่อสังคมสูง และมีอิทธิพล ต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทาง ลบ

จากตารางที่ 6 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตด้านตัวแปรความสามารถในการทำกำไร (Profitability) กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผู้วิจัยพบว่าผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรมีความหลากหลายในแต่ละพื้นที่และสถานการณ์ในการศึกษา จึงทำให้ผู้วิจัยให้ความสำคัญและมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปรความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาวิจัยด้านตัวแปรความสามารถในการทำกำไรผู้วิจัยกำหนดการวัดมูลค่าตัวแปรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เนื่องจากเมื่อพิจารณาจากการทบทวนจะพบมุมมองในการวัดมูลค่าอยู่ 2 ลักษณะ คือ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โดยผู้วิจัยเลือกวัดมูลค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เนื่องจากเป็นมุมมองที่แตกต่างจากตัวแปรอื่นๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ และมุมมองในด้านของผู้ถือหุ้นนั้นผู้วิจัยมีการศึกษาในด้านของโครงสร้างความเป็นเจ้าของในการวิจัยแล้ว การศึกษาในตัวแปรนี้จึงควรมีความแตกต่างและผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์ในการศึกษาวิจัยไว้ในวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 1 โดยสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัยเพื่อทดสอบความสมเหตุสมผลของการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

H4: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

H5: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

H6: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

สภาพคล่องของบริษัท (Liquidity)

การศึกษาวิจัยในช่วงก่อนปี ค.ศ. 2000 พบว่าไม่บ่อยนักที่สภาพคล่องของบริษัทจะมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของสภาพคล่องของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลการศึกษาอย่างไม่ชัดเจน โดย Diamond & Verrecchia (1991, pp. 227-250) กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนนั้นจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลทำให้บริษัทมีสภาพคล่องมากขึ้นอยู่ในความสนใจ และเป็นที่ต้องการของกลุ่มนักลงทุนจึงส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนลดลง งานวิจัยของ Wallace, Naser & Mora (1994, pp. 41-53) ก็พบว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูล

ในระดับที่ต่ำ ในขณะที่บริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำจะมีการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณสูงเพื่อดึงดูดความสนใจในการร่วมลงทุนของนักลงทุน

ขณะที่ Zarzeski & Robb (2001, pp. 114-116) ได้ทำการศึกษาในประเด็นที่ใกล้เคียงกัน และพบว่าบริษัทที่มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เป็นส่วนใหญ่มักจะเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจในประเทศ และมีการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนน้อย เมื่อมีการแข่งขันในระดับประเทศบริษัทขนาดใหญ่จะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่นักลงทุนมากกว่าบริษัทขนาดเล็กต่อมา Camfferman & Cooke (2002, pp. 3-30) ทำการศึกษาวิจัย และพบว่าตัวแปรสภาพคล่องมีผลกระทบกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ผู้วิจัยเห็นว่าสภาพแวดล้อมของประเทศไทย และการรายงานข้อมูลทางการเงินของประเทศไทยก็ควรจะคำนึงถึงตัวแปรนี้เช่นกัน จึงไม่ควรมองแต่เพียงโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการบริหารเงินทุน หรือการชำระหนี้สินในระยะยาวเท่านั้น ควรให้ความสำคัญกับการบริหารเงินทุนในระยะสั้นด้วยเช่นเดียวกัน โดยผลการศึกษาวิจัยของ Camfferman & Cooke (2002, pp. 3-30) ได้นำตัวแปรสภาพคล่องของบริษัทมาศึกษาถึงผลกระทบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมพบว่าไม่มีอิทธิพลในเชิงลบสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Wallace

การศึกษาด้านสภาพคล่องของบริษัทยังมีการศึกษาในด้านของการวัดความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ ผลการศึกษาวิจัยพบว่าเมื่อบริษัทมีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สูงจะรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงเช่นกัน (Goss & Roberts, 2011, pp. 1794-1810) แต่เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้กับพบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ในระดับดีจะรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำ (Goss & Roberts, 2011, pp. 1794-1810) ซึ่งต่อมาผลการศึกษาด้านสภาพคล่องของบริษัทของ Beiting, Ioannis & George (2014, pp. 1-23) พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องสูงจะส่งผลให้บริษัทมีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูง จากผลการศึกษาตัวแปรดังกล่าวสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 สรุปผลการศึกษาในอดีตสภาพคล่องของบริษัท (Liquidity)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1991	Diamond D. & Verrechia R.	Disclosure Liquidity and the Cost of Optimal Capital.	อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้
1994	Wallace et al.	The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain.	อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนหรืออัตราส่วนสภาพคล่อง
2001	Zarzeski M. T. & Robb S.	Counting more than Number Accountancy.	อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้
2002	Camfferman K. & Cook T. E.	An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U.K. and Dutch Companies.	อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
2009	Goss, A. & Roberts, G. S.	The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans	ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ความสามารถในการรับชำระหนี้

ตารางที่ 7 (ต่อ)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
2011	Goss, A. e Roberts, G. S.,	The Impact of the Cost of Virtue: Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt Financing on the Cost of Bank Loans	อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้
2016	Beiting Cheng, IoannisIoannou & George Serafeim	Corporate Social Responsibility and Access to Finance	อัตราส่วนสภาพคล่อง

จากตารางที่ 7 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับสภาพคล่องของบริษัท พบว่ามี การศึกษารวมกับการศึกษาด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของบริษัทอย่าง หลากหลายจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของสภาพคล่องของ บริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยซึ่งสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ผลกระทบของสภาพคล่องของบริษัท (Liquidity) ที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สังคมและต้นทุนเงินทุน

การศึกษาในช่วงก่อนปี ค.ศ. 2000 ของ Diamond & Verrecchia (1991, pp. 1325-1360) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทสู่สาธารณชนจะทำให้บริษัทมี สภาพคล่องมากขึ้นในขณะที่ Wallace, Naser & Mora (1994, pp. 41-53) ก็พบว่าบริษัทที่มีสภาพ คล่องสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำ ในขณะที่บริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำจะมีการเปิดเผยข้อมูล ในปริมาณสูงในปีต่อมา Wallace & Naser (1995) พบว่าสภาพคล่องของบริษัทไม่มีอิทธิพลกับการ เปิดเผยข้อมูลคุณลักษณะบริษัทและต้นทุนของหนี้สิน จากการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศ สหราชอาณาจักรเกี่ยวกับการศึกษาของ Owusu-Ansah (1998, pp. 605-631) ที่ทำการศึกษารายบริษัท จดทะเบียนในสาธารณรัฐซิมบับเว พบว่าสภาพคล่องของบริษัทไม่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลของ บริษัท ซึ่ง Naser (1998, pp. 88-119) ทำการศึกษาในมุมมองดังกล่าวและให้ผลการศึกษาที่สอดคล้อง กัน

ในขณะที่การศึกษารายวิจัยในช่วงปี ค.ศ. 2000 จนถึงปัจจุบัน Zarzeski & Robb (2001, pp. 114-116) พบว่าบริษัทที่มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จะมีการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนต่ำ ต่อมา Camfferman & Cooke (2002, pp. 3-30) ก็พบว่าสภาพคล่องของบริษัทส่งผลกระทบท่อการ เปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทิศทางบวกในปีเดียวกัน Ahmad & Naser (2002, pp. 146-160) ก็ พบว่าสภาพคล่องของบริษัทส่งผลกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทิศทางลบ เมื่อศึกษารายบริษัท จดทะเบียนในประเทศจอร์แดน ผลการวิจัยของ Leventis & Weetman (2004, pp. 227-250) ก็ไม่พบ อิทธิพลระหว่างสภาพคล่องของบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกรุงเอเธนส์ประเทศกรีซ ในเวลาต่อมา Barako, Hancock & Izan (2006, pp. 107-125) ทำการศึกษารายวิจัยและพบว่าสภาพคล่อง ของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจไม่มีอิทธิพลต่อกันเมื่อศึกษารายบริษัท จดทะเบียนในประเทศเคนยา

การศึกษาด้านสภาพคล่องของบริษัทยังมีการศึกษาในด้านของการวัดความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ ผลการศึกษาวិจัยพบว่าเมื่อบริษัทมีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สูงจะรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูง และทำให้ต้นทุนส่วนของหนี้สินสูงขึ้น (Goss & Roberts, 2011, pp. 1794-1810) ซึ่งต่อมากการศึกษาด้านสภาพคล่องของบริษัทของ Beiting, Ioannis & George (2014, pp. 1-23) พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องสูงจะส่งผลให้บริษัทมีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงและทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากกว่าบริษัทอื่นๆ

จากการทบทวนผลงานวิจัยดังที่กล่าวมาข้างต้น จะพบว่าผลการศึกษาสภาพคล่องของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และต้นทุนเงินทุนของบริษัทมีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน ผลการศึกษาพบอิทธิพลในทิศทางบวก ในทิศทางลบ และบางผลการศึกษาวิจัยพบว่าสภาพคล่องของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อกัน โดยผู้วิจัยสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรสภาพคล่องของบริษัท (Liquidity)

ผู้ทำการวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Diamond D. & Verrechia R., (1991). Disclosure Liquidity and the Cost of Optimal Capital.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนเงินทุน	สภาพคล่องมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สังคมของบริษัท และมีอิทธิพลทำให้ ต้นทุนเงินทุนลดลง
Wallace, R.S.O., Naser, K., & Mora, A., (1994). The Relationship between the Comprehensiveness of Crporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม	บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีผลกระทบกับ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สังคมในระดับที่ต่ำ ในขณะที่บริษัทที่มี สภาพคล่องต่ำจะมีการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมในปริมาณสูงเพื่อ ดึงดูดนักลงทุน
Wallace, R.S.O., & Naser, K., (1995). Firm- Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in the Corporate Annual Report of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข้อมูล คุณลักษณะบริษัท - ต้นทุนของหนี้สิน	สภาพคล่องของบริษัทไม่มีผลกระทบกับ การเปิดเผยข้อมูลคุณลักษณะบริษัท และ ต้นทุนของหนี้สิน

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Zarzeski M. T. & Robb S., (2001). Counting more than Number Accountancy.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชน - ดัชนีเงินทุน	บริษัทที่มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สูง ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่ทำธุรกิจในประเทศ และมีการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนที่ต่ำ และมี ดัชนีการก่อหนี้สูง
Camfferman K. & Cook T. E., (2002). An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U.K. and Dutch Companies.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยรายงานประจำปี ของบริษัท	สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลต่อการเปิดเผย รายงานประจำปีของบริษัทในทิศทางบวก
Naser, K., Al-Khatib, K., & Karbhari, Y., (2002). Empirical Evidence on the Depth of Corporate Information Disclosure in Developing Countries: The Case of Jordan.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข่าวสารของบริษัท	สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลต่อการเปิดเผย ข่าวสารของบริษัทในทิศทางลบ
Leventis, S., & Weetman, P., (2004). Voluntary Disclosures in an Emerging Capital Market: Some Evidence from the Athens Stock Exchange.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัทโดย สมัครใจ - ดัชนีส่วนของผู้ถือหุ้น	สภาพคล่องของบริษัทไม่มีผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลบริษัทโดยสมัครใจและไม่มี อิทธิพลต่อดัชนีส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Barako, D.G., Hancock, P., & Izan, H.Y., (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosures by Kenyan Companies.	- สภาพคล่องของบริษัท	- การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจ	สภาพคล่องของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจ
Goss, A & Roberts, G. S. (2009). The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans	- ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ - ความสามารถในการรับชำระหนี้	- รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนส่วนของหนี้สิน	ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ และความสามารถในการรับชำระหนี้มีผลกระทบต่อรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนส่วนของหนี้สินในทิศทางบวก
Goss, A. & Roberts, G. S., (2011). The Impact of the Cost of Virtue: Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt Financing on the Cost of Bank Loans	- อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ - อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้	- รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม	อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ส่งผลกระทบต่อคะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางลบ ในขณะที่อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ส่งผลกระทบต่อคะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางบวก

ตารางที่ 8 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Beiting Cheng, Ioannis Ioannou & George Serafeim, (2016). Corporate Social Responsibility and Access to Finance	- อัตราส่วนสภาพคล่อง	- ความรับผิดชอบต่อสังคม - ต้นทุนเงินทุน - ความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน	อัตราส่วนสภาพคล่องมีอิทธิพลต่อความ รับผิดชอบต่อสังคม ต้นทุนเงินทุน และ ความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในทิศ ทางบวก

จากตารางที่ 8 การทบทวนผลการศึกษาวิจัยในอดีตด้านตัวแปรสภาพคล่องของบริษัท (Liquidity) กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผู้วิจัยพบว่าผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรมีความหลากหลายในแต่ละพื้นที่และสถานการณ์ในการศึกษา ผู้วิจัยจึงให้ความสำคัญและมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปรสภาพคล่องของบริษัทที่มีต่อรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาวิจัยด้านตัวแปรสภาพคล่องของบริษัท ผู้วิจัยกำหนดการวัดมูลค่าตัวแปรด้วยอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ เนื่องจากเมื่อพิจารณาจากการทบทวนจะพบว่าทิศทางของผลการศึกษามีความแตกต่างกันตามช่วงเวลาผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาในช่วงสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การศึกษาวิจัยไว้ในวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 1 โดยสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

H7: สภาพคล่องของบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

H8: สภาพคล่องของบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

H9: สภาพคล่องของบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

การศึกษาวิจัยด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ โดย Singhvi & Desai (1971, pp. 129-138) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของนั้นสามารถวัดได้จากจำนวนผู้ถือหุ้น ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากจะทำให้บริษัทนั้นๆ มีลักษณะความเป็นสาธารณชนมากขึ้น ทำให้เป็นบริษัทที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน และจะมีแรงกดดันจากความคาดหวังของผู้ถือหุ้นรวมถึงนักวิเคราะห์ในการที่บริษัทจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างสมบูรณ์และครบถ้วน นอกจากนั้นการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอจะช่วยลดแรงกดดันจากการจับตามองของหน่วยงานกำกับดูแล การศึกษาวิจัยยังพบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอยังสามารถสร้างความแข็งแกร่งและเพิ่มความสามารถทางการแข่งขันในตลาดให้กับหลักทรัพย์ของบริษัท ถ้าลักษณะของการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงหรือมีการกระจายการถือหุ้นไปยังนักลงทุนทั่วไปก่อนข้างน้อยนั้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามาควบคุมนโยบาย

การเปิดเผยข้อมูลให้เป็นที่ไปตามผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวมจะส่งผลให้มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ต่ำลงสอดคล้องกับการศึกษาของ Raffournier (1995, pp. 261-280) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในภูมิภาคเอเชียมักได้รับอิทธิพลจากรูปแบบความเป็นเจ้าของและโครงสร้างการบริหารงาน บริษัทที่อยู่ในประเทศภูมิภาคเอเชียมักถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวผ่านการดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัทหรือการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงของบริษัท ในขณะที่ประเทศที่พัฒนาแล้วการถือหุ้นจะมีการกระจายออกไปยังผู้ถือหุ้นกลุ่มสถาบันและประชาชนทั่วไป บริษัทที่ถูกควบคุมโดยครอบครัวจึงมักจะเปิดเผยข้อมูลในปริมาณน้อยกว่าเนื่องจากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้รับข้อมูลอย่างเหมาะสมแล้ว อันเนื่องมาจากผู้ถือหุ้นโดยส่วนใหญ่เป็นบุคคลที่อยู่ภายในบริษัท ในขณะที่ Barnea & Rubin (2010, pp. 71-86) และ Muiching, John & Devid (2014, pp. 59-73) ทำการศึกษาและพบว่ากรณีประสิทธิผลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมนอกจากจะขึ้นอยู่กับกฎระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ แล้วยังขึ้นอยู่กับโครงสร้างการเป็นเจ้าของ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการอีกด้วย

สำหรับการศึกษาวิจัยในช่วงปี ค.ศ. 2000 ถึงปัจจุบันนั้น Brammer & Pavelin (2004, pp. 86-99) ทำการศึกษา และพบว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของโดยมีคณะกรรมการและผู้บริหารในกิจการต่ำ คือมีสัดส่วนการถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นของบุคคลบางกลุ่มรวมถึงมีโครงสร้างการเป็นเจ้าของหลักโดยรัฐบาลมีอิทธิพลเชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Murcia & Souza (2008, pp. 159-173) ซึ่งพบว่าโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวนั้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ ดังนั้นการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จะใช้การวัดการกระจุกตัวและการกระจายตัวของจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกโดยคิดเป็นอัตราร้อยละต่อหุ้นทั้งหมดที่ออกจำหน่ายและรับชำระแล้ว การศึกษาตัวแปรดังกล่าวสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่ 9

ตารางที่ 9 สรุปผลการศึกษาในอดีต โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1971	Singhvi S. S. & Desai H.B.	An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure.	จำนวนหุ้น 10 อันดับแรก
1995	Raffournier B.	The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies.	ร้อยละของหุ้นเครือข่าย
2006	Brammer & Pavelin.	Corporate Social Performance and Stock Returns: U.K. Evidence from Disaggregate Measures.	จำนวนหุ้น 5 อันดับแรก
2008	Murcia & Souza.	Discretionary-based disclosure: The case of social and Environments Reporting in Brazil.	จำนวนหุ้น 10 อันดับแรก
2010	Amir Bamea & Amir Rucin	Corporate Social Responsibility as a Conflicts between Shareholders.	สัดส่วนกรรมการอิสระ
2014	Muiching Criia Chan, John Watson & DevidWoodliff.	Corporate Governance Quality and CSR Disclosures.	สัดส่วนกรรมการอิสระ

จากตารางที่ 9 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของ พบว่ามีการศึกษารวมกับการศึกษาด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทอย่างหลากหลายจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของโครงสร้างความเป็นเจ้าของ กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ผลกระทบของโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure) ที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุน

การวิจัยด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของในช่วงก่อนปี ค.ศ. 2000 ของ Singhvi & Desai (1971, pp. 129-138) พบว่ามีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางบวก ในขณะที่การศึกษาของ Hossain, Tan & Adams (1994, pp. 334-351) ทำการศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซีย กลับพบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางลบกับการเปิดเผยข้อมูลบริษัทตามคุณลักษณะของบริษัท ในขณะที่ผลการศึกษาของ Owusu-Ansah (1998, pp. 605-631) ที่ทำการศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในสาธารณรัฐซิมบับเว พบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทิศทางบวก

สำหรับการศึกษารายบริษัทในช่วงปี ค.ศ. 2000 ถึงปัจจุบันนั้นการวิจัยของ Haniffa & Cooke (2005, pp. 391-430) ทำการศึกษาโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศมาเลเซีย พบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี Barako, Hancock & Izan (2006, pp. 107-125) ทำการศึกษารายบริษัทและพบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจมีอิทธิพล ในทิศทางบวก Agca & Onder (2007, pp. 241-286) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศตุรกี พบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลบริษัทโดยสมัครใจ ในปีเดียวกันนั้น Tsamenyi, Enninful & Onwumah (2007, pp. 319-334) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศกานานัน โครงสร้างการเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางลบกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท Murcia & Santos (2010, pp. 72-95) พบว่าโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวนั้นมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจและต้นทุนส่วนของหนี้สิน ต่อมาผลการศึกษาของ Hadiye & Praveen (2012, pp. 2257-2299) และ Saeid, Sajad & Morteza (2012, pp. 7-13) ได้ข้อค้นพบที่แตกต่างว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของหนี้สิน และต้นทุนส่วนเป็นเจ้าของในทิศทางลบ

จากการทบทวนผลงานวิจัยดังกล่าวมาข้างต้นพบว่า ผลการศึกษามีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน ผลการศึกษาพบอิทธิพลในทิศทางบวก ในทิศทางลบ และไม่มีผลกระทบต่อกัน ผู้วิจัยจึงสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่ 10

ตารางที่ 10 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปร โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Singhvi S. S. & Desai H.B., (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure.	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลรายงานประจำปีและรายงานทางการเงิน	โครงสร้างความเป็นเจ้าของ มีผลกระทบในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลประจำปีและรายงานทางการเงิน
Hossain, M., Tan, L.M., & Adams, M., (1994). Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange.	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัทตามคุณลักษณะของบริษัท	โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลบริษัทตามคุณลักษณะของบริษัท
Owusu-Ansah, S., (1998). The Impact of Corporate Attributes on the Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by Listed Companies in Zimbabwe.	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัท	โครงสร้างความเป็นเจ้าของส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทิศทางบวก

ตารางที่ 10 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Haniffa, R.M., & Cooke, T.E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations.	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี	โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี
Barako, D.G., Hancock, P., & Izan, H.Y., (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosures by Kenyan Companies.	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจ	โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยสมัครใจในทิศทางบวก
Agca, A., & Onder, S., (2007). Voluntary Disclosure in Turkey: A Study on Firms Listed in Istanbul Stock Exchange (ISE).	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลบริษัทโดยสมัครใจ	โครงสร้างความเป็นเจ้าของไม่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลบริษัทโดยสมัครใจ
Tsamenyi, M., Enninful-Adu, E., & Onuamah, J., (2007). Disclosure and Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from Ghana.	- โครงสร้างการเป็นเจ้าของ	- การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัท	โครงสร้างการเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางลบกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

ตารางที่ 10 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Murcia & Souza. (2008). Discretionary-based disclosure: The case of social and Environments Reporting in Brazil.	- โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว	- ระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ - ต้นทุนของหนี้สิน	โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวนั้นมีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจและมีอิทธิพลเชิงบวกกับต้นทุนของหนี้สิน
Hadiye Aslan & Praveen Kumar. (2012). Strategic Ownership Structure and the Cost of Debt.	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- ต้นทุนส่วนของหนี้สิน	โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของหนี้สินในทิศทางลบ
Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei1, Sajad Abbaszadeh & Morteza Motavassel. (2012). Comparative Investigation of Difference between Ownership Structure and Cost of Capital in Capitalized and Levered Companies of Tehran Stock Exchange (TSE).	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ - ระดับความเป็นเจ้าของแบบเข้มข้น	- ต้นทุนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ - ต้นทุนส่วนของหนี้สิน	โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และระดับความเป็นเจ้าของแบบเข้มข้น มีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของเจ้าของ และต้นทุนส่วนของหนี้สินในทิศทางลบ

จากตารางที่ 10 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตด้านตัวแปร โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure) กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผู้วิจัยพบว่าผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรมีความหลากหลายในแต่ละพื้นที่และสถานการณ์ในการศึกษา จึงทำให้ผู้วิจัยให้ความสำคัญและมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปร โครงสร้างความเป็นเจ้าของที่มีอิทธิพลต่อรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาวิจัยด้านตัวแปร โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ผู้วิจัยกำหนดการวัดมูลค่าตัวแปร คือ สัดส่วนของหุ้น 10 อันดับแรกต่อหุ้นทั้งหมด โดยผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การศึกษานี้ไว้ในวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 1 และกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

H10: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

H11: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

H12: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม

ความเป็นมา ความหมาย และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ ความรับผิดชอบต่อสังคม

บริษัทกับความรับผิดชอบต่อสังคมถือได้ว่าเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้บริษัทเกิดความยั่งยืน โดยบริษัทจะให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสภาพแวดล้อมที่บริษัทดำเนินงานร่วมอยู่ เช่น ชุมชน สังคม เป็นต้น บริษัทจะต้องทำให้เกิดการรับรู้ถึงการปฏิบัติต่อสังคม คำว่าความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ได้กำเนิดจากประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1950 ความรับผิดชอบต่อสังคมที่เกิดจากผู้บริหารที่จะต้องรับผิดชอบต่อการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจ สังคมซึ่งมีผลต่อการเพิ่มคุณค่าแก่สังคม (Bowen, 1953)

ความรับผิดชอบต่อสังคมในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1960-1972 เริ่มมีการศึกษาประเด็นด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านเศรษฐกิจ บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียให้รับทราบในกิจกรรมต่างๆ Friedman (1970, pp. 32-33) ไม่สนับสนุนแนวคิดดังกล่าวเนื่องจากมีแนวคิดที่ว่าบริษัทจะต้องสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือ

หุ้น จากการทบทวนผลการศึกษาในอดีตจนถึงปัจจุบันด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสามารถอธิบายได้ดังนี้

การทบทวนช่วงปี ค.ศ. 1992-2002

แนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม ถือกำเนิดขึ้นจากการประชุมสุดยอดระดับโลกด้านสิ่งแวดล้อม (Earth Summit, 1992, pp. 427-466) ได้มีการกำหนดทิศทาง และมีการพัฒนามาเป็นการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development) ที่คำนึงถึงปัญหาสังคม และสิ่งแวดล้อม เพิ่มจากการมุ่งหวังเพียงผลประโยชน์เชิงเศรษฐกิจเพียงด้านเดียว ประธานสภาธุรกิจโลกเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน (Business Council Sustainable Development: WBCSD) Bjorn Stigson (อ้างใน Earth Summit, 1992) กล่าวว่า ธุรกิจไม่สามารถประสบความสำเร็จได้หากสังคมนั้นล้มเหลว กระแสการดำเนินงานโดยมีความรับผิดชอบต่อสังคมมีการพัฒนาและชัดเจนมากยิ่งขึ้นในปี ค.ศ. 1999 เมื่อ Kofi Annan (อ้างใน Earth Summit, 1992) เลขาธิการสหประชาชาติได้เรียกร้องให้บริษัทต่างๆ ทั่วโลก แสดงออกถึงการเป็นพลเมืองโลกที่ดี รวมถึงมีการประกาศจาก The Un Global Compact เพื่อใช้เป็นกรอบในการดำเนินงานโดยมีความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัท ในปีถัดมาองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ได้ประกาศแนวปฏิบัติด้านความรับผิดชอบต่อสังคม เสนอแนะให้บริษัทข้ามชาติของประเทศสมาชิกบรรษัทข้ามชาติ (The OECD Guidelines for Multination Enterprises) นำแนวปฏิบัติความรับผิดชอบต่อสังคม ไปถือปฏิบัติในการดำเนินธุรกิจ และออกกฎให้ติดต่อกับลูกค้าที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมเท่านั้น (Global Reporting Initiative, 2011) ในระยะเวลาต่อมาการประชุมของ World Economic Forum ณ เมืองดาวอส ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ในปี ค.ศ. 2002 ที่ประชุมได้มีมติให้ยอมรับและให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท จึงได้ประกาศจัดตั้งองค์กร Global Corporate Citizenship Initiative (GCCCI) เพื่อยกระดับการมีส่วนร่วมของธุรกิจต่างๆ ในการนำหลักความรับผิดชอบต่อสังคมไปร่วมเป็นภารกิจหน้าที่ และเป็นส่วนหนึ่งของนโยบายของบริษัทเพื่อให้เกิดการดำเนินงานที่มีผลกำไร และการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท (European Commission, 2001)

การทบทวนช่วงปี ค.ศ. 2000-ปัจจุบัน

การพัฒนาของแนวความคิดความรับผิดชอบต่อสังคมในช่วงนี้มีการเชื่อมโยงทฤษฎีไปสู่กระบวนการวิจัยเชิงประจักษ์ ซึ่งมีการให้ความสำคัญกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย จริยธรรมทางธุรกิจ ความยั่งยืน และความเป็นพลเมืองโลกที่ดีของบริษัทต่างๆ ในช่วงปี ค.ศ. 2001-2002 มีการวิจัยเชิงประจักษ์เพื่อเชื่อมโยงแนวความคิดความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทได้นำแนวคิดการปฏิบัติงาน

ด้านสังคมของบริษัท (Corporate Social Performance: CSP) มาร่วมกันปฏิบัติ (Jones & Murrell, 2001, pp. 59-78, Smith et al., 2001, pp. 913-967, Backhaus, Stone & Heiner, 2002, pp. 292-318) การดำเนินงานก็ยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควรเนื่องจากการไม่มีรูปแบบในการดำเนินงานที่เป็นรูปธรรม ในปี ค.ศ. 2003 Carroll (1993) จึงได้นำเสนอแนวคิด Three Domain Approach ซึ่งพัฒนามาจากแนวความคิดองค์ประกอบของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่ได้ทำการศึกษา มาในช่วงปี ค.ศ. 1979-1991 เพื่อใช้เป็นรูปแบบในการวิเคราะห์บริษัท Kotler & Lee (2005) นำเสนอแนวความคิดความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีการคำนึงถึงความสำเร็จร่วมกับการ เคารพในคุณค่า และการมีปฏิสัมพันธ์กับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย 6 ด้าน คือ การส่งเสริมประเด็นปัญหา ทางสังคม การตลาดที่เชื่อมโยงประเด็นทางสังคม การตลาดเพื่อมุ่งแก้ไขปัญหาของสังคม การ บริจาคเพื่อการกุศล การอาสาช่วยเหลือชุมชน และการประกอบกิจการอย่างมีความรับผิดชอบต่อ สังคม การพัฒนานี้มีความชัดเจนอย่างมากในสังคมยุโรปที่สะท้อนว่าพัฒนาการด้านความ รับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทด้วยความสมัครใจในประเด็นเกี่ยวกับมาตรฐานแรงงาน สิ่งแวดล้อม สิทธิมนุษยชน และการต่อสู้เพื่อสิทธิเสรีภาพ (Moon & Visser, 2006, pp. 115-136)

ในขณะที่ตลาดทุนของสหรัฐอเมริกาที่ลงทุนเกี่ยวกับกองทุนความรับผิดชอบต่อสังคม (Socially Responsible Investment: SRI) ซึ่งทำการศึกษาและสำรวจโดย The Forum for Sustainable and Responsible Investment: US SIF พบว่าตามรายงานเพื่อความยั่งยืนและความรับผิดชอบต่อ สังคมที่มีผลกระทบต่อการลงทุน (SRI) มีสินทรัพย์ขยายตัวร้อยละ 76 ตามรายงานของบริษัท KPMG ที่สำรวจรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม 4,100 บริษัท 41 ประเทศทั่วโลก ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2008 - ปี ค.ศ. 2013 มีการรายงานเพิ่มขึ้นอย่างมาก อย่างไรก็ตามแม้ว่าจะมีการตื่นตัวมากเพียงใดก็ ยังมีคำถามมากมายเกิดขึ้นตามมาในเรื่องแนวทางการบริหารและการพัฒนา จึงทำให้เกิดผลงานวิจัย ใหม่ๆ ขึ้นมากมาย ซึ่งอาจแบ่งกลุ่มได้เป็น 4 กลุ่มที่นักวิจัยสนใจ คือ ระบบบัญชีการเปิดเผยข้อมูล ผลกระทบที่เกิดขึ้น และความสัมพันธ์ต่างๆ ซึ่งมีผลต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ที่นำไปใช้ในการ ตัดสินใจ ปัจจุบัน Nikolaou & Evangelinos (2010, pp. 226-234) ได้สรุปปัญหาที่เกิดขึ้น 3 ประการ คือ 1) มีทฤษฎีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องหลากหลายเกินไปที่นำมาอธิบายทำให้เกิดการสับสนของผู้ใช้ เช่น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (The Stakeholder Theory) ทฤษฎีสัญญาทางสังคม (The Social Contract Theory) ซึ่งบางครั้งก็คล้ายคลึงกัน 2) การวัดค่าขาดความเป็นเอกภาพซึ่งมีตัววัดหลายตัว เช่น การ จัดการในการวัดของเสียหรือการวัดพลังงาน เป็นต้น 3) ข้อมูลทางการบัญชีบางครั้งก็ยึดหลักการ บัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (GAAP) แต่บางครั้งก็ยึดหยุ่น ส่วนของข้อมูลทางการเงิน (Monetary data) พบว่าข้อมูลทางการบัญชีขาดข้อสรุป ขาดความน่าเชื่อถือ หรืออาจสะท้อนถึงปัญหาด้านจริยธรรม ศีลธรรมของบริษัทด้วยส่งผลต่อมาตรฐานทางการบัญชี อีกทั้งยังเป็นที่คาดหว้งของนักลงทุนที่จะ

นำไปใช้ในการตัดสินใจแต่ก็มีความกังวลในความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น (Gray et. al., 2001, pp. 327-356, Gray, 2002, pp. 687-708, Eugenio, 2010, pp. 286-300, Lungu, Caraiani & Dascalu, 2011, pp. 117-131, Hartman & DesJardins, 2011, Social Investment Forum, 2014, KPMG, 2014)

การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมถูกกำกับโดยหน่วยงานต่างๆ ระดับประเทศ ไม่ว่าจะเป็นหน่วยงานกำกับดูแล หรือกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ที่ร่วมกันกำหนดรูปแบบการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม สามารถจัดแบ่งรูปแบบของมาตรฐานการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมได้เป็น 3 กลุ่ม โดยในแต่ละมาตรฐานเกี่ยวข้องกับการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่บริษัทต่างๆ ใช้เป็นเครื่องมือในการจัดการความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืนประกอบด้วย (Ligteringen, 2005)

1) Normative Frameworks เป็นแนวทางที่บริษัทสามารถนำไปปฏิบัติเพื่อยกระดับการมีความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท

2) Process Guidelines เป็นแนวทางในการวัดผลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท การให้ความเชื่อมั่น และการประเมินผลการสื่อสาร

3) Management Systems เป็นแนวทางการจัดการของการบริหารความรับผิดชอบต่อสังคมในเรื่องสิ่งแวดล้อม และผลกระทบทางสังคม

สำหรับมาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่ปฏิบัติประกอบไปด้วย 3 ด้าน ดังนี้ (Ligteringen, 2005)

1) สังคม และจริยธรรม

2) สิ่งแวดล้อม

3) การเงิน และเศรษฐกิจ

นอกจากนี้มาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคมมีการกำหนดแนวทางในการปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง 4 แนวทาง (World Business Council for Sustainable Development & Institute of Social and Ethical Accountability, 2004) ได้แก่

1) นโยบาย

2) การบัญชี

3) การให้ความเชื่อมั่น

4) การรายงานข้อมูล

มาตรฐาน UN Global Compact เป็นหลักการพื้นฐานที่เผยแพร่ให้กิจการดำเนินธุรกิจโดยรับผิดชอบต่อสังคมในประเด็นหลัก 10 ข้อ ได้แก่ (UN Global Compact, 2011)

1) ธุรกิจควรสนับสนุนและเคารพการปกป้องสิทธิมนุษยชนที่เป็นที่ยอมรับของนานาชาติ

2) ธุรกิจไม่พึงข้องแวะกับการกระทำที่ขัดหลักสิทธิมนุษยชนมาตรฐานแรงงาน

3) ธุรกิจควรส่งเสริมและตระหนักถึงเสรีภาพในการก่อตั้งสหภาพแรงงานของพนักงาน

4) ธุรกิจต้องร่วมจัดการบังคับการใช้แรงงาน

5) ธุรกิจต้องร่วมจัดการใช้แรงงานเด็ก

6) ธุรกิจต้องไม่กีดกันการจ้างแรงงานและอาชีพ

7) ธุรกิจควรสนับสนุนการดำเนินการป้องกันปัญหาสิ่งแวดล้อม

8) ธุรกิจควรแสดงความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ใหม่ๆ ต่อความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม

9) ธุรกิจควรส่งเสริมและเผยแพร่เทคโนโลยีที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ต่อด้านคอร์ปชั่น

10) ธุรกิจควรดำเนินไปโดยปราศจากการทุจริตและประพฤติมิชอบในทุกรูปแบบ รวมทั้งการบังคับ ขูดรีด และการติดสินบน ทั้งนี้อาจพิจารณาในกรณีภายในวิสาหกิจ และการให้สินบนอันเป็นการทุจริตในวงราชการก็เป็นสิ่งที่พึงหลีกเลี่ยงซึ่งครอบคลุมประเด็นที่กิจการรับผิดชอบต่อสังคม และจริยธรรมรวมทั้งสิ่งแวดล้อม กำหนดให้ไว้ 4 ด้าน ได้แก่ (UN Global Compact, 2011)

1) สิทธิมนุษยชน

2) มาตรฐานแรงงาน

3) สิ่งแวดล้อม

4) ต่อด้านคอร์ปชั่น

ดัชนีชี้วัดความยั่งยืนดาวน์โจน (Down Jones Sustainability Indexes: DJSI) เป็นดัชนีชี้วัดเพื่อประเมินการดำเนินงานของกิจการในเรื่องความยั่งยืนซึ่ง DJSI มุ่งเน้นให้เป็นกระบวนการชี้วัดที่ดีที่สุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้เห็นลำดับของกิจการในประเด็นยั่งยืน โดยจะมีการชี้วัดความยั่งยืน ดังนี้

- 1) การยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม เช่น การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม การบริหารสิ่งแวดล้อม ผู้บริหารให้คำยืนยันในประเด็นสิ่งแวดล้อม เป็นต้น
- 2) การยั่งยืนด้านทางเศรษฐกิจ เช่น กลยุทธ์ในการวางแผนคุณภาพ และความรู้ในการจัดการ และการบริหารโซ่อุปทาน ที่มุ่งสู่การยั่งยืน เป็นต้น
- 3) การยั่งยืนด้านสังคม เช่น นโยบายการจ้างงาน การพัฒนาการจัดการ ผู้ถือหุ้น การปฏิบัติอย่างเป็นธรรม นโยบายสิทธิมนุษยชน และการต่อต้านคอร์รัปชัน เป็นต้น สำหรับ ปี ค.ศ. 2004 มีกิจการ 318 แห่ง ใน 24 ประเทศ ประกอบด้วยกลุ่มเศรษฐกิจ 10 กลุ่ม ได้ประเมินผลการยั่งยืนด้วยดัชนี DJSI เผยแพร่สู่สาธารณชน (Visser et al., 2007)

บรรทัดฐานของสหประชาชาติ (UN Norms) สำหรับสิทธิมนุษยชน เป็นการเริ่มต้นความรับผิดชอบต่อสังคมที่กิจการต้องดำเนินการปกป้อง และรักษาสิทธิมนุษยชน ซึ่งเป็นขั้นตอนที่สำคัญในการนำไปสู่ความรับผิดชอบต่อสังคมที่สามารถตรวจสอบได้ กิจการนำบรรทัดฐานดังกล่าวมาใช้ในองค์กรสิทธิมนุษยชน ทำให้การดำเนินการของกิจการเป็นการปลูกจิตสำนึกไปทั่วทั้งองค์กร (Visser et al., 2007)

มาตรฐานด้านระบบบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (ISO 14001) ถือได้ว่าเป็นมาตรฐานที่ให้ความสำคัญในการจัดการสิ่งแวดล้อม โดยมาตรฐานดังกล่าวเป็นกระบวนการมาตรฐานที่ให้กิจการนำมาใช้ในการปรับปรุงพัฒนาสิ่งแวดล้อมของกิจการ มาตรฐานดังกล่าวมุ่งเน้นในเรื่องกระบวนการไม่ใช่มาตรฐานการประเมินผลของสิ่งแวดล้อม (Mckague & Cragg, 2007)

ข้อเสนอแนะองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนาสำหรับบริษัทข้ามชาติ (OECD Guideline for Multinational Enterprises) เป็นข้อเสนอแนะในการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมที่รัฐบาลประเทศต่างๆ สามารถนำไปเผยแพร่ให้บริษัทข้ามชาติ และบริษัทขนาดใหญ่ต่างๆ นำไปปฏิบัติโดยประกอบด้วยแนวทางประเด็นสำคัญ ได้แก่ (Mckague & Cragg, 2007)

- 1) แนวคิดและหลักการพื้นฐาน
- 2) นโยบายทั่วไป

- 3) การเปิดเผยข้อมูล
- 4) การจ้างงานและความสัมพันธ์ของอุตสาหกรรม
- 5) สิ่งแวดล้อม
- 6) การไม่รับสินบน
- 7) ผลประโยชน์ของลูกค้า
- 8) วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี
- 9) การแข่งขัน
- 10) ภาษี

มาตรฐานรายงาน SA8000 (Social Accountability International: SAI) เป็นมาตรฐานจากประเทศสหรัฐอเมริกาโดยได้จัดตั้งองค์กร CEPAA (The Council on Economic Priorities Accreditation Agency) ขึ้นมาดูแลในมาตรฐานดังกล่าวที่จัดตั้งในปี ค.ศ. 1997 โดยพัฒนามาตรฐาน SA8000 มาจากผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่ม เพื่อให้ได้มาตรฐานรายงานในประเด็นความรับผิดชอบของกิจการที่เกี่ยวข้องกับการจ้างแรงงาน และห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) จากการพัฒนาของมาตรฐาน SA8000 จะมีตัวแทนจากหลายๆ กลุ่ม เช่น กลุ่มองค์กรสิทธิมนุษยชน กลุ่มการศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มค้าปลีก กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง กลุ่มที่ปรึกษา กลุ่มสำนักงานบัญชี และบริษัทที่สำคัญ เป็นตัวแทนในการพัฒนามาตรฐาน SA8000 ซึ่งเป็นมาตรฐานภาคสมัครใจโดยกิจการที่ใช้มาตรฐานดังกล่าว จะได้รับความเชื่อมั่นจากหน่วยงานอิสระอื่นเข้ามาตรวจสอบเพื่อที่จะให้หนังสือรับรอง โดยมาตรฐานดังกล่าวกำหนดหลักพื้นฐานไว้ 8 ข้อ ดังนี้ (Visser et al., 2007)

- 1) การใช้แรงงานเด็ก (Child Labor)
- 2) การบังคับการใช้แรงงาน (Forced Labor)
- 3) สุขลักษณะและความปลอดภัย (Health and Safety)
- 4) สิทธิเสรีภาพในการแสดงความคิดเห็นและเจรจาต่อรองในรูปแบบของการรวมกลุ่ม (Freedom of Association and The Right to Collective Bargaining)
- 5) การกีดกันหรือการแบ่งแยก (Discrimination)
- 6) กฎระเบียบวินัย (Disciplinary Practices)
- 7) ชั่วโมงการทำงาน (Working Hours)

8) ค่าตอบแทนแรงงาน (Compensation) (Forced Labour)

สำหรับมาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคมที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำรายงานได้มีการแบ่งมาตรฐานการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมระดับโลก ดังนี้ (Mckague & Cragg, 2007)

1. Account Ability AA1000 เป็นมาตรฐานที่ใช้สำหรับกิจการที่ต้องการวัดผลทางด้านการรายงานข้อมูลด้านสังคมและจริยธรรม มุ่งเน้นในด้านผูกพันกับผู้มีส่วนได้เสีย และการรายงานที่ต้องให้ความเชื่อมั่น แนวคิดของ AA1000 เป็นมาตรฐานการรายงานเพื่อให้เกิดความมั่นใจในคุณภาพของสารสนเทศที่ไม่ใช่รายงานทางการเงิน ซึ่งมาตรฐานดังกล่าวดำเนินการจากสถาบัน Account Ability เป็นองค์กรที่ไม่มุ่งหากำไร จัดตั้งขึ้นในปี ค.ศ. 1996 ในกรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ มีบริษัทระดับโลกกว่า 100 บริษัท ที่ใช้มาตรฐานการรายงานดังกล่าวในการจัดทำรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเผยแพร่ต่อผู้มีส่วนได้เสีย เช่น British Airway, BP, Cannon, Coca-Cola เป็นต้น (Goel & Cragg, 2005)

2. Sarbanes-Oxley Act เป็นกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ประกาศใช้เมื่อปี ค.ศ. 2002 ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้ปรับปรุงความถูกต้อง และเที่ยงตรงของรายงานทางการเงินเนื่องจากงบการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกามีปัญหาในเรื่องการทุจริต และกฎหมายดังกล่าวทำให้เกิดหน่วยงานกำกับดูแลผู้สอบบัญชีที่ตรวจสอบงบการเงินในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่ หน่วยงาน Public Company Accounting Oversight Board จากการทุจริตตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของบริษัท Enron และ World Com เป็นต้น กฎหมาย Sarbanes-Oxley Act ที่เรียกด้วยตัวย่อว่า SOX ทำให้บริษัทลูกที่ตั้งอยู่ในต่างประเทศที่มีบริษัทแม่อยู่ในประเทศสหรัฐอเมริกามีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา ต้องมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามเงื่อนไขของกฎหมายดังกล่าว (Visser et al., 2007)

3. Sunshine Standards for Corporate Reporting to Stakeholder เป็นมาตรฐานการรายงานที่ถูกพัฒนาในปี ค.ศ. 1996 โดย Washington-Based Stakeholder Alliance ประกอบด้วยหลักการพื้นฐาน 1 หัวข้อ ได้แก่ ความครบถ้วนถูกต้องทันเวลา เป็นหลักการรายงานโดยปกติทั่วไป รวมทั้งมีแนวคิดที่ว่าผู้มีส่วนได้เสียมีสิทธิที่จะรู้ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการต่อสังคม “Right to Know” และมาตรฐานการเปิดเผย 4 หัวข้อ ได้แก่ (Mckague & Cragg, 2007)

- 1) การรายงานอย่างสม่ำเสมอไปสู่สาธารณชน
- 2) การรายงานให้แก่ลูกค้า
- 3) การรายงานให้แก่พนักงาน

4) การรายงานในระดับท้องถิ่น รัฐ ประเทศ และชุมชนของโลก

4. Global Reporting Initiative (GRI) เป็นมาตรฐานการรายงานระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นมาตรฐานภาคสมัครใจที่ใช้ในระดับโลก มาตรฐานดังกล่าวพัฒนามาจากหน่วยงานที่มีกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียหลากหลาย (Multi-Stakeholder) เช่นเดียวกับมาตรฐาน AA1000 โดยมาตรฐานการรายงานระหว่างประเทศ GRI ได้จัดตั้งขึ้นในช่วงปี ค.ศ. 1997 โดยแนวคิดขององค์กร Coalition for Environmentally Responsible Economics (CERES) กับ The United Nation Environment Program (UNEP) และในปี ค.ศ. 2002 องค์กร GRI ได้กลายเป็นสถาบันอิสระมีสำนักงานใหญ่อยู่ที่อัมสเตอร์ดัม สำหรับมาตรฐานการรายงาน GRI นั้นรายงานในประเด็น สิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคม จากการสำรวจในปี ค.ศ. 2005 พบว่ามีองค์กรระดับโลก 714 องค์กร ได้นำแนวทางของมาตรฐานการรายงาน GRI มาใช้ในการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และในจำนวนนั้นร้อยละ 93 เป็นธุรกิจภาคเอกชน บริษัทระดับโลกที่ใช้มาตรฐานการรายงาน GRI ได้แก่ Bell, Shell Canada, Talisman Energy เป็นต้น (Goel & Cragg, 2005) และวิธีปฏิบัติของมาตรฐานสากล GRI ได้แบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ 1) แนวปฏิบัติพื้นฐาน (Reporting Principles) ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับแนวทางการกระบวนกรของการรายงาน เช่น การให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียที่จะต้องรายงาน การเลือกตัวชี้วัดที่มีความสำคัญในการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสีย รวมทั้งให้รายงานมีมาตรฐาน และคุณภาพที่สูง 2) เป็นรายงานที่เป็นตัวชี้วัด (Reporting Indicators) ซึ่งเป็นพื้นฐานในการรายงานเชิงปริมาณของเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และประเด็นในสังคม (KPMG, 2008) สำหรับ (Visser et al., 2007) ได้แบ่งรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่จัดทำตามแนวทางการรายงานระหว่างประเทศ GRI เป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) หลักการรายงาน (Reporting Principles) ได้แก่หลักการรายงานที่จะทำรายงานให้เกิดความเชื่อมั่นต่อผู้ใช้รายงาน เช่นความมีนัยสำคัญ ความครบถ้วน สามารถเปรียบเทียบกันได้ ความถูกต้องทันต่อเวลา ความชัดเจน เป็นต้น 2) แนวทางการรายงาน (Reporting Guidance) ได้แก่การอธิบายถึงขอบเขตของรายการแต่ละรายการที่จะต้องรายงาน 3) มาตรฐานการเปิดเผย ได้แก่ การเปิดเผยประวัติของกิจการ วิธีการจัดการและตัวชี้วัดของการดำเนินการในด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อมและสังคม ที่มีผลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ

องค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากลได้จัดทำแนวทางในการรายงานขึ้นในปี ค.ศ. 2011 คือ GRI Sustainability Reporting Guidelines โดยมีตัวบ่งชี้ในการดำเนินงานดังต่อไปนี้ (Global Reporting Initiative, 2011)

1. ตัวบ่งชี้การดำเนินงานหมวดสิ่งแวดล้อม (Environmental Performance Indicators)

1.1. ปริมาณการใช้วัสดุ วัสดุรีไซเคิล พลังงานและน้ำ ข้อมูลปริมาณการปล่อยมลพิษทางอากาศ น้ำทิ้ง และของเสีย รวมถึงการหกรั่วไหล ที่มีนัยสำคัญ

1.2. การบรรเทาผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมอันเกิดจากผลิตภัณฑ์และบริการ รวมถึงสัดส่วนของผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายและวัสดุภัณฑ์ที่นำกลับมาใช้ประโยชน์ใหม่ตามประเภทผลิตภัณฑ์ และควรเปิดเผยรายละเอียดที่ตั้งและขนาดของที่ดินในกรรมสิทธิ์หรือในครอบครองที่ตั้งอยู่ภายในหรือใกล้เคียงกับพื้นที่คุ้มครอง ผลกระทบที่สำคัญจากการดำเนินงาน ผลิตภัณฑ์และบริการที่มีต่อความหลากหลายทางชีวภาพในพื้นที่คุ้มครอง รวมทั้งอาณาบริเวณที่มีคุณค่าเชิงความหลากหลายทางชีวภาพสูงนอกพื้นที่คุ้มครอง

1.3. มูลค่าของโทษปรับที่มีนัยสำคัญ และจำนวนครั้งของการถูกบังคับโทษที่ไม่เป็นตัวแทนจากการละเมิดกฎหมายและข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม

2. ตัวบ่งชี้การดำเนินงานหมวดเศรษฐกิจ (Economic Performance Indicators)

2.1. วิสัยทัศน์ กลยุทธ์ของธุรกิจที่สะท้อนหลักการและแนวทางปฏิบัติตามหลักการ CSR และโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2.2. วิธีการและมาตรการที่ใช้ในการต่อต้านการแข่งขันที่ไม่เป็นธรรม เช่น การกำหนดราคาจำหน่ายเพื่อจำกัดคู่แข่ง การกระทำหรือพฤติกรรมที่เกี่ยวข้องกับการตกลงร่วมผูกขาด การกีดกันหรือการจำกัดการแข่งขันที่เป็นการละเมิดกฎหมาย การเคารพสิทธิในทรัพย์สินและภูมิปัญญาท้องถิ่น แนวทางการใช้สิทธิและปกป้องสิทธิในทรัพย์สินของบริษัท โดยคำนึงถึงความคาดหวังของสังคม สิทธิมนุษยชน และความจำเป็นพื้นฐานของบุคคล การใช้อำนาจเหนือตลาดโดยมิชอบ การปลอมแปลงการละเมิดลิขสิทธิ์และทรัพย์สินทางปัญญา รวมถึงการส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมกับบรรดาคู่ค้าในห่วงโซ่ธุรกิจ ผ่านช่องทางการจัดหา จัดซื้อ จัดจ้าง และจัดจำหน่ายของบริษัท การช่วยเหลือสนับสนุนกิจการขนาดกลางและขนาดย่อมในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมรวมถึงมาตรการที่ใช้ป้องกันมิให้เกิดการประนีประนอมต่อข้อยึดมั่นในความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และมูลค่าของโทษปรับที่มีนัยสำคัญ และจำนวนครั้งของการถูกบังคับโทษที่ไม่เป็นตัวแทนจากการละเมิดกฎหมายและข้อบังคับ

2.3. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและปัจจัยขององค์กรที่อาจก่อให้เกิดการทุจริต การกรรโชก รวมถึงนโยบายและแนวทางการปฏิบัติในการป้องกันและจัดการทุจริตขององค์กร รูปแบบการส่งเสริม สนับสนุน อบรม และสร้างความตระหนักให้แก่บุคลากรและผู้ที่เกี่ยวข้อง ต่อ นโยบายและแนวทางการปฏิบัติในการป้องกันและจัดการทุจริตขององค์กร มาตรการที่ใช้ตอบโต้ต่อกรณีทุจริตที่เกิดขึ้นรวมถึงเจตนากรณีในการต่อต้านทุจริตด้วยการทำงานร่วมกับองค์กรอื่น หรือ ผลักดันองค์กรอื่นที่เกี่ยวข้องให้ดำเนินมาตรการการต่อต้านการทุจริตในลักษณะเดียวกัน

2.4. การนำหลักการแนวทางของสหประชาชาติสำหรับการปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชนในภาคธุรกิจภายใต้กรอบ “Protect Respect and Remedy” มาใช้ในองค์กร เช่น นโยบาย

และกระบวนการในการป้องกัน บรรเทาและแก้ไขผลกระทบต่อสิทธิมนุษยชนที่เกิดจากกิจกรรมขององค์กร การให้ผู้บริหารสูงสุดแสดงพันธกรณีที่ปกป้องสิทธิมนุษยชน การตรวจสอบผลกระทบต่อสิทธิมนุษยชนจากการดำเนินธุรกิจและการตอบสนองผลกระทบต่อผู้อื่นอย่างมีประสิทธิภาพ การสื่อสารกับสาธารณชนเมื่อมีข้อกังวลเกิดขึ้น รวมถึงการสร้างหรือมีส่วนร่วมในกลไกเยียวยาทั้งในระดับบุคคลและระดับชุมชน การลงทุนและข้อตกลงกับองค์กรที่ได้รับเงินทุน ผู้ส่งมอบ ผู้รับเหมา และคู่ค้า ในประเด็นที่เกี่ยวกับสิทธิมนุษยชน การแจ้งนโยบายและข้อปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชนให้แก่พนักงานรวมถึงการไม่เลือกปฏิบัติ บริษัทควรแสดงถึงการให้มีความเสรีภาพในการสมาคมและการร่วมเจรจาต่อรอง มาตรการที่ใช้เพื่อยังผลมิให้การใช้แรงงานเด็ก และมาตรการที่ใช้เพื่อจัดการใช้แรงงานเกณฑ์และแรงงานบังคับให้แหล่งดำเนินงานและกับผู้ส่งมอบรายสำคัญที่บ่งชี้ว่ามีความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญต่อกรณีดังกล่าว การประเมินผลกระทบด้านสิทธิมนุษยชนของแหล่งดำเนินงานที่อยู่ในข่ายการพิจารณาทบทวน รวมถึงการดำเนินการแก้ไขข้อร้องทุกข์เกี่ยวกับสิทธิมนุษยชนที่ได้รับผ่านทางกลไกการร้องทุกข์ที่เป็นทางการ

2.5. สถิติที่สำคัญเกี่ยวกับการจ้างงานและแรงงานสัมพันธ์ ยอดแรงงานรวม จำนวนและอัตราส่วนของพนักงานเข้าใหม่ และพนักงานที่พ้นสภาพ การกลับเข้ามาทำงานและอัตราการคงอยู่ของบุคลากรหลังการใช้สิทธิ์ลาจิจเพื่อเลี้ยงดูบุตร อัตราร้อยละของพนักงานที่ได้รับความคุ้มครองผลประโยชน์เกี่ยวกับสภาพการจ้างงาน ระยะเวลาขั้นต่ำในการบอกกล่าวกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าจะไม่ระบุในข้อตกลงเกี่ยวกับสถานการณ์จ้างก็ตาม ข้อมูลอัตราการบาดเจ็บ โรคจากการทำงาน จำนวนวันสูญเสียและการขาดงาน และจำนวนผู้เสียชีวิตเนื่องจากการปฏิบัติงาน รวมถึงแผนงานที่มีไว้ช่วยเหลือแรงงานและครอบครัว ชุมชน ทั้งการให้ความรู้ การฝึกอบรม การให้คำปรึกษา การป้องกันและการควบคุมความเสี่ยงต่อโรคร้ายแรงต่างๆ จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมและการให้ความรู้เพื่อการพัฒนาฝีมือแรงงาน องค์กรประกอบของฝ่ายบริหารและสัดส่วนพนักงานที่คำนึงถึงความหลากหลายและ โอกาสที่เท่าเทียมกัน รวมถึงอัตราส่วนเงินเดือนขั้นพื้นฐานและค่าตอบแทนระหว่างหญิงและชายตามประเภทพนักงาน และถิ่นที่ตั้งสำคัญของแหล่งดำเนินงาน

3. ตัวบ่งชี้การดำเนินงานหมวดสังคม (Social Performance Indicators)

3.1. รายละเอียดข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการสำคัญที่ได้รับการประเมินผลกระทบด้านสุขภาพและความปลอดภัย ข้อกำหนดในการแสดงฉลากผลิตภัณฑ์และบริการ การปฏิบัติตามกฎหมาย มาตรฐาน และข้อแนะนำเกี่ยวกับการสื่อสาร มูลค่าของโทษปรับที่มีนัยสำคัญจากการละเมิดกฎหมายและข้อบังคับเกี่ยวกับข้อกำหนดและการใช้สอยผลิตภัณฑ์และบริการ

3.2. วิธีพิจารณาดำเนินการจ้างแรงงานท้องถิ่นและสัดส่วนของผู้บริหารอาวุโสที่มาจากชุมชนในท้องถิ่น ตามถิ่นที่ตั้งของแหล่งดำเนินงานที่สำคัญ การพัฒนาและผลกระทบจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงบริการเพื่อประโยชน์สาธารณะในช่องทางที่เป็นทั้งเชิงพาณิชย์ การบริจาคเงิน การให้ค่านิยมเทียบเคียงเป็นจำนวนเงิน หรือการทำงานบริการสังคม การดำเนินงานที่คำนึงถึงชุมชนท้องถิ่นด้วยการปฏิบัติตามข้อผูกพันร่วม การประเมินผลกระทบ และแผนงานการพัฒนา รวมถึงการดำเนินงานที่มีผลกระทบเชิงลบหรือมีแนวโน้มที่จะก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อชุมชนท้องถิ่น

3.3. รายละเอียดที่สำคัญของผลกระทบ ความเสี่ยง และโอกาส ในบริบทของความยั่งยืน และผลที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งในระยะใกล้และระยะไกล รวมทั้งแนวทางในการปรับกระบวนการทำงาน เพื่อพัฒนาไปสู่การค้นพบนวัตกรรมทางธุรกิจ นวัตกรรมที่ค้นพบในสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อกระตุ้นให้ธุรกิจและผู้ประกอบการรายอื่นได้ปฏิบัติตาม

3.4. รายละเอียดข้อมูลและแนวทางการบริหารจัดการ (Disclosure on Management Approach) ผลกระทบที่เกี่ยวข้องและมีนัยสำคัญ ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ที่แสดงให้เห็นถึงนโยบาย ข้อยึดมั่น เป้าประสงค์ ความรับผิดชอบ ทรัพยากรที่ใช้ ข้อปฏิบัติในแต่ละด้าน ความท้าทาย และความยุ่งยากที่เกิดขึ้นรวมทั้งผลที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามแนวทางการบริหารจัดการดังกล่าว เปิดเผยข้อมูลตามตัวบ่งชี้การดำเนินงานที่ได้ผ่านการทดสอบสมรรถภาพ (Materiality Test) โดยพิจารณาจากผลกระทบจากการดำเนินงานในประเด็นต่างๆ ทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคม และพิจารณาจากความคาดหวังหรือการให้น้ำหนักความสำคัญของผู้มีส่วนได้เสียในประเด็นดังกล่าว บริษัทควรจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนโดยใช้แนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนและวิธีจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนตามกรอบของ GRI

สำหรับประเทศไทยนั้นได้ประกาศเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมในปี พ.ศ. 2545 และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวทางรวมทั้งกฎเกณฑ์ต่างๆ ให้บริษัทจดทะเบียนนำไปปฏิบัติ นอกจากนั้นยังมีการจัดประกวดและให้รางวัลแก่บริษัทต่างๆ ที่มีการจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความหมายของความรับผิดชอบต่อสังคมไว้ว่า คือการประกอบกิจการด้วยความดูแลใส่ใจต่อกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย สิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคมอย่างมีคุณธรรม จริยธรรม และจรรยาบรรณ ตลอดจนมีธรรมาภิบาล เป็นเครื่องกำกับให้การดำเนินกิจกรรมต่างๆ เป็นไปด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต โปร่งใส และยุติธรรม มีความตระหนักถึงผลกระทบทางลบต่อสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคม โดยพร้อมจะแก้ไขเพื่อลดผลกระทบดังกล่าว แนวทางในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแนวทางการรายงานของสำนักงาน

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แบ่งหัวข้อในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็น 10 ด้านดังนี้ 1) การกำกับดูแลกิจการที่ดี 2) การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 3) การต่อต้านการทุจริต 4) การเคารพสิทธิมนุษยชน 5) การปฏิบัติต่อแรงงานด้วยความเป็นธรรม 6) ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 7) การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 8) การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม 9) การมีนวัตกรรมและการเผยแพร่ นวัตกรรม 10) การจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ในปี 2560 มีการศึกษาวิจัยการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่ นวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในปี พ.ศ. 2556-2558 ตามแนวทางการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมปี พ.ศ. 2555 (คารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์, 2560) ซึ่งเมื่อพิจารณาจะพบว่าผลของการศึกษาวิจัยดังกล่าว สอดคล้องกับแนวทางการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของ Global Reporting Initiative: GRI ที่กล่าวว่า การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นให้คำนึงถึงมิติด้านสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคม

จากการทบทวนดังที่กล่าวมาข้างต้นผู้วิจัยจึงเลือกที่จะศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางของ GRI โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัท (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานประจำปี และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ในปี พ.ศ. 2558-2559 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถสรุปผลการศึกษาด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมได้ดังตารางที่ 11

ตารางที่ 11 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่องผลงานวิจัย	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1971	Singhvi S. S. & Desai H.B.	An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure.	คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของบริษัท (เปิด-ไม่เปิด)
1981	Trotman K. T. & Bradley G.W.	Associates between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies.	การเปิดเผยลักษณะความรับผิดชอบต่อสังคม (สูง-กลาง-ต่ำ)
1992	Cooke T.E.	The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type of Disclosure in the Annual Reports.	การเปิดเผยข้อมูลประจำปี (สูง-กลาง-ต่ำ)
1995	Meek G. K. Gray S. J. & Roberts C. B.	Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations.	การเปิดเผยข้อมูลประจำปีโดยสมัครใจของบริษัท (เปิด-ไม่เปิด)
1995	Raffournier B.	The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies.	การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินโดยสมัครใจ (เปิด-ไม่เปิด)
2002	Camffeman K. & Cooke T. E.	An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U. K. and Dutch Companies.	การเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน (เปิด-ไม่เปิด)

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่องผลงานวิจัย	วิธีการวัดค่าตัวแปร
2007	Maheshwarl G. C.	Corporate Characteristic and Responsibility Reporting.	การเปิดเผยลักษณะการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท (สูง-กลาง-ต่ำ)
2008	Carmelo Reverte	Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Rating are by Spanish Listed Firms.	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (เปิด-ไม่เปิด)
2010	Bamea & Rucin	Corporate Social Responsibility as a Conflicts between Shareholders.	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (สูง-กลาง-ต่ำ)
2012	Jeffrey R. Cohen, Lori L. Holder-Webb, Leda Nath & David Wood.	Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability	การเปิดเผยการรายงานข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน (เปิด-ไม่เปิด)
2013	Otgontsetseg Erhem, JamtsQian Li & Anand	Corporate Social Responsibility and its Impact on Firm's Investments Policy, Organizational, Structure, and Performance.	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (สูง-กลาง-ต่ำ)

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	ชื่อเรื่องผลงานวิจัย	วิธีการวัดค่าตัวแปร
2014	Chih-wei Peng & Mei-ling Yang	The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration.	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (สูง-กลาง-ต่ำ)
2014	Muiching Criia Chan, John Watson & Devid Woodliff	Corporate Governance Quality and CSR Disclosures.	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (สูง-กลาง-ต่ำ)

จากตารางที่ 11 การทบทวนความเป็นมาความหมาย แนวคิด หลักการ ทฤษฎี และ ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ ต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์และอิทธิพลของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาจะพบว่าในปัจจุบันการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของประเทศไทยยังไม่มีหลักเกณฑ์หรือกฎระเบียบกำหนดถึงวิธีการและรูปแบบของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีเพียงการประกาศแนวทางการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Guidelines for Social Responsibility and Guidelines for CSR Report) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศให้เป็นแนวทางในการปฏิบัติสำหรับบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น การศึกษาวิจัยครั้งนี้ในด้านของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม จึงยึดถือแนวทางการรายงานข้อมูลดังกล่าวเป็นเกณฑ์ปฏิบัติในการศึกษาวิจัย และจากการทบทวนด้านของต้นทุนเงินทุน จะพบว่าส่วนที่สำคัญจะประกอบด้วย ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนผลการศึกษาวิจัยในอดีต ตลอดจนแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage) โดยจะอธิบายในลำดับถัดไป

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital)

ความเป็นมา ความหมาย แนวคิด และทฤษฎีต้นทุนของเงินทุน

เมื่อกิจการมีการจัดหาเงินทุนแหล่งใหม่มาใช้ ต้นทุนของเงินทุนแหล่งใหม่นั้นสามารถคำนวณได้ง่าย แต่ไม่สามารถนำมาใช้เป็นต้นทุนของเงินโดยรวมได้ เพราะจะทำให้การตัดสินใจทางการเงินต่างๆ ผิดพลาด เนื่องจากการใช้ต้นทุนของเงินทุนแหล่งใหม่ในการวิเคราะห์จะไม่ทำให้มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการมีมูลค่าสูงสุด (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2544)

นโยบายการเงินของบริษัท ก็ถือได้ว่าเป็นนโยบายเกี่ยวกับแหล่งที่มาของเงินทุนที่บริษัทวางแผนจะใช้ในการลงทุนและสัดส่วนของเงินทุนแต่ละแหล่งที่บริษัทจัดหามาเพื่อนำไปใช้ในการลงทุนของบริษัท ซึ่งหมายถึงการควบคุมการใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินและเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

โดยปกติแล้วสัดส่วนของเงินทุนหรือโครงสร้างของเงินทุนจะมีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัท ต้นทุนเงินทุนรวมของบริษัทจะสะท้อนถึงสัดส่วนของเงินทุนที่บริษัทจัดหามาเพื่อใช้ในการลงทุนของบริษัท ต้นทุนของเงินทุนรวมในที่นี้จะหมายถึง ต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก คือต้นทุนของเงินทุนแต่ละแหล่งหลังภาษีเฉลี่ยด้วยน้ำหนักของเงินทุนที่จัดหาแต่ละแหล่งของบริษัทซึ่งน้ำหนักของเงินทุนแต่ละแหล่งนี้หมายถึง สัดส่วนของเงินทุนแต่ละแหล่งที่บริษัทจัดหามาได้เพื่อนำไปลงทุนนั่นเอง และต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก คืออัตราผลตอบแทนที่บริษัทต้องได้รับจากการลงทุนเพื่อนำผลตอบแทนนี้ไปชำระคืนให้ทั้งเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นของบริษัท (Keown, Wood & Ward, 2002, pp. 541-553)

ดังนั้นต้นทุนเงินทุนคืออัตราผลตอบแทนที่กิจการได้รับจากการลงทุนที่มีความเสี่ยงเฉลี่ยปกติ เพื่อที่จะทำให้มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง สำหรับการลงทุนที่ผู้ถือหุ้นของกิจการจะยอมรับนั้นต้องเป็นการลงทุนที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดเพียงพอที่จะตอบแทนแก่แหล่งเงินทุนตามสัดส่วนของจำนวนเงินทุนที่ใช้ และตามอัตราต้นทุนของเงินนั้นๆ แหล่งเงินทุนของกิจการมีหลายแหล่ง เช่น การก่อหนี้ การออกหุ้นสามัญ นั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการจำเป็นต้องหาต้นทุนของเงินทุน (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2544)

องค์ประกอบของต้นทุนเงินทุน

การคำนวณต้นทุนของเงินทุนในแหล่งต่างๆ ถือเป็นการจูงใจนักลงทุนใหม่ บริษัทจะต้องพิจารณาถึงหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ในการจัดหาเงินทุน เครื่องมือพื้นฐานสามประเภทที่บริษัทใช้เพื่อจัดหาเงินทุนได้แก่ (Keown, Wood & Ward, 2002, pp. 541-553)

1. หนี้สินหรือหุ้นกู้
2. หุ้นบุริมสิทธิ
3. หุ้นสามัญ

การคำนวณต้นทุนของเงินทุนจากเครื่องมือประเภทต่างๆ ที่ใช้ในการจัดหาเงินทุนนี้จะต้องมีการประมาณอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพื่อนำมาจัดสรรค่าใช้จ่ายต่างๆ หรือค่าใช้จ่ายในการออกและขายหลักทรัพย์ที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนแต่ละแหล่ง นอกจากนั้นการคำนวณต้นทุนของเงินทุนจะต้องคำนวณหาต้นทุนของเงินทุนหลังภาษีเสมอ (Keown, Wood & Ward, pp. 541-553)

ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

ความหมายของ แนวคิด ทฤษฎีต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญมีลักษณะพิเศษ 2 ประการคือ 1) ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญค่อนข้างยากในการคำนวณมากกว่าต้นทุนของหนี้สินหรือหุ้นกู้ และต้นทุนหุ้นบุริมสิทธิ เนื่องจากว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญต้องการนั้นไม่คงที่แน่นอนนัก เพราะผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับนั้นเป็นส่วนที่เหลือจากการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นให้แก่เจ้าหนี้และการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทไปแล้ว 2) เงินทุนของผู้ถือหุ้นสามัญสามารถหาได้จากกำไรสะสมของบริษัทและจากการออกหุ้นสามัญใหม่จำหน่าย ดังนั้นต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญจากเงินทุนทั้งสองแหล่งนี้จึงมีความแตกต่างกัน เพราะว่าการจัดหาเงินทุนจากกำไรสะสมจะไม่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการออกและขายหุ้นที่มาเกี่ยวข้อง แต่ถ้ามีการออกหุ้นสามัญใหม่จำหน่ายก็จะมีค่าใช้จ่ายในการออกและขายหุ้นด้วย ดังนั้นต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญจะมี 2 ส่วน คือต้นทุนของกำไรสะสม (Cost of Retained Earnings) และต้นทุนของหุ้นสามัญใหม่ (Cost of New Common Stock) (Ross, Westerfield & Jaffe, 2005)

การคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ถือหุ้นสามัญมี 2 วิธี ซึ่งทั้ง 2 วิธี นี้ถือเป็นเครื่องมือพื้นฐานในการประมาณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท (Ross, Westerfield & Jaffe, 2005)

1. แบบจำลองการเติบโตของเงินปันผล (The Dividend Growth Model)
2. แบบจำลองการประเมินทรัพย์สินส่วนทุน (The Capital Asset Pricing Model)

ทฤษฎี (The Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) มีผู้นำไปใช้อย่างกว้างขวางในด้านธุรกิจการเงินเพื่อใช้ประเมินความเสี่ยงของการลงทุนในรูปแบบต่างๆ และยังเป็นตัวแบบที่แสดงคุณภาพของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ที่บริษัทต้องจ่ายสำหรับหลักทรัพย์ที่เสนอขาย แบบจำลองการประเมินทรัพย์สินส่วนทุน (The Capital Asset Pricing Model) เป็นแบบจำลองที่กำหนดความคาดหวังของนักลงทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนในหุ้นสามัญ (Cost of Equity) แบบจำลองนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัย 3 ประการดังนี้ (William, 1964, pp. 425-442)

1. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate หรือ k_r)
2. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ของผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่สัมพันธ์กับตลาดโดยรวม หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ (Stock's beta coefficient หรือ β)

3. ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) ซึ่งเท่ากับผลต่างของผลตอบแทนของตลาดโดยรวมกล่าวคืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยลบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ($k_m - k_r$)

การใช้แบบจำลอง CAPM อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุนสามารถเขียนได้เป็นสมการดังนี้

$$k_c = k_r + \beta (k_m - k_r)$$

โดยที่

k_c = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ถือหุ้นสามัญ หรือ ต้นทุนของหุ้นสามัญ

k_r = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล

k_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม

β = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

ทฤษฎีตลาดทุนได้กล่าวไว้ว่าเมื่อฐานของนักลงทุนเพิ่มขึ้นต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจะลดลง เนื่องจากเมื่อจำนวนนักลงทุนน้อยลงก็จะเกิดโอกาสน้อยลงในการกระจายความเสี่ยงจากการถือหุ้นในเวลาต่อมาผลการศึกษาวิจัยของ Tuban & Greening (1997, pp. 658-672) ทำการศึกษาต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นกับการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผลการศึกษาพบว่า การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นช่วยให้เกิดการลดลงของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการลดต้นทุนการฝึกอบรม ลดการหมุนเวียนของพนักงาน เพิ่มการรับรู้ของกลุ่มผู้ลงทุน การศึกษาด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อการลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น นั้นมีการศึกษาอย่างกว้างขวางมากซึ่ง ผลการศึกษาวิจัยของ Tanimoto & Suzuki (2005, pp. 10-25) ที่ทำการศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทาง GRI ในประเทศญี่ปุ่นกับพบว่าปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นไม่มีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ Mark & Chitru (2007, pp. 569-592) ทำการศึกษาการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าบริษัทที่มีการจัดการสิ่งแวดล้อมนั้นสามารถลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และสามารถเพิ่มโอกาสในการลงทุนในแหล่งเงินทุนที่หลากหลายกว่าบริษัททั่วไป แต่การศึกษาวิจัยในภูมิภาคเอเชียในปี ค.ศ. 2009 ของ Fukukawa &

Teramoto ได้ทำการศึกษารายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนในประเทศญี่ปุ่นอีกครั้งพบว่า ผู้บริหารชาวญี่ปุ่นได้มีความเข้าใจ ให้ความสำคัญและให้การยอมรับแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น นอกจากนั้นการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเริ่มมีอิทธิพลต่อต้นทุนของเงินทุนในระดับต่ำ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Dhaliwal et al. (2011, pp. 59-100) ที่พบว่าในสหรัฐอเมริกาที่มีแนวโน้มของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมสูงยิ่งช่วยให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง และ Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในอเมริกา ยุโรป และแอฟริกา พบการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะทำให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลง

ในขณะที่การศึกษาก็มุมมองหนึ่งของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผลการศึกษาสะท้อนถึงต้นทุนของเงินทุนเช่นกัน โดยผลการศึกษาของ Bassen, Katrin & Joachim (2006, pp. 1-43), Prior, Surroca & Triboo (2008, pp. 161-177), El Ghouli et al., (2011, pp. 2388-2406) และ Shin-Wei & Fengyi (2014, pp. 107-120) ได้ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีการจัดการกำไรนั้น ได้ข้อค้นพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีการจัดการกำไรสูงต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจะต่ำ และหากมีการจัดการกำไรต่ำจะไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทประเภทนี้มักจัดทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างภาพลักษณ์ของบริษัทเท่านั้น

จากผลการศึกษาดังที่กล่าวมาข้างต้นจึงทำให้ผู้วิจัยเห็นถึงความสำคัญที่จะทำการศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในบริบทของประเทศไทย และความสำคัญของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะนำมาศึกษาสามารถสรุปผลงานอ้างอิงการศึกษาได้ดังตารางที่ 12

ตารางที่ 12 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

ผู้ทำกรวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Tuban & Greening, (1997). Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงมีอิทธิพลต่อการลดลงของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น
Tanimoto & Suzuki, (2005). Corporate Social Responsibility in Japan: Analyzing the Participating Companies in Global Reporting Initiative.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทาง GRI ในประเทศญี่ปุ่นไม่มีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น
Bassen et al., (2006). The Influence of Corporate Responsibility on the Cost of Capital.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงขึ้นมีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลง
Mark Sharfman & Chitru S. Fernando, (2007). Environmental Risk Management and the Cost of Capital.	- การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น - ต้นทุนของหนี้สิน - โอกาสในการลงทุน	บริษัทที่จัดการสิ่งแวดล้อมสามารถลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนของหนี้สินรวมทั้งสามารถเพิ่มโอกาสในการลงทุน

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย/ ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Fukukawa & Teramoto, (2009). Understanding Japanese CSR: The Reflections of Managers in the Field of Global Operations.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น - การรับรู้ของผู้บริหาร	ผู้บริหารชาวญี่ปุ่นมีความเข้าใจให้ความสำคัญและยอมรับแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นและพบว่าการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนของเงินทุนในระดับต่ำ
Dhaliwal et al., (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	สหรัฐอเมริกา มีแนวโน้มการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมสูง ยิ่งช่วยให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง
El Ghoul et. al., (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลต่อการลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา/ปี/ ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Ming-Long Wang et. al., (2013). Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในอเมริกา ยุโรป และแอฟริกา พบการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะทำให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลง
Shin-Wei Wu & Fengyi Lin, (2014). CSR and the Cost of Capital A Study of Taiwanese Firms.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - การจัดการกำไร	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีการจัดการกำไรสูง ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจะต่ำ และหากการจัดการกำไรต่ำจะไม่พบอิทธิพลระหว่างการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 12 การทบทวน แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H22: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

H23: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

H24: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

ความหมายของ แนวคิด ทฤษฎีต้นทุนของหนี้สิน

ต้นทุนของหนี้ (Cost of Debt) หมายถึงอัตราผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้จากการกู้ยืมเงินระยะยาวหรือการออกหุ้นกู้ซึ่งก็คือต้นทุนที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการจัดหาเงินทุน หรือการจัดการบริหารเงินทุนของบริษัท และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของเจ้าหนี้ นั่นคือ ผลตอบแทนที่เจ้าหนี้ได้รับจากการให้กู้ยืม กล่าวคือดอกเบี้ยที่เจ้าหนี้ได้รับจากลูกหนีนั่นเอง หรือวัดได้จากอัตราดอกเบี้ยจากการกู้หรือการจำหน่ายหุ้นกู้ หรือพันธบัตร ซึ่งถือว่าเป็นต้นทุนของบริษัทเมื่อบริษัทมีการจัดหาเงินจากหนี้สิน (Ross, Westerfield & Jaffe, 2005)

อาจกล่าวได้ว่าต้นทุนของหนี้สิน คือดอกเบี้ย (Interest) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถนำไปหักภาษีได้ หรือค่าใช้จ่ายที่ผู้กู้จะต้องจ่ายออกไปเพื่อให้ได้เงินทุนตามที่ต้องการ ดอกเบี้ยซึ่งถูกบันทึกในหมวดค่าใช้จ่ายสามารถนำไปหักภาษีได้ (Tax Shield) ต้นทุนของหนี้สินเป็นต้นทุนก่อนภาษี ดังนั้นเมื่อต้องการนำไปเปรียบเทียบกับต้นทุนเงินทุนประเภทอื่นๆ เช่น ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ นักวิเคราะห์จะต้องคำนวณเป็นส่วนหลังจากภาษีเหตุที่ต้องนำภาษีมาหักเพราะดอกเบี้ยสามารถนำไปหักภาษีได้ดังนั้นต้นทุนจะลดลงเท่ากับภาษีที่สามารถหักได้ (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2544)

ในปัจจุบันบริษัทต่างๆ มีแหล่งเงินทุนจาก 2 ทางหลักด้วยกัน นั่นก็คือ หนี้สิน (Liabilities) และเงินทุนจากหุ้นส่วน หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholder's equity) ซึ่งทั้งสองอย่างนี้ประกอบกันเป็นโครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) สำหรับหนี้สินนั้นสามารถจำแนก

ออกมาได้เป็น 2 ประเภท คือ หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) และ หนี้สินไม่หมุนเวียน (Non-Current Liabilities) (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2544)

การแบ่งแยกหนี้สินทั้งสองแบบเป็นการแบ่งแบบคร่าวๆ ซึ่งจะช่วยให้การวิเคราะห์สภาพคล่องของบริษัทได้โดยการนำทรัพย์สินหมุนเวียน (Current Asset) ที่มีมาหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งทางการเงินเรียกอัตราส่วนดังกล่าวว่า “อัตราส่วนสภาพคล่อง” หรือ “อัตราส่วนหมุนเวียน” หากผลที่ได้สูงหมายความว่าบริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินมาก แต่ถ้าผลที่ได้ต่ำ นั่นหมายความว่าบริษัทขาดสภาพคล่อง อาจจะต้องมีการหาเงินเร่งด่วนมาเพื่อชดเชยหนี้สินที่ถึงกำหนดต้องชำระใน 1 ปี ในบางมุมมองอาจมองว่าการมีหนี้สินไม่ใช่สิ่งที่ดีแต่ในทางบัญชี หรือทางการเงินการมีหนี้สินเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ เพราะส่วนใหญ่เมื่อซื้อสินค้าเข้ามาในบริษัทแต่ยังไม่ได้จ่ายเงินออกไป เพียงเท่านี้หนี้สินก็เกิดขึ้นกับบัญชีของบริษัทแล้ว เพราะฉะนั้นหนี้สินไม่ได้มีแต่ข้อลบเพียงอย่างเดียว ในทางกลับกันนักวิเคราะห์การเงินส่วนใหญ่กลับมองด้วยซ้ำว่าการมีหนี้สินจำนวนหนึ่งไว้ในบริษัทเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการดำเนินงานระยะยาวของบริษัทในมุมมองของนักลงทุน หรือผู้ให้เงินบริษัทมาเพื่อบริหารให้เงินนั้นเกิดความเจริญเติบโต อาจด้วยวิธีการซื้อหุ้นเพื่อที่จะได้มีส่วนความเป็นเจ้าของในบริษัท มีสิทธิ์มีเสียงในการกำหนดนโยบายของบริษัท และได้รับเงินปันผลเป็นสิ่งที่ตอบแทน ในทางกลับกันอาจจะด้วยวิธีการปล่อยเงินกู้เพื่อเก็บดอกเบี้ยก็ได้ ซึ่งไม่ว่าจะมองในแง่ไหน เมื่อนักลงทุนให้เงินมาแล้วย่อมต้องมีผลตอบแทนเข้าเกี่ยวข้องกับตัวอย่างแน่นอน (Keown, Wood & Ward, 2002, pp. 541–553)

ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าโครงสร้างทางการเงินนั้นล้วนแต่มีต้นทุนเพราะนักลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่ให้มา ถ้าเป็นเงินกู้ ต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายที่จะทำให้ได้มาซึ่งเงินกู้ก็คือ “ดอกเบี้ย” (Interest) ที่เรียกกันว่า “ต้นทุนของหนี้สิน” หรือ “ต้นทุนเงินกู้” (Cost of Debt) ในทางกลับกันเมื่อเราต้องการให้นักลงทุนมาซื้อหุ้นในบริษัท ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่จะดึงดูดให้นักลงทุนมาซื้อก็คือ เงินปันผล (Dividend) หรือผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ที่สามารถเรียกอีกชื่อได้ว่า “ต้นทุนส่วนของเจ้าของ” (Cost of Equity) เมื่อทั้งสองส่วนมารวมกันจึงกลายเป็น “ต้นทุนของเงินทุน” (Cost of Capital) (Keown, Wood & Ward, 2002, pp. 541–553)

ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

จากการศึกษาในอดีตด้านต้นทุนของหนี้สิน ของ Chen et al. (2007) ทำการศึกษาต้นทุนของหนี้สินระหว่างบริษัทที่เป็นสมาชิกสหภาพแรงงานกับบริษัทที่ไม่เป็นสมาชิกสหภาพแรงงาน

พบว่ากลุ่มบริษัทที่เป็นสมาชิกสหภาพแรงงานนั้นมีต้นทุนของหนี้สินต่ำกว่า การศึกษาของ Chen ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมว่ามีความแตกต่างกันอย่างไร ในด้านของการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนของหนี้สิน จากการทบทวนยังพบว่ามีการศึกษาในตลาดการเงินผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจะมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ ซึ่งการศึกษาวิจัยของ Mark & Chitru (2007, pp. 569-592) ได้ทำการศึกษาด้านการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการลดต้นทุนของเงินทุนของบริษัทในสหรัฐอเมริกา จำนวน 267 บริษัท พบว่าเมื่อบริษัทมีการบริหารจัดการความเสี่ยงของสิ่งแวดล้อมจะทำให้ต้นทุนของหนี้สินลดลง และสามารถเพิ่มความสามารถในการกู้เงิน ในขณะที่ Lee & Faff (2009, pp. 213-237) ศึกษาเปรียบเทียบการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทชั้นนำเปรียบเทียบกับบริษัททั่วไป พบว่าบริษัทชั้นนำมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ การศึกษาของ Goss (2009, pp. 1-18) พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่ำมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมน้อยจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านหนี้สินสูง ส่วนการศึกษาที่ทำร่วมกับ Roberts ด้านผลกระทบของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินกู้จากธนาคาร และพบว่าบริษัทที่มีคะแนนการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำสามารถจ่ายชำระหนี้ได้สูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูง (Goss & Roberts, 2011, pp. 1794-1810)

การศึกษาในช่วงเวลาต่อมาจนถึงปัจจุบัน ผลการศึกษายังพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่อต้นทุนของหนี้สินอย่างต่อเนื่อง การศึกษาของ Benabou & Tirole (2010, pp. 1-19) พบว่าการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงจะช่วยให้บริษัทสามารถลดข้อจำกัดด้านของต้นทุนเงินทุนได้ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Eccles, Ioannou & Serrafaim (2012) ที่ทำการศึกษาในอีก 2 ปีถัดมา Federica & Barbara (2012) ทำการศึกษาต้นทุนของหนี้สิน พบว่า เมื่อบริษัทมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีประสิทธิภาพจะทำให้บริษัทมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น สองปีผ่านไป Andreas et al. (2014, pp. 158-190) ทำการศึกษาความยั่งยืนของบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการกู้เงิน พบว่าบริษัทที่มีระดับความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืนจะได้รับการพิจารณาดอกเบี้ยการกู้ยืมเพื่อการลงทุนจากสถาบันต่างๆ ในอัตราที่ต่ำกว่าปกติ ผลการศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีระดับความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืนต้นทุนของหนี้สินจะลดลง และผลการศึกษาวิจัยของ Beiting, Ioannis & George (2014) ทำการศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคม และการเข้าถึงแหล่งเงินทุนผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีผลการประเมินด้านความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะสามารถเพิ่มความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้สูงกว่า และมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ จากการทบทวนผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

ของบริษัทต่างๆ ในบริบทที่แตกต่างกันที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนของหนี้สิน พบว่าการศึกษาในอดีตนั้นมีความแตกต่างกันตลอดมาจนถึงปัจจุบัน และไม่สามารถสรุปผลการศึกษาหรือทิศทางของอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนของหนี้สินได้อย่างชัดเจน การศึกษางานวิจัยในอดีตดังที่กล่าวมาพบว่าผลการศึกษามีทิศทางที่ไม่ชัดเจน ผู้วิจัยจึงตระหนักถึงความสำคัญของการศึกษาในด้านของอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับการลดลงของต้นทุนของหนี้สิน ดังนั้นจึงสามารถสรุปถึงความสำคัญของการศึกษาจากความแตกต่างของการศึกษาในอดีต ดังตารางที่ 13

ตารางที่ 13 ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Chen, Kacperczyk M., Ortiz-Molina H., (2007). Do Non-Financial Stakeholders Affect Agency Costs of Debt? Evidence from Unionized Workers.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการใช้แรงงาน - บริษัทที่เป็นสมาชิกสหภาพแรงงาน - บริษัทที่ไม่เป็นสมาชิกสหภาพ แรงงาน	- ต้นทุนของหนี้สิน	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกลุ่มบริษัทที่เป็นสมาชิกสหภาพแรงงานมีอิทธิพลทำให้ต้นทุนของหนี้สินต่ำลง มากกว่ากลุ่มบริษัทที่ไม่เป็นสมาชิกสหภาพแรงงาน
Mark Sharfman & Chitru S., Fernando, (2007). Environmental Risk Management and the Cost of Capital.	- การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมด้าน การ ร าย ง า น ขั อ มู ล ดั าน สิ่งแวดล้อม	- ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น - ต้นทุนของหนี้สิน - โอกาสในการลงทุน	บริษัทที่มีการจัดการสิ่งแวดล้อมสามารถลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนของหนี้สินและสามารถเพิ่มโอกาสในการลงทุน
Goss, A., (2009). Corporate Social Responsibility and Financial Distress.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - ผลการดำเนินงาน	- ความเสี่ยง - ต้นทุนของหนี้สิน	บริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่ำจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านหนี้สินสูง และบริษัทที่มีคะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำสามารถจ่ายชำระหนี้ได้สูง

ตารางที่ 13 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Lee D., Faff R., (2009). Corporate Sustainability Performance and Idiosyncratic Risk: A Global Perspective	- บริษัทชั้นนำ - การรายงาน ข้อมูล ความ รับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนของหนี้สิน	บริษัทชั้นนำมีการรายงาน ข้อมูล ความ รับผิดชอบต่อสังคมสูงจะมีต้นทุนของหนี้สินต่ำ
Benabou R. & Tirole J., (2010). Individual and Corporate Social	- การรายงาน ข้อมูล ความ รับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนของหนี้สิน	การรายงาน ข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมใน ระดับสูงจะช่วยให้บริษัทสามารถลดข้อจำกัด ของต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน
Goss A., Roberts G. S., (2011). The Impact of the Cost of Virtue: Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt Financing on the Cost of Bank Loans.	- การรายงาน ข้อมูล ความ รับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนของหนี้สิน	บริษัทที่มีคะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำ สามารถจ่ายชำระหนี้ได้สูงกว่าบริษัทที่มี คะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมสูง
Eccles R., Ioannou I., & Serafeim G., (2012). The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance.	- ความยั่งยืนของบริษัท - พฤติกรรมการรายงานข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนของหนี้สิน (อัตราดอกเบี้ย)	บริษัทที่มีระดับความรับผิดชอบต่อสังคมอย่าง ยั่งยืนมีอิทธิพลต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ย การกู้ยืมเพื่อการลงทุน จึงทำให้บริษัทมีต้นทุน ของหนี้สินลดลง

ตารางที่ 13 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น	ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
M. Federica Izzo & Barbara SvevaMagnanelli, (2012). Does it Pay or Does Firm Pay? The Relation Between CSR Performance and the Cost of Debt.	- ประสิทธิภาพของการรายงานข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนของหนี้สิน	บริษัทที่มีการรายงานข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมอย่างมี ประสิทธิภาพมีอิทธิพลต่อการเพิ่มขึ้น ของภาระหนี้สิน
Andreas G.F. Hoepner&Michael Schroder, (2014). The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on the Cost of Debt: An International Investigation.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สังคม ด้านความยั่งยืนของบริษัท	- ต้นทุนของหนี้สิน	บริษัทที่มีระดับความรับผิดชอบต่อ สังคมอย่างยั่งยืนจะได้รับการพิจารณา ดอกเบี้ยการกู้ยืมเพื่อการลงทุนใน อัตราที่ต่ำกว่าปกติทำให้ต้นทุนของ หนี้สินลดลง
Beiting Cheng, Ioannis Ioannou & George Serafeim, (2016). Corporate Social Responsibility and Access to Finance.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สังคม	- ต้นทุนของหนี้สิน - ความสามารถในการ เข้าถึงแหล่งเงินทุน	บริษัทที่มีผลการประเมินด้านความ รับผิดชอบต่อสังคมสูงจะสามารถเพิ่ม ความสามารถในการเข้าถึงแหล่ง เงินทุนได้สูงกว่า และมีต้นทุนของ หนี้สินต่ำ

จากตารางที่ 13 การทบทวน แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานการวิจัยดังนี้

H19: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงใน ทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

H20: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงใน ทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

H21: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงใน ทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value) และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage Ratio)

ความหมายของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value)

อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market To Book Value : MTB) หมายถึง มูลค่าที่ สะท้อนราคาตลาดของหุ้นสามัญเมื่อเทียบกับราคาทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัท เป็นตัวชี้วัดที่แสดงราคา ของหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนยินดีซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามที่แสดงไว้ในงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งจะแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นว่า เป็นที่เท่าของมูลค่าทางบัญชี โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

การศึกษาวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) กับตัวแปรด้านอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญในอดีตการศึกษาของ Fama & French (1992, pp. 427-466) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อ ผลตอบแทนของหุ้นและมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี หรือกล่าวอีกทางได้ว่าบริษัทที่มีมูลค่าทาง ตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูงจะมีผลตอบแทนหุ้นสูงกว่าบริษัททั่วไป ในขณะที่ Botosan & Plumlee (2005, pp. 21-53) ทำการศึกษาต้นทุนของเงินทุนที่ได้จากผู้ถือหุ้น และพบว่ามีความเกี่ยวข้องกับ มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่ง William (2008, pp.175-195) ทำการศึกษา อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญ และพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญสามารถเป็นตัวแทน

ของส่วนเกินมูลค่าของมูลค่าหุ้นสามัญและสามารถพยากรณ์ได้ว่าบริษัทจะออกหุ้นมากขึ้นเมื่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญมีมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง ปีต่อมา Goss & Roberts (2011, pp. 1-18) พบว่าบริษัทที่มีคะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำสามารถจ่ายชำระหนี้ได้สูงกว่าเพราะได้รับอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมเพื่อการลงทุนที่ต่ำกว่า ในขณะที่ Guillaume ศึกษาในปี 2013 พบว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และการศึกษางานวิจัยในอดีตในปีที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากที่สุดพบผลการศึกษาวิจัยของ Frank et al. (2015, pp. 65-95) พบว่าการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบเชิงลบกับต้นทุนของเงินทุน ซึ่งผู้วิจัยจะใช้ผลการศึกษานี้ใกล้เคียงปัจจุบันมากที่สุดเป็นปีที่ใช้ในการกำหนดสมมติฐานในการกำหนดทิศทางอิทธิพล จากการทบทวนผู้วิจัยสามารถสรุปผลการทบทวนตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้ดังตารางที่ 14

ตารางที่ 14 สรุปผลการศึกษาในอดีตราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value: MTB)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1992	Fama & French.	The Cross-Section of Expected Stock Returns.	ราคาตลาดต่อราคาทางบัญชี
2005	Botosan & Plumlee.	Assessing Alternative Proxies for the Expected Risk Premium.	ราคาตลาดต่อราคาทางบัญชี
2008	William B. Elliott, Johanna Koeter, Kant, Richard S. Warr.	Market Timing and the Debt-equity Choice.	ราคาตลาดต่อราคาทางบัญชี
2009	Goss, A & Roberts, G. S.	The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans.	มูลค่าทางบัญชี
2013	Guillaume Pijourlet	Corporate Social Responsibility and Financing Decisions.	มูลค่าทางบัญชี
2015	Frank Heflin, James R. Moon & Dana Wallace.	A Re-Examination of the Cost of Capital Benefits from Higher Quality Disclosures.	ราคาตลาดต่อราคาทางบัญชี

ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Value: MTB) และผลกระทบของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

การศึกษาวิจัยด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีในอดีตพบการศึกษาวิจัยของ Fama & French (1992, pp. 427-466) ศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลตอบแทนที่คาดหวังจากหุ้นสามัญในทิศทางบวก และผลการศึกษาวิจัยอีกด้านพบว่าบริษัทที่มีมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูงคาดว่าบริษัทมีแนวโน้มในการจ่ายผลตอบแทนที่สูงกว่าบริษัทที่มีมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ต่ำกว่า สอดคล้องกับงานของ Botosan & Plumlee (2005, pp. 21-53) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางลบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่งานวิจัยของ Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810) พบว่าปัจจัยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) ถูกใช้เป็นตัวควบคุมความเสี่ยง โอกาสในการเติบโต และการที่ตลาดให้ราคาของหลักทรัพย์ผิดพลาดไปจากความเป็นจริง การวิจัยของ Frank et al. (2015, pp. 65-95) และ Guillaume (2013) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและข้อมูลของบริษัทที่มีคุณภาพมีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

การศึกษาอิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่มีต่อต้นทุนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น William et al., (2008, pp.175-195) พบข้อเท็จจริงว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) เป็นตัวแทนของโอกาสในการเติบโตของบริษัทที่ทั้งยังช่วยลดปัญหากระแสเงินสดอิสระ รวมถึงการเป็นตัวแทนที่แสดงมูลค่าหุ้นที่เกินความเป็นจริงจากราคาทางบัญชี นอกจากนี้ยังสามารถคาดการณ์ว่าบริษัทจะออกหุ้นทุนมากขึ้นถ้าบริษัทมีราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่สูงกว่าความเป็นจริง และ Botosan & Plumlee (2005, pp. 21-53) พบว่ามูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลต่อต้นทุนของเงินทุนด้านการรายงานความเสี่ยงที่ได้จากผู้ถือหุ้น ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ของ Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อต้นทุนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น

การศึกษาทบทวนดังที่กล่าวมาข้างต้นส่งผลให้ผู้วิจัยมีความสนใจในตัวแปรดังกล่าวว่า ปัจจุบันความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นว่าลักษณะความสัมพันธ์ยังคงเป็นในทิศทางบวกเช่นดังอดีตที่ผ่านมาหรือไม่ ผู้วิจัยจึงมุ่งที่จะศึกษาราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีในปีพ.ศ. 2559 ของบริษัท และสามารถสรุปผลการศึกษาในอดีตได้ดังตารางที่ 15

ตารางที่ 15 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น/ตัวแปรขั้นกลาง	ตัวแปรขั้นกลาง/ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Fama & French, (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns.	- ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book)	- ผลตอบแทนที่คาดหวังจาก หุ้นสามัญ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) มีผลกระทบเชิงบวกกับผลตอบแทนที่คาดหวัง
Botosan & Plumlee, (2005). Assessing Alternative Proxies for the Expected Risk Premium.	- การกำกับดูแลกิจการ - ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book)	- ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book) - ต้นทุนเงินทุนด้านการ รายงานความเสี่ยง	การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการรายงานความเสี่ยง
William B. Elliott, Johanna Koeter-Kant & Richard S. Warr, (2008). Market Timing and the Debt-equity Choice.	- ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book)	- มูลค่าหุ้นที่เกินจริงจากราคา ตามบัญชี	ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) เป็นตัวแทนที่แสดงมูลค่าหุ้นที่เกินจริงจากราคาทางบัญชีและสามารถคาดการณ์ว่าบริษัทจะออกหุ้นทุนมากขึ้นถ้าบริษัทมีราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่สูงกว่าความเป็นจริง

ตารางที่ 15 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี/ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น/ตัวแปรชั้นกลาง	ตัวแปรชั้นกลาง/ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Goss, A & Roberts, G. S. (2011). The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans.	<ul style="list-style-type: none"> - ปัจจัยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book) 	- ต้นทุนของเงินลงทุน	ปัจจัยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกกับต้นทุนเงินลงทุน
Guillaume Pijourlet, (2013). Corporate Social Responsibility and Financing Decisions.	- รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม	- ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book)	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อมูลค่าทางบัญชี
Frank Heflin, James R. Moon & Dana Wallace, (2015). A Re-Examination of the Cost of Capital Benefits from Higher Quality Disclosures.	<ul style="list-style-type: none"> - คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล - ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book) 	<ul style="list-style-type: none"> - ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี MTB (Market to Book) - ต้นทุนของเงินทุน 	การเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพส่งอิทธิพลในเชิงบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและต้นทุนเงินทุน และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุน

จากตารางที่ 15 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) และต้นทุนเงินทุน ผู้วิจัยพบว่าผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับทั้ง 3 ตัวแปร มีความหลากหลายในแต่ละพื้นที่และสถานการณ์ในการศึกษา จึงทำให้ผู้วิจัยให้ความสำคัญและมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่มีอิทธิพลต่อรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การศึกษาวิจัยนี้ไว้ในวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 2 และข้อที่ 3 ผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

H13: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

H14: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

H15: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

H25: ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage Ratio: LEV)

อัตราส่วนวัดการก่อหนี้ (Leverage Ratio: LEV) หมายถึง การพิจารณาระดับการก่อหนี้ของ บริษัทโดยพิจารณาจากการที่บริษัทใช้เงินทุนจากการก่อหนี้มากกว่าสัดส่วนของเจ้าของมากน้อยเพียงใดหากสัดส่วนการก่อหนี้สูง บริษัทจะมีความเสี่ยงสูงจากโอกาสที่บริษัทไม่สามารถจ่ายชำระหนี้คืนได้ตามกำหนดเวลาของแหล่งเงินทุนที่ให้กู้ หรืออาจจะถูกฟ้องยึดทรัพย์เนื่องจากการผิดนัดชำระหนี้ตามภาระผูกพัน หากไม่มีการพิจารณาถึงขอบเขตความสามารถของบริษัทในการนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาจ่ายภาระดอกเบี้ย โดยสามารถคำนวณ ได้ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

การศึกษาวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) กับตัวแปรด้านหนี้สินนั้นมีการศึกษากันอย่างกว้างขวาง Goss & Roberts (2009, pp.

1-18) ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและหนี้สินของธนาคาร (Bank Debt) ในฐานะผู้ตรวจสอบ พบว่าบริษัทที่ได้คะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมแย่ที่สุดหรือต่ำที่สุดมีความสามารถชำระหนี้ธนาคารได้มากกว่าบริษัทที่ได้คะแนนดีที่สุดหรือมากที่สุดซึ่ง Marc & Sandra (2009, pp. 611-644) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องในตลาดทุนและโครงสร้างทุน พบว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำซึ่งจะช่วยลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มากขึ้น ผลการศึกษานี้มีความขัดแย้งกับผลการศึกษาในปี ค.ศ. 2013 เมื่อ Guillaume (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการตัดสินใจเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากกลุ่มตัวอย่างทั่วโลกจำนวน 5,895 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะได้รับการพิจารณาอัตราดอกเบี้ยในอัตราพิเศษทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการจ่ายดอกเบี้ยน้อยกว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำ ในปีเดียวกัน Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) ศึกษาอิทธิพลของการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นด้านอัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม พบว่าบริษัทที่มีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะส่งผลให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำซึ่งสามารถสรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาด้านอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมได้ดังตารางที่ 16

ตารางที่ 16 สรุปผลการศึกษาในอดีตต่ออัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม (Leverage Ratio: LEV)

ปีที่ศึกษา	ผู้วิจัย	เรื่อง	วิธีการวัดค่าตัวแปร
2009	Goss, A & Roberts, G. S.	The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans.	อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม
2009	Marc L. Lipson & Sandra Mortal.	Liquidity and Capital Structure.	อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม
2013	Guillaume Pijourlet.	Corporate Social Responsibility and Financing Decisions.	อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม
2013	Ming Long, Zhi Yuan Feng & Hua Wei Huang.	Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective.	อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อหนี้สินรวม

ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage Ratio: LEV) และผลกระทบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

การศึกษาวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) กับตัวแปรด้านหนี้สินนั้นมีการศึกษากันอย่างกว้างขวาง Goss & Roberts (2011, pp.1-18) ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและหนี้สินของธนาคาร (Bank Debt) ในฐานะผู้ตรวจสอบนั้นพบว่าบริษัทที่ได้คะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมแก่ที่สุด หรือต่ำที่สุดมีความสามารถชำระหนี้ธนาคารได้มากกว่าบริษัทที่ได้คะแนนดีที่สุด หรือมากที่สุด เนื่องจากบริษัทได้รับการพิจารณาอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อการลงทุนต่ำกว่าปกติ ผลการศึกษานี้มีความขัดแย้งกับผลการศึกษาในปี ค.ศ. 2013 เมื่อ Guillaume ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการตัดสินใจเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากกลุ่มตัวอย่างทั่วโลกจำนวน 5,895 ตัวอย่าง ผลจากการศึกษานั้นพบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำกว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมต่ำ ซึ่งในปีเดียวกัน Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013) ศึกษาอิทธิพลของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนส่วนของหนี้สิน พบว่าบริษัทที่มีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะส่งผลให้ต้นทุนส่วนของหนี้สินต่ำ

จากผลการศึกษาของ Fama & French (1992, pp. 427-466) พบว่าเมื่อบริษัทที่มีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มขึ้นส่งอิทธิพลต่อต้นทุนของเงินทุนด้านหนี้สินในทิศทางบวก การศึกษาวิจัยในระยะเวลาต่อมาผลการศึกษาของ Ross et al. (2005) กลับพบว่าเมื่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนในส่วนของหนี้สินลดลง ในขณะที่อีก 4 ปี ถัดมาการศึกษาของ Goss (2009) กลับสรุปผลไว้ว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนในการก่อหนี้ที่สูงจะมีอัตราส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่สูงกว่าเช่นกัน หรืออาจสรุปได้ว่ามีลักษณะความสัมพันธ์ในทิศทางบวก และการศึกษาของ Marc & Sandra (2009) ด้านสภาพคล่องของต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่มีสภาพคล่องจะมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ต่ำ ซึ่งเป็นการสนับสนุนในเรื่องของการลดต้นทุนของเงินทุน โดยในปีปัจจุบัน Guillaume (2013) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับดีจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อต้นทุนเงินทุนต่ำ ในขณะที่การศึกษาของ Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงนั้นจะทำให้บริษัทเกิดความเสียหายที่ยอมรับได้หรือไม่ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงมีการก่อหนี้สูง การศึกษาด้านอิทธิพลของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ต่อต้านทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน Marc & Sandra (2009, pp.611-644) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องในตลาดทุนและต้นทุนเงินทุน พบว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำซึ่งจะช่วยลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มากขึ้น Ming-Long, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) พบว่าบริษัทที่มีภาระการก่อหนี้สูงหรืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงแต่บริษัทให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม จะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้สินต่ำเนื่องจากได้รับการพิจารณาอัตราดอกเบี้ยจากการลงทุนต่ำกว่าบริษัท

จากการศึกษาผลการวิจัยดังกล่าวผู้วิจัยจึงใช้สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ. 2558-2559 ของบริษัทมาทำการศึกษา โดยสามารถสรุปผลการศึกษาดังตารางที่ 17

ตารางที่ 17 สรุปผลการวิจัยในอดีตตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage : LEV)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น/ตัวแปรชั้นกลาง	ตัวแปรชั้นกลาง/ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Fama & French, (1992). The Cross Section of Expected Stock Returns.	- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV)	- ผลตอบแทนที่คาดหวังจากหุ้นสามัญ	บริษัทที่มีความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มสูงขึ้นมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนในทิศทางบวก
Ross S., Westerfield R.W. & Jaffe, Jet, (2005). Fundamentals of Corporate Finance.	- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV)	- ต้นทุนในส่วนของหนี้สิน (Cost of Debt)	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นจะมีอิทธิพลต่อต้นทุนในส่วนของหนี้สินในทิศทางบวก
Goss, A & Roberts, G. S. (2009). The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans.	- ปัจจัยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV)	- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV) - ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt)	บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ต่ำที่สุดมีความสามารถในการชำระหนี้ได้มากกว่า และบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะมีอัตราส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่สูงกว่าเช่นกัน
Marc, L. & Sandra, M. (2009). Liquidity and Capital Structure.	- สภาพคล่อง - โครงสร้างเงินทุน	- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV)	บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำซึ่งจะช่วยลดต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 17 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย / ปี / ชื่องานวิจัย	ตัวแปรต้น/ตัวแปรชั้นกลาง	ตัวแปรชั้นกลาง/ตัวแปรตาม	ผลการวิจัย
Guillaume Pijourlet, (2013). Corporate Social Responsibility and Financing Decisions.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV)	การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะมีอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ต่ำ (Degree of leverage: LEV) และอัตราหนี้สินต่อต้นทุนเงินทุนต่ำ
Ming Long W., Zhi Yuan Feng & Hua Wei Huang, (2013). Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective.	- การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	- ต้นทุนส่วนของหนี้สิน	การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงและมีภาระในการก่อหนี้สูงในขณะที่ได้อัตราดอกเบี้ยจากการลงทุนที่ต่ำกว่าบริษัททั่วไป จึงทำให้มีต้นทุนเงินทุนส่วนของหนี้สินต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

จากตารางที่ 17 การทบทวนผลงานวิจัยในอดีตด้านตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Leverage: LEV) และต้นทุนเงินทุน ผู้วิจัยพบว่าผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้ง 3 ตัวแปร มีความหลากหลายในแต่ละพื้นที่และสถานการณ์ในการศึกษา จึงทำให้ผู้วิจัยเห็นความสำคัญ และมีความสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ได้รับอิทธิพลจากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และส่งอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การศึกษาวิจัยไว้ในวัตถุประสงค์ของการวิจัยข้อที่ 2 และข้อที่ 4 โดยสามารถกำหนดคสมมติฐานการวิจัยเพื่อทดสอบความสมเหตุสมผลของการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

H16: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

H17: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

H18: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

H26: สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

สรุป

การทบทวนวรรณกรรมครั้งนี้ พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมแบ่งออกเป็น 3 ด้าน ประกอบไปด้วย การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (CEO) และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ตามแนวทางของ Global Reporting Initiative (GRI) ซึ่งถือเป็นมาตรฐานการรายงานภาคสมัครใจที่ใช้ในระดับโลก (Global Reporting Initiative, 2011) ในด้านของปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ผู้วิจัยมุ่งศึกษาในประเด็นด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) ผู้วิจัยทำการทบทวนวรรณกรรมและนำมาประยุกต์สู่การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ โดยทำการทบทวนตามแนวทางของ Diamond (1991),

Fama & French (1992, pp. 427-466), Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810), El Ghouli et al., (2011, pp.2388-2406) และ Zohreh & Bahman (2013, pp. 1544-1554) ด้านต้นทุนเงินทุน ประกอบไปด้วยต้นทุนของหนี้สิน (COD) และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) และด้านสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ทำการศึกษาตามแนวทางของ Mark & Chitru (2007, pp. 569-592), El Ghouli et al., (2011, pp.2388-2406), Federica et al. (2012), Guillaume (2013), Beiting et. al. (2014, pp. 1-23), และ Heflin & Sok (2016, pp. 119-152)

จากการทบทวนวรรณกรรมของการศึกษาในประเทศและต่างประเทศ มีการศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุน พบว่าการศึกษาทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบทิศทางของอิทธิพลแบบไม่ชัดเจน การทบทวนวรรณกรรมในอดีตนั้นผู้วิจัยพบการศึกษาในประเทศหนึ่งมีอิทธิพลและส่งผลกระทบ ในขณะที่การศึกษาอีกประเทศหนึ่งนั้นพบว่าไม่มีอิทธิพลและไม่ส่งผลกระทบ โดยส่วนใหญ่ประเทศในทวีปยุโรป และในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นผลการศึกษายพบเส้นทางอิทธิพลที่มีความชัดเจน ในขณะที่ผลการศึกษาในแถบเอเชียพบว่าเส้นทางอิทธิพลยังไม่ชัดเจน ซึ่งมีบางผลงานวิจัยผลการวิเคราะห์อิทธิพลพบว่ามีทิศทางบวก และอีกงานวิจัยพบว่าไม่มีอิทธิพลในทิศทางลบ โดยส่วนใหญ่จะมุ่งวิเคราะห์ถึงความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม จากการทบทวนการใช้ตัวแปรด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นตัวแปรขึ้นกลาง (Mediator) ระหว่างตัวแปรปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และตัวแปรต้นทุนเงินทุน ยังไม่พบว่ามีการศึกษา ดังนั้นผู้วิจัยจึงเห็นถึงความสำคัญที่จะทำการศึกษาให้ครอบคลุมและมุ่งที่จะศึกษาในบริบทของประเทศไทยเพื่อให้เกิดความชัดเจน และทราบผลกระทบที่แท้จริงที่เกิดขึ้นเมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมแล้วจะมีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร โดยรูปแบบการวิจัย การกำหนดประชากร และกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือการวิจัย การรวบรวมข้อมูล และวิธีการทางสถิติ เพื่อทดสอบตัวแปรต่างๆ ที่กำหนดไว้ในกรอบแนวคิดในการวิจัย ผู้วิจัยนำเสนอข้อมูลในส่วนนี้ในบทที่ 3

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมุ่งศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุน เพื่อศึกษาอิทธิพลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและต้นทุนเงินทุน เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สนใจนำผลการศึกษาวិจัยมาประยุกต์ใช้เพื่อเป็นการเพิ่มทางเลือกในการใช้ประกอบการจูงใจกลุ่มนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนกับบริษัท และสามารถประยุกต์ผลการศึกษาวิจัยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการเพิ่มโอกาสการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเนื้อหาในบทนี้ผู้วิจัยกล่าวถึงประเด็นหลัก ดังนี้

1. รูปแบบการวิจัย
2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
3. เครื่องมือการวิจัย
4. การทดสอบเครื่องมือการวิจัย
5. วิธีการรวบรวมข้อมูล
6. วิธีการทางสถิติ

รูปแบบการวิจัย

ผู้วิจัยดำเนินการวิจัยแบบผสม (Mixed – Methods Research) ในรูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ และการวิจัยเชิงคุณภาพไปพร้อมกัน (Concurrent Design) โดยใช้การวิจัยเชิงปริมาณเป็นการวิจัยหลัก ในรูปแบบการวิจัยเชิงฝังตัวแบบเกิดขึ้นพร้อมกัน (Concurrent Embedded) ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้การวิจัยเชิงคุณภาพอธิบายความสัมพันธ์เชิงพยากรณ์ ดังนั้นองค์ประกอบเชิงคุณภาพจึงถูกแฝงอยู่ภายในการออกแบบของการวิจัยเชิงปริมาณ (Creswell & Clark, 2007) โดยใช้การรวบรวม

ข้อมูลด้วยแบบตรวจสอบรายการ (Check List) เก็บรวบรวมสถิติการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางของ GRI (Global Reporting Initiative, 2011) เป็นเครื่องมือในการบันทึกสถิติการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และข้อมูลต้นทุนเงินทุนของบริษัทประกอบการศึกษาวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีจำนวนทั้งสิ้น 970 บริษัท เป็นข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) โดยมีเงื่อนไขในการคัดเลือกประชากร 4 ข้อ ต่อไปนี้

1. ไม่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้ไม่สามารถระบุวัตถุประสงค์ของการระดมทุนที่ชัดเจนได้ และอาจจะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูล (Boothet et al, 2000, Sukeharoensin, 2003)

2. ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้มีโครงสร้างการดำเนินงาน โครงสร้างทางการเงินและธุรกรรมบางประเภทที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการบันทึกบัญชีของสถาบันการเงินเพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ทางบัญชีให้สถาบันการเงินถือปฏิบัติอย่างมีมาตรฐานเป็นไปในแนวทางเดียวกันเพิ่มเติมจากที่ต้องปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่กำหนดโดยสภาวิชาชีพบัญชี (ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการบันทึกบัญชีของสถาบันการเงิน, ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2556)

3. ไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อมีคำสั่งเพิกถอนหลักทรัพย์ ถือเป็นการสิ้นสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนไม่สามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ (ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

4. ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟู หรือ ก.ล.ด. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน เนื่องจากบริษัทจะถูกพักการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ชั่วคราวจนกว่าบริษัทจะสามารถฟื้นฟูกิจการได้

สำเร็จ (แนวทางการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2543) หรือกรณีสั่งให้แก้ไขงบการเงินต้องทำการแก้ไขงบการเงินและยื่นงบการเงินใหม่ จึงจะสามารถทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นได้ (การเปิดเผยข้อมูลตามระยะเวลา, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547)

จากเงื่อนไขในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากประชากรข้างต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบริษัทที่เข้าเงื่อนไข และมีความเหมาะสมที่จะนำข้อมูลเข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดังตารางที่ 18

ตารางที่ 18 จำนวนประชากรในการวิจัย

เงื่อนไขในการคัดเลือกประชากร	บริษัท
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด	970
หัก บริษัทในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI)	142
บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน	59
บริษัทที่ถูกเพิกถอน	265
บริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟู หรือ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน	23
จำนวนประชากรทั้งสิ้น	481

ที่มา : จากรายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559

กลุ่มตัวอย่างการวิจัยเชิงปริมาณ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้สถิติการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูล จึงมีความจำเป็นต้องใช้จำนวนตัวอย่างให้เพียงพอต่อการประมาณค่าพารามิเตอร์จากผลการวิเคราะห์ซึ่งเกิดความเที่ยงตรง ความเชื่อถือได้ และองค์ประกอบที่ใช้ในการกำหนดขนาดตัวอย่างในการวิเคราะห์ได้แก่ (1) การระบุคุณลักษณะโมเดลที่ผิดพลาด (2) ขนาดของโมเดล (3) การเบี่ยงเบนจากค่าปกติ และ (4) กระบวนการประมาณ โดย Hair et al. (1998) แนะนำว่า ขนาดตัวอย่างที่เหมาะสมอยู่ที่ช่วง 100-200 ตัวอย่าง และการวิเคราะห์เส้นทางด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ Maximum Likelihood ควรมีขนาดตัวอย่างอย่างน้อยเป็น 10-20 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ที่จะ

ทำการศึกษา (ภาพประกอบที่ 3) ซึ่งมีจำนวนตัวแปรสังเกตได้ 11 ตัวแปร ดังนั้นขนาดตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้จึงควรมีขนาดตัวอย่าง 110-220 บริษัท ผู้วิจัยกำหนดที่ระดับสูงสุด 20 เท่า จะมีจำนวนทั้งสิ้น 220 บริษัท Hair et al. (1998) ซึ่งแสดงการคัดเลือกไว้ดังตารางที่ 18 และถือว่ามีเหมาะสม โดยมีเงื่อนไขการคัดเลือกประชากรเพื่อดำเนินการวิจัย คือบริษัทต้องมีการรายงานข้อมูลครบถ้วนในปี พ.ศ. 2558 และปี พ.ศ. 2559

วิธีการสุ่มตัวอย่างจากประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ดังนั้นการสุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้เป็นการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) ซึ่งเป็นการสุ่มตัวอย่างที่ประชากรมีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน (Hair et al., 1998) เพื่อจะได้มาซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะกระจายและครอบคลุมประชากรทั้ง 7 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวนตัวอย่างที่จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม คิดสัดส่วนจากสมการดังต่อไปนี้ และสามารถแสดงจำนวนตัวอย่างได้ดัง ตารางที่ 19

$$\text{จำนวนตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรม} = \frac{(\text{ประชากรในกลุ่มอุตสาหกรรม} \times \text{จำนวนตัวอย่าง})}{\text{ประชากรทั้งหมด}}$$

ตารางที่ 19 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	(51 x 220)/481 23
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค	(40 x 220)/481 18
3. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	(85 x 220)/481 39
4. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	(124 x 220)/481 57
5. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	(40 x 220)/481 18
6. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	(100 x 220)/481 46
7. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	(41 x 220)/481 19
จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น	220

กลุ่มผู้ให้ข้อมูลสำคัญในการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เทคนิคการวิจัยเชิงคุณภาพ หรือเชิงคุณลักษณะ (Qualitative Research) ด้วยแบบการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) ผู้วิจัยกำหนดผู้ให้ข้อมูลสำคัญ จำนวน 12 ท่าน คัดเลือกมาจากตัวแทนของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยดำรงตำแหน่ง (1) ผู้บริหารจำนวน 2 ท่าน (2) ผู้อำนวยการจำนวน 5 ท่าน (3) คณะกรรมการความรับผิดชอบต่อสังคมจำนวน 5 ท่าน และ (4) ใช้การเลือกแบบเจาะจง (Purposive Selecting) และการสมัครใจ (Voluntary) เป็นการสัมภาษณ์เชิงลึก ใช้คำถามแบบปลายเปิด (Open-Ended Question) เป็นการกำหนดคำถามไว้ล่วงหน้าแล้ว โดยพิจารณาจากผลลัพธ์ของงานวิจัยเชิงปริมาณที่พบสิ่งที่น่าสนใจและมีนัยสำคัญ (Significance) สรุปการสัมภาษณ์ได้ดังตารางที่ 20

ตารางที่ 20 การทำข้อสรุปการสัมภาษณ์ และการจำกัดข้อมูลจากการสัมภาษณ์

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	ตำแหน่งผู้ให้ข้อมูล	ชื่อสมมติบริษัท
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	คณะกรรมการความ รับผิดชอบต่อสังคม	บริษัท ก
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค	คณะกรรมการความ รับผิดชอบต่อสังคม	บริษัท ข
3. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	คณะกรรมการความ รับผิดชอบต่อสังคม	บริษัท ค
4. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	คณะกรรมการความ รับผิดชอบต่อสังคม	บริษัท ง
5. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	คณะกรรมการความ รับผิดชอบต่อสังคม	บริษัท จ
6. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	ผู้บริหาร	บริษัท ฉ
7. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ผู้บริหาร	บริษัท ช
8. ธนาคารพาณิชย์	ผู้อำนวยการ	ธนาคาร ซ

ตารางที่ 20 (ต่อ)

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	ตำแหน่งผู้ให้ข้อมูล	ชื่อสมมติบริษัท
	ผู้อำนวยการ	ธนาคาร ก
	ผู้อำนวยการ	ธนาคาร ข
	ผู้อำนวยการ	ธนาคาร ค
	ผู้อำนวยการ	ธนาคาร ด

เครื่องมือการวิจัย

เครื่องมือการวิจัยเชิงปริมาณ

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดนิยามเชิงปฏิบัติการและโครงสร้างของตัวแปรที่ต้องการจะศึกษาตามกรอบแนวคิดในการวิจัยโดยได้มีการจัดทำเป็นแบบตรวจสอบรายการ (Check List) เพื่อวัดขนาดการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อใช้ในการบันทึกสถิติการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลกลไกความรับผิดชอบต่อสังคม ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและต้นทุนเงินทุน ตามตัวแปรที่ถูกกำหนดไว้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้กำหนดนิยามเชิงปฏิบัติการและมาตรวัดของตัวแปรไว้ดังนี้

ตารางที่ 21 นิยามเชิงปฏิบัติการและมาตรวัดของตัวแปร

ตัวแปร	นิยามเชิงปฏิบัติการ	มาตรวัดของตัวแปร
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม	หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแนวทางของ GRI ซึ่งแบ่งออกเป็น	ใช้วิธีวิเคราะห์เนื้อหาสาระตามแบบตรวจสอบรายการ (Check List) โดยการนับจำนวนประโยคในรายงานประจำปีในรูปแบบ

ตารางที่ 21 (ต่อ)

ตัวแปร	นิยามเชิงปฏิบัติการ	มาตรวัดของตัวแปร
	ด้านหลัก ได้แก่ (1) ด้านสิ่งแวดล้อม (2) ด้านเศรษฐกิจ (3) ด้านสังคม	(56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม
มูลค่าสินทรัพย์รวม	หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทในงบการเงินของปีที่ทำการศึกษา
ความสามารถในการทำกำไร	หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมคูณด้วยหนึ่งร้อย
สภาพคล่องของบริษัท	หมายถึง อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ยอดขายเชื่อหารด้วยลูกหนี้ถัวเฉลี่ย
โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	หมายถึง ผลรวมอัตราร้อยละของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผลรวมของอัตราร้อยละ 10 อันดับแรกของผู้ถือหุ้นของบริษัท
ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	หมายถึง อัตราส่วนระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย	ราคาตลาดของหุ้นสามัญหารด้วยมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นสามัญ
สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่ากิจการมีหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวมคูณด้วยหนึ่งร้อย

ตารางที่ 21 (ต่อ)

ตัวแปร	นิยามเชิงปฏิบัติการ	มาตรวัดของตัวแปร
ต้นทุนของหนี้สิน	หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้จากการกู้ยืมเงินระยะยาว	ดอกเบี้ยจ่ายหารด้วยหนี้สินรวมคูณด้วยหนึ่งร้อย
ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่บริษัทจะต้องจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล	คำนวณต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้น สามัญ ด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model (CAPM)

เครื่องมือการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผู้วิจัยกำหนดเครื่องมือในการศึกษาด้วยการใช้แบบสัมภาษณ์ และแบ่งการสัมภาษณ์ออกเป็น 2 ส่วน คือแบบสัมภาษณ์แบบปลายปิด และแบบปลายเปิดมีโครงสร้างคำถามชัดเจน โดยแบ่งการสัมภาษณ์ออกเป็น 3 ตอนดังนี้

ตอนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ให้ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และข้อมูลทั่วไปของผู้ให้ข้อมูลด้านการให้สินเชื่อแก่บริษัทของธนาคารพาณิชย์

ตอนที่ 2 ข้อมูลกลไกของบริษัทผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

ตอนที่ 3 การให้ความสำคัญในประเด็นการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

การทดสอบเครื่องมือ

การวิจัยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยดำเนินการวิจัยในรูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณและการวิจัยเชิงคุณภาพไปพร้อมกัน โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อกำหนดนิยามเชิงปฏิบัติการของตัวแปรที่ต้องการศึกษาตามกรอบแนวคิดการวิจัย และนำมาสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งได้แก่ แบบตรวจสอบรายการ (Check List) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมผู้วิจัยนำแบบเก็บข้อมูลที่สร้างขึ้นเสนอต่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์เพื่อตรวจสอบความตรงตามเนื้อหาของข้อ

คำถามจากนั้นผู้วิจัยดำเนินการปรับปรุงแก้ไขแบบตรวจสอบรายการ (Check List) เพื่อจัดทำเป็นแบบเก็บข้อมูลฉบับร่างเพื่อนำแบบตรวจสอบรายการทดสอบหาค่าความตรง (Validity) และ การทดสอบหาค่าความเที่ยง (Reliability) ดังนี้

การตรวจสอบความตรง (Validity)

การทดสอบคุณภาพของแบบตรวจสอบรายการ (Check List) บัณฑิตที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบหาค่าความตรงด้วยการนำแบบเก็บรวบรวมข้อมูลที่ผู้วิจัยได้พัฒนาขึ้นไปให้ผู้เชี่ยวชาญทำการตรวจสอบคุณภาพด้านความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) จำนวน 5 ท่าน (รายชื่อแสดงดังภาคผนวก ข) ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการบัญชี จำนวน 2 ท่าน และผู้เชี่ยวชาญด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจำนวน 3 ท่าน

ผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือการวิจัยด้วยการนำแบบเก็บข้อมูลที่ผู้วิจัยได้พัฒนาขึ้นไปให้ผู้เชี่ยวชาญทำการตรวจสอบคุณภาพด้านความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหา (Content Validity) จำนวน 5 ท่านเพื่อหาค่าดัชนีความสอดคล้องขององค์ประกอบการเปิดเผยข้อมูลกับคุณลักษณะตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ต้องการวัด (Rovinelli & Hambletn, 1977, p.49-60, วิไลพร วรจิตตานนท์, 2549) ดังนี้

$$\text{สูตร} \quad \text{IOC} = \frac{\sum R}{N}$$

เมื่อ

IOC = ดัชนีความสอดคล้อง (Index of Item Objective Congruence)

R = คะแนนความคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญ

N = จำนวนผู้เชี่ยวชาญ

โดยมีการกำหนดคะแนนที่ผู้เชี่ยวชาญให้ดังนี้

+1 หมายถึงคำถามสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยหรือนิยามปฏิบัติการ

-1 หมายถึงคำถามไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยหรือนิยามปฏิบัติการ

0 หมายถึงไม่แน่ใจว่าคำถามสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยหรือนิยามปฏิบัติการ

เกณฑ์การแปลความหมายมีดังนี้

ค่า $IOC \geq .50$ หมายความว่าคำถามตรงวัตถุประสงค์ของการวิจัย

ค่า $IOC < .50$ หมายความว่าคำถามไม่ตรงวัตถุประสงค์ของการวิจัย

ผลการตรวจสอบความตรง (Validity) จากการตรวจสอบ IOC หลังจากผู้ทรงคุณวุฒิ และผู้เชี่ยวชาญ ทั้ง 5 ท่าน ได้พิจารณาลงความเห็นตามเกณฑ์การให้คะแนนแล้วนำมาประเมินหาค่า IOC เพื่อวิเคราะห์ความเหมาะสมของข้อคำถามแต่ละข้อ พบว่า มีความเหมาะสมและข้อคำถามสามารถใช้ในการสอบถามได้อย่างเหมาะสม ด้านปัจจัยเหตุที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนมีข้อคำถาม จำนวน 12 ข้อคำถาม โดยมีข้อคำถามการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม 3 ข้อพบว่าค่า IOC อยู่ระหว่าง 0.60-1.00 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีข้อคำถาม 5 ข้อคำถาม พบว่า ค่า IOC อยู่ระหว่าง 0.80-1.00 และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีข้อคำถาม จำนวน 4 ข้อคำถามพบว่าค่า IOC อยู่ระหว่าง 0.60-1.00 ผลการทดสอบสามารถแสดงได้ดัง ตารางที่ 34 (ภาคผนวก ข)

การตรวจสอบความเที่ยง (Reliability)

หลังจากการทดสอบคุณภาพของแบบตรวจสอบรายการ (Check List) ผู้วิจัยจะดำเนินการหาความเที่ยงของเครื่องมือ (Reliability) และนำแบบตรวจสอบรายการ (Check List) ไปทดสอบ (Pre-test) กับกลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 30 ชุด ผลการหาค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาค (Cronbach's Alpha) เป็นวิธีที่ถูกใช้ในการวัดค่าความเที่ยงอย่างกว้างขวางมากที่สุดวิธีหนึ่ง โดยใช้โปรแกรมวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ในการวิเคราะห์หาค่าความเที่ยงของมาตรวัดค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาควรมีค่าในระดับ 0.70 ขึ้นไป (Hair et al., 2006) ค่าอำนาจจำแนกของแต่ละตัวแปร (Corrected Item–Total Correlation) ต้องมีค่าตั้งแต่ 0.3 ขึ้นไป (Field, 2005) ในการตรวจสอบความเที่ยงผู้วิจัยได้ตรวจสอบความเที่ยงของข้อมูลจำลอง ($n = 30$) และข้อมูลที่เก็บจริงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ($n = 220$)

ผลการทดสอบหาค่าความเที่ยง (Reliability) สำหรับข้อมูลจำลอง (Pre-test) ($n = 30$) จากผลการวิเคราะห์ความเที่ยงผู้วิจัยไม่ได้ทำการตัดตัวแปรใดออกจากการวัดตัวแปรเนื่องจากผลการวิเคราะห์ความเที่ยงของแต่ละตัวแปรได้ค่าตามมาตรฐานที่กำหนดคือมากกว่า 0.7 และค่า Corrected Item Total Correlation มีค่าตั้งแต่ 0.3 ขึ้นไป ผลการทดสอบสามารถแสดงได้ดัง ตารางที่ 22

ตารางที่ 22 ผลการวิเคราะห์ค่าความเที่ยง (Reliability)

มิติหรือตัวแปร	จำนวน ตัวชี้วัด	ตัวชี้วัด	Corrected Item-Total Correlation	ค่าสัมประสิทธิ์ แอลฟา
ข้อมูลจำลอง (Pre-test) (n=30)				
การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้าน สิ่งแวดล้อม (ENV)	3	ENV1	0.55	0.91
		ENV2	0.46	
		ENV3	0.46	
การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้าน เศรษฐกิจ (ECO)	5	ECO1	0.36	0.84
		ECO2	0.54	
		ECO3	0.62	
		ECO4	0.61	
		ECO5	0.69	
การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้าน สังคม (SOC)	4	SOC1	0.71	0.88
		SOC2	0.59	
		SOC3	0.53	
		SOC4	0.72	
ข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง (Simple Size) (n=220)				
การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้าน สิ่งแวดล้อม (ENV)	3	ENV1	0.63	0.84
		ENV2	0.53	
		ENV3	0.53	
การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้าน เศรษฐกิจ (ECO)	5	ECO1	0.65	0.87
		ECO2	0.66	
		ECO3	0.67	
		ECO4	0.58	
		ECO5	0.60	
การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้าน สังคม (SOC)	4	SOC1	0.61	0.84
		SOC2	0.58	
		SOC3	0.68	
		SOC4	0.64	

จากตารางที่ 22 สำหรับการตรวจสอบความเที่ยงของข้อมูลจำลองที่เก็บ ($n = 30$) จากผลการวิเคราะห์ความเที่ยงของข้อมูลที่เก็บจริงพบว่าตัวแปรทุกตัวแปรผ่านเกณฑ์ที่กำหนดคือมีค่า Corrected Item Total Correlation มากกว่า 0.3 และตัวแปรทุกตัวมีค่าความเที่ยงมากกว่า 0.7 ผู้วิจัยจึงไม่ได้ตัดตัวแปรใดออกจากการวัดตัวแปร

ผลการตรวจสอบความเที่ยงของกลุ่มตัวอย่าง ($n=220$) พบว่าตัวแปรทุกตัวแปรผ่านเกณฑ์ที่กำหนดคือมีค่า Corrected Item Total Correlation มากกว่า 0.3 และตัวแปรทุกตัวมีค่าความเที่ยงมากกว่า 0.7 ผู้วิจัยจึงไม่ได้ตัดตัวแปรใดออกจากการวัดตัวแปร

วิธีการรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยดำเนินการจัดบันทึกสถิติการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา โดยการตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2558-2559 โดยมีเกณฑ์ในการตรวจสอบดังนี้

บริษัทเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม 1 ประเด็น ให้คะแนนเท่ากับ	1 คะแนน
หากบริษัทไม่เปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ให้คะแนนเท่ากับ	0 คะแนน

หมายเหตุ หากบริษัทเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมแต่ข้อมูลนั้นไม่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมใดๆ ของบริษัทจะแสดงค่าเป็น N/A (Not Applicable) และผู้วิจัยจะไม่นำบริษัทนั้นเข้าร่วมในการศึกษาครั้งนี้เนื่องจากข้อมูลของบริษัทดังกล่าวไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการศึกษาครั้งนี้ที่มุ่งทำการศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม หลังจากนั้นทำการสรุปคะแนนของแต่ละบริษัท

วิธีการทางสถิติ

การวิจัยเชิงปริมาณใช้การบรรยายโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สถิติพหุตัวแปรด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) มีชนิดของสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ปี พ.ศ.2558 และข้อมูลเกี่ยวกับกลไกการจำแนกขนาดธุรกิจ และต้นทุนเงินทุนปี พ.ศ.2559 โดยสถิติที่ใช้แสดงในรูปแบบของค่าจำนวน ค่าร้อยละและอัตราส่วนทางการเงิน

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนเงินทุนสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์เส้นทางด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ แบบ Path Analysis โดยสามารถกำหนดแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

1. วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ในการวิเคราะห์เส้นทาง Path Analysis โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เพื่อให้ได้เมตริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อให้ได้ข้อมูลพื้นฐานสำหรับการวิเคราะห์เส้นทาง Path Analysis

2. ตรวจสอบความสอดคล้องของของตัวแปรต่างๆ ที่กำหนดขึ้นตามหลักทฤษฎีกับข้อมูลเชิงประจักษ์ด้วยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis)

สำหรับค่าสถิติสำคัญในการตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลทางทฤษฎีกับข้อมูลเชิงประจักษ์ประกอบด้วย

1. ค่าไค-สแควร์สัมพัทธ์ (Relative Chi-square, χ^2/df) ต้องมีค่าน้อยกว่า 2.00 เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

2. ค่าไค-สแควร์ (χ^2) ต้องไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

3. ค่า *p-value* ต้องมีค่ามากกว่า .05 เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

4. ดัชนีวัดระดับความสอดคล้อง (Goodness of Fit Index = GIF) ค่า GIF ควรจะมีค่ามากกว่า 0.90 เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

5. ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องที่ปรับแก้ไขโมเดลแล้ว (Adjusted Goodness of Fit Index = AGIF) เมื่อนำค่า GIF มาปรับแก้โดยคำนึงถึงขนาดของความเป็นอิสระ (*df*) ซึ่งรวมทั้ง

จำนวนตัวแปรและขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ค่า AGIF ควรมีค่ามากกว่า 0.90 เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

6. ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องเปรียบเทียบ (Comparative Fit Index = CFI) ควรมีค่าเท่ากับ 0.90 เพื่อยืนยันว่าโมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

7. ค่ารากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standardized Root Mean Squared Residual = Standardized RMR) เป็นค่าอธิบายความคลาดเคลื่อนของโมเดลควรมีค่าต่ำกว่า 0.05 เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (Root Mean Square of Error approximation = RMSEA) ค่าของ RMSEA ควรมีค่าต่ำกว่า 0.05 เพื่อยืนยันว่าโมเดลทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

สรุป

ในบทนี้ผู้วิจัยอธิบายถึงระเบียบวิธีวิจัยและขั้นตอนการดำเนินการวิจัย ซึ่งการศึกษาวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยแบบผสม (Mixed-Methods Research) โดยมีกรอบงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ทำการพัฒนาขึ้นจากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาจากประชากรจำนวน 970 บริษัท และทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (Stratified Random Sampling) เพื่อให้กลุ่มตัวอย่างมีความครอบคลุมประชากรทั้งหมด และสามารถเป็นตัวแทนได้ การคัดเลือกด้วยวิธีดังกล่าวทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างสำหรับการศึกษามีจำนวน 220 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยทำการยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน โดยทำการคัดเลือกตามแนวทางของ Hair, et al. (2010) ซึ่งแนะนำว่า การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ Maximum Likelihood ควรมีขนาดตัวอย่างอย่างน้อยเป็น 10-20 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ ซึ่งจากการกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้พบว่า มีตัวแปรสังเกตได้จำนวน 11 ตัวแปร ดังนั้น ขนาดตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้จึงควรมีขนาดตัวอย่าง 110-220 บริษัท ผู้วิจัยกำหนดที่ 20 เท่า จำนวนของกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาวิจัยครั้งนี้จึงมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 220 บริษัท เพื่อนำมาสังเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุน โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานข้อมูลความ

รับผิดชอบต่อสังคม ในรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2558-2559 แล้วจึงดำเนินการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ และดำเนินการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพหลังจากการทำการศึกษาวิจัยเชิงปริมาณเสร็จสิ้น โดยการสัมภาษณ์เชิงลึกถึงลักษณะการให้ข้อมูลด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และลักษณะการพิจารณาให้สินเชื่อของธนาคารต่างๆ จากลักษณะการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท โดยการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Selection) และการสมัครใจ (Voluntary) (สุรีย์ โปษกรณ์, 2554, Black, 2010) แล้วจึงทำการสังเคราะห์ผลการสัมภาษณ์ เพื่อนำมากำหนดรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สนับสนุนการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อการพิจารณาปล่อยสินเชื่อของธนาคาร ซึ่งผลการทดสอบทางสถิติ และผลการสังเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพจะนำเสนอในบทที่ 4

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมุ่งศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุน เพื่อศึกษาอิทธิพลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและต้นทุนเงินทุน เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สนใจนำผลการศึกษาวិจัยมาประยุกต์ใช้เพื่อเป็นการเพิ่มทางเลือกในการใช้ประกอบการจูงใจกลุ่มนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนกับบริษัท และสามารถประยุกต์ผลการศึกษาวิจัยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการเพิ่มโอกาสการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งการนำเสนอผลการวิจัยเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. ผลการศึกษาวิจัยเชิงปริมาณ แบ่งการนำเสนอออกเป็น 3 ด้านดังนี้

1.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา

1.2 การตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติของข้อมูลในการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ประกอบด้วย ลักษณะการแจกแจงแบบปกติของข้อมูล (Normality) การทดสอบความเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย (Homoscedasticity) การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม (Linearity) และการตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

1.3 การวิเคราะห์เส้นทางผลกระทบ และการทดสอบสมมติฐาน โดยทำการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพ โดยการนำเสนอผลการสัมภาษณ์เพื่อยืนยันผลการวิจัยเชิงปริมาณ และการจำกัดข้อมูลจากผลการสัมภาษณ์

สำหรับการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้ทำการกำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ รวมถึงกำหนดความหมายของสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ เพื่อให้มีความเข้าใจตรงกันเกี่ยวกับสัญลักษณ์ต่างๆ ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ดังตารางที่ 23

ตารางที่ 23 คำอธิบายสัญลักษณ์ในการศึกษาวิจัย

สัญลักษณ์	ความหมาย
P-value	ค่าสัดส่วนของความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการปฏิเสธสมมติฐานและเป็นค่าที่คำนวณได้จากข้อมูลเชิงประจักษ์ (Observed Significance Level)
e	ความคลาดเคลื่อนของการวัดตัวแปรสังเกตได้ภายใน
SE	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน
b	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบ
B	ค่าน้ำหนักองค์ประกอบมาตรฐานเป็นรายองค์ประกอบ (Standardized Solution)
β	น้ำหนักองค์ประกอบมาตรฐาน
TE	ขนาดอิทธิพลรวม (Total Effects)
IE	ขนาดอิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effects)
DE	ขนาดอิทธิพลทางตรง (Direct Effects)
χ^2	ค่าสถิติไค-สแควร์ (Chi-square)
df	ค่าองศาความเป็นอิสระ (Degree of Freedom)
R^2	ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
p	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
N	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
χ^2 / df	ดัชนีตรวจสอบความกลมกลืนประเภทค่าสถิติไค-สแควร์สัมพัทธ์ (Chi-square)
CFI	ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (Comparative Fit Index)
GFI	ดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (Goodness of Fit Index)
AGFI	ดัชนีวัดระดับความกลมกลืนที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted Goodness of Fit Index)
SRMR	ค่ารากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standardized Root Mean Squared Residual)
RMSEA	ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (Root Mean Square of Approximation)

ที่มา: Multivariate Data Analysis: A Global Perspective, Hair et al., 2010

การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา

การเก็บรวบรวมข้อมูลกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนเพื่อใช้ในการศึกษาอิทธิพลของกลไกการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานการกำกับดูแลกิจการ และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ในรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2558-2559 เพื่อทำการเก็บรวบรวมข้อมูลกลไกการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ความสามารถในการทำกำไร (PRO) สภาพคล่องของบริษัท (LIQ) โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วย การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านเศรษฐกิจ (ECO) และด้านสังคม (SOC) ด้านต้นทุนเงินทุน ประกอบด้วย ต้นทุนของหนี้สิน (COD) และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 220 บริษัท ผู้วิจัยได้ทำการสังเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานในเบื้องต้นเพื่อให้ข้อมูลมีความเหมาะสมในการนำเข้าสู่กระบวนการศึกษาวิจัย ผลการวิเคราะห์สามารถแสดงได้ดัง ตารางที่ 24

ตารางที่ 24 การวิเคราะห์สถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา

	ตัวแปร/ตัวชี้วัด	สูงสุด	ต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1	มูลค่าสินทรัพย์รวม (หน่วย: พันล้านบาท)	11.11	0.39	3.87	2.48
2	ความสามารถในการทำกำไร (เท่า)	56.73	0.76	10.13	8.31
3	สภาพคล่องของบริษัท (เท่า)	367.83	0.07	13.08	27.86
4	โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (%)	99.66	25.44	71.48	16.35
5	การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (ENV)	218.00	68.00	97.33	18.13
6	การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ (ECO)	510.00	70.00	216.86	76.59
7	การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (SOC)	348.00	45.00	152.80	66.33
8	ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (เท่า)	126.63	0.14	11.74	17.08
9	ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.90	1.67	2.35	0.26
10	ต้นทุนของหนี้สิน (%)	9.31	0.02	1.75	1.43
11	สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (%)	195.08	1.07	39.70	22.11

จากตารางที่ 24 แสดงผลการวิเคราะห์ผลทางสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนาของปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ดัชนีเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และดัชนีเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น การวิเคราะห์ผลการศึกษาวิจัยผู้วิจัยทำการศึกษาตามกรอบแนวคิดในการวิจัย (ภาพประกอบที่ 2) ซึ่งเกิดจากการทบทวนแนวคิดทฤษฎีในการวิจัยผลการวิเคราะห์สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ด้านปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ศึกษาจากมูลค่าสินทรัพย์รวมพบว่ามูลค่าสูงสุด 11.11 พันล้านบาท ต่ำสุดที่ 0.39 พันล้านบาท และมูลค่าสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยที่ 3.87 พันล้านบาท ความสามารถในการทำกำไร (PRO) ศึกษาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่ามีอัตราสูงสุด 56.73 เท่า ต่ำสุด 0.76 เท่า และมีค่าเฉลี่ย 10.13 เท่า สภาพคล่องของบริษัท (LIQ) ศึกษาจากอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ ผลการศึกษาวิจัยพบว่าค่าสูงสุดที่ 367.83 เท่า และค่าต่ำสุดที่ 0.07 เท่า และพบมีค่าเฉลี่ย 13.08 เท่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) ศึกษาจากผลรวมของอัตราร้อยละของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกผลการศึกษพบว่าอัตราสูงสุดที่ร้อยละ 99.66 ต่ำสุดที่อัตราร้อยละ 25.44 มีค่าเฉลี่ยที่อัตราร้อยละ 71.48

ด้านการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ผลการศึกษพบว่าจำนวนสูงสุดที่ 218 ประโยค ต่ำสุดที่ 68 ประโยค มีค่าเฉลี่ยที่ 97.33 ประโยค ด้านเศรษฐกิจ (ECO) ผลการศึกษพบว่าจำนวนสูงสุดที่ 510 ประโยค ต่ำสุดที่ 70 ประโยค มีค่าเฉลี่ยที่ 216.86 ประโยค และด้านสังคม (SOC) ผลการศึกษพบว่าจำนวนสูงสุดที่ 348 ประโยค ต่ำสุดที่ 45 ประโยค มีค่าเฉลี่ยที่ 152.80 ประโยค

ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) ศึกษาจากอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ พบว่ามีมูลค่าสูงสุดที่ 126.63 เท่า ต่ำสุดพบว่ามูลค่า 0.14 เท่า และมีค่าเฉลี่ยที่ 11.74 เท่า

ด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นศึกษาจากต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้นสามัญด้วยวิธี The Capital Asset Pricing Model (CAPM) พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ธุรกิจจะต้องจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นต่ำสุดที่ 1.67 เท่า สูงที่สุดที่ 2.90 เท่า และมีค่าเฉลี่ยที่ 2.35 เท่า

ด้านต้นทุนของหนี้สินศึกษาจากอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่ากิจการมีดอกเบี้ยจ่ายเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของหนี้สินรวม พบว่าอัตราส่วนที่สูงที่สุดร้อยละ 9.31 ต่ำสุดร้อยละ 0.02 และมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.75

ด้านสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ศึกษาจากมูลค่าของมูลค่าหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม พบว่ามูลค่าสูงสุดที่ร้อยละ 195.08 ต่ำสุดร้อยละ 1.07 และมีมูลค่าเฉลี่ยร้อยละ 39.70

การตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติของข้อมูลเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis)

การตรวจสอบลักษณะการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลเพื่อให้ทราบถึงประสิทธิภาพของการประมาณค่าของตัวแปรหรือความแกร่ง (Robustness) ของการประมาณค่าสถิติวิเคราะห์ที่ใช้ในการทดสอบแบบ t และ F มีข้อตกลงเบื้องต้นว่าตัวแปรต้องมีการแจกแจงแบบปกติ (Hair et al., 2014, pp. 71) ควรทำการตรวจสอบลักษณะการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลสำหรับตัวแปรต่อเนื่อง (Metric) ทุกตัวที่อยู่ในการวิเคราะห์ (Hair et al., 2010)

การตรวจสอบลักษณะการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลทำได้โดยการตรวจสอบแผนภาพ Normal Q-Q Plot ผลจากการวิเคราะห์แผนภาพ Normal Q-Q Plot บางตัวแปรไม่เป็นเส้นตรงในแนวทแยง ดังนั้นตัวแปรจึงมีลักษณะของการกระจายตัวแบบไม่ปกติ แต่ข้อตกลงดังกล่าวสามารถละเลยได้ เนื่องจากจำนวนตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้มีมากกว่า 200 ตัวอย่าง (Hair et al., 2014) แสดงได้คังภาพประกอบที่ 6 ถึงภาพประกอบที่ 15 แสดงไว้ในภาคผนวก ก

การตรวจสอบความเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย (Homoscedasticity)

การตรวจสอบความเป็นเอกพันธ์ของการกระจายใช้กับการวิเคราะห์การถดถอยซึ่งตัวแปรต้นและตัวแปรตามเป็นตัวแปรต่อเนื่อง (Metric Variable) ส่วนความเป็นเอกพันธ์ของความแปรปรวน (Homogeneity of Variances) นั้นใช้กับการวิเคราะห์ความแปรปรวนที่มีตัวแปรตามเป็นตัวแปรต่อเนื่อง (Metric Variable) และตัวแปรต้นเป็นตัวแปรไม่ต่อเนื่อง (Non-Metric Variable) ในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยตรวจสอบลักษณะความเป็นเอกพันธ์ของการกระจายเนื่องจากทั้งตัวแปรต้น และตัวแปรตามเป็นตัวแปรต่อเนื่องโดยนิยามลักษณะความเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย หมายถึงคุณสมบัติของตัวแปรตามที่มีการกระจายไม่ต่างกันทุกค่าของตัวแปรต้น นงลักษณ์ วิรัชชัย (2542, หน้า 17-18) วิธีการตรวจสอบทำได้โดยการสร้างแผนภาพกระจัดกระจายที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) ความเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย Pedhazur (1997) พิจารณาจากค่า Standardized Residual หากมีการกระจายตัวแบบสุ่มโดยไม่มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมีแบบแผนจึงจะสรุปได้ว่ามีเอกพันธ์ของการกระจาย (Hair et al., 2006 และ Hair et al., 2010)

จากการทดสอบค่าเศษที่เหลือมีการกระจายอย่างไม่มีแบบแผนโดยไม่พบว่า ค่าเศษที่เหลือมีรูปแบบแนวโน้มไปในทางมากขึ้นหรือลดลงอย่างมีแบบแผน สรุปได้ว่าข้อมูลเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการมีเอกพันธ์ของการกระจายแสดงได้ดังภาพประกอบที่ 16 ถึงภาพประกอบที่ 26 แสดงไว้ในภาคผนวก ง

การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Linearity)

การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงเป็นสถิติวิเคราะห์พื้นฐาน เพื่อทำการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ซึ่งต้องมีข้อตกลงเบื้องต้นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่เป็นแบบเส้นตรง วิธีการตรวจสอบทำได้โดยการตรวจสอบแผนภาพกระจายจุด (Scatter Dot) ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวแปรอิสระแต่ละตัว (Independent Variable) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปร (Lin & Lu, 2000, pp. 203 และนงลักษณ์ วิรัชชัย, 2542, หน้า 17-18) จากแผนภาพกระจายจุดพบว่า ค่าเศษที่เหลือมีการกระจายอย่างไม่มีแบบแผนโดยไม่พบว่าค่าเศษที่เหลือมีรูปแบบแนวโน้มไปในทางมากขึ้นหรือลดลงอย่างมีแบบแผน สรุปได้ว่า ข้อมูลเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงดังแสดงในภาพที่ 32 ถึงภาพที่ 57 แสดงไว้ในภาคผนวก ง

การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ หมายถึงภาวะที่ตัวแปรในการวิจัยที่เป็นตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กันสูงมาก และมีผลเสียต่อการวิเคราะห์ถดถอย ทำให้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลคลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริง วิธีการตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุทำได้โดยใช้โปรแกรมทางสถิติวิเคราะห์ตรวจสอบค่าสถิติ 3 ตัว คือ Tolerance, Variance Inflation Factor (VIF) และ Condition Index ค่าสถิติ Tolerance หมายถึงสัดส่วนความแปรปรวนในตัวแปรที่อธิบายไม่ได้ด้วยตัวแปรตัวอื่นๆ ถ้า Tolerance มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆ สูง ส่วนค่าที่ใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆ ต่ำ ในการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับค่าสถิติ VIF มีค่าเท่ากับส่วนกลับของค่า Tolerance จึงแปลความหมายตรงกันข้าม กล่าวคือค่า VIF ที่สูงมาก (มีค่าสูงสุดเท่ากับ 10.0) แสดงว่า มีภาวะร่วมเส้นตรงพหุสูงมากในกลุ่มตัวแปรต้น ค่าสถิติ Condition Index เป็นค่าสัดส่วนความแปรปรวนวัดจากค่าไอเกน (Eigenvalue) เกณฑ์ที่ใช้ตรวจสอบ คือ 30 ถ้าตัวแปรใดมีค่า Condition Index มากกว่า 30 แสดงว่าตัวแปรนั้นมีปัญหาภาวะ

ร่วมเส้นตรงพหุทั้งนี้ค่าสถิติ Condition Index มีกระบวนการในการตรวจสอบสองขั้นตอนโดยขั้นตอนแรกตรวจสอบว่าตัวแปรต้นตัวใดมีค่าเกินกว่าเกณฑ์ คือ 30 ขั้นตอนที่สองตรวจสอบสัดส่วนของความแปรปรวนของสัมประสิทธิ์การถดถอยเฉพาะตัวแปรต้นที่มีค่า Condition Index สูงกว่าเกณฑ์ หากค่าสัดส่วนความแปรปรวนของสัมประสิทธิ์การถดถอยมีค่าสูงกว่า 0.9 แสดงว่าตัวแปรนั้นมีค่าสัมพันธ์กันสูง (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2542, หน้า 17-18)

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าเกณฑ์ในการวัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีภาวะร่วมเส้นตรงพหุหรือไม่ให้ดูที่ค่า Tolerance ควรค่ามากกว่า 0.1 ค่า VIF ควรค่าน้อยกว่า 10 (Hair et al., 2006, pp. 230-233) Condition Index ควรค่าน้อยกว่า 30 และหาก Condition Index มีค่ามากกว่า 30 ให้พิจารณาความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระควรค่าน้อยกว่า 0.9 (Hair et al., 1998, p. 220; Hair et al., 2006, pp. 230)

การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมี Tolerance ไม่เข้าใกล้ 0 โดยค่ามากกว่า 0.1 ค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 10 ขณะเดียวกันค่า Condition Index ทุกค่ามีค่าต่ำกว่า 30 สรุปว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระจากกัน และไม่มีภาวะร่วมเส้นตรงพหุ สามารถนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เพื่อพยากรณ์ประสิทธิผลของกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุน แสดงไว้ในตารางที่ 27 ถึงตารางที่ 59 แสดงไว้ในภาคผนวก จ

การวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลและการทดสอบสมมติฐาน

การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ทำการศึกษาปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านเศรษฐกิจ (CEO) และด้านสังคม (SOC) อันได้แก่ปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) และทำการศึกษอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีผลต่อปัจจัยผลประกอบด้วย ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) สัดส่วน

หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ต้นทุนของหนี้สิน (COE) และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COD) โดยกำหนดสมมติฐานการวิจัยไว้ทั้งสิ้น 26 สมมติฐาน (แสดงไว้ในบทที่ 1) รายละเอียดของการวิเคราะห์สามารถอธิบายได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 25 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโมเดลรวม

ตัวแปร	ENV	ECO	SOC	COE	COD	TAS	PRO	LIQ	OWN	MTB	LEV
ENV	1										
ECO	0.26	1									
SOC	0.38	0.73	1								
COE	0.05	0.07	0.05	1							
COD	-0.05	0.12	0.22	0.22	1						
TAS	-0.05	-0.09	-0.1	-0.16	0.75	1					
PRO	-0.11	-0.08	-0.08	0.25	-0.1	-0.03	1				
LIQ	0.05	0.16	0.14	0.02	0.23	-0.09	-0.14	1			
OWN	-0.1	-0.05	0.06	0.1	0.1	-0.19	0.06	0.19	1		
MTB	0.06	0.06	0.05	0.01	0.12	0.07	0.05	0.02	0.17	1	
LEV	-0.11	-0.03	-0.06	0.18	0.01	0.09	0.11	0.21	0.13	0.23	1
Mean	97.31	216.86	152.80	11.74	39.70	2.35	1.75	3.87	10.13	13.08	71.48
SD	18.13	76.59	66.32	17.08	22.11	0.26	1.43	2.48	8.31	27.86	16.35

จากตารางที่ 25 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเหตุที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อปัจจัยผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เกี่ยวกับอิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจำนวน 4 ตัวแปร ประกอบด้วย TAS, PRO, LIQ และ OWN ตัวแปรผลจำนวน 4 ตัว ประกอบด้วย MTB, LEV, COE และ COD โดยใช้สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าตั้งแต่ -0.19 ถึง 0.75 แสดงว่าค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p < .01$) ทุกคู่ โดยความสัมพันธ์ของตัวแปรมีทั้งหมดจำนวน 66 คู่ ดังรายละเอียดผลการวิเคราะห์

การวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลและการทดสอบสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์หลังการปรับเส้นทางอิทธิพลของปัจจัยเหตุ และปัจจัยผลที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยตัวแปร ENV, ECO, SOC, MTB, LEV, COE, COD, TAS, PRO, LIQ และ OWN การปรับโมเดลเป็นไปเพื่อให้กรอบแนวคิดสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยยอมให้ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Variance) มีความสัมพันธ์กันได้ตามความเป็นจริง และค่าความคลาดเคลื่อนที่มีความสัมพันธ์กัน รายละเอียดของการวิเคราะห์แสดงได้ดังตารางที่ 26 และภาพประกอบที่ 4

ตารางที่ 26 ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง ค่าความผิดพลาดมาตรฐานและค่า t-value ของโมเดลก่อนปรับ

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-values
(n = 220)			
GAMMA			
TAS → ENV	-0.07	0.47	1.22
TAS → ECO	-0.05	0.28	0.81
TAS → SOC	-0.04	1.86	0.72
PRO → ENV	0.06	0.13	1.09
PRO → ECO	0.01	0.08	0.11
PRO → SOC	0.02	0.50	0.32
LIQ → ENV	0.04	0.07	0.18
LIQ → ECO	0.08	0.04	0.39
LIQ → SOC	0.05	0.16	0.92
OWN → ENV	-0.01	0.07	0.18
OWN → ECO	-0.02	0.04	0.39
OWN → SOC	0.00	0.27	0.03

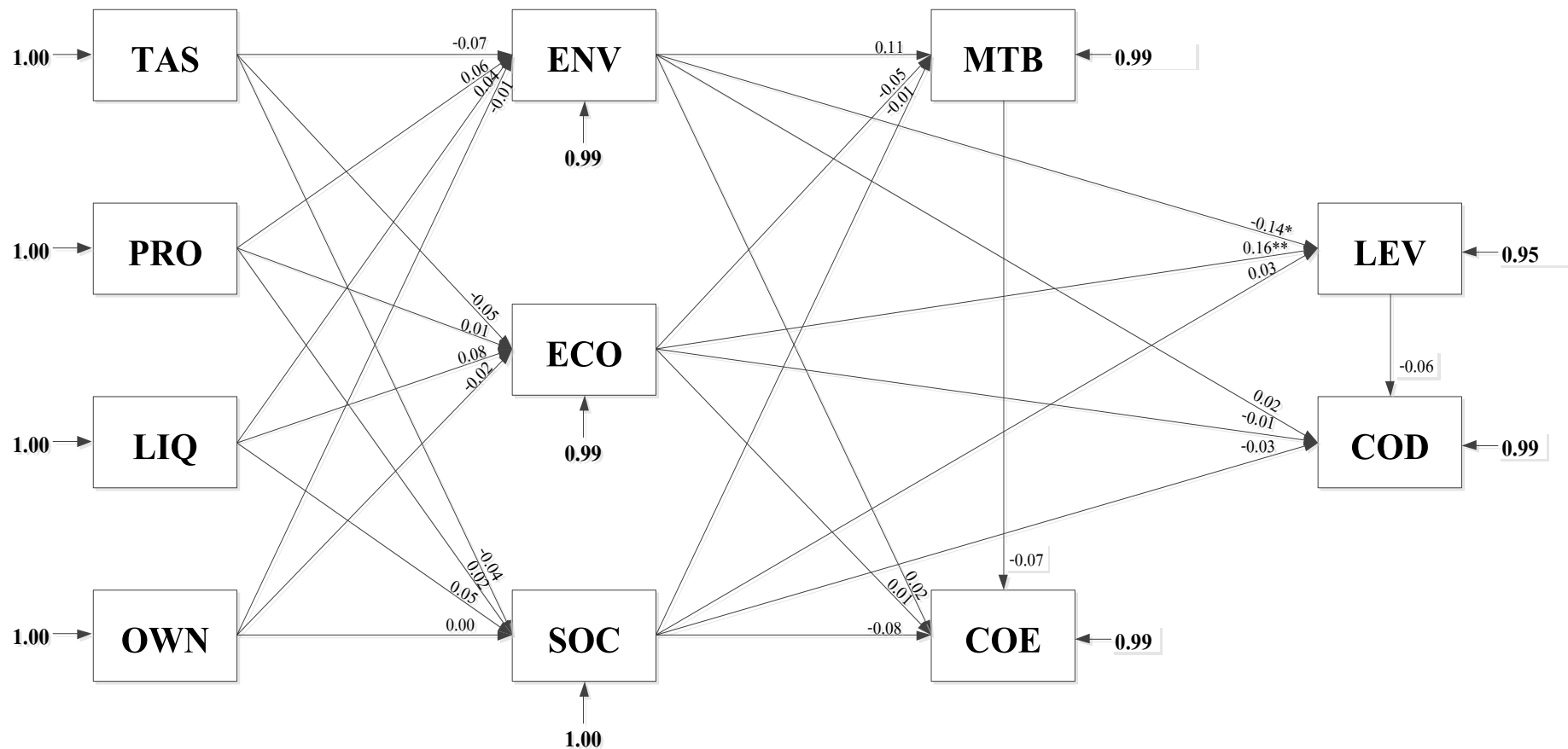
ตารางที่ 26 (ต่อ)

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-values
BETA			
ENV → MTB	0.11	0.13	1.89
ENV → LEV	-0.14*	0.06	2.42
ENV → COD	0.02	0.00	0.29
ENV → COE	0.02	0.00	0.36
ECO → MTB	-0.05	0.21	0.94
ECO → LEV	0.16**	0.11	2.87
ECO → COD	-0.01	0.01	0.21
ECO → COE	0.01	0.01	0.15
SOC → MTB	-0.01	0.03	0.17
SOC → LEV	0.03	0.02	0.45
SOC → COD	-0.03	0.00	0.56
SOC → COE	-0.08	0.00	1.31
LEV → COD	-0.06	0.00	1.26
MTB → COE	-0.07	0.00	1.08

หมายเหตุ: Path Diagram คือแผนภาพเส้นทาง, Path Coefficients คือสัมประสิทธิ์เส้นทาง

* หมายถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($1.960 \leq t\text{-value} < 2.576$),

** หมายถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($t\text{-value} \geq 2.576$)



Chi-Square = 126.18, df.=23, P-value=0.00000, RMSEA=0.123

หมายเหตุ $p^* < .05, p^{**} < .01$

ภาพประกอบที่ 4 การทดสอบเส้นทางอิทธิพลของโมเดลก่อนปรับ

จากตารางที่ 26 และภาพที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่ากรอบแนวคิดที่สร้างตามสมมติฐาน (Hypothesized Model) ไม่สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงว่าปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ว่า โมเดลตามทฤษฎีสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ทั้งนี้พิจารณาจากค่าสถิติไค-สแควร์ (χ^2) มีค่าเท่ากับ 126.18 องศาอิสระ (*df*) มีค่าเท่ากับ 23 แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (*p*-value = 0.000) ตามมาตรฐานต้องมีค่ามากกว่า .05 ค่าไค-สแควร์สัมพัทธ์ (χ^2/df) มีค่าเท่ากับ 5.49 (ตามมาตรฐานไม่ควรเกิน 2) เมื่อพิจารณาค่าความสอดคล้องจากดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (GFI) มีค่าเท่ากับ 0.83 (ตามมาตรฐานควรมีค่าตั้งแต่ 0.9 ขึ้นไป) ค่า AGFI มีค่าเท่ากับ 0.80 (ตามมาตรฐานควรมีค่าตั้งแต่ 0.9 ขึ้นไป) ค่า RMSEA มีค่าเท่ากับ 0.12 (ตามมาตรฐานควรมีค่าน้อยกว่า 0.05)

กล่าวโดยสรุป ผลการวิเคราะห์กรอบแนวคิดที่สร้างตามสมมติฐาน (Hypothesized Model) ต้องมีการปรับโมเดลโดยยอมให้ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันได้ ซึ่งตรงกับสภาพความเป็นจริง ผู้วิจัยจึงปรับโมเดลเพื่อให้กรอบแนวคิดสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ตารางที่ 27 ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง ค่าความผิดพลาดมาตรฐาน และค่า *t*-value ของโมเดลหลังปรับ

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-values
(n = 220)			
GAMMA			
TAS → ENV	0.12*	0.45	2.19
TAS → ECO	0.17**	0.25	3.25
TAS → SOC	0.13**	1.58	2.68
PRO → ENV	-0.13*	0.12	2.18
PRO → ECO	-0.09	0.07	1.52
PRO → SOC	0.04	0.48	0.65
LIQ → ENV	0.12*	0.04	2.12
LIQ → ECO	0.12**	0.02	2.63
LIQ → SOC	0.09*	0.12	2.11
OWN → ENV	-0.13*	0.07	2.29
OWN → ECO	-0.12*	0.04	2.29
OWN → SOC	-0.16**	0.24	3.17

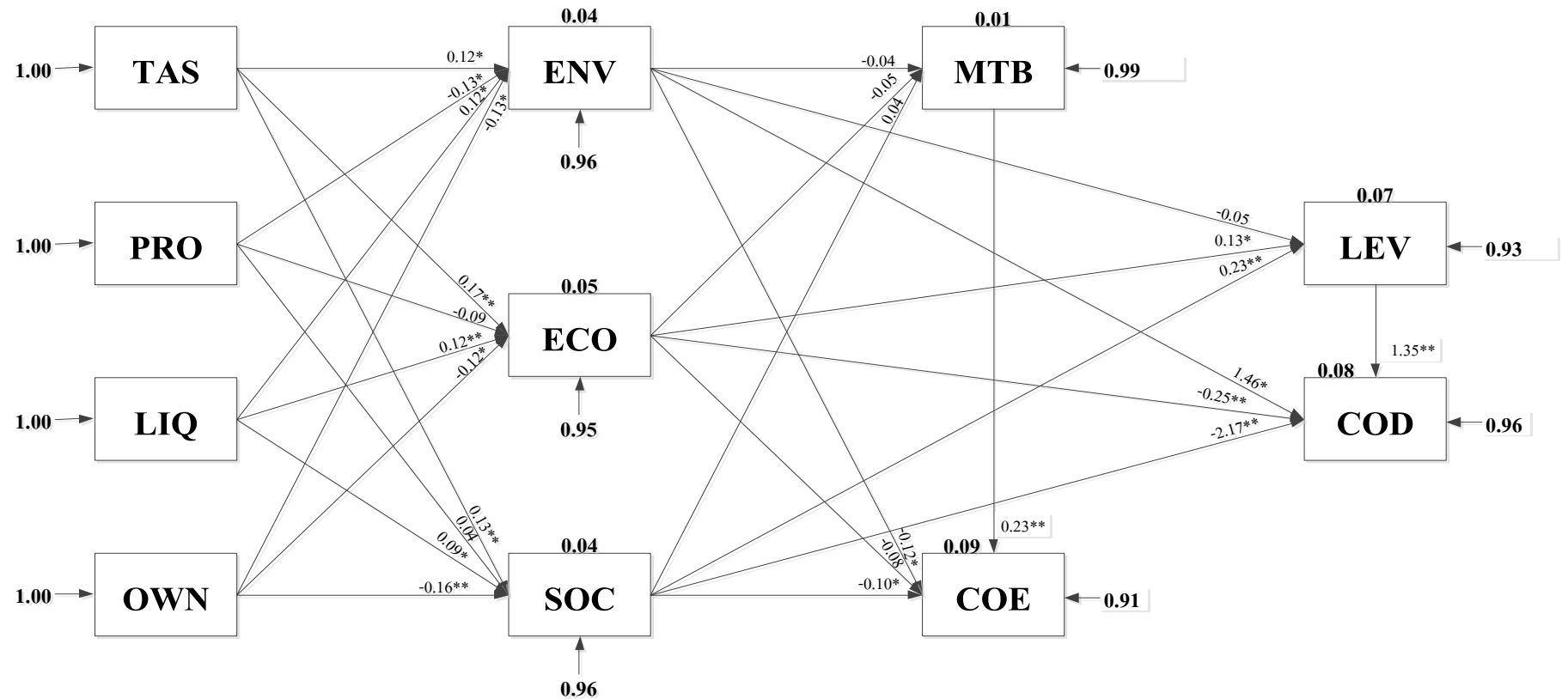
ตารางที่ 27 (ต่อ)

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-values
BETA			
ENV → MTB	-0.04	0.19	0.05
ENV → LEV	-0.05	0.06	0.81
ENV → COD	1.46*	0.05	2.12
ENV → COE	-0.12*	0.00	2.12
ECO → MTB	-0.05	0.16	0.16
ECO → LEV	0.13*	0.10	2.34
ECO → COD	-0.25**	0.01	4.38
ECO → COE	-0.08	0.01	0.96
SOC → MTB	0.04	0.03	0.65
SOC → LEV	0.23**	0.02	4.24
SOC → COD	-2.17**	0.01	2.73
SOC → COE	-0.10*	0.00	2.46
LEV → COD	1.35**	0.02	5.63
MTB → COE	0.23**	0.00	4.00

หมายเหตุ: Path Diagram คือแผนภาพเส้นทาง, Path Coefficients คือสัมประสิทธิ์เส้นทาง

* หมายถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($1.960 \leq t\text{-value} < 2.576$),

** หมายถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($t\text{-value} \geq 2.576$)



Chi-Square = 19.81, df.=13, P-value=0.10, GFI=0.99, AGFI=0.94, NFI=0.97, NNFI=0.94, RMSEA=0.04, SRMR=0.04, CN=408.89

หมายเหตุ $p^* < .05, p^{**} < .01$

ภาพประกอบที่ 5 การทดสอบเส้นทางอิทธิพลของโมเดลหลังปรับ

ตารางที่ 28 อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมของ โมเดล

ตัวแปร	ENV			EOC			SOC			MTB			LEV			COD			COE		
	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE
TAS	0.12*	0.12*	-	0.17**	0.17**	-	0.13**	0.13**	-0.01	-0.01	0.05	0.05	-0.09	-0.09	-0.04*	-0.04*					
	(0.45)	(0.45)		(0.25)	(0.25)		(1.58)	(1.58)	(0.92)	(0.92)	(0.22)	(0.22)	(0.03)	(0.03)	(0.01)	(0.01)					
PRO	-0.13*	-0.13*	-	-0.09	-0.09	-	0.04	0.04	0.01	0.01	0.00	0.00	-0.24**	-0.24**	0.02	0.02					
	(0.12)	(0.12)		(0.07)	(0.07)		(0.48)	(0.48)	(0.13)	(0.13)	(0.05)	(0.05)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)					
LIG	0.12*	0.12*	-	0.12**	0.12**	-	0.09*	0.09*	-0.01	-0.01	0.03	0.03	-0.01	-0.01	-0.04	-0.04					
	(0.04)	(0.04)		(0.02)	(0.02)		(0.12)	(0.12)	(0.06)	(0.06)	(0.01)	(0.01)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)					
OWN	-0.13*	-0.13*	-	-0.12*	-0.12*	-	-0.16**	-0.16**	0.01	0.01	-0.05*	-0.05*	0.12**	0.12**	0.04*	0.04*					
	(0.07)	(0.07)		(0.04)	(0.04)		(0.24)	(0.24)	(0.10)	(0.10)	(0.03)	(0.03)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)					
ENV	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.04	-0.04	-0.05	-0.05	1.40*	1.46*	-0.06	-0.13*	-0.12*	-0.01			
									(0.19)	(0.19)	(0.06)	(0.06)	(0.05)	(0.05)	(0.01)	(0.00)	(0.00)	(0.00)			
EOC	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.05	-0.05	0.13*	0.13*	-0.07	-0.25**	0.17	-0.09*	-0.08	-0.01			
									(1.16)	(1.16)	(0.10)	(0.10)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)			
SOC	-	-	-	-	-	-	-	-	0.04	0.04	0.23**	0.23**	-1.86*	-2.17**	0.31**	-0.09*	-0.10*	0.01			
									(0.03)	(0.03)	(0.02)	(0.02)	(0.01)	(0.01)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)			
MTB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.23**	0.23**	-	
																		(0.00)	(0.00)		
LEV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.35**	1.35**	-			
																(0.02)	(0.02)				
ตัวแปรสังเกตได้		ENV	ECO	SOC	MTB	LEV	COD	COE													
R ²		0.04	0.05	0.04	0.01	0.07	0.08	0.09													

$\chi^2 = 19.81, df = 13.00, \chi^2/df = 1.52, p\text{-value} = 0.10, GFI = 0.99, AGFI = 0.94, NFI = 0.97, NNFI = 0.94, CFI = 0.99, RMSEA = 0.04, SRMR = 0.04, CN = 408.89$

หมายเหตุ p* < .05, p** < .01, อิทธิพลรวม (TE) อิทธิพลทางตรง (DE) และอิทธิพลทางอ้อม (IE)

จากตารางที่ 27 ตารางที่ 28 และภาพประกอบที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า โมเดลเส้นทางอิทธิพลที่ปรับเปลี่ยนใหม่ (Modified Model) สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์หลังทำการปรับโมเดล 10 ครั้ง แสดงว่า ยอมรับสมมติฐานหลักที่ว่า โมเดลตามทฤษฎีสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ทั้งนี้พิจารณาจาก ค่าสถิติไค-สแควร์ (χ^2) มีค่าเท่ากับ 19.81 องศาอิสระ (df) มีค่าเท่ากับ 13 ค่า p-value มีค่าเท่ากับ .10 ผ่านเกณฑ์ คือ ต้องมีค่าน้อยกว่า .05 ค่าไค-สแควร์สัมพัทธ์ (χ^2/df) มีค่าเท่ากับ 1.52 ผ่านเกณฑ์ คือ ต้องมีค่าน้อยกว่า 2 เมื่อพิจารณาค่าความสอดคล้องจากดัชนีวัดระดับความกลมกลืน (GFI) มีค่าเท่ากับ 0.99 ผ่านเกณฑ์ คือ ต้องมีค่ามากกว่า 0.9 ค่า AGFI มีค่าเท่ากับ 0.94 ผ่านเกณฑ์ คือ ต้องมีค่ามากกว่า 0.9 และค่า RMSEA มีค่าเท่ากับ 0.04 ผ่านเกณฑ์ คือ ต้องมีค่าน้อยกว่า 0.05 ซึ่งสามารถสรุปความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลได้ดังตารางที่ 30

ตารางที่ 29 การวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดล

ดัชนีความกลมกลืน	เกณฑ์	ค่าดัชนีที่วัดได้	ผลการพิจารณา
χ^2	-	19.81	ผ่านเกณฑ์
df	-	13	ผ่านเกณฑ์
P-value	> 0.05	0.10	ผ่านเกณฑ์
χ^2/df	< 2.00	1.52	ผ่านเกณฑ์
GFI	≥ 0.95	0.99	ผ่านเกณฑ์
AGFI	≥ 0.90	0.94	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.05	0.04	ผ่านเกณฑ์

โดยสรุปแล้วภาพรวมของ โมเดลหลังจากได้รับการปรับมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ดีขึ้น และผ่านเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดโดยสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

1. ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปรสาเหตุกับตัวแปรผลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ผลการศึกษา พบว่าตัวแปรสาเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) และด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ

ต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) เท่ากันด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.12 และ 0.12 ในขณะที่ตัวแปรสาเหตุด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) และด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) เท่ากันด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.13 และ -0.13

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) ผลการศึกษา พบว่าตัวแปรสาเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) มากที่สุดด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.17 รองลงมาคือด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.12 ในขณะที่การศึกษาพบอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบของตัวแปรสาเหตุด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) ส่งอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) มากที่สุดด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.12 รองลงมาคือด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.09

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ผลการศึกษา พบว่าตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) มากที่สุด คือด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) รองลงมาคือด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.13, 0.09 และ 0.04 ตามลำดับ และพบว่าตัวแปรสาเหตุความเป็นเจ้าของ (OWN) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.16

2. ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปรสาเหตุด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับตัวแปรผล

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรผลด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) ได้รับอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) มากที่สุดด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.04 และพบอิทธิพลในทิศทางลบจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) รองลงมาคือด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.05 และ -0.04 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรผลด้านสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ได้รับอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) มากที่สุด รองลงมาคือด้านเศรษฐกิจ (ECO) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.23 และ 0.13

ตามลำดับ และพบอิทธิพลในทิศทางลบจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.05

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรผลด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ได้รับอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 1.46 และพบอิทธิพลในทิศทางลบจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) มากที่สุด รองลงมาคือด้านเศรษฐกิจ (ECO) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -2.17 และ -0.25 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรผลด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ได้รับอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมทั้ง 3 ด้าน โดยพบว่าได้รับอิทธิพลมากที่สุดจากตัวแปรสาเหตุการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) รองลงมาคือด้านสังคม (SOC) และด้านเศรษฐกิจ (ECO) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.12, -0.10 และ -0.08 ตามลำดับ

3. ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) กับตัวแปรต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อตัวแปรต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.23

4. ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปรสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) กับตัวแปรต้นทุนของหนี้สิน (COD)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตัวแปรสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อตัวแปรต้นทุนของหนี้สิน (COD) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 1.35

ผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการทดสอบเส้นทางอิทธิพล แสดงให้เห็นถึงอิทธิพลในภาพรวมของปัจจัยเหตุ และปัจจัยผลที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งอิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวม ระหว่างปัจจัยเหตุที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อันประกอบไปด้วย ปัจจัยด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร ปัจจัยด้านสภาพคล่องของบริษัท ปัจจัยด้าน

ความเป็นเจ้าของ และปัจจัยผลประกอบไปด้วย ปัจจัยด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ปัจจัยด้านสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ปัจจัยด้านต้นทุนเงินทุนทั้งด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน จากผลการทดสอบเส้นทางอิทธิพลดังกล่าวผู้วิจัยสามารถสรุปผลการตอบสมมติฐานแต่ละข้อตามลำดับได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.12 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 2 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.17 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 3 มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.13 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.13 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรไม่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ ทำให้ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 6 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรไม่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม ทำให้ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 7 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.12 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 8 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.12 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 9 สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.09 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 10 โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.13 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 11 โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.12 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 12 โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.16 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 13 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมไม่ส่งผลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ทำให้ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 14 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมไม่ส่งผลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ทำให้ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 15 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมไม่ส่งผลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ทำให้ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 16 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมไม่ส่งผลต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ทำให้ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 17 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.13 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 18 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.23 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 19 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 1.46 ดังนั้นผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.10 ดังนั้นผลการศึกษาวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 25 ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.23 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 26 สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน

ผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 28 และภาพที่ 5 พบว่า สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 1.35 ดังนั้นผลการวิจัยเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

โดยที่ตัวแปรทั้งหมดอัน ได้แก่ ตัวแปรด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร (PRO) ตัวแปรด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และ ตัวแปรด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) ร่วมกันอธิบายตัวแปรความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ได้ร้อยละ 4.00

ตัวแปรด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร (PRO) ตัวแปรด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และ ตัวแปรด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) ร่วมกันอธิบายตัวแปรด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (EOC) ได้ร้อยละ 5.00

ตัวแปรด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร (PRO) ตัวแปรด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และตัวแปรด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) ร่วมกันอธิบายตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ได้ร้อยละ 4.00

ตัวแปรความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ตัวแปรด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (EOC) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ร่วมกันอธิบายตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) ได้ร้อยละ 1.00

ตัวแปรความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ตัวแปรด้านการเปิดเผยข้อมูล
ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (EOC) ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม
ด้านสังคม (SOC) และตัวแปรราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) ร่วมกันอธิบายตัวแปรต้นทุน
เงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ได้ร้อยละ 9.00

ตัวแปรความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ตัวแปรด้านการเปิดเผยข้อมูล
ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (EOC) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ
สังคมด้านสังคม (SOC) ร่วมกันอธิบายตัวแปรสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ได้ร้อย
ละ 7.00

และตัวแปรความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ตัวแปรด้านการเปิดเผย
ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (EOC) ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ
สังคมด้านสังคม (SOC) และตัวแปรสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ร่วมกันอธิบายตัว
แปรต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ได้ร้อยละ 8.00

ผลการศึกษาวิจัยอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อ
ต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลของกา
ทดสอบสมมติฐานสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 30

ตารางที่ 30 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการ ทดสอบ สมมติฐาน
H1: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	ยอมรับ
H2: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	ยอมรับ
H3: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	ยอมรับ

ตารางที่ 30 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
H4: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	ยอมรับ
H5: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	ปฏิเสธ
H6: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	ปฏิเสธ
H7: สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	ยอมรับ
H8: สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	ยอมรับ
H9: สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	ยอมรับ
H10: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	ยอมรับ
H11: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	ยอมรับ
H12: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	ยอมรับ
H13: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	ปฏิเสธ
H14: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	ปฏิเสธ

ตารางที่ 30 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
H15: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	ปฏิเสธ
H16: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ปฏิเสธ
H17: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ยอมรับ
H18: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ยอมรับ
H19: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	ปฏิเสธ
H20: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	ยอมรับ
H21: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	ยอมรับ
H22: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของผู้ถือหุ้น	ยอมรับ
H23: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธ
H24: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของผู้ถือหุ้น	ยอมรับ
H25: ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของผู้ถือหุ้น	ยอมรับ

ตารางที่ 30 (ต่อ)

สมมติฐานการวิจัย	ผลการ ทดสอบ สมมติฐาน
H26: สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อ ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	ยอมรับ

ตารางที่ 31 สรุปผลการศึกษาวิจัยตามวัตถุประสงค์การศึกษา

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
1. เพื่อวิเคราะห์ห้อิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	H1: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	+*	✓	Magali, Delas & Nicholas, (2013) Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei, (2013) Zohreh & Bahman, (2013)
	H2: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	+**	✓	Magali, Delas & Nicholas, (2013) Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei, (2013) Zohreh & Bahman, (2013)
	H3: มูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	+**	✓	Magali, Delas & Nicholas, (2013) Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei, (2013) Zohreh & Bahman, (2013)
	H4: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	-*	✓	Goss, (2009) Shin-Wei & Fengyi, (2014)

ตารางที่ 31 (ต่อ)

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผล การ วิจัย	ผลการ ทดสอบ สมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
	H5: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	-	X	Leventis & Weetman, (2004) Akhtaruddin, (2005)
	H6: ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	+	X	Ali, Ahmed & Henry, (2004) Agca & Onder, (2007)
2. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)	H7: สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	+*	✓	Goss, & Roberts, (2011) Beiting, Ioannis & George, (2014)
	H8: สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	+**	✓	Goss, & Roberts, (2011) Beiting, Ioannis & George, (2014)

ตารางที่ 31 (ต่อ)

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
	H9: สภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	+*	✓	Goss, & Roberts, (2011) Beiting, Ioannis & George, (2014)
	H10: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	-*	✓	Hadiye & Praveen, (2012) Saeid, Sajad & Morteza, (2012)
	H11: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	-*	✓	Hadiye & Praveen, (2012) Saeid, Sajad & Morteza, (2012)
	H12: โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	-**	✓	Hadiye & Praveen, (2012) Saeid, Sajad & Morteza, (2012)

ตารางที่ 31 (ต่อ)

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผลการ การ วิจัย	ผลการ ทดสอบ สมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
3. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	H13: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	-	X	Botosan & Plumlee, (2005)
	H14: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	-	X	Botosan & Plumlee, (2005)
	H15: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	+	X	Botosan & Plumlee, (2005)
	H16: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	-	X	Guillaume, (2013)

ตารางที่ 31 (ต่อ)

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
4. เพื่อวิเคราะห์ห้อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต่อ)	H17: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	+*	✓	Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei, (2013)
	H18: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	+**	✓	Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei, (2013)
	H19: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	+*	X	Chen & Nakazawa, (2009)
	H20: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	-**	✓	Eccles, Ioannou, & Serafeim, (2012) Beiting, Ioannis & George, (2014)

ตารางที่ 31 (ต่อ)

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผลการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
	H21: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	-**	✓	Eccles, Ioannou, & Serafeim, (2012) Beiting, Ioannis & George, (2014)
	H22: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	-*	✓	El Ghoual et. al., (2011) Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei, (2013) Shin & Fengyi, (2014)
5. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	H23: การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	-	X	Tanimoto & Suzuki, (2005)

ตารางที่ 31 (ต่อ)

วัตถุประสงค์	สมมติฐานการวิจัย	ผลการ วิจัย	ผลการ ทดสอบ สมมติฐาน	อ้างอิงผลการศึกษาวิจัย
6. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของ สัดส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวมที่ส่งผล กระทบต่อต้นทุนเงินทุน ด้านต้นทุนของหนี้สิน ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	H26: สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมี อิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุน เงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน	++*	✓	Fama & French, (1992) Goss & Roberts, (2011)

หมายเหตุ

+ มีอิทธิพลในทิศทางบวก - มีอิทธิพลในทิศทางลบ ✓ ยอมรับสมมติฐาน X ปฏิเสธสมมติฐาน

* หมายถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($1.960 \leq t\text{-value} < 2.576$), ** หมายถึงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($t\text{-value} \geq 2.576$)

ผลการศึกษาเชิงคุณภาพ

จากผลการทดสอบสมมติฐานดังกล่าวผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพเพิ่มเติมด้วยวิธีการสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อทำการยืนยันผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลของการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปจำกัดข้อมูลแสดงได้ดังตารางที่ 32-33

ตารางที่ 32 ข้อสรุปการสัมภาษณ์เพื่อสนับสนุนผลการศึกษาวิจัย

คำถาม	คำตอบ	
	บริษัท	
1. บริษัทท่านให้ความสำคัญในประเด็นใดมากที่สุดและให้ความสำคัญอย่างไร (ตัวแทนบริษัท)	ก	บริษัทให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกด้านเพราะการประกอบธุรกิจต้องไม่สร้างผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม มีผลการดำเนินงานที่ดี และสังคมต้องยอมรับด้วย จึงเลือกด้านเศรษฐกิจด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสังคมตามลำดับ
- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม		
- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	ข	บริษัทให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกด้านเพราะเห็นว่าเป็นสิ่งที่บริษัทต้องปฏิบัติให้ถูกต้องและเป็นที่ยอมรับของสังคม ชุมชนรวมถึงช่วยกันรักษาสิ่งแวดล้อม บริษัทให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลในด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม
- การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	ค	บริษัทมีความเห็นว่าทุกๆ ด้านมีความสำคัญแตกต่างกันและบริษัทมีเป้าหมายเพื่อความยั่งยืนในอนาคตจึงต้องวางแผนระยะยาวในการจัดทำ CSR อย่างต่อเนื่องจึงให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านเศรษฐกิจตามลำดับ

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
ง	<p>บริษัทให้ความสำคัญแตกต่างกันเนื่องจากการก่อสร้างขนาดใหญ่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อสังคม ชุมชนอย่างมาก ในขณะที่เดียวกันก็ต้องช่วยกันรักษาสิ่งแวดล้อมให้ดี เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นบริษัทจึงให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมใน ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ</p>
จ	<p>บริษัทให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกด้าน แต่เนื่องจากการดำเนินกิจกรรมหลักคือการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ และต้องมีผลประกอบการที่ดีอีกทั้งสังคมต้องให้การสนับสนุน ดังนั้นจึงเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลในด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม ตามลำดับ</p>
ฉ	<p>บริษัทเป็นธุรกิจที่ต้องเกี่ยวข้องกับสังคม และต้องการให้เป็นที่ยอมรับและให้การสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง และยังคงต้องมีผลประกอบการที่ดีและต้องมีส่วนร่วมในการรักษาสิ่งแวดล้อมไปด้วยจึงให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสังคม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
	<p>ช บริษัทให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกด้าน แต่เนื่องจากการดำเนินธุรกิจต้องให้ผู้ที่มีส่วนได้เสียทางตรงพึงพอใจ และสังคมต้องให้การยอมรับพร้อมทั้งให้การสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้บริษัทยังต้องใส่ใจสิ่งแวดล้อมไปด้วย จึงให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูล ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ</p>
<p>2. ท่านคิดว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และต่อการพิจารณาให้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์อย่างไรบ้าง</p>	<p>ก บริษัทเห็นว่าความแตกต่างกันด้านความสามารถในการทำกำไร มูลค่าสินทรัพย์ สภาพคล่อง และสัดส่วนความเป็นเจ้าของมีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีและคาดว่าจะมีแนวโน้มที่จะทำให้ให้นักลงทุนสนใจมาลงทุนเพิ่มขึ้นและเมื่อบริษัทมีความน่าเชื่อถือก็จะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น</p>
	<p>ข บริษัทเห็นว่าองค์ประกอบที่สำคัญอันดับแรกคือความสามารถในการทำกำไรมูลค่าของสินทรัพย์ และสภาพคล่องของบริษัท มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และการปล่อยสินเชื่อของแหล่งเงินทุน</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
	<p>ก บริษัทเห็นว่ากลไกต่างๆ นั้นมีความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบ ต่อ สังคม ของ บริษัท โดยเฉพาะมูลค่าของสินทรัพย์รวม และความสามารถในการทำกำไร เพราะเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้ทั้งนักลงทุนรวมทั้งผู้ที่จะมาร่วมทุนในการทำธุรกิจ</p>
	<p>ง บริษัทเห็นว่าความสามารถในการทำกำไร สินทรัพย์รวม และสภาพคล่อง มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในขนาดที่เหมาะสม จะทำให้นักลงทุนสนใจมาลงทุนในหุ้นของบริษัทในขณะเดียวกันสภาพคล่องของบริษัทและสินทรัพย์รวมก็มีผลต่อการหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาใช้หมุนเวียนในบริษัท</p>
	<p>จ บริษัทเห็นว่า สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร มูลค่าของสินทรัพย์รวม ราคาตลาดของหุ้น มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และยังช่วยให้นักลงทุนสนใจมาลงทุนหรือเพิ่มโอกาสในการหาแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
	<p>ฉ บริษัทเห็นว่า สภาพคล่องความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ของบริษัท มีผลต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเนื่องจากบริษัทต้องทำให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทางตรงพึงพอใจผลประกอบการของบริษัท และเห็นว่าสภาพคล่องของบริษัทจะเป็นองค์ประกอบที่ธนาคารใช้ในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อให้กับบริษัทด้วยเช่นกัน</p> <p>ช บริษัทเห็นว่าความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าสินทรัพย์รวมมีผลต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และเป็นภาพลักษณ์ที่ทำให้นักลงทุนสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัทและยังเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน</p>
<p>3. ท่านมีความเห็นอย่างไรบ้างกับประเด็น</p> <ul style="list-style-type: none"> - การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในด้าน สิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคมของบริษัท ท่านคิดว่าด้านใดสามารถทำให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนกับบริษัทมากขึ้น - การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในด้าน สิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ 	<p>ก บริษัทเห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจและด้านสังคมจะเป็นสิ่งดึงดูดให้นักลงทุนสนใจลงทุนกับบริษัทมากขึ้น ส่วนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม และด้านเศรษฐกิจนั้นจะทำให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์ได้มากขึ้น</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
<p>และสังคม ของบริษัท ท่านคิดว่าด้านใดมีอิทธิพลต่อการพิจารณาในการให้สินเชื่อหรือมีโอกาสในการได้รับวงเงินสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นนอกเหนือจากเกณฑ์การพิจารณาสินเชื่อทั่วไปเนื่องจากบริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และมีความน่าเชื่อถือ</p>	<p>ข บริษัทเห็นว่าหากต้องการให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้นจะต้องให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกๆ ด้าน โดยเฉพาะด้านเศรษฐกิจให้เป็นสัดส่วนที่เหมาะสมจึงจะทำให้ให้นักลงทุนสนใจมาลงทุนและธนาคารจึงจะพิจารณาปล่อยสินเชื่อ</p> <p>ค บริษัทเห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมควรเปิดเผย ด้านเศรษฐกิจเพื่อดึงดูดนักลงทุนและด้านสิ่งแวดล้อมเพื่อเพิ่มโอกาสในการหาแหล่งเงินทุนมาใช้หมุนเวียนในบริษัท</p> <p>ง บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคมให้เหมาะสมจะสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้ทั้งนักลงทุน และธนาคารพาณิชย์น่าจะให้ความเชื่อมั่นในการพิจารณาสินเชื่อแก่บริษัทมากขึ้น</p> <p>จ บริษัทเห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่สำคัญในปัจจุบันคือด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม ตามลำดับ และบริษัทต้องเลือกเปิดเผยให้เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้นักลงทุนและเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
บริษัท	
ฉ	บริษัทเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมทั้ง 3 ด้าน มีความสำคัญเท่ากันและควรเลือกเปิดเผยให้มีส่วนที่เพียงพอต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและของสถาบันการเงินที่บริษัทคาดหวังให้เป็นแหล่งเงินทุนของบริษัท โดยเฉพาะด้านสังคม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ
ช	บริษัทเห็นว่าการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นควรเปิดเผย ด้านสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านเศรษฐกิจตามลำดับและการเปิดเผยข้อมูลที่มีประโยชน์ผู้มีส่วนได้เสียและได้รับการสนับสนุนจากสังคมทำให้บริษัทดำเนินธุรกิจได้อย่างยั่งยืนและจะสามารถดึงดูดนักลงทุนได้ รวมทั้งยังช่วยเพิ่มโอกาสในการพิจารณาสินเชื่อจากแหล่งเงินทุนได้มากยิ่งขึ้น
ช	ธนาคารมีความเห็นว่าในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทนั้นเป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่ผู้สนใจรับทราบข้อมูลและเห็นว่าจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน และสำหรับธนาคารในการพิจารณาสินเชื่อเบื้องต้นธนาคารจะมุ่งเน้นไปในด้านการพิจารณาเชิงเศรษฐกิจในด้านของความสามารถในการชำระหนี้

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
	<p>ซ (ต่อ) และหลักทรัพย์ค้ำประกันเป็นองค์ประกอบหลัก และจะพิจารณาโครงการที่ขอสินเชื่อเป็นหลัก หากโครงการขอสินเชื่อนั้นมีผลกระทบกับสิ่งแวดล้อมธนาคารก็มีเกณฑ์ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงของธุรกิจ เช่น โครงการสร้างโรงไฟฟ้าจากถ่านหินก็จะต้องพิจารณาว่ามีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมหรือไม่ และไม่ขัดต่อกฎหมายสิ่งแวดล้อม ประกอบการพิจารณาให้สินเชื่อแก่บริษัท เป็นต้น</p>
	<p>ญ ธนาคารจะมีนโยบายหลักในแต่ละปีว่าธนาคารจะให้วงเงินสินเชื่อกับธุรกิจประเภทใดบ้างเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงของธนาคาร ดังนั้นในการพิจารณาให้สินเชื่อแก่บริษัทธนาคารจะมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาเชิงเศรษฐกิจ โดยพิจารณาจากรายงานทางการเงินเพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้ มูลค่าของสินทรัพย์ สภาพคล่อง ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเป็นเกณฑ์มาตรฐานของธนาคาร ส่วนองค์ประกอบในการเปิดเผยรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสังคมนั้น เป็นองค์ประกอบที่อาจจะนำมาพิจารณาในการลดอัตราดอกเบี้ยหรือเพิ่มวงเงินสินเชื่อให้หากผ่านเกณฑ์มาตรฐานของ</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	บริษัท
	<p>ญ (ต่อ) ธนาคารแล้วเนื่องจากการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีนั้นทำให้บริษัทลดความเสี่ยงจากสังคมและผู้มีส่วนได้เสียที่ให้การสนับสนุน</p>
	<p>ณ ธนาคารเห็นว่าการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีของบริษัทที่ขอสินเชื่อจากธนาคารนั้นเป็นองค์ประกอบรองในการพิจารณาให้สินเชื่อเนื่องจากธนาคารจะมีการจัดอันดับรายชื่อบริษัทที่จะพิจารณาให้สินเชื่อจากความสามารถในการชำระหนี้ สภาพคล่อง และประโยชน์เชิงเศรษฐกิจเป็นตัวหลัก แต่เห็นว่าบริษัทควรเปิดเผยรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคมที่เพียงพอ เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียรับรู้และเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนให้มาสนใจลงทุนในบริษัทมากขึ้น</p>
	<p>ค ธนาคารเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีนั้นควรเปิดเผยให้ครบทุกมิติทั้งด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อมให้เหมาะสมกับประเภทธุรกิจของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ของนักลงทุน หรือคู่ค้าที่จะมาร่วมลงทุนกับบริษัท และในส่วนของ การพิจารณาสินเชื่อนั้นธนาคารพิจารณาเชิงเศรษฐกิจในการพิจารณาเนื่องจากธนาคารจะมีการจัดเกรดของลูกค้ำว่ามีความสามารถชำระหนี้ได้เพียงใดเพื่อประกอบการพิจารณาให้สินเชื่อบริษัทต่างๆ ตามเกณฑ์ของธนาคารกำหนด</p>

ตารางที่ 32 (ต่อ)

คำถาม	คำตอบ
	<p style="text-align: center;">บริษัท</p> <p> ต ธนาคารเห็นว่าทุกบริษัทควรมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีในทุกๆ ด้านเพื่อเป็นการส่งเสริมให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้รับทราบข้อมูลเพื่อใช้ในการพิจารณาในเชิงเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท และในมุมมองของธนาคารในการพิจารณาให้สินเชื่อนั้นธนาคารมีเกณฑ์ในการพิจารณาเชิงเศรษฐกิจเป็นอันดับแรกนอกจากนั้นธนาคารยังมีนโยบายไม่พิจารณาให้สินเชื่อในกลุ่มธุรกิจที่ไม่เป็นที่ยอมรับของสังคมด้วยเช่นกัน</p>

ตารางที่ 33 คำนี้อข้อมูลจากการสัมภาษณ์

ข้อคำถาม	คำตอบที่ได้รับ	ร้อยละ
1. บริษัทท่านให้ความสำคัญในประเด็นใดมากที่สุดและให้ความสำคัญอย่างไร (ตัวแทนบริษัท)		
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ	บริษัทส่วนใหญ่เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีด้านเศรษฐกิจนั้นมีอิทธิพลต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียที่ให้ความสำคัญเป็นอันดับแรกเมื่อพิจารณาว่าเป็นบริษัทที่มีความสามารถในการดำเนินงานที่ดีมีผลประกอบการที่ดีทำให้ผู้ถือหุ้นพึงพอใจและทำให้ผู้มีส่วนได้เสียหลักของบริษัทพึงพอใจ	57.14
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม	บริษัทเห็นว่านอกจากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีด้านเศรษฐกิจ แล้วการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมที่ดีและเพียงพอต่อผู้สนใจข้อมูลนั้นก็มีความสำคัญเป็นอันดับรองลงมาเนื่องจากการดำเนินธุรกิจจะต้องได้รับการสนับสนุนจากสังคมเพื่อให้ดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง	28.57
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม	บริษัทเห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมนั้นควรเปิดเผยให้เพียงพอและเหมาะสมถ้าเป็นธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมด้วยแล้วควรปฏิบัติตามกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อมให้ครบถ้วน	14.29

ตารางที่ 33 (ต่อ)

ข้อความ	คำตอบที่ได้รับ	ร้อยละ
2. ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ที่มีต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และพิจารณาให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์		
มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท	บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจากกลไกด้านมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทที่แตกต่างกันนั้นมีอิทธิพลต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งนักลงทุนให้การสนใจลงทุนและการพิจารณาให้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์	42.14 22.37
ความสามารถในการทำกำไร	บริษัทส่วนใหญ่เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีนั้นขึ้นอยู่กับความแตกต่างกันของกลไกการรายงานด้านความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัทและเป็นกลไกที่นักลงทุนและแหล่งเงินทุนให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก	
สภาพคล่องของบริษัท	บริษัทส่วนใหญ่เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีนั้นนอกจากความแตกต่างกันของกลไกด้านความสามารถในการทำกำไรแล้วยังมีกลไกด้านสภาพคล่องของแต่ละบริษัทยังเป็นกลไกที่นักลงทุนพิจารณาในการเลือกลงทุนรวมทั้งธนาคารพาณิชย์ใช้เป็นองค์ประกอบเพื่อพิจารณาให้สินเชื่อแก่บริษัทด้วยเช่นกัน	21.20

ตารางที่ 33 (ต่อ)

ข้อคำถาม	คำตอบที่ได้รับ	ร้อยละ
โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	บริษัทส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมผ่านกลไกด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ แตกต่างกันนั้นเห็นว่าเป็นสิ่งที่ต้องนำมาพิจารณา และให้ ความสำคัญว่าบริษัทจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างน้อยเพียงใด เพื่อให้เพียงพอและเหมาะสมกับผู้มีส่วนได้เสียทั้งนักลงทุนเพื่อ เป็นการสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุนและการพิจารณาให้ สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์	14.29

ตารางที่ 33 (ต่อ)

ข้อคำถาม	คำตอบที่ได้รับ	ร้อยละ
1. ท่านมีความเห็นอย่างไรกับประเด็นดังต่อไปนี้		
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคมของบริษัทที่ท่านคิดว่าด้านใดสามารถทำให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนกับบริษัทมากขึ้น	บริษัทและธนาคารส่วนใหญ่เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมให้ครบทุกมิตินั้นเป็นสิ่งที่บริษัทต้องปฏิบัติให้ครบถ้วนเพื่อตอบสนองผู้มีส่วนได้เสียทางตรงและทางอ้อม ตลอดจนเพื่อเป็นองค์ประกอบในการพิจารณาให้สินเชื่อเพื่อนำไป	50.00
ด้านเศรษฐกิจ	ดำเนินงานอย่างเหมาะสม โดยให้ความสำคัญในด้านเศรษฐกิจ	33.33
ด้านสังคม	ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ	16.67
ด้านสิ่งแวดล้อม		
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคม ของบริษัท ท่านคิดว่าด้านใดที่มีอิทธิพลต่อการพิจารณาให้สินเชื่อ หรือมีโอกาสนในการได้รับวงเงินสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นนอกเหนือจากเกณฑ์การพิจารณาทั่วไป เนื่องจากบริษัทมี	บริษัทและธนาคารเห็นว่าการที่จะได้รับพิจารณาสินเชื่อแก่บริษัทนั้นต้องมุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในเชิงเศรษฐกิจเป็นเกณฑ์หลักเนื่องจากธนาคารพาณิชย์มีนโยบาย และหลักเกณฑ์ในการจัดลำดับความน่าเชื่อถือในการปล่อยสินเชื่อ	
ด้านเศรษฐกิจ	ของแต่ละบริษัทอยู่แล้วส่วนการเปิดเผยข้อมูลในด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม นั้นเป็นการเพิ่มโอกาสในการพิจารณาสินเชื่อ	42.67
ด้านสังคม	หรือได้รับอัตราดอกเบี้ยที่ดีเท่านั้น	33.33
ด้านสิ่งแวดล้อม		24.00

จากตารางที่ 32 และ 33 จากการสัมภาษณ์ผู้วิจัยพบว่า ตัวแทนบริษัทและธนาคารพาณิชย์ที่ให้สัมภาษณ์ส่วนใหญ่ได้ให้ความสำคัญในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกมิติทั้งด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ด้านเศรษฐกิจ (ECO) และด้านสังคม (SOC) ซึ่งมีกลไกความแตกต่างของบริษัทในด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ความสามารถในการทำกำไร (PRO) สภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และสัดส่วนความเป็นเจ้าของ (OWN) ส่งอิทธิพลผ่านการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในแต่ละมิติ

การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทมีการให้ความสำคัญกับองค์ประกอบของการรายงานที่แตกต่างกัน โดยบริษัทส่วนใหญ่เห็นว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีด้านเศรษฐกิจ (ECO) มีความสำคัญเป็นอันดับแรก คิดเป็นร้อยละ 57.14 ด้านสังคม (SOC) และด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) คิดเป็นร้อยละ 28.57 และ 14.29 ตามลำดับ ผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และต่อการพิจารณาให้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ พบในกลไกด้านมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท (TAS) คิดเป็นร้อยละ 42.14 ด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) คิดเป็นร้อยละ 22.37 ด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และ ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) คิดเป็นร้อยละ 21.20 และ 14.29 ตามลำดับ ส่วนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีที่ส่งอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน พบว่า ด้านเศรษฐกิจ (ECO) มีความสำคัญเป็นอันดับแรก คิดเป็นร้อยละ 50.00 ด้านสังคม (SOC) และด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) คิดเป็นร้อยละ 33.33 และ 16.67 ตามลำดับ สอดคล้องกับมุมมองของธนาคารพาณิชย์ที่พิจารณาด้านการให้สินเชื่อแก่บริษัท พบว่าด้านเศรษฐกิจ (ECO) มีความสำคัญเป็นอันดับแรก คิดเป็นร้อยละ 42.67 ด้านสังคม (SOC) และด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) คิดเป็นร้อยละ 33.33 และ 25.00 ตามลำดับ

การผลการศึกษาดังกล่าวผู้วิจัยจึงนำผลจากการศึกษามาทำการสรุปผลเพื่อนำเสนอข้อมูลในรูปแบบการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม โดยแสดงการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทแยกออกมาจากการรายงานงบการเงิน หรือรายงานประจำปี ซึ่งสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม ประจำปี 25XX

บริษัท กรณีสถิตศึกษาบัญชีศรีปทุม

วิสัยทัศน์ พันธกิจ และค่านิยม

วิสัยทัศน์ของบริษัท

พันธกิจของบริษัท

ค่านิยมของบริษัท

สารจากประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มและกรรมการผู้จัดการใหญ่

ประเด็นที่ต้องการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม

โครงสร้างการดำเนินธุรกิจของบริษัท

ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัท

ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจอื่นนอกเหนือธุรกิจหลักของบริษัท

การดำเนินงานความรับผิดชอบต่อสังคม

แนวคิดและนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท

โครงสร้างการจัดการการบริหารระบบความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท

กรอบการดำเนินการความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท

ด้านเศรษฐกิจ

นโยบายการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการที่ดี

นโยบายการป้องกันการทุจริตและมาตรการการแข่งขัน

นโยบายแรงงานสัมพันธ์และข้อปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน

ภาพรวมเศรษฐกิจ และกลยุทธ์ด้านธุรกิจของบริษัท

ผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ด้านสังคม

ข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการ

การประเมินผลกระทบและแผนงานการพัฒนาชุมชน

การเปิดเผยวัฒนธรรมการวิจัยและพัฒนา

การจัดทำรายงานความยั่งยืน

ด้านสิ่งแวดล้อม

การบริหารจัดการการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ และการดูแลสิ่งแวดล้อม

นโยบายการจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการถือครองทรัพย์สิน

การรายงานการละเมิดกฎหมายหรือข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม

รางวัลแห่งความภาคภูมิใจ

ข้อมูลที่บริษัทได้รับรางวัลต่างๆ

สรุปรูปแบบการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งอิทธิพลต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัท

จากผลการศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน เพื่อศึกษารูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่สนับสนุนการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อการพิจารณาปล่อยสินเชื่อของธนาคาร จากการศึกษาการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมในปี พ.ศ. 2558 ข้อมูลต้นทุนเงินทุนในปี พ.ศ. 2559 และการสัมภาษณ์กลุ่มผู้ให้ข้อมูลในภาคธุรกิจ และกลุ่มธนาคารพาณิชย์

ผู้วิจัยสามารถสรุปเกณฑ์การพิจารณาในการให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อเพิ่มโอกาสในการพิจารณาของเงินลงทุนจากสถาบันการเงิน (การเพิ่มโอกาสในการลดต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน) และเกณฑ์การพิจารณาในการให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อกระตุ้นการลงทุนจากนักลงทุน (การเพิ่มโอกาสในการลดต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น) ได้ดังต่อไปนี้

1. เกณฑ์การพิจารณาในการให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อเพิ่มโอกาสในการพิจารณาของเงินลงทุนจากสถาบันการเงิน (การเพิ่มโอกาสในการลดต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน) ควรให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามลำดับความสำคัญดังต่อไปนี้

- 1.1 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม ในประเด็นต่างๆ ดังนี้
 - 1.1.1 การเปิดเผยข้อมูลนวัตกรรมการวิจัยและพัฒนา
 - 1.1.2 การเปิดเผยข้อมูลการประเมินผลกระทบและแผนงานการพัฒนาชุมชน
 - 1.1.3 การเปิดเผยข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการ
 - 1.1.4 การเปิดเผยข้อมูลการจัดทำรายงานความยั่งยืน
- 1.2 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ ในประเด็นต่างๆ ดังนี้
 - 1.2.1 การเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจและการวิเคราะห์ผลกระทบดำเนินงาน
 - 1.2.2 การเปิดเผยข้อมูลภาพรวมเศรษฐกิจ และกลยุทธ์ด้านธุรกิจของบริษัท
 - 1.2.3 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการที่ดี
 - 1.2.4 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายแรงงานสัมพันธ์และข้อปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน
 - 1.2.5 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายการป้องกันการทุจริตและมาตรการการแข่งขัน
- 1.3 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ในประเด็นต่างๆ ดังนี้

- 1.3.1 การเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการการใช้ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
- 1.3.2 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายการจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการถือครองทรัพย์สิน
- 1.3.3 การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการละเมิดกฎหมายหรือข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม

2. เกณฑ์การพิจารณาในการให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อกระตุ้นการลงทุนจากนักลงทุน (การเพิ่มโอกาสในการลดต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น) ควรให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามลำดับความสำคัญดังต่อไปนี้

- 2.1 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ในประเด็นต่างๆ ดังนี้
 - 2.1.1 การเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการการใช้ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
 - 2.1.2 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายการจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการถือครองทรัพย์สิน
 - 2.1.3 การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการละเมิดกฎหมายหรือข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม
- 2.2 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม ในประเด็นต่างๆ ดังนี้
 - 2.2.1 การเปิดเผยข้อมูลนวัตกรรมการวิจัยและพัฒนา
 - 2.2.2 การเปิดเผยข้อมูลการประเมินผลกระทบและแผนงานการพัฒนาชุมชน
 - 2.2.3 การเปิดเผยข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการ
 - 2.2.4 การเปิดเผยข้อมูลการจัดทำรายงานความยั่งยืน
- 2.3 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ ในประเด็นต่างๆ ดังนี้
 - 2.3.1 การเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน
 - 2.3.2 การเปิดเผยข้อมูลภาพรวมเศรษฐกิจ และกลยุทธ์ด้านธุรกิจของบริษัท
 - 2.3.3 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการที่ดี
 - 2.3.4 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายแรงงานสัมพันธ์และข้อปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน
 - 2.3.5 การเปิดเผยข้อมูลนโยบายการป้องกันการทุจริตและมาตรการการแข่งขัน

สรุป

ในบทนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาวิเคราะห์ด้วยวิธีการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) ที่ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง 220 บริษัท ผู้วิจัยกำหนดวัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัยเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อ ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และเพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อ ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน โดยผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานการวิจัยไว้ 26 สมมติฐาน เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัยครั้งนี้

ผลการศึกษาวิจัยพบว่า ปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางบวกประกอบด้วยปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม และปัจจัยเหตุด้านสภาพคล่องของบริษัท ในขณะที่ปัจจัยเหตุด้านความสามารถในการทำกำไร และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางลบอย่างมีสาระสำคัญเช่นเดียวกัน และตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีนัยสำคัญประกอบไปด้วย ตัวแปรสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมได้รับอิทธิพลในทิศทางบวก ตัวแปร ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นได้รับอิทธิพลในทิศทางลบ ในขณะที่การศึกษาอิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อ ต้นทุนเงินทุน ผลการศึกษาวิจัยพบว่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อ ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อ ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน จากสมมติฐานการวิจัยที่ผู้วิจัยกำหนดไว้ 26 สมมติฐาน ผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้ยอมรับที่ 18 สมมติฐาน และจากการสัมภาษณ์เจาะลึกสามารถสรุปรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อเพิ่มโอกาสในการพิจารณาของเงินลงทุนจากสถาบันการเงิน โดยเน้นการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสิ่งแวดล้อมตามลำดับ และหากต้องการกระตุ้นการลงทุนจากนักลงทุน บริษัทควรรักษาความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านเศรษฐกิจตามลำดับ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาวิจัยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยทำการศึกษาถึงความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนเงินทุน และเพื่อสังเคราะห์ทิศทางของอิทธิพลที่เกิดขึ้นระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และต้นทุนเงินทุน ซึ่งจำแนกตามความแตกต่างของลักษณะบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการเลือกเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ในบทที่ 5 นี้ ผู้วิจัยจะแบ่งหัวข้อในการนำเสนอออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

1. สรุปผลการวิจัย
2. การอภิปรายผล
3. ข้อจำกัดของการวิจัย
4. ข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

สำหรับการนำเสนอสรุปผลการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยดำเนินการนำเสนอผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยโดยแบ่งออกเป็น 6 หัวข้อ ประกอบด้วย (1) การสรุปข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง (2) ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านสภาพคล่องของบริษัท และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุน

เงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ

(5) ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(6) ผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

1. การสรุปข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

ด้านปัจจัยเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) ศึกษาจากมูลค่าสินทรัพย์รวมพบว่า มีมูลค่าสูงสุด 11.11 พันล้านบาท ต่ำสุดที่ 0.39 พันล้านบาท และมูลค่าสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยที่ 3.87 พันล้านบาท ความสามารถในการทำกำไร (PRO) ศึกษาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่ามีอัตราสูงสุด 56.73 เท่า ต่ำสุด 0.76 เท่า และมีค่าเฉลี่ย 10.13 เท่า สภาพคล่องของบริษัท (LIQ) ศึกษาจากอัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ ผลการศึกษาวินิจฉัยพบว่าค่าสูงสุดที่ 367.83 เท่า และค่าต่ำสุดที่ 0.07 เท่า และพบมีค่าเฉลี่ย 13.08 เท่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) ศึกษาจากผลรวมของอัตราร้อยละของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกผลการศึกษาพบว่า มีอัตราสูงสุดที่ร้อยละ 99.66 ต่ำสุดที่อัตราร้อยละ 25.44 มีค่าเฉลี่ยที่อัตราร้อยละ 71.48

ด้านการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ผลการศึกษามีจำนวนสูงสุดที่ 218 ประโยค ต่ำสุดที่ 68 ประโยค มีค่าเฉลี่ยที่ 97.33 ประโยค ด้านเศรษฐกิจ (ECO) ผลการศึกษามีจำนวนสูงสุดที่ 510 ประโยค ต่ำสุดที่ 70 ประโยค มีค่าเฉลี่ยที่ 216.86 ประโยค และด้านสังคม (SOC) ผลการศึกษามีจำนวนสูงสุดที่ 348 ประโยค ต่ำสุดที่ 45 ประโยค มีค่าเฉลี่ยที่ 152.80 ประโยค

ด้านราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) พบว่ามีมูลค่าสูงสุดที่ 126.63 เท่า ต่ำสุดพบว่ามีมูลค่า 0.14 เท่า และมีค่าเฉลี่ยที่ 11.74 เท่า

ด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ธุรกิจจะต้องจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นต่ำสุดที่ 1.67 เท่า สูงที่สุดที่ 2.90 เท่า และมีค่าเฉลี่ยที่ 2.35 เท่า

ด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) พบว่าอัตราส่วนที่สูงที่สุดร้อยละ 9.31 ต่ำสุดร้อยละ 0.02 และมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.75

ด้านสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) พบว่ามีมูลค่าสูงสุดที่ร้อยละ 195.08 ต่ำสุดร้อยละ 1.07 และมีมูลค่าเฉลี่ยร้อยละ 39.70

2. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านสภาพคล่องของบริษัท และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ส่งผลกระทบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) ผลการศึกษา พบว่าตัวแปรสาเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) และด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) เท่ากันด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.12 และ 0.12 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ในขณะที่ตัวแปรสาเหตุด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) และด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) เท่ากันด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.13 และ -0.13 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) ผลการศึกษา พบว่าตัวแปรสาเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) มากที่สุดด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.17 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 รองลงมาคือด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) ที่ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.12 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 ในขณะที่การศึกษาพบอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบของตัวแปรสาเหตุด้านความเป็นเจ้าของ (OWN) ส่งอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) มากที่สุดด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.12 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 รองลงมาคือด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.09

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ผลการศึกษา พบว่าตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) มากที่สุด คือด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) รองลงมาคือด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) และด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง 0.13 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01, 0.09 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 และ 0.04 ตามลำดับ และพบว่าตัวแปรสาเหตุความเป็นเจ้าของ (OWN) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง -0.16 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

3. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่าอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) และมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 1.46 และ -0.12 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.13 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 และมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.25 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสังคม (SOC) พบว่ามีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) และมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.23 และ -2.17 ตามลำดับ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01 และมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ -0.10 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

4. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่าอิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB) มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.23 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

5. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 1.35 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .01

6. ผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

จากการสัมภาษณ์พบว่า การรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีด้านเศรษฐกิจ (ECO) เป็นอันดับแรก คิดเป็นร้อยละ 57.14 รองลงมาคือด้านสังคม (SOC) และด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) คิดเป็นร้อยละ 28.57 และ 14.29 ตามลำดับ และพบว่าสัดส่วนของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ได้รับอิทธิพลจากกลไกด้านมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท (TAS) มากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 42.14 รองลงมาคือด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) คิดเป็นร้อยละ 22.37 ด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) คิดเป็นร้อยละ 21.20 และด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (OWN) คิดเป็นร้อยละ 14.29 ตามลำดับ และด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมพบว่าบริษัทให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ (ECO) เป็นอันดับแรก คิดเป็นร้อยละ 50.00 รองลงมาคือด้านสังคม (SOC) และด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) คิดเป็นร้อยละ 33.33 และ 16.67 ตามลำดับ สอดคล้องกับมุมมองของธนาคารพาณิชย์ที่พิจารณาด้านการให้สินเชื่อแก่บริษัท พบว่าด้านเศรษฐกิจ (ECO) มีความสำคัญเป็นอันดับแรก คิดเป็นร้อยละ 42.67 รองลงมาคือด้านสังคม (SOC) และด้านสิ่งแวดล้อม (ENV) คิดเป็นร้อยละ 33.33 และ 25.00 ตามลำดับ

การอภิปรายผล

การศึกษาวินิจฉัยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์การศึกษาวินิจฉัยได้ดังนี้

1. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยทำการกำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยเหตุที่ส่งผลกระทบต่อ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในสมมติฐานข้อ 1-12 ผลการศึกษาพบว่าจาก 12 สมมติฐานผลการศึกษาสามารถยอมรับได้ 10 สมมติฐาน มีเพียงสมมติฐานการวิจัยข้อ 5-6 ที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้

ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ในทิศทางบวก พบว่าปัจจัยเหตุด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS) และด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) มีอิทธิพลในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคม

สอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Magali, Dror & Nicholas (2013, pp. 255-267) ที่พบว่ามูลค่าสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ Beiting, Ioannis & George (2014, pp. 1-23), Barako, Hancock & Izan (2006, pp. 107-125) และ Haniffa & Cooke (2005, pp. 391-430) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสภาพคล่องของบริษัทมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งทฤษฎีเชิงสถานการณ์ได้สรุปไว้ว่าบริษัทที่มีลักษณะของโครงสร้างองค์กรแตกต่างกันเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมและสถานการณ์ที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อเลือกปฏิบัติในการให้ข้อมูลในบทบาทของการปฏิบัติต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมเพิ่มสูงขึ้น เพื่อลดความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ลดการแข่งขันทางธุรกิจ และลดการเปลี่ยนแปลงของสังคมและสิ่งแวดล้อมที่กระทบกับองค์กร (Gordan & Miller, 1976, pp. 59-69, Anderson & Lanen, 1999, pp.378-412)

ผลการศึกษาที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ในทิศทางลบ พบในปัจจัยเหตุด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ส่งอิทธิพลในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ผลการศึกษานี้มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ McNichols (1989, pp. 1-27) ที่พบว่าการประเมินข้อมูลบริษัทที่เปิดเผยมูลโดยสมัครใจจะมีความโอนเอียงไปในเชิงลบในวันประกาศผลกำไรลดลง และด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น (OWN) ส่งอิทธิพลในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ และสังคม สอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยในอดีตที่ทำการศึกษาของ Hossain, Tan & Adams (1994, pp. 334-351) ที่พบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซียมีอิทธิพลในทิศทางลบกับการเปิดเผยข้อมูลบริษัทตามคุณลักษณะของบริษัท Tsamenyi, Enninful & Onuumah (2007, pp. 319-334) พบว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอาร์เจนตินามีอิทธิพลในทิศทางลบกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และเมื่อพิจารณามาจนถึงปัจจุบันก็ยังพบว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของมีอิทธิพลในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท (Hadiye & Praveen, 2012, pp. 2257-2299, Saeid, Sajad & Morteza, 2012, pp. 7-13) และเมื่อพิจารณาในเชิงทฤษฎีพบว่ามีความสอดคล้องกับทฤษฎีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของ Beder (1997) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีภาพพจน์ดี ผลการดำเนินงานดี คือบริษัทที่ดูแลสังคมในเรื่องสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญ แต่เมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีจะละเลยการจัดกิจกรรมด้านอื่นๆ เพื่อที่จะทำให้สังคมเกิดการยอมรับ และ Srivastava & Lurie (2001, pp. 296-307) ระบุไว้ในทฤษฎีการส่งสัญญาณซึ่งผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณว่าการส่งสัญญาณนั้นได้รับแรงผลักดันจากบริษัท เพื่อใช้เป็นแนวทางในการแก้ปัญหา

ของบริษัท โดยทฤษฎีการส่งสัญญาณจะแสดงให้เห็นว่าผู้มีส่วนได้เสียมักใช้ประเด็นด้านการมีความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท เพื่อจะประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นเมื่อบริษัทมีผลกำไรก็มักจะไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม

ผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้พบในปัจจุบันเหตุด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO) ไม่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจและสังคม แต่ผลการศึกษากลับมาสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Leventis & Weetman (2004, pp.227-250) ที่ไม่พบอิทธิพลระหว่างความสามารถในการทำกำไรและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในกรุงเอเธนส์ ประเทศกรีซเช่นเดียวกัน ซึ่งทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย Stakeholders Theory ของ Freeman (1984) กล่าวว่าบริษัทจะต้องมีความรับผิดชอบต่อผลกระทบที่เกิดขึ้นกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย โดยต้องคำนึงถึงการตอบสนองความต้องการให้กับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียให้ได้รับประโยชน์สูงสุด ดังนั้นเมื่อบริษัทมองว่าตนเองมีผลกำไร ก็จะไม่ให้ความสำคัญกับกิจกรรมอื่นๆ โดยเฉพาะกิจกรรมเพื่อสังคมที่ไม่สามารถเห็นผลตอบแทนอย่างเป็นรูปธรรม ณ ปัจจุบัน เพราะกิจกรรมเพื่อสังคมนั้นจะให้ผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าผลตอบแทนในระยะสั้น (Donaldson & Preston, 1995, pp. 65-91. and Soloman, 2006)

2. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยทำการกำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในสมมติฐานข้อ 13-24

การศึกษาวิจัยด้านของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) ที่พบว่าเมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูงบริษัทก็จะมีภาระการก่อหนี้สูงขึ้นตามไปด้วย กล่าวคือเมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่เพิ่มมากขึ้นเพื่อสร้างความน่าสนใจให้กับบริษัท บริษัทก็จะมีอัตราส่วนในการก่อหนี้สูงจะมีอัตราส่วนต่างของอัตรา

ดอกเบีย่จ่ายสูงขึ้นจากเดิม ซึ่งเมื่อพิจารณาจะพบว่าการบริหารจัดการดังกล่าวนี้เป็นไปตามหลักทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Carroll, 1993) ที่ต้องการสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัทผ่านนโยบายการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งผู้ทรงคุณวุฒิได้ให้ทรรศนะคติไว้เช่นกันว่า การสร้างความเชื่อมั่นกับกลุ่มของผู้ลงทุนสามารถกระทำได้ผ่านการทำกิจกรรมเพื่อสังคมที่เพิ่มขึ้น

การศึกษาในครั้งนี้ยังพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม จากการสัมภาษณ์กลุ่มผู้ที่จะใช้ข้อมูลในการพิจารณาให้สินเชื่อแก่บริษัทนั้นให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคมมากกว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม และหากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงานของบริษัทสูง ธนาคารก็จะมีเกณฑ์พิเศษในการพิจารณาการให้สินเชื่อแก่บริษัท หรืออาจพิจารณาไม่ให้สินเชื่อกับบริษัทนั้นเลย ทั้งนี้การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทอาจจะไม่สอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มผู้ที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการพิจารณาให้สินเชื่อแก่บริษัทจึงทำให้การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมได้รับความสำคัญในการพิจารณาน้อยกว่า ดังนั้นจึงส่งผลให้การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

การศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินพบว่าได้รับอิทธิพลจากการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจและด้านสังคมในทิศทางลบ โดยพบว่า การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Eccles, Ioannou, & Serafeim (2012) ที่พบว่าบริษัทที่มีระดับความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืนมีอิทธิพลต่อการลดลงของอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมเพื่อการลงทุนจึงทำให้บริษัทมีต้นทุนของหนี้สินลดลง และ Beiting, Ioannis & George (2014, pp. 1-23) พบว่าเมื่อบริษัทมีผลการประเมินด้านความรับผิดชอบต่อสังคมสูงจะสามารถเพิ่มความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้สูงกว่า และจะทำให้ต้นทุนของหนี้สินต่ำลง

ผลการศึกษายังพบว่า การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้แต่สอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยในอดีตของ Federica & Barbara (2012) ที่พบว่าเมื่อบริษัทมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีประสิทธิภาพจะมีอิทธิพลต่อการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้สิน เมื่อผู้วิจัยทำการศึกษาเชิงคุณภาพเพิ่มเติมพบว่าลักษณะของอิทธิพลดังกล่าวนี้ได้รับการสนับสนุนจากการแสดงความคิดเห็นของ

ผู้อำนวยการธนาคาร ซ ที่กล่าวไว้ว่าอาจเกิดจากผลกระทบของข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน การตัดสินใจพิจารณาปล่อยเงินกู้จึงต้องพิจารณาเป็นลักษณะพิเศษด้วยความระมัดระวังซึ่งอาจส่งผลให้อัตราราคอดอกเบี้ยการให้กู้ยืมสูงกว่าการกู้ยืมในลักษณะทั่วไป

การศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าอิทธิพลของการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสังคมมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Ming, Zhi-Yuan & Hua-Wei (2013, pp. 1-50) และ Shi-Wei, Fengyi & Chia-Ming (2014, 107-120) ที่พบว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในอเมริกา ยุโรป และแอฟริกา ในระดับสูงจะทำให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลง และการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่มีการจัดการกำไรสูงต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจะต่ำลง กล่าวคือเมื่อบริษัทเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพิ่มขึ้นจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงลดลง จึงส่งผลให้ต้นทุนของผู้ถือหุ้นต่ำลงซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM ที่ระบุว่ากลุ่มธุรกิจจะประเมินความเสี่ยงของการลงทุนในรูปแบบต่างๆ เพื่อหาคุณลักษณะของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่อบริษัทมีการประเมินความเสี่ยงระดับต่ำการกำหนดความคาดหวังของนักลงทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนก็จะลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีความเสี่ยงระดับสูง

ผลการศึกษาครั้งนี้ยังพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจไม่มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับการศึกษาวิจัยในทวีปเอเชียที่ประเทศญี่ปุ่น ซึ่งถือว่าเป็นประเทศที่มีความน่าสนใจของทวีปทำการศึกษาด้านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเช่นเดียวกันผลการศึกษาในอดีตพบว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทาง GRI ในประเทศญี่ปุ่นไม่มีอิทธิพลต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Tanimoto & Suzuki, 2005, pp. 10-25)

ผลการศึกษาวิจัยพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม ด้านเศรษฐกิจ และด้านสังคมไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ซึ่งผลการศึกษาวิจัยนี้มีความแตกต่างจากผลการศึกษาวิจัยอื่นๆ ที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษามาอาจเนื่องจากความแตกต่างของพื้นที่การวิจัย วัฒนธรรมการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท อีกทั้งยังพบว่าช่วงเวลาที่ทำการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับช่วงของสถานการณ์ไม่ปกติทางการเมืองของประเทศไทย Langfield-Smith, Thorne & Hilton (2009) กล่าวไว้ในทฤษฎีเชิงสถานการณ์ว่าเมื่อเกิดสถานการณ์

ที่ไม่ปกติ ด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม ผู้บริหารจะตอบสนองโดยการปรับตัวและเปลี่ยนเป้าหมายเชิงกลยุทธ์เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์

3. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยทำการกำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์อิทธิพลของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นในสมมติฐานข้อที่ 25 ผลการศึกษาวิจัยพบว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Hefin, Kross & Sok (2016, pp. 119-152.) และ Wallace, Naser & Mora (1994, pp. 41-53) ที่พบว่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลเชิงบวกต่อต้นทุนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ผลงานวิจัยของ Elliott (2008 pp. 239-242) พบข้อเท็จจริงว่า ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) เป็นตัวแทนของโอกาสในการเติบโตของบริษัทที่กึ่งยังช่วยลดปัญหากระแสเงินสดอิสระ รวมถึงการเป็นตัวแทนที่แสดงมูลค่าหุ้นที่เกินความเป็นจริงจากราคาทางบัญชี นอกจากนี้ยังสามารถคาดการณ์ว่าบริษัทจะออกหุ้นมากขึ้น ถ้าบริษัทมีราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่สูงกว่าความเป็นจริงซึ่งมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810) พบว่าปัจจัยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book) ถูกใช้เป็นตัวควบคุมความเสี่ยง โอกาสในการเติบโตและการที่ตลาดให้ราคาของหลักทรัพย์ผิดพลาดไปจากความเป็นจริง กล่าวคือเมื่อบริษัทสามารถควบคุมความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ก็จะทำให้บริษัทสามารถลดขนาดของความคาดหวังของกลุ่มนักลงทุนลงได้ตามแนวทางของทฤษฎี CAPM ที่กล่าวไว้ว่ากลุ่มธุรกิจจะประเมินความเสี่ยงของการลงทุนในรูปแบบต่างๆ เพื่อหาคุณภาพของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่อบริษัทมีการประเมินความเสี่ยงระดับต่ำการกำหนดความคาดหวังของนักลงทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุนก็จะลดลง และราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี นั้นเป็นมูลค่าที่สะท้อนราคาตลาดของหุ้นสามัญเปรียบเทียบกับราคาตามบัญชี หากราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูงแสดงว่าผู้ลงทุนยินดีที่จะซื้อหุ้นของบริษัทในราคาที่สูงกว่าราคาตามบัญชี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) เมื่อผู้ลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นในราคาที่สูงนั้นแสดงว่าผู้ลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่สูงเช่นเดียวกัน จึงส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องชดเชยความเสี่ยงให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM

4. เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยทำการกำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินในสมมติฐานข้อที่ 26 ผลการศึกษาอิทธิพลของสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีต่อต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สินพบว่าอิทธิพลในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยของ Goss & Roberts (2011, pp. 1794-1810) พบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนในการก่อหนี้ที่สูงจะมีอัตราส่วนต่างของอัตรากอเบิ้ลจ่ายที่สูงกว่าเช่นกัน ซึ่งการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพให้การสนับสนุนผลการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้ โดยผู้อำนวยการธนาคาร ญ โดยธนาคารจะมีนโยบายหลักในการพิจารณาวงเงินสินเชื่อกับธุรกิจประเภทใดนั้นจะพิจารณาจากความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงของธนาคาร กล่าวคือเมื่อบริษัทมีภาระหนี้สินสูงขึ้น ต้นทุนเงินทุนของหนี้สินก็จะต้องสูงตามไปด้วยนั่นเอง

ข้อจำกัดของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีข้อจำกัด 2 ข้อ ดังนี้

1. การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยทำการศึกษาในช่วงเวลาที่ประเทศไทยประกาศสถานการณ์ไม่ปกติทางการเมือง ผู้ที่จะนำข้อมูลไปศึกษาต่ออาจต้องให้ความสำคัญสำหรับช่วงระยะเวลาที่ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาประกอบด้วย
2. บริษัทที่จะนำผลการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ไปศึกษาต่อหรือต้องการนำไปประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติ ควรพิจารณาด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากตัวแปรต้นในแต่ละสมการถดถอยที่ศึกษาสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตามได้ในระดับต่ำ

ข้อเสนอแนะ

ผู้วิจัยนำเสนอข้อเสนอแนะการวิจัยโดยแบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ปฏิบัติ และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ปฏิบัติ

ผลการวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางนำไปปรับใช้ในการพัฒนารูปแบบการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีผลต่อต้นทุนเงินทุนทั้งทางด้านหนี้สิน และด้านส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เนื่องด้วยผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสามารถลดต้นทุนเงินทุนได้ โดยเมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ดีและเหมาะสมจะทำให้บริษัทมีโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากกว่าบริษัทโดยทั่วไป และมีโอกาสที่จะได้รับการพิจารณาออกเบี้ยเงินกู้ในอัตราพิเศษกว่าปกติ โดยบริษัทต่างๆ ควรพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับแรก โดยเน้นการเปิดเผยด้านนโยบายและการป้องกันการทุจริต มาตรการและวิธีการแข่งขัน และนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี รองลงมาคือด้านสังคม โดยเน้นการเปิดเผยนวัตกรรมที่ค้นพบ แนวทางการจัดทำรายงานความยั่งยืน และข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการ และด้านสิ่งแวดล้อม ให้เน้นการเปิดเผยข้อมูลด้านการใช้วัสดุธรรมชาติและ การดูแลสิ่งแวดล้อม ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในลักษณะดังกล่าวเป็นไปตามกรอบการรายงานของมาตรฐานการรายงาน Global Reporting Initiative (GRI) ซึ่งมาตรฐานดังกล่าวนี้เป็นมาตรฐานที่ใช้กันทั่วโลก เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือและสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนต่างชาติที่จะเข้ามาลงทุนมากยิ่งขึ้น

1.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาถึงมูลค่าสินทรัพย์รวม และสภาพคล่องของบริษัท เมื่อบริษัทมีมูลค่าดังกล่าวเพิ่มขึ้น บริษัทควรพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพิ่มมากขึ้น เพื่อลดต้นทุนเงินทุน ในขณะที่เดียวกันเมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร และการกระจุกตัวของหุ้นเพิ่มขึ้น บริษัทจะต้องใช้ความระมัดระวังในการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อรักษาระดับต้นทุนเงินทุน

2. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวคิดนี้กับกลุ่มประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มที่จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) เพื่อยืนยันผลการวิจัย

2.2 ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวคิดนี้ โดยทำการศึกษาจำแนกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อทำการเจาะลึกผลการศึกษา

2.3 ควรศึกษาในช่วงระยะเวลาที่แตกต่างกัน เช่น ในช่วงเวลาที่ประเทศไทยมีสถานการณ์ปกติ เพื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกันเพื่อให้ใช้ความระมัดระวังในการเลือกที่จะเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน

2.4 ควรศึกษาและพิจารณาปัจจัยด้านอื่นๆ เพิ่มเติมเพื่อพัฒนาผลการศึกษาให้กว้างขึ้น เนื่องจากปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีหลากหลาย เช่น ลักษณะการบริหารจัดการ การวางแผนกลยุทธ์ สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น

บรรณานุกรม

- โกศล ดีศีลธรรม (2554) ความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อผลิตภาพที่ยั่งยืน. (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก:
<http://thailandindustry.com/guru/view.php?id=14463§ion=9&rcount=Y> (2559, 28 มีนาคม)
- _____, (2554) องค์การที่ดีเพื่อสังคม พลังสร้างสรรค์องค์กรธุรกิจยุคใหม่. กรุงเทพมหานคร : MGR 360 องค์กร.
- คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน (2550), **เข็มทิศธุรกิจเพื่อสังคม**. กรุงเทพมหานคร. โรงพิมพ์ไอคอนพริ้นติ้ง.
- คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน (2555), **เข็มทิศธุรกิจเพื่อสังคม**. กรุงเทพมหานคร. โรงพิมพ์ไอคอนพริ้นติ้ง.
- ดรรารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ ธารินี พงศ์สุพัฒน์ จูฑาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ ศิลปพร ศรีจันทพร มนตรี ช่วยชู และสุรีย์ โขษกรณัฐ. (2561). คุณลักษณะบริษัท ที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารธุรกิจปริทัศน์*, 10(1), 39–54.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, **รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์**. เข้าถึงได้จาก:
<http://www.set.or.th/th/company/companylist.html> (2559, 10 มกราคม).
- _____, **ภาพรวมตลาดทุนไทยเชิงเปรียบเทียบ**. จำนวนบริษัทจดทะเบียนใน ASEAN-5 เข้าถึงได้จาก: https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1491384201581.pdf (2560, 9 กรกฎาคม).
- _____, **สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม (CSRI), สถาบันไทยพัฒนา**. (2555). **แนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน**. กรุงเทพฯ: พิมพ์ครั้งที่ 1
- นงลักษณ์ วิรัชชัย. (2542). **โมเดลลิשראל: สถิติวิเคราะห์สำหรับการวิจัย** (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มนตรี ช่วยชู (2539). **การเสนอรูปแบบรายงานการบัญชีความรับผิดชอบต่อสังคมในประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ บัญชีคุณวุฒิบัณฑิต สาขาการบัญชี บัณฑิตวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

- วรรณรัตน์ ปณิธานธรรม และ ดลกนิศ เต็งอำนาจ (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 10(13), หน้า 27-39.
- วิไลพร วรจิตตานนท์ (2549). การพัฒนาบทเรียนคอมพิวเตอร์ช่วยสอนเพื่อทบทวน วิชาการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยคอมพิวเตอร์ เรื่องคุณภาพของแบบทดสอบ สำหรับนักศึกษาปริญญาโท คณะครุศาสตร์อุตสาหกรรม สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง. การประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, ครั้งที่ 44, กรุงเทพฯ, หน้า 31-38.
- ศิลปะพร ศรีจันทเพชร (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(10), หน้า 28 – 41.
- สุริย์ โภษกรณ์ภู. (2554) *การบัญชีและภาษีอากรของธุรกิจให้เช่าแบบลิฟต์ซิ่ง*. ศูนย์นิพนธ์ ปรัชญาคุณฐิติบัณฑิต (บริหารธุรกิจ) บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- องค์กรความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Club) (2552). เปิดตัว CSR Club พร้อมเผยแพร่ผลสำรวจความคิดเห็น ด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในไทย. เข้าถึงได้จาก: <http://www/thailca.com/images/stories/newsletter/tlca/%203.2558.pdf>(2558, 18 สิงหาคม).
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2544). การเงินธุรกิจ. อินโฟไมนิ่ง จำกัด, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อาภรณ์ ชีวะเกรียงไกร (2550). การดำเนินธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility). กรุงเทพฯธุรกิจ 17 พฤษภาคม 2550.

BIBLIOGRAPHY

- Adelopo, I. (2010). Voluntary Disclosure Practices among Listed Company in Nigeria. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 27 (2011), pp. 338-345.
- Agca, A., & Onder, S. (2007). Voluntary Disclosure in Turkey: A Study on Firms Listed in Istanbul Stock Exchange (ISE). *Problems and Perspectives in Management*, 5(3), pp. 241-286.
- Ahmad, Hassan & Mohammad. (2003). Determinants of Environmental Reporting in Malaysia. *International Journal of Business Studies*, 11, pp. 69-90.
- Ahmad, J., & Naser, K. (2002). Customer Satisfaction and Retail Banking: an Assessment of Some of the Key Antecedents of Customer Satisfaction in Retail Banking. *International Journal of Bank Marketing*. 20(4), pp.146-160.
- Akhtaruddin, M. (2005). Corporate Mandatory Disclosure Practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 40(4), pp. 399-422.
- Ali, M. J., Ahmed, K., & Henry, D. (2004). Disclosure Compliance with National Accounting Standards by Listed Companies in South Africa. *Accounting and Business Research*, 34(3), pp. 183-199.
- Alsaeed, K. (2006). The Association Between Firm – Specific Characteristics and Disclosure: The Case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), pp. 476-496.
- Amemic, J., & Maiocco, M. (1981). Improvements in Disclosure by Canadian Public Companies: An Empirical Assessment. *Cost and Management*, November-December, pp. 16-20.
- Anderson, W. S., & Lanen, N. W. (1999). Economic transition, strategy and the evolution of management accounting practices: the case of India. *Accounting, Organizations and Society*, 24 (5/6), pp. 379-412.

- Andreas, H., Ioannis, O., Bert, S & Michael, S. (2014). The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on the Cost of Debt: An International Investigation. *Journal of Business Finance & Accounting*, *43*(1-2), pp. 158-190.
- Anthony, R. N., Dearden, J., & Vancil, R. F. (1972). *Management Control Systems*. Richard Irwin, Homewood, IL.
- Backhaus, K. B., Stone, B. A. & Heiner, K. (2002). Exploring the Relationship between Corporate Social Performance and Employer Attractiveness. *Business and Society*, *41*(3), pp. 292 – 318.
- Balkaoui, A. & Kahl, A. (1978). **Corporate Financial Disclosure in Canada**. Research Monograph No. 1 of Canadian Certified General Accountants Association, Vancouver.
- Balkaoui, A. & Karpik, P. G. (1989). Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *2*(1), pp. 36–51.
- Bansal, P. (2005). Evolving Sustainability: a Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development. *Strategic Management Journal*, *26*(3), pp. 197-218.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosures by Kenyan Companies. *Corporate Governance*, *14*(2), pp. 107-125.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, *97*(1), pp. 71-86.
- Bassen, A., Katrin, M., & Joachim, S. (2006). The influence of corporate responsibility on the cost of capital. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=984406> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.984406>.
- Beder, S. (1997). *Global Spin: The Corporate Assault on Environmentalism*. 2nd Editions, Green Books, UK.,
- Beiting, C, Ioannis, I., & George, S. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, *35*(1), pp. 1-23.
- Benabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and Corporate Social Responsibility. *Economical*, *77*(305), pp. 1-19.

- Black, k. (2010) **Business Statistics: Contemporary Decision Making**, 6th edition, John Wiley & Sons: United State of America.
- Booth, T., Ainscow, M., Black-Hawkins, K., Vaughan, M. & Shaw, L. (2000). *Index for Inclusion: Developing Learning and Participation in Schools*. Bristol, Centre for Studies on Inclusive Education.
- Botosan, C., & Plumlee, M. (2005). Are Information Attributes Priced? *The Accounting Review* **80**(1), pp. 21-53.
- Bowen, H. (1953). **Social Responsibility of the Businessmen**. New York: Harper & Row.
- Brammer, S. & Pavelin, S. (2004). Voluntary Social Disclosures by Large UK Companies. *Business Ethics a European Review*, **13**(2-3), pp. 86-99.
- Buyse, K., & Verbeke, A. (2003). Proactive Environmental Strategies: a Stakeholder Management Perspective. *Strategic Management Journal*, **24**(5), pp. 453- 470.
- Camfferman, K., & Cook, T. E. (2002). An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U.K. and Dutch Companies. *Journal of International Accounting Research*, **1**(1), pp. 3-30.
- Carmelo, R. (2008). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, **88**(2), pp. 351-366.
- Carol A. A., Wan-Ying, H. & Clare, B. R. (1998) Corporate Social Reporting Practices in Western Europe: Legitimizing Corporate Behavior? *The British Accounting Review*, **30**(1), pp. 1-21.
- Carroll, A. (1993). **Ethics and Stakeholder Management**, 2nd ed. South-Western, Cincinnati.
- Chambers, E., Chapple, W., Moon, J., & Sullivan, M. (2003). CSR in Asia: A Seven Country Study of CSR Website Reporting. *Research Paper Series International Centre for Corporate Social Responsibility*, **9**(2003), pp. 1-43.
- Chen, Y. W., & Nakazawa, M. (2009). Intercultural friendship from the perspectives of East Asian International students. *China Media Research*, **2**, pp. 43-58.

- Chenhall, R., & Langfield-Smith, K. (1998). Factors Influencing the Role of Management Accounting in the Development of Performance Measures within Organizational Change Programs. *Management Accounting Research*, 9(4), pp. 361-386.
- Christine, A., Botosan, M. & Plumlee, A. (2005). Assessing Alternative Proxies for the Expected Risk Premium. *The Accounting Review*, 80(1), pp. 21-53.
- Claus, J. & Thomas, J. (2001). Equity Premia as low as three percent? Evidence from analysts' earnings forecasts for domestic and international stock markets. *Journal of Finance*, 56(1), pp. 1629–1666.
- Cook, A. S., Green, P. & Chapman, N. G. (1996). Mortality in a Feral Population of Maniac Maniacs Reeves in England. *Act the Rid*. 41(1), pp. 277-286.
- Cooke, T. E. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1(2), pp. 171–195.
- Cooke, T. E. (1992). The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports. *Accounting and Business Research*, 22(1), pp. 229–237.
- Cormier, D. & Gordon, I. M. (2001). An examination of social and environmental reporting strategies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 14(5), pp. 587-616.
- Cowen, S., Ferreri, L. & Parker, L. (1987). The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency - Based Analysis. *Accounting Organizations and Society*, 12, pp. 111-122.
- Creswell, J. W., & Plano Clark, V. L. (2007). **Designing and Conducting Mixed Methods Research**. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Darus, F., Arshad, R. & Othman, S. (2009). Influence of Institutional Pressure and Ownership Structure on Corporate Social Responsibility Disclosure. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 1(2), pp. 236-242.
- Deegan, C. U. (2006). **Financial Accounting Theory**. UK: Maidenhead McGraw Hill

- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, G. Y. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, *86*(1), pp. 59-100.
- Diamond, D. & Verrechia, R. (1991). Disclosure Liquidity and the Cost of Optimal Capital. The *Journal of Finance*, *46*(4), pp. 227-250.
- Ditlev-Simonsen, C. D., (2011). **Five Perspectives on Corporate Social Responsibility (CSR) an Empirical Analysis**. BI Norwegian Business School, Oslo.
- Donaldson, T. & Perston, I. (1995). The Stake Holder Theory of the Corporation: Concepts Evidence and Implications. *Academy of Management Review*, *20*(1), pp. 65-91.
- Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2012). **The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance**. Harvard Business School Working Paper.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, *35*(9), pp. 2388-2406.
- Elliott, R. (2008). Research on Client Experiences of Therapy: Introduction to the Special Section. *Psychotherapy Research*, *18*(1), pp. 239-242.
- Eugenio, T. (2010). Recent Developments in Social and Environmental Accounting Research. *Social Responsibility Journal*, *6*(2), pp. 286-300.
- European Commission. (2001). *Making a Success of Enlargement*. Strategy Paper and Report of the European Commission on the Progress Towards Accession by Each of the Candidate Countries.
- Ewing, A. P. (2011). *Corporate Responsibility*. In Reputation Management. 2nd ed. Dooley & H. F. Garcia, eds. New York: Rout ledge, pp. 338.
- Faleye, O., Mehotra, V. & Morck, R. (2006). When Labor Has a Voice in Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *41*, pp. 489-510.

- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, *47*, pp. 427-466.
- Federica, M. I., & Barbara, S. M. (2012). **Does it Pay or Does Firm Pay? The Relation between CSR Performance and the Cost of Debt.** (Online) Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1986131>
- Feldman, S. J., Soyka, P. A. & Ameer, P. G. (1997). Does Improving a Firm's Environmental Management System and Environmental Performance Result in a Higher Stock Price? *Journal of Investing*, *6*(1), pp. 87-97.
- Fiedler, F.E. (1967). *A theory of leadership effectiveness*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Field, A. (2005). Reliability Analysis. In: Field, A., Ed., *Discovering Statistics Using SPSS*. 2nd Edition, Sage, London.
- Fisher, J. (1995). Contingency Based Research on Management Accounting Control Systems: Categorization by Level of Complexity. *Journal of Accounting Literature*, *14*(1), pp. 24-53.
- Frank, H., James R., Moon, J. R. & Wallace, D. (2015). A Re-Examination of the Cost of Capital Benefits from Higher Quality Disclosures. *Journal of Financial Reporting (American Accounting Association)*, *1*(1), pp. 65–95.
- Freeman, R. (1984). **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Pitman Publishing Inc., Boston.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and the Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, *15*(3), pp. 364–369.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profit. *New York Times Magazine*, *13*(1), pp. 32 – 33.
- Fukukawa, K. & Teramoto, Y. (2009). Understanding Japanese CSR: The Reflections of Managers in the Field of Global Operations. *Journal of Business Ethics*, *85*(1), pp. 133-146.

- Ghazali, M.N.A. (2007). Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure: some Malaysian Evidence, *Journal of Corporate Governance*, 7(3), pp. 251-266.
- Global Reporting Initiative. (2011). **GRI Sustainability Reporting: How valuable is the Journey?**
- Goel, R. and Cragg, W. (2005). **Guide to Instruments of Corporate Responsibility.**
- Golob, T. F. (2003). **Review Structural Equation Modeling for Travel Behavior Research.** Transportation Research, 37, pp. 1-25.
- Golob, U. and Bartlet, J. (2007). Communicating about Corporate Social Responsibility Comparative Study of CSR Reporting in Australia and Slovenia. *Public Relations Review*, 33(1), pp. 1-9.
- Gordan, L. A. & Miller, D. (1976). A Contingency Framework for the Design of Accounting Information Systems. *Accounting, Organizations and Society*,1(1), pp. 59-69.
- Goss, A. & Roberts G. S. (2011). The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans. *Journal of Banking and Finance*, 35(7), pp. 1794-1810.
- Goss, A. (2009). **Corporate Social Responsibility and Financial Distress.** Proceedings of the Administrative Sciences Association of Canada. This version: July 30, 2009, pp. 1-18.
- Gray, R. (2002). The Social Accounting Project and Accounting Organizations and Society Privileging Engagement, Imaginings, New Accountings and Pragmatism Over Critique. *Accounting Organizations and Society*, 27(1), pp. 687-708.
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M. & Sinclair, C. D. (2001). Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(3), pp. 327 – 356.
- Gray, R., Owen, D & Adams, D. (1996). *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting.* London: Prentice Hall.
- Guillaume, P. (2013). *Corporate Social Responsibility and Financing Decisions.* JEL Classification: G32, M14. (Online)

- Guthrie, J. & Parker, L. D. (1989). Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, *19*(1), pp. 343-352.
- Hackston, D. & Milne, M. J. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, *9*(1), pp. 77-108.
- Hadiye, A. & Praveen, K. (2012). Strategic Ownership Structure and the Cost of Debt. *The Review of Financial Studies*, *25*(7), pp. 2257–2299.
- Hair, J. F. (Jr.), Hult, G. T. M., Ringle, C. M. & Sarstedt, M. (2014). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. California, CA: Sage Publications.
- Hair, J. F. (Jr.), Ringle, C. M., and Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a Silver Bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, *19*(2), pp. 139-151.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L. & Black, W. C. (1998). *Multivariate Data Analysis (5th ed.)*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Hair, J. F., Jr., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*. 7 Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R. & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis 6th Edition*. New Jersey: Pearson Prentice
- Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M. (1993). Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysis Journal*, *49*(1), pp. 62-97.
- Haniffa, R. & Cooke, T. (2005). The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, *24*(1), pp. 391–430.
- Haniffa, R. M. & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, *33*(7), pp. 1034 – 1062.

- Haron, Ismail & Yahya. (2007). **Factor Influencing Corporate Social Disclosure Practices in Malaysia**. Corporate Social Responsibility: Our First Look. 2nd ed., Malaysia: Malaysian Institute of Integrity. pp. 58-87.
- Hartman, P. L., & DesJardins, J. (2011). **Business Ethics; Decision Making for Personal Integrity & Social Responsibility**. New York: McGraw-Hill.
- Hefin, F., Kross, W. & Sok, I. (2016). Asymmetric Effects of Regulation FD on Management Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, *91*(1), pp. 119-152.
- Ho, S. k. (2001). A Study of the Relationship between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, pp. 139-156.
- Hooghiemstra, R. (2000). Corporate Communication and Impression Management: New Perspective Why Companies Engage in Corporate Social Reporting. *Journal of Business Ethics*, *27*(1), pp. 55-56.
- Hossain, M., Tan, L. M. & Adams, M. (1994). Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Journal of Accounting*, *29*(4), pp. 334-351.
- Ihlen, Q., Bartlett, J. & May, S. (2011). *The Handbook of Communication and Corporate Social Responsibility*. India: Wiley.
- Ivy, I., & Rebecca, C. W. T. (2003). *Transparent Blue Skies for the Global Airline Industry: A Study of Key Accounting Disclosures*. European Applied Business Research Conference Venice, Italy 2003.
- James, T. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, *1*(1), pp. 15-29.
- Jeffrey, R. C., Lori, L. H. W., Leda, N. & David, W. (2012). Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability. *Accounting Horizons*, *26*(1), pp. 65 – 90.

- Jensen, G. R. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure, *Journal of financial economics*. pp 305-306
- Jiao, Y. (2010). Stakeholder Welfare and Firm Value. *Journal of Banking and Finance*, *34*(1), pp. 2549-2561.
- Jin, G. K. & Drozdenko, R. G. (2010). Among Perceived Organizational Core Values Corporate Social Responsibility Ethics and Study of Information Technology Professionals. *Journal of Business Ethics*, *92*(1), pp. 341-359.
- Jones, R., & Murrell, A. J., (2001). Signaling Positive Corporate Social Performance: An Event Study of Family - Friendly. *Business and Society*, *40*(1), pp. 59 - 78.
- Kanda, H. (1994). **Disclosure and Corporate Government: A Japanese Perspective**. Conference on Corporate Government in Asia: A Comparative Perspective. Seoul.
- Keown, L., Wood, J. & Ward, L. J. (2002). Early Parent–Child Relations and Family Functioning of Preschool Boys with Pervasive Hyperactivity. *Journal of Abnormal Child Psychology*, *30*(1), pp. 541–553.
- Kotcharin, S. & Maneenop, S. (2018). The Giant's Pull: How Macroeconomic Conditions in China Explain Leverage Decisions in Thailand's Shipping SMEs. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, *34*(4), pp. 337-344.
- Kotler, P. & Lee, N. (2005). *Corporate Social Responsibility Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- KPMG. (2008). *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2008*.
 _____ (2008). *Sustainability Reporting A guide*.
- _____ (2014). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2014*, KPMG International.
- Lam, M., Mok, H., & Cheung, M. K. (1994). Family Groupings on Performance of Portfolio Selection in the Hong Kong Stock Market. *Journal of Banking and Finance*, *18*(1), pp. 725-792.

- Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, *31*(1), pp. 246-271.
- _____ (2000). Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock. *Contemporary Accounting Research*, *17*(1), pp. 623-662.
- Langfield-Smith, K., Thorne, H., & Hilton, R. W. (2009). *Management Accounting: Information for Creating and Managing Value, fifth ed.* McGraw-Hill, North Ryder.
- Lee, D. D., & Faff, R. W. (2009). Corporate Sustainability Performance and Idiosyncratic Risk: A Global Perspective. *The Financial Review*, *44*(2), pp. 213-237.
- Lev, B., & Penman, S. H. (1990). Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure, and Stock Prices. *Journal of Accounting Research*, *28*(1), pp. 49-76.
- Leventis, S., & Weetman, P. (2004). Voluntary Disclosures in an Emerging Capital Market: some Evidence from the Athens Stock Exchange. *Advances in International Accounting*, *17*(1), pp. 227-250.
- Ligteringen, E. A. (2005). *The Future of Corporate Responsibility Codes Standards and Frameworks*. (Online) http://www.globalreporting.org/upload/landscape_final.pdf
- Lin, J. C. C. & Lu, H. (2000). Towards an Understanding of the Behavioral Intention to use a Website. *International Journal of Information Management*, *20*(3), pp. 197 - 208.
- Lincoln, Y. S. & Guba, E. G. (1985). *Naturalistic Inquiry*. Beverly Hills, CA: Segal Publications.
- Lindblom, C. K. (1994). *The Implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure*. Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- Liu, X. & Anbumozhi, V. (2009). Determinant Factors of Corporate Environmental Information Disclosure: An Empirical Study of Chinese Listed Companies. *Journal of Cleaner Production*. *17*(6), pp.593-600.
- Lungu C. I., Caraianni C. & Dascalu C., (2011). Corporate Social Responsibility Reporting. *Corporate Social Responsibility*, *29*(1), pp. 117 - 131.

- Magali, A. D., Dror, E. & Nicholas, N. B. (2013). Triangulating Environmental Performance: What do Corporate Social Responsibility Ratings Really Capture. *The Academy of Management Perspectives*, 27(3), pp. 255-267.
- Maheshwarl, G. C. (2007). Corporate Characteristics and Social Responsibility Reporting. *Asian Review of Accounting*, 1(1), pp. 31-42.
- Malkiel, B. (1991). **Socially Responsible Investing Speech to 1971 Endowment Conference**, Reprinted in Ellis ed., Classics II: Another Investor's Anthology, Homewood, Illinois: AIMR/Business One Irwin.
- Mallikarjunappa, T. & Carmelita, G. (2007). Factors Determining the Capital Structure of Pharmaceutical Companies India. *The Ijfi Journal of Applied Finance*, 13(1), pp.56-63.
- Marc, L. & Sandra, M. (2009). Liquidity and Capital Structure. *Journal of Financial Markets*, 12(4), pp. 611-644.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2001). *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*. pp. 141-153. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Mark, P. S. & Chitru, S. F. (2007). Environmental Risk Management and the Cost of Capital. *Strategic Management Journal*. 29(6), pp. 569-592.
- McKague, K. & Cragg, W., (2007). *Compendium of Ethics Codes and Instruments of Corporate Responsibility*. (Online) Available at: www.yorku.ca/csr and www.cbern.ca
- McNichols, M. (1989). Evidence of Informational Asymmetries from Management Earnings Forecasts and Stock Returns. *The Accounting Review*, 64(1), pp. 1-27.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1999). Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *Academy of Management Journal*. 40(3), pp. 626-657.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification. *Strategic Management Journal* 21(5), pp. 603-609.

- Meek, G. K., Roberts C. B. & Gray S. J. (1995). Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), pp. 555-572.
- Merton, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *Journal of Finance*, 42(1), pp. 483-510.
- Miles, M. B. & Huberman, A. M. (1994). **Qualitative Data Analysis 2nd** ed. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Ming-Long, W., Zhi-Yuan, F., & Hua-Wei, H. (2013). **Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective**. pp. 1-50.
- Mitchell, R., Agle, B. & Wood, D. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*, 22(44), pp. 853-856.
- Moon, J. & Visser, W. (2006). Corporate Social Responsibility in Management Research: Focus, Nature, Salience and Sources of Influence. *Journal of Management Studies*, 43(1), pp. 115–136.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econometrical*, 34(4), pp. 768–783.
- Mui-Ching, C. C., John, W. & David, W. (2014). Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Springer Science & Business Media*, 125(1), pp. 59-73.
- Murcia, F. D. R. & Santos, A. (2010) Factors determinants do naval de disclosures voluntary das companies avers do Brazil. *Revisal de Education Pesquisaem Contabilidade*, 3(2), pp. 72-95.
- Murcia, F. D. R., & Souza, D. F. C. (2008). Discretionary-Based Disclosure: The Case of Social and Environments Reporting in Brazil. *Springer Science and Business Media*, 11(1). pp. 159–173.
- Murcia, F. D. R., Santos, F. C. D. & Broba, J. A. (2008) Continuous Auditing: A Literature Review Auditoria Continua: Uma revisal da literature. *Journal of Organize Cues EM Context*, 4(7), pp. 1-17.

- Naser, K. (1998). Comprehensives of Disclosure of Non-Financial Companies Listed on the Amman Financial Market. *International Journal of Commerce and Management*, 2(8), pp. 88-119.
- Nazli, A. (2007). Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure: Some Malaysian Evident. *Corporate Governance Journal*, 7(3), pp. 251–256.
- Nikolaou, I. E. & Evangelinos, K. I. (2010). A SWOT Analysis of Environmental Management Practices in Greek Mining and Mineral Industry. *Resources Policy*, 35(1), pp.226-234.
- Nobes, C. (2008). 57 Varieties of Serious Defect in IFRS. *Australian Accounting Review*, 18(4), pp. 283-286 .
- Orlitzky, M., Schmidt, F. M. & Reynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Met Analysis. *Organization Studies*, 24(1), pp. 403-441.
- Otgontsetseg, E., Qian, L. & Anand, V. (2013). Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms Investment Policy, Organizational Structure and Performance. *Springer Science and Business Media*, 118(1), pp. 395-412.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The Impact of Corporate Attributes on the Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by Listed Companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5), pp. 605-631.
- Ozkan, A. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28, pp. 175-198.
- Pedhazur, E. J. (1997). **Multiple Regressions in Behavioral Research: Explanation and Prediction**. Fort Worth, Orlando, Florida: Harcourt Brace College.
- Peter, A. S., & Sarah D. S. (1998). The Relationship between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination. *Journal Business Ethics*. 17(1), pp. 195-204.
- Pouraghajan, A. A., Yadollahzadeh N. A. T., Ramezani, A., Mansourinia, E., Emamgholipour, M. & Majd, P. (2012) Relationship between Cost of Capital Cost of Capital and Accounting

- Criteria of Corporate Performance Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*, 20(5), pp. 666-673.
- Prior, D., Surroca, J., & Triboo, J. A. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Journal Compilation*, 169(3), pp. 161-177.
- Raffournier, B. (1995). The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies. *The European Accounting Review*, 4(2), pp. 261-280.
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish listed Firm. *Journal of business Ethics*, 88(2), pp. 595-612.
- Rovinelli, R. J., & Hambleton, R. K. (1977). On the use of content specialists in the assessment of criterion-referenced test item validity. *Dutch Journal of Educational Research*, 2, 49-60.
- Robert, C. M. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Bell Journal of Economics & Management Science*, 4(1), pp.141-183.
- Roberts, R. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), pp. 595-612.
- Ross, S., Westerfield, R. W. & Jaffe, J. (2005). *Corporate Finance*. Singapore: McGrawHill.
- Rowley, T. J. (1997). Moving Beyond Dyadic Ties: A Network Theory of Stakeholder Influences. *Academy of Management Review*, 22(1), pp. 887-910.
- Saeid, J. K., Sajad, A. & Morteza, M. (2012). Comparative Investigation of Difference between Ownership Structure and Cost of Capital in Capitalized and Levered Companies of Tehran Stock Exchange (TSE). *International Journal of Finance and Accounting*, 1(2), pp. 7-13.
- Schwartz, M. S. & Carroll, A. B. (2003). Corporate Social Responsibility, A Three Domain Approach. *Business Ethics Quarterly*, 13(4), pp. 503 – 530.
- Serafeim, G. & Ioannou, I. (2012). **The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations.**

- Shih-Wei, W., Fengyi, L., & Chia-Ming, W. (2014). Corporate Social Responsibility and Cost of Capital: An Empirical Study of the Taiwan Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, *50*(2014), pp. 107-120.
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *Accounting Review*, *46*(1), pp. 129–138.
- Skinner D. J. (2003). Should Firms Disclosure Everything: A Discussion of Open vs. Closed Conference Calls: The Determinants and Effects of Broadening Access to Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, *34*(1-3), pp. 181-187.
- Smith, J. B., McCarthy, J. J., Canziani, O. F. & Leary, N. A. (2001). **Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Contribution of Working Group II to the Third Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change.** Cambridge University Press, Cambridge, pp. 913 – 967.
- Snider, J., Hill, R. & Martin, D. (2003). Corporate Social Responsibility in the Twenty First Century: A View from the World's most Successful Firms. *Journal of Business Ethics*, *48*, pp. 75-87.
- Social Investment Forum. (2014). **Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014.** Washington, DC: Social Investment Forum.
- Solomon, M., et al., (2006). *Consumer Behaviors: A European Perspective.* 3rd ed. Harlow: Prentice Hall
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. *87*(1), pp. 355-374.
- _____, M. (1974). **Market-signaling.** Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Srivastava, J., & Lurie, N. (2001). A consumer perspective on price matching refund policies: Effect on price perceptions and search behavior. *Journal of Consumer Research*, *28*(2), pp. 296–307.
- Stanga, K. G. (1976). Disclosure in Published Annual Reports. *Financial Management, Winter*, pp. 42-52.

- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), pp. 571-610.
- Sukcharoensin, S. (2003). **Essays on Corporate Governance, Outside Directors, and Firm Performance**. Unpublished DBA dissertation, Thammasat University, Chulalongkorn University, and National Institute Development Administration, Thailand.
- Tagesson, T. B. O. (2009). What Explains the Extent and Content of Social and Environment on Corporate: A Study of Social and Environmental Reporting in Swedish Listed Corporates. *Corporate Social Responsibility and Environmental*, 16(6), pp. 352-364.
- Tanimoto, K. & Suzuki, K. (2005). Corporate Social Responsibility in Japan: Analyzing the Participating Companies in Global Reporting Initiative. *World Review of Entrepreneurship Management and Suet Development*, 9(1), pp. 10-25.
- Trotman, K. T. & Bracley, G. W. (1981). Associates between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies. *Accounting Organizations and Society*, 6(1), pp. 355-362.
- Tsamenyi, M., Enninful, A. E., & Onuumah, J. (2007). Disclosure and Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from Ghana. *Managerial Auditing Journal*, 22(3), pp. 319-334.
- Turban, D. B. & Greening, D. W. (1997). Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, 40(1), pp. 658-672.
- Ullmann, A. (1985). Data in search of a theory: A Critical Examination of the Relationship among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance. *Academy of Management*, 10(1), pp. 450-477.
- UN Global Compact. (2011). *United Nations Global Compact Annual Review 2010*. Global Compact Office, New York.
- UNEP. (2002). *Product Service Systems and Sustainability. Opportunities for Sustainable Solutions*. UNEP-DTIE: Paris.

- Unerman, J. (2000). Methodological issues: reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. *Accounting Auditing and Accountability Journal*, 13(1), pp. 667-680.
- Visser, W., Matten, D., Pohl, M. & Tolhurst, N. (2007). **The A to Z of Corporate Social Responsibility**. Great Britain: TJ International Ltd.
- Wallace, R. S. O., Naser, K. & Mora, A. (1994). The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), pp. 41–53.
- Wang J-J, Jing Y-Y, Zhang C-F, Zhang X-T, Shi G-H. Integrated Evaluation of Distributed Triple-Generation Systems using Improved Grey Incidence Approach. *Energy Journal*. 33(1), pp. 1427–1437.
- Watts, R. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53(1), pp. 112-134.
- Wicks, A. C., Berman, S. L. & Jones, T. M. (1999). The Structure of Optimal Trust: Moral and Strategic Implications. *Academy of Management Review*, 24(1), pp. 99-116.
- William, B. E., Johanna, K. K. & Richard, S. W. (2008). Market Timing and the Debt-Equity Choice. *Journal of Financial Intermediation*, 17(2008), pp.175-195.
- William, F. S (1991). *The AIC Model concept and Practice*. Organization for Development International Institute. Retrieved from <http://www.odii.com/>.
- William, F. S. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Marker Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), pp. 425-442.
- Wood, D. (1991). Corporate Social Performance Revised. *Academy of Management Review*, 16(1), pp. 691-718.
- World Business Council for Sustainable Development & Institute of Social and Ethical Accountability. (2004). *Issue Management Tool Strategic Challenges for Business in the use of Corporate Responsibility Code, Standards, and frameworks*.

- Wright, P. & Ferris, S. P. (1997). Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*, 18(1), pp. 77-83.
- Yi, Y., Heng, T. S., Zhigang, M., Huang, Z. & Zhou, X. (2011). *Norm Regularized Discriminative Feature Selection for Unsupervised Learning*. International Joint Conference on Artificial Intelligence-IJCAI 2011.
- YiAn, L., Ishak, A., & Ioan, P. (2011). MHD Stagnation Point Flow with Suction Towards a Shrinking Sheet. *International Journal of Numerical Methods for Heat and Fluid Flow*, 40(10), pp. 1179-1186.
- Yuan, W., Bao, Y & Verbeke, A. (2011). Integrating CSR Initiatives in Business: An Organizing Framework. *Journal of Business Ethics*, 101(1), pp. 338 – 345.
- Zahm, S. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Social Responsibility Performance. *European Management Journal*, 7 (2), pp. 240-247.
- Zarzeski, M. T. & Robb S., (2001). Counting More Than Number. *Accountancy Journal*, 128(1), pp. 114-116.
- Zohreh, H. & Bahman, S. (2013). Relationship between Corporate Social Responsibility and Cost of Capital in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*, 28 (11), pp. 1544-1554.
- Zoysa, A. D. & Wijewrdena, H. (2003). **Financial Disclosure in the Corporate Annual Reports of Sri Lankan Companies**. 15th Asian – Pacific Conference on International Accounting Issue, Bangkok Thailand. pp. 22-25.

ภาคผนวก ก

แบบสัมภาษณ์ เรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



แบบสัมภาษณ์

เรื่องการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำชี้แจง

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงกลไกการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม อันได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยขอความอนุเคราะห์ผู้ที่มีหน้าที่ความรับผิดชอบต่อสังคมในตำแหน่งผู้บริหารด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) หรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการรายงานข้อมูลประจำปีของบริษัท และผู้ที่มีหน้าที่ความรับผิดชอบต่อสังคมในตำแหน่งผู้บริหารหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการพิจารณาให้สินเชื่อกับบริษัทที่ขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ เป็นผู้ให้ข้อมูลตามความเป็นจริง

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณท่านที่กรุณาเสียสละเวลาในการให้ข้อมูลอย่างถูกต้องครบถ้วน คำตอบของท่านจะถูกเก็บรักษาเป็นความลับ และจะไม่มีการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เปิดเผยเกี่ยวกับธุรกิจของท่านในการรายงานข้อมูล

ขอขอบพระคุณที่ให้ข้อมูลไว้ ณ โอกาสนี้

(นางสาวอุภาวดี เนื่องวรรณะ)

นักศึกษาปริญญาเอก

หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ติดต่อโดยตรงได้ที่โทรศัพท์มือถือ: 08-9497-5588 E-mail: upaawadee_n@hotmail.com

ตอนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ให้ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท และข้อมูลทั่วไปของผู้ให้ข้อมูลด้านการให้สินเชื่อแก่บริษัทของธนาคารพาณิชย์

1. ชื่อ บริษัท หรือ ธนาคารพาณิชย์

.....
.....

ที่อยู่.....
.....
.....

เบอร์โทร.....

2. ผู้ให้ข้อมูล.....

.....
ตำแหน่ง.....
.....

ความเกี่ยวข้องกับการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม หรือความเกี่ยวข้องกับการให้ข้อมูลเกี่ยวกับการให้สินเชื่อกับบริษัทที่ขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

วันที่ให้ข้อมูล.....

ตอนที่ 2 ข้อมูลกลไกของบริษัทผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (ตัวแทน
ธนาคารพาณิชย์)

การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม / กลไกของบริษัท		ส่งอิทธิพลต่อการให้สินเชื่อของ ธนาคารพาณิชย์		
		มี	ไม่มี	ไม่แน่ใจ
การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม				
ENV1	การใช้วัสดุจากธรรมชาติ และการดูแลสิ่งแวดล้อม			
ENV2	นโยบายการจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการถือครองสินทรัพย์ที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม			
ENV3	การละเมิดกฎหมายหรือข้อบังคับสิ่งแวดล้อม			
การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ				
ECO1	นโยบายการดำเนินงาน และการกำกับดูแลกิจการที่ดี			
ECO2	มาตรการและวิธีการแข่งขัน			
ECO3	นโยบายและการป้องกันการทุจริต			
ECO4	นโยบายและข้อปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน			
ECO5	การจ้างงานและแรงงานสัมพันธ์			
การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม				
SOC1	ข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการ			
SOC2	การประเมินผลกระทบ และแผนงานการพัฒนาชุมชนท้องถิ่น			
SOC3	นวัตกรรมที่ค้นพบในสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม			
SOC4	การจัดทำรายงานความยั่งยืน			
กลไกของบริษัทผ่านการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม				
TAS	มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท			
PRO	ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท			
LIQ	สภาพคล่องของบริษัท			
OWN	โครงสร้างความเป็นเจ้าของของบริษัท			

ข้อเสนอแนะ

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

หมายเหตุที่สำคัญ

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ที่ท่านให้ความอนุเคราะห์มา ณ โอกาสนี้

ภาคผนวก ข

รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิในการตรวจสอบแบบตรวจสอบรายการ (Check List)

และผลการตรวจสอบ IOC แบบตรวจสอบรายการ (Check List)

รายนามผู้ตรวจสอบแบบสอบถาม

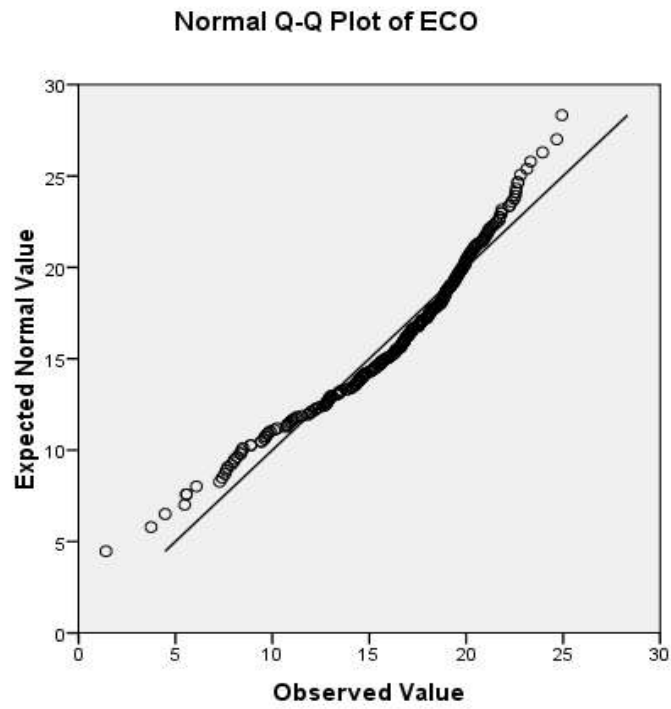
1. ผศ.ดร.ศิริมา แก้วเกิด รองคณบดีคณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ศูนย์หันตรา (รองคณบดีประจำศูนย์) เชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการองค์กร และการบัญชีต้นทุน
2. ผศ.ดร.เสนีย์ พวงยามิ ผู้อำนวยการกองคุณภาพการศึกษามหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ศูนย์สุพรรณบุรี เชี่ยวชาญด้านการรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี
3. ผศ.ดร.สุภาวดี สุชีชีพ มอส์ รองคณบดีด้านบัณฑิตศึกษาคณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ศูนย์วาสุกรี เชี่ยวชาญด้านการตรวจสอบบัญชีนิติเวช และการวิเคราะห์คุณภาพการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม
4. ดร.อเนก พุทธิเดช ผู้ช่วยคณบดีด้านวิชาการคณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ เชี่ยวชาญด้านสถิติวิจัย
5. พล.ต.ต.ดร.สุพิศาล ภักดีนฤนาถ ประธานกรรมการบริษัท คอมมิวนิเคชั่นแอนด์ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน) เชี่ยวชาญด้านการวิเคราะห์การรายงานข้อมูลบัญชี และการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

ตารางที่ 34 แสดงผลการตรวจสอบ IOC แบบตรวจสอบรายการ (Check List) เพื่อใช้เก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

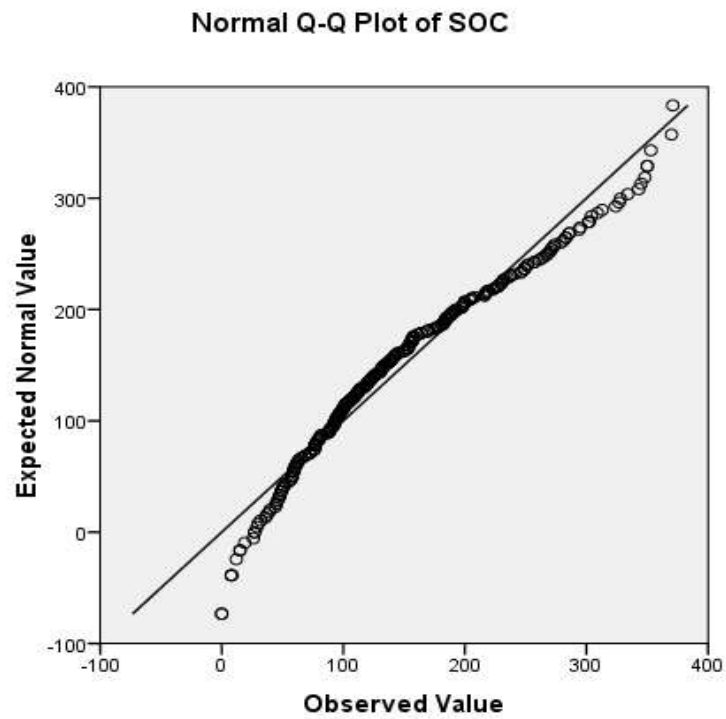
ข้อที่	ข้อคำถามในแบบสอบถาม	ค่าความคิดเห็นของผู้ทรงคุณวุฒิคนที่					ค่า IOC	แปลผล
		1	2	3	4	5		
การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม								
ENV1	การใช้วัสดุจากธรรมชาติ และการดูแลสิ่งแวดล้อม	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
ENV2	นโยบายการจัดการผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการถือครองสินทรัพย์ที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
ENV3	การละเมิดกฎหมายหรือข้อบังคับสิ่งแวดล้อม	0	0	1	1	1	0.6	ใช้ได้
การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ								
ECO1	นโยบายการดำเนินงาน และการกำกับดูแลกิจการที่ดี	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
ECO2	มาตรการและวิธีการแข่งขัน	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
ECO3	นโยบายและการป้องกันการทุจริต	1	0	1	1	1	0.8	ใช้ได้
ECO4	นโยบายและข้อปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
ECO5	การจ้างงานและแรงงานสัมพันธ์	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม								
SOC1	ข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการ	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
SOC2	การประเมินผลกระทบ และแผนงานการพัฒนาชุมชนท้องถิ่น	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
SOC3	นวัตกรรมที่ค้นพบในสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม	1	1	1	1	1	1	ใช้ได้
SOC4	การจัดทำรายงานความยั่งยืน	0	1	0	1	1	0.6	ใช้ได้

ภาคผนวก ค

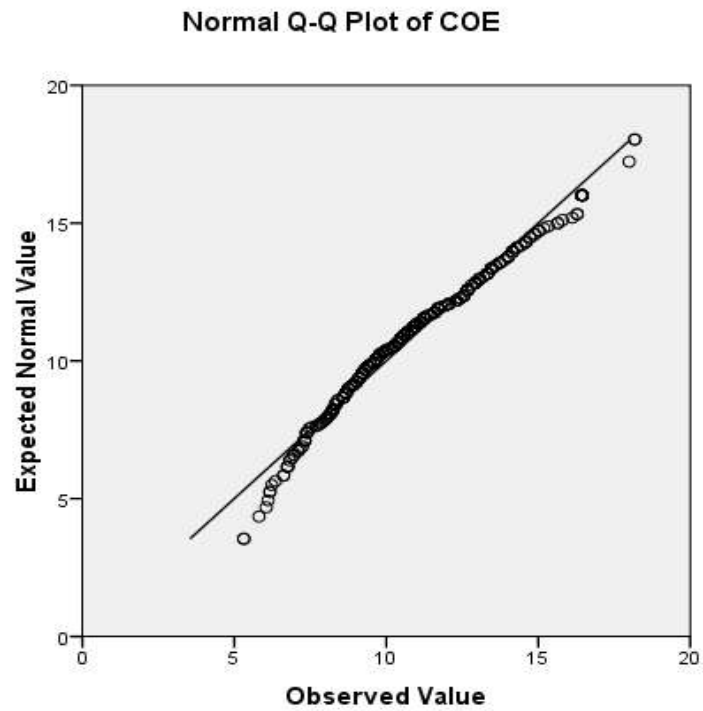
การตรวจสอบลักษณะการแจกแจงแบบปกติของข้อมูล



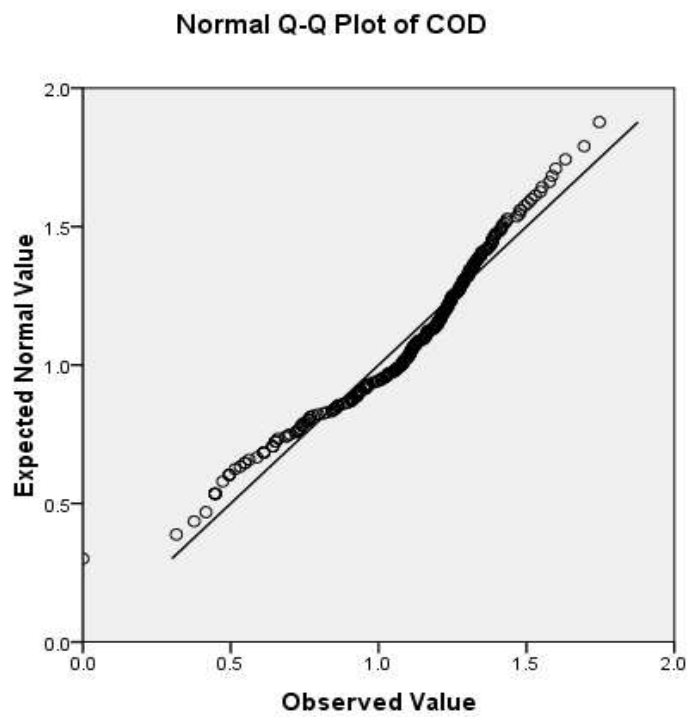
ภาพประกอบที่ 6: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย ECO



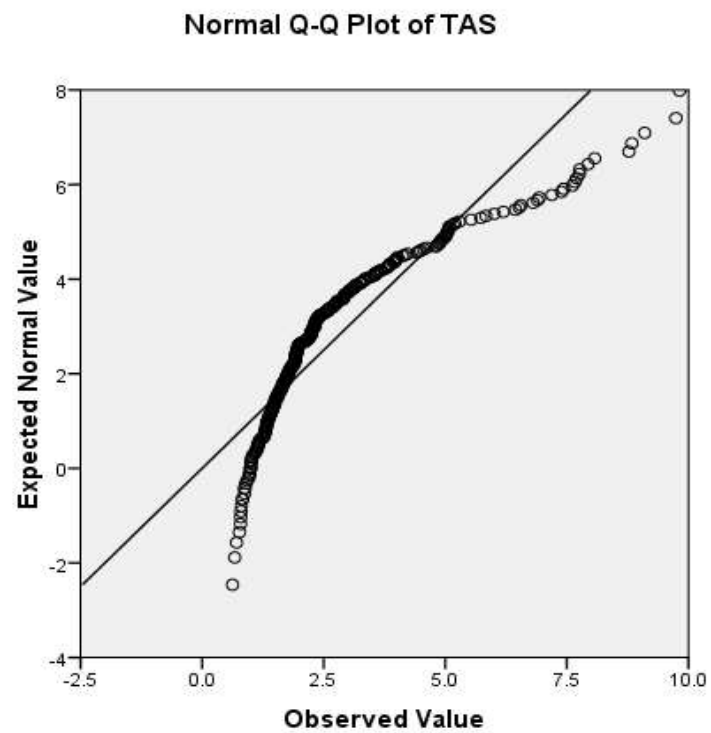
ภาพประกอบที่ 7: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย SOC



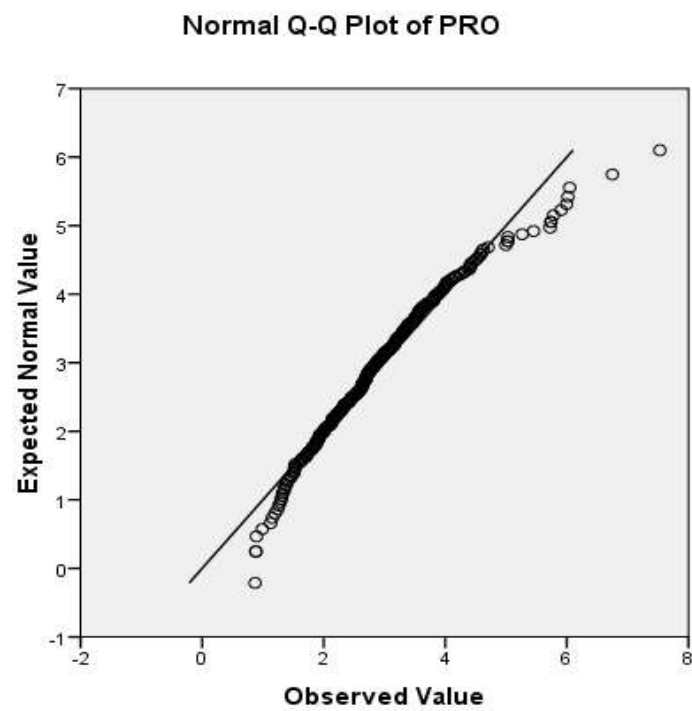
ภาพประกอบที่ 8: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย COE



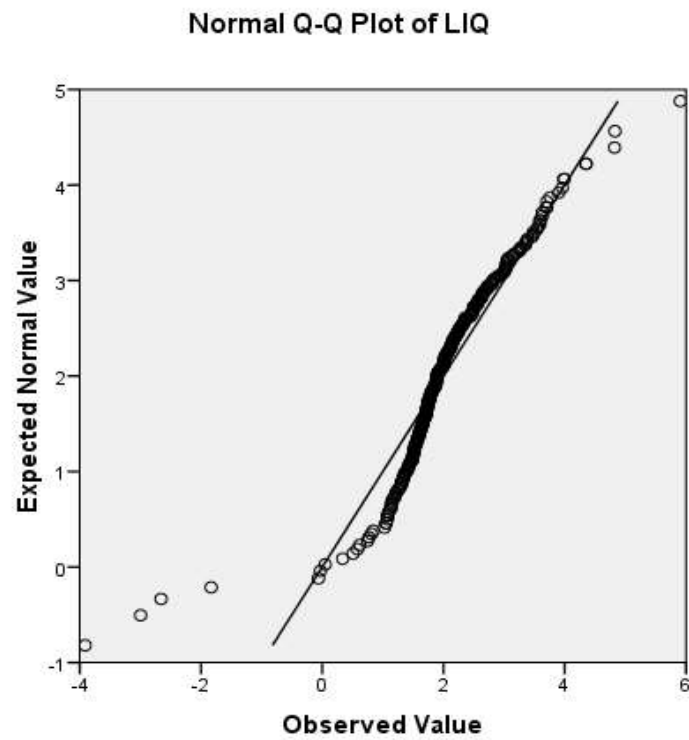
ภาพประกอบที่ 9: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย COD



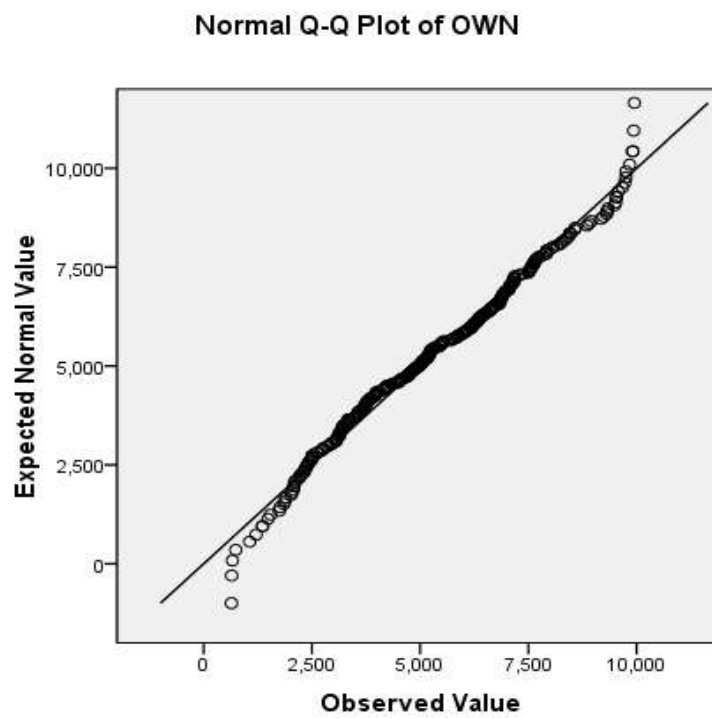
ภาพประกอบที่ 10: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย TAS



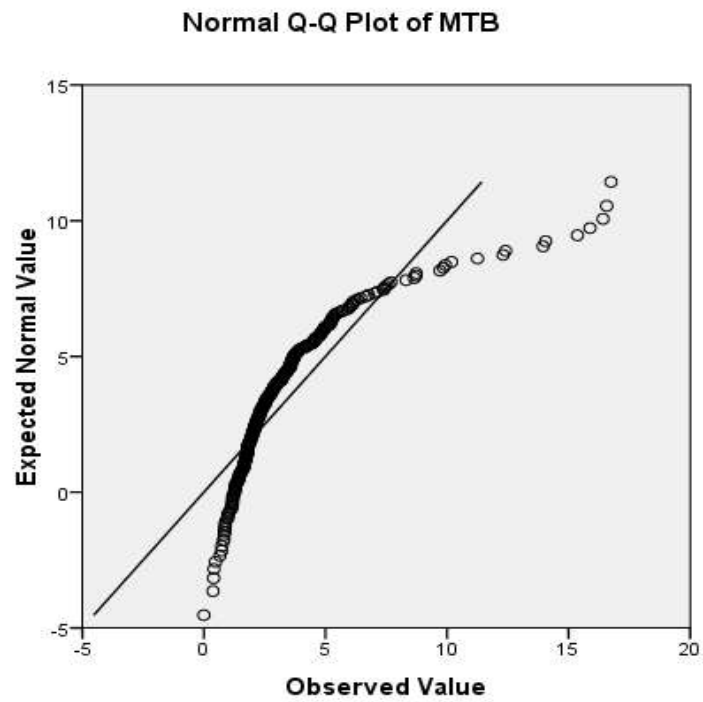
ภาพประกอบที่ 11: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย PRO



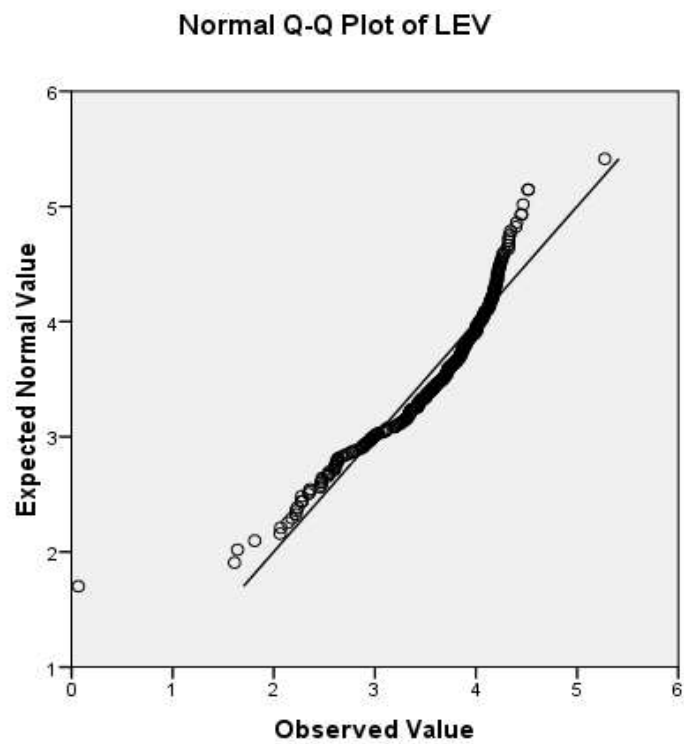
ภาพประกอบที่ 12: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย LIQ



ภาพประกอบที่ 13: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย OWN

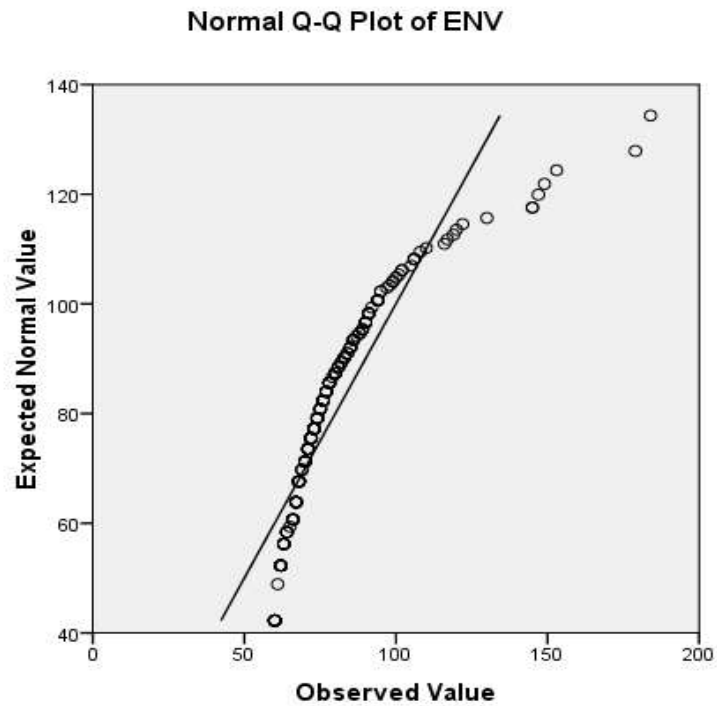


ภาพประกอบที่ 14: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย MTB

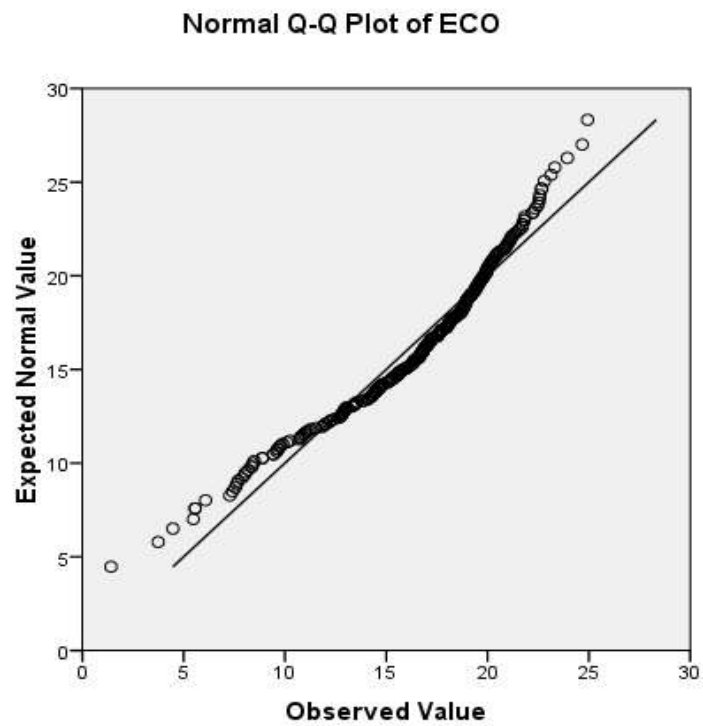


ภาพประกอบที่ 15: การแจกแจงข้อมูลตัวแปรในปัจจัย LEV

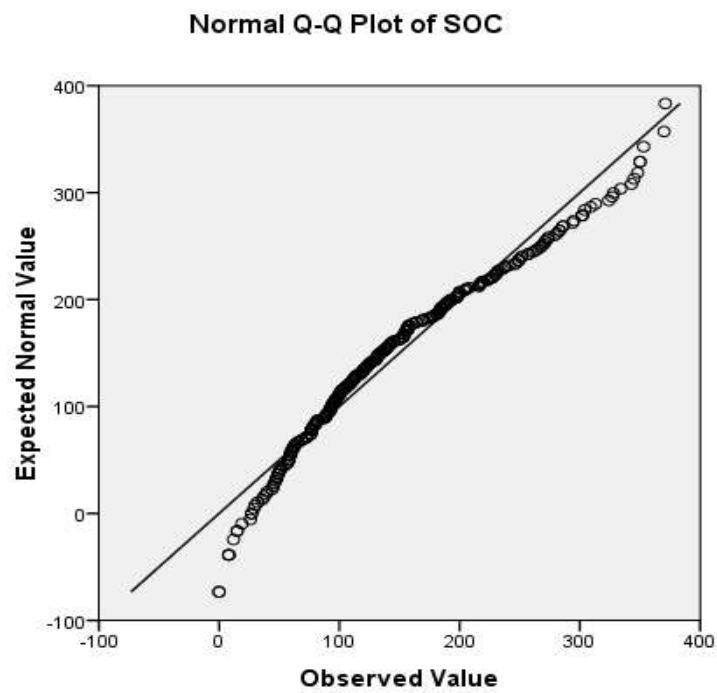
ภาคผนวก ง
การตรวจสอบความแปรปรวนที่สม่ำเสมอและเป็นเอกพันธ์ของการกระจาย



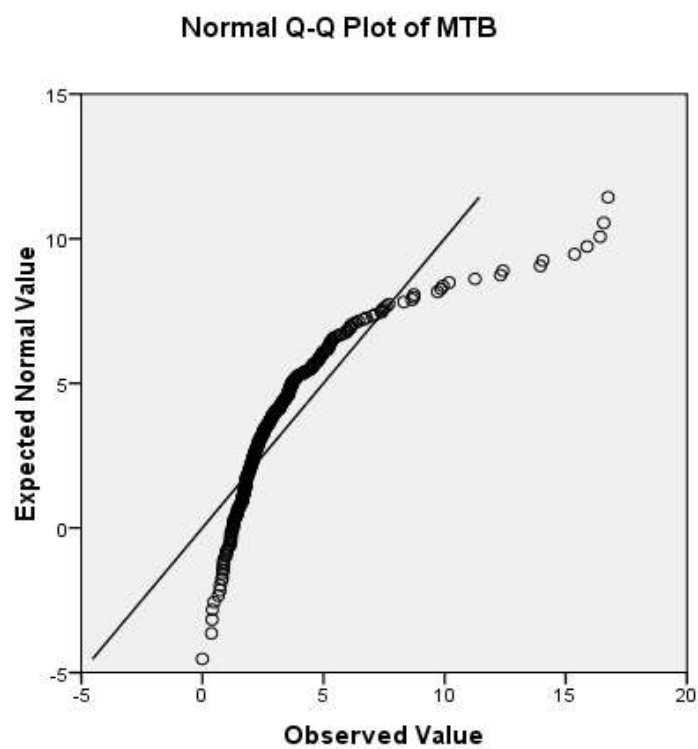
ภาพประกอบที่ 16: การแจกแจงข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล CSR ด้านสิ่งแวดล้อม (ENV)



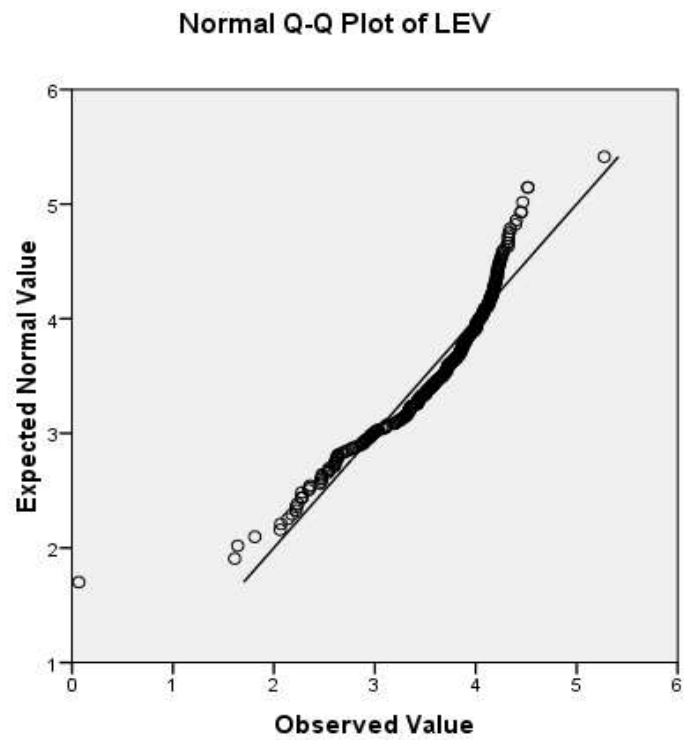
ภาพประกอบที่ 17: การแจกแจงข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล CSR ด้านเศรษฐกิจ (ECO)



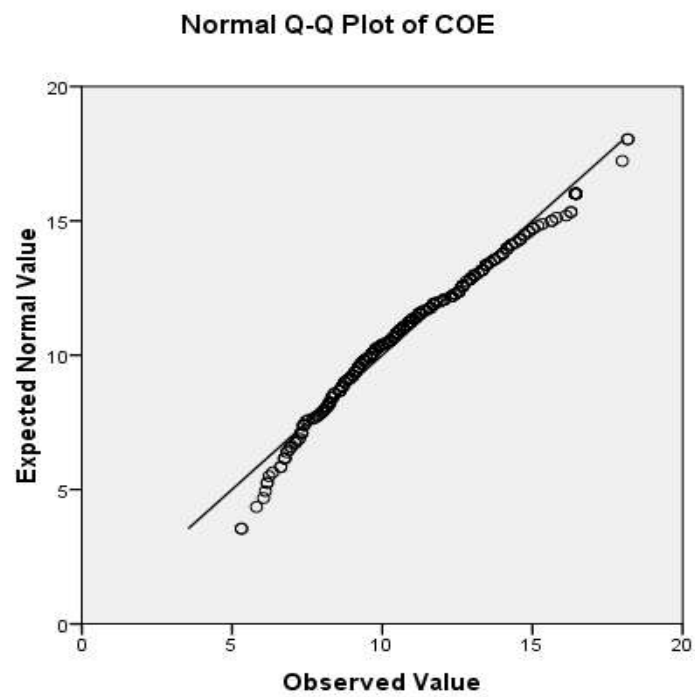
ภาพประกอบที่ 18: การแจกแจงข้อมูลการเปิดเผยข้อมูล CSR ด้านสังคม (SOC)



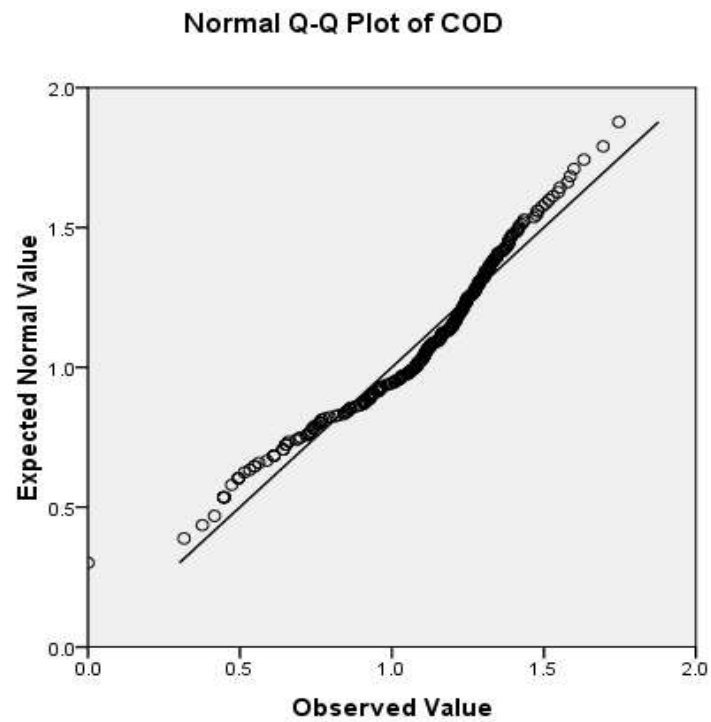
ภาพประกอบที่ 19: การแจกแจงข้อมูลราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MTB)



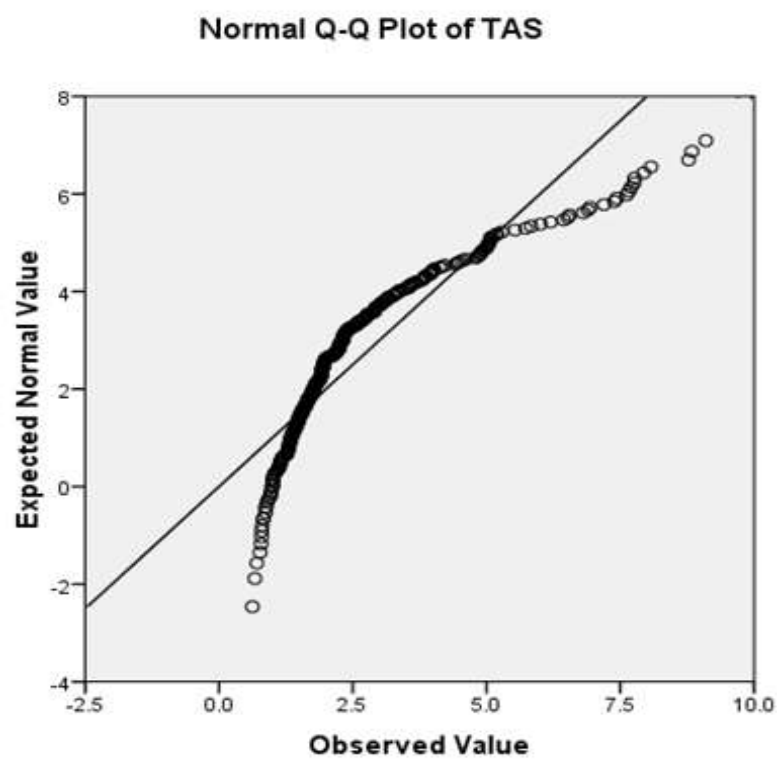
ภาพประกอบที่ 20: การแจกแจงข้อมูลสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม(LEV)



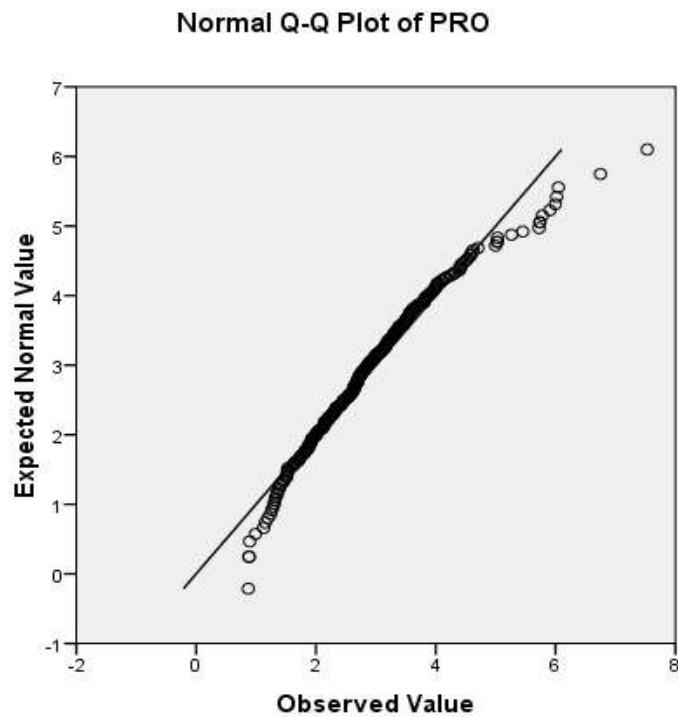
ภาพประกอบที่ 21: การแจกแจงข้อมูลต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (COE)



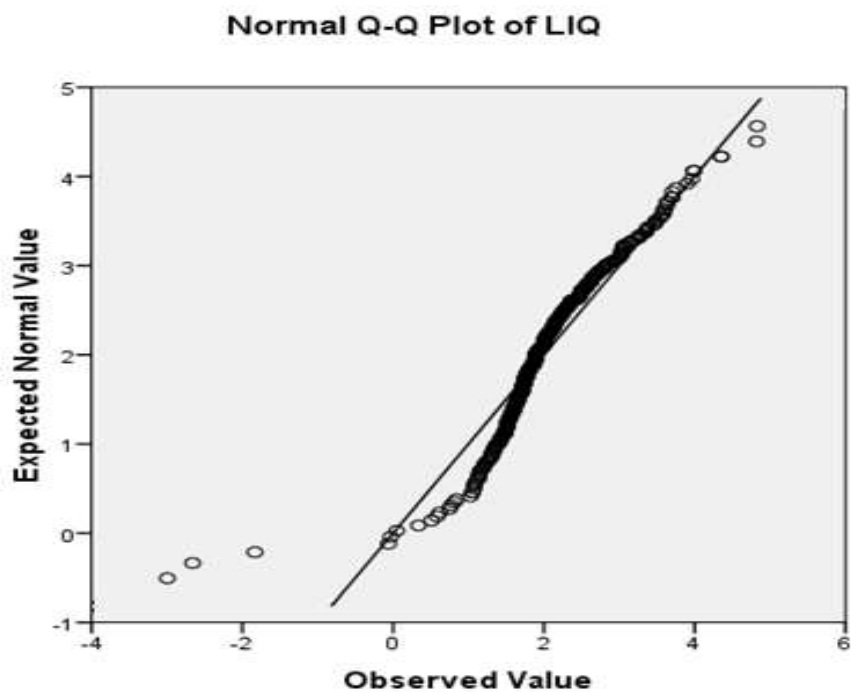
ภาพประกอบที่ 22: การแจกแจงข้อมูลต้นทุนเงินทุนด้านต้นทุนของหนี้สิน (COD)



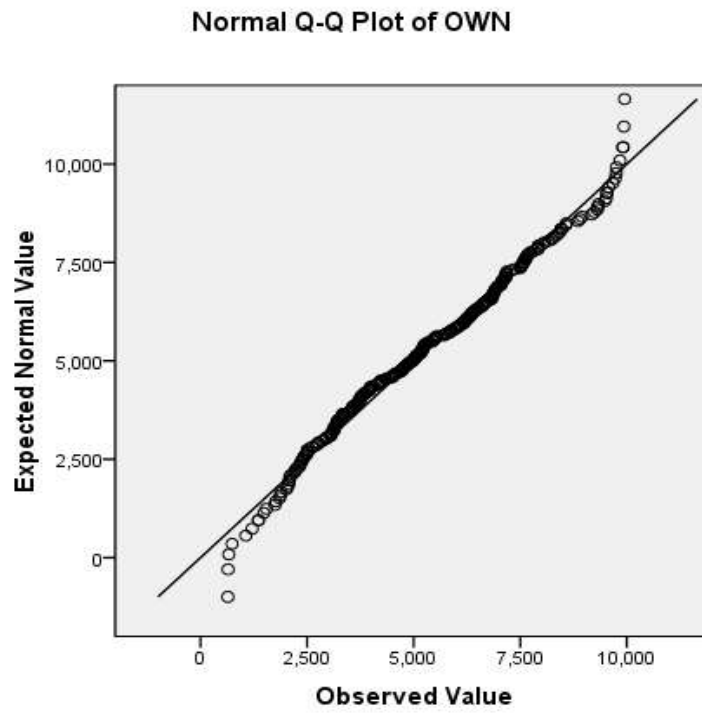
ภาพประกอบที่ 23: การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านมูลค่าสินทรัพย์รวม (TAS)



ภาพประกอบที่ 24: การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านความสามารถในการทำกำไร (PRO)



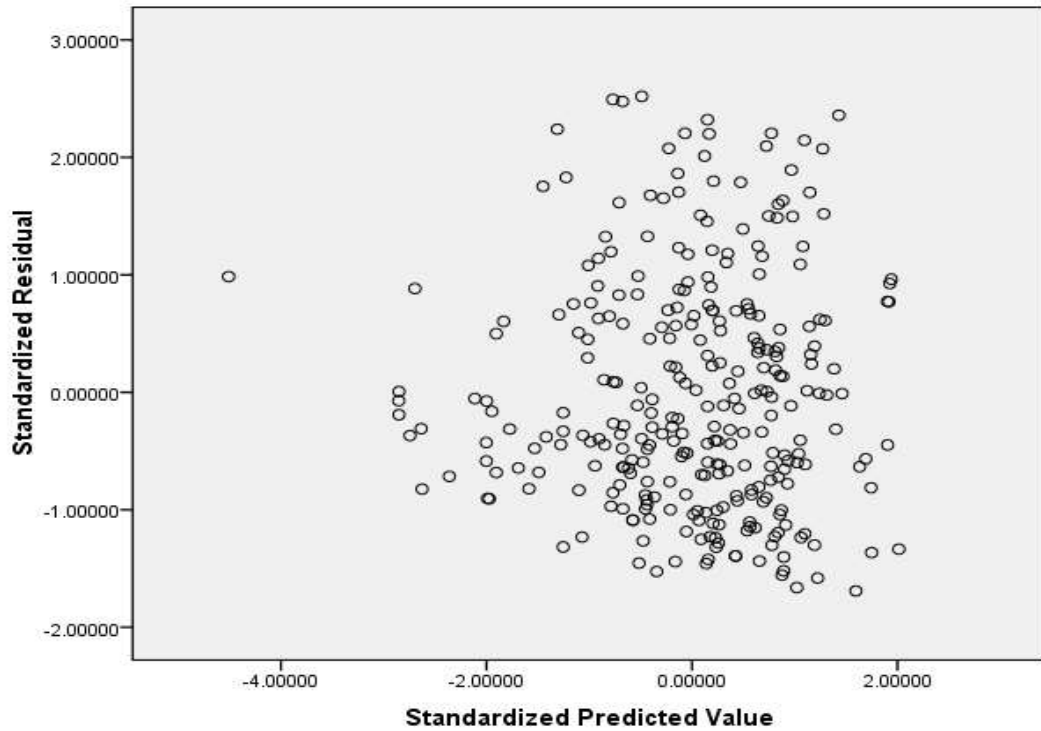
ภาพประกอบที่ 25: การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้านสภาพคล่องของบริษัท (LIQ)



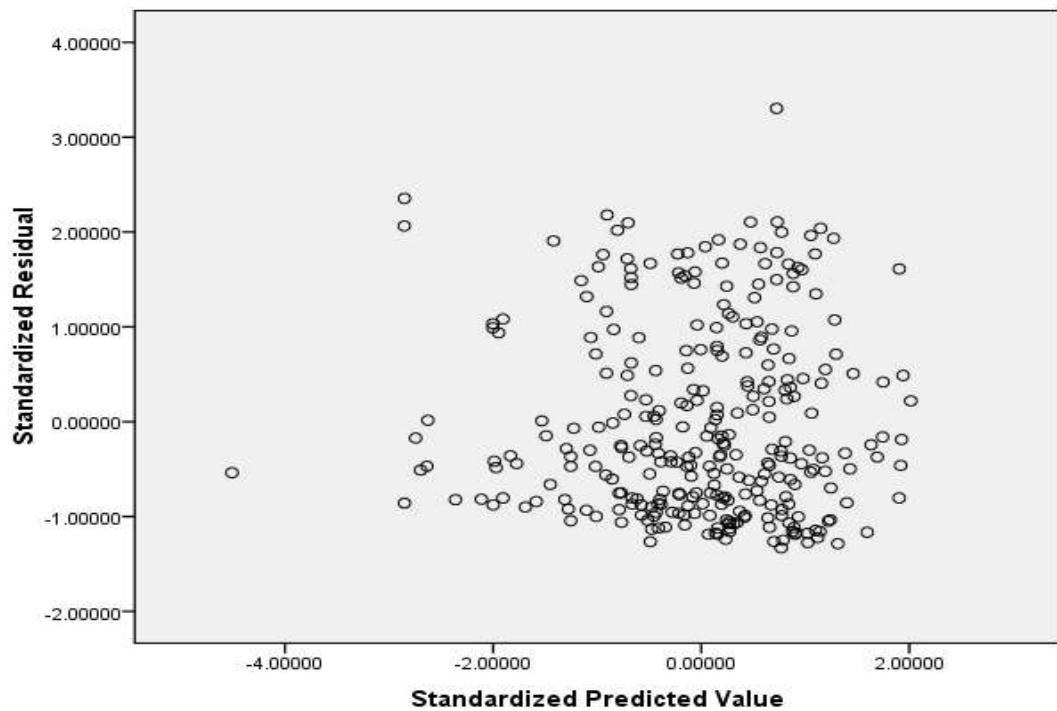
ภาพประกอบที่ 26: การแจกแจงข้อมูลปัจจัยเหตุที่ด้าน โครงสร้างความเป็นเจ้าของ(OWN)

ภาคผนวก จ

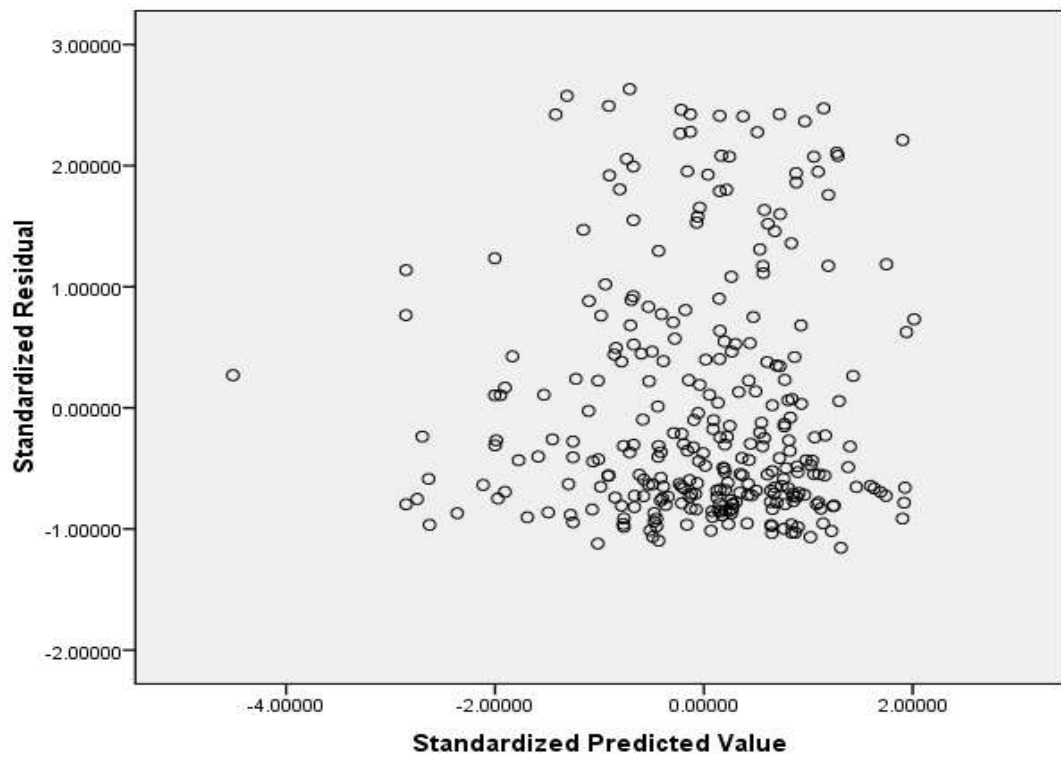
การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม



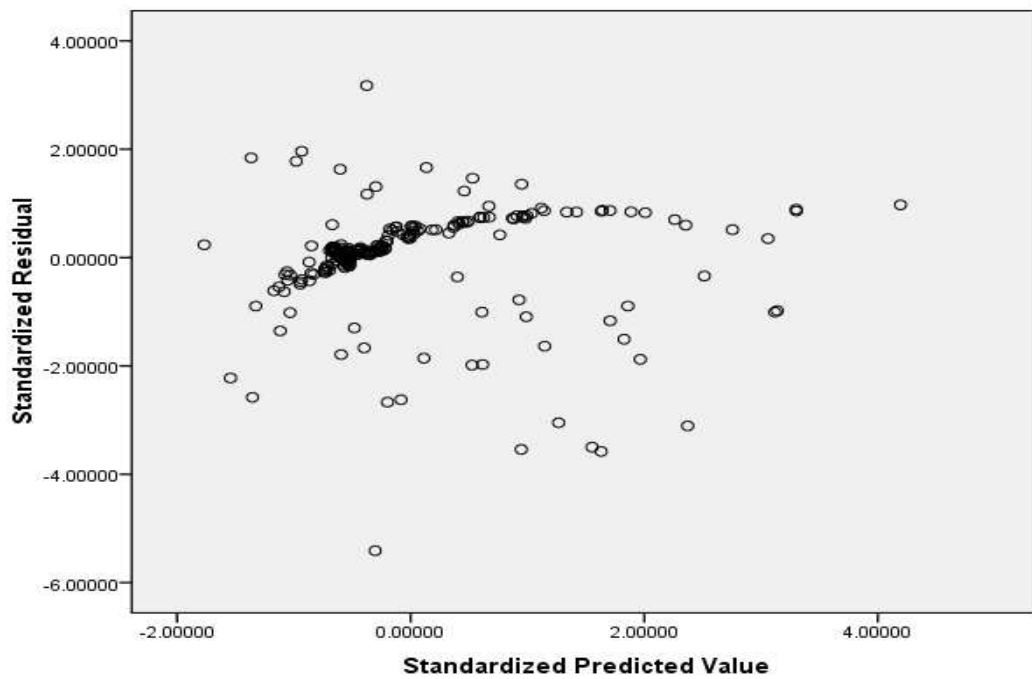
ภาพประกอบที่ 27: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี ENV เป็นตัวแปรตาม



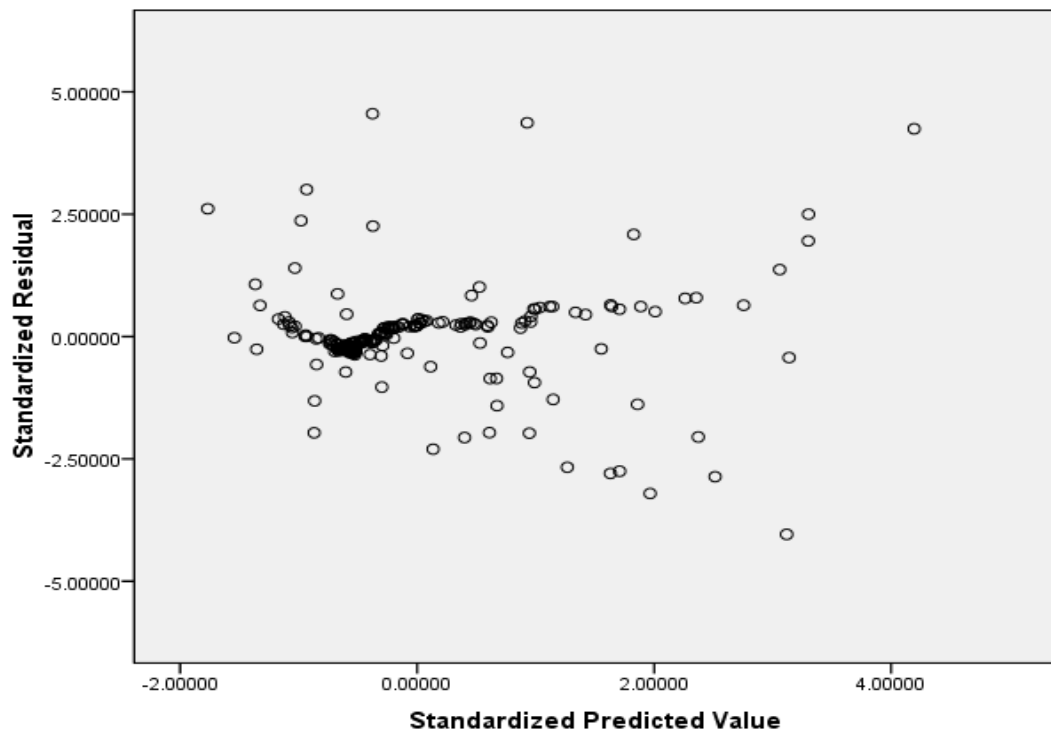
ภาพประกอบที่ 28: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี ECO เป็นตัวแปรตาม



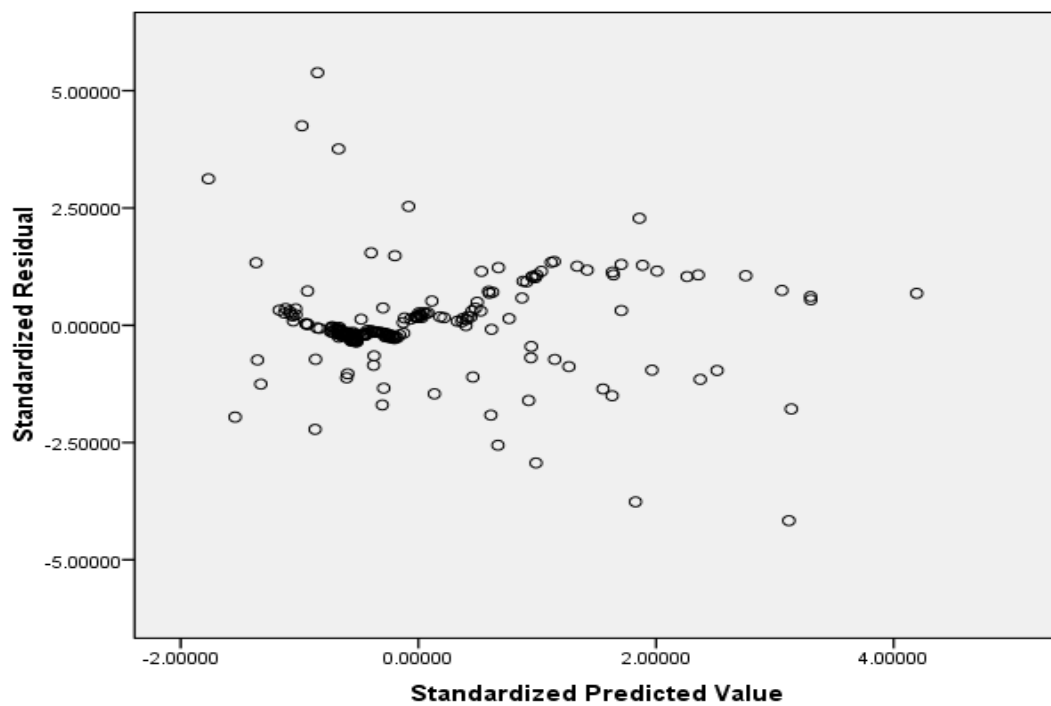
ภาพประกอบที่ 29: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี SOC เป็นตัวแปรตาม



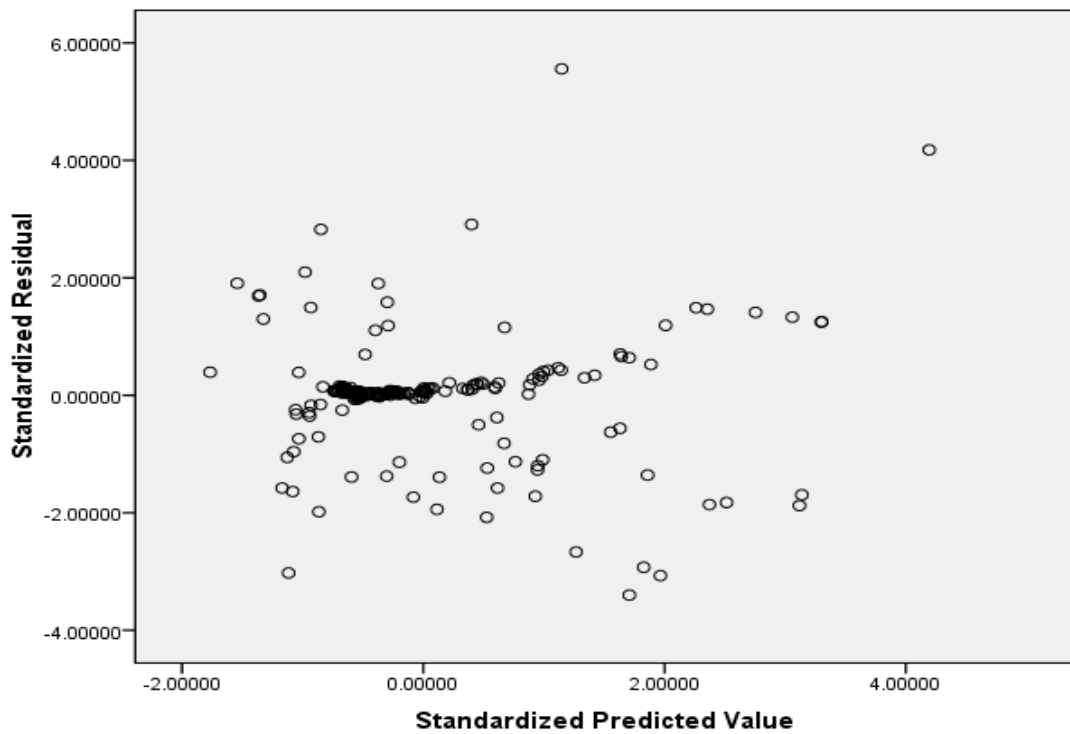
ภาพประกอบที่ 30: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี COE เป็นตัวแปรตาม



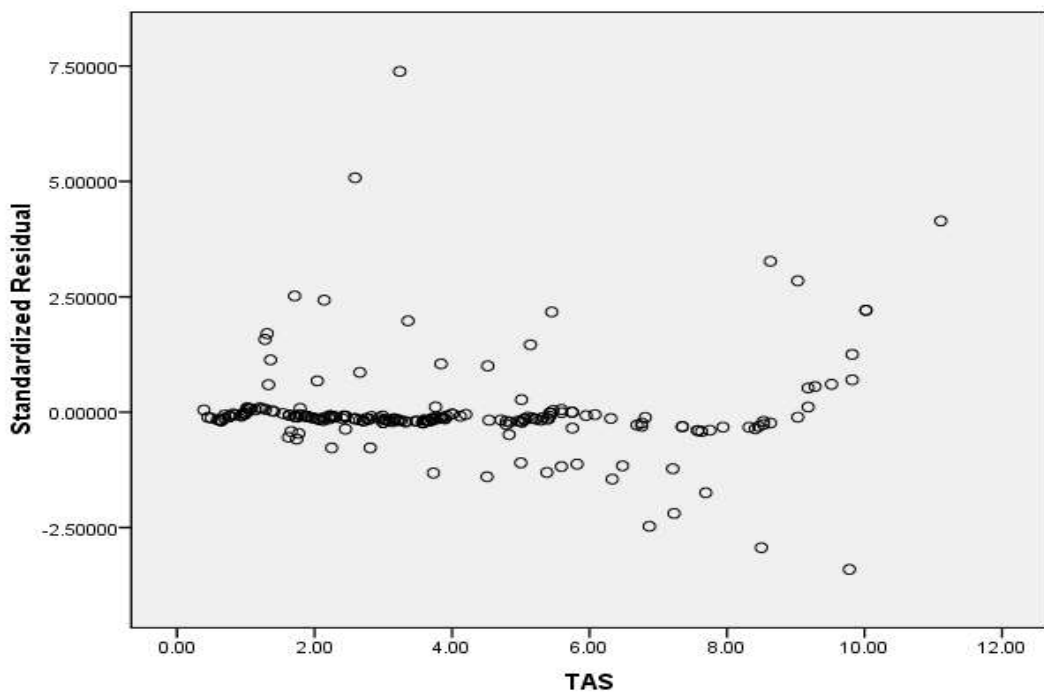
ภาพประกอบที่ 31: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี COD เป็นตัวแปรตาม



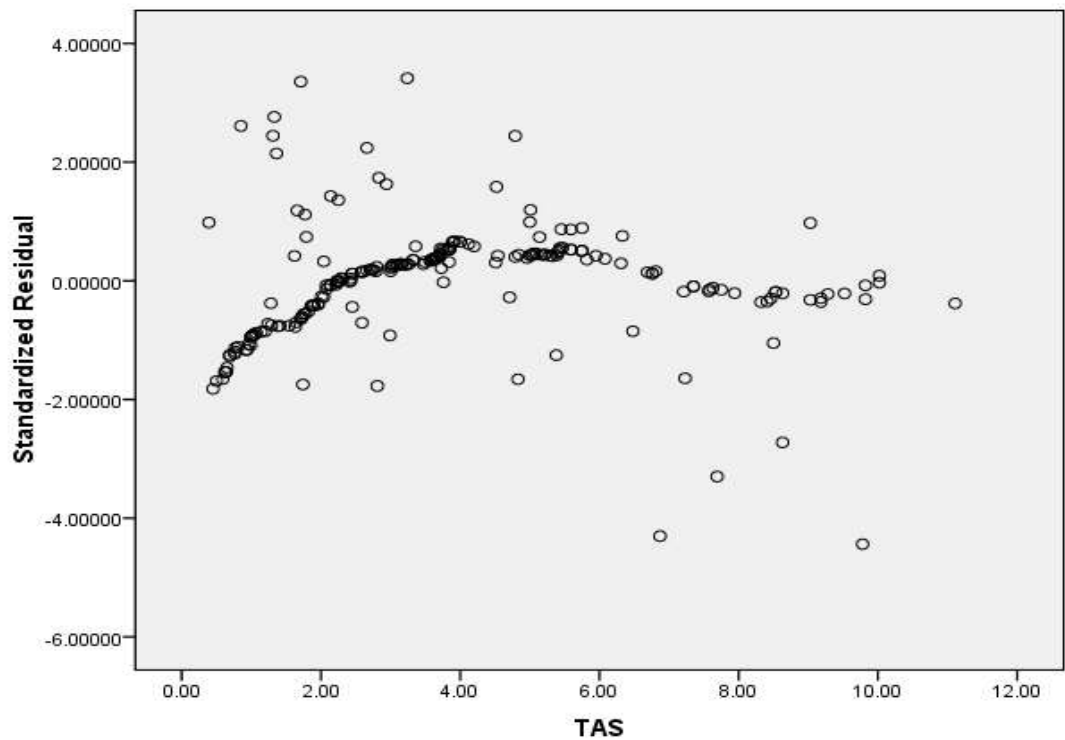
ภาพประกอบที่ 32: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี MTB เป็นตัวแปรตาม



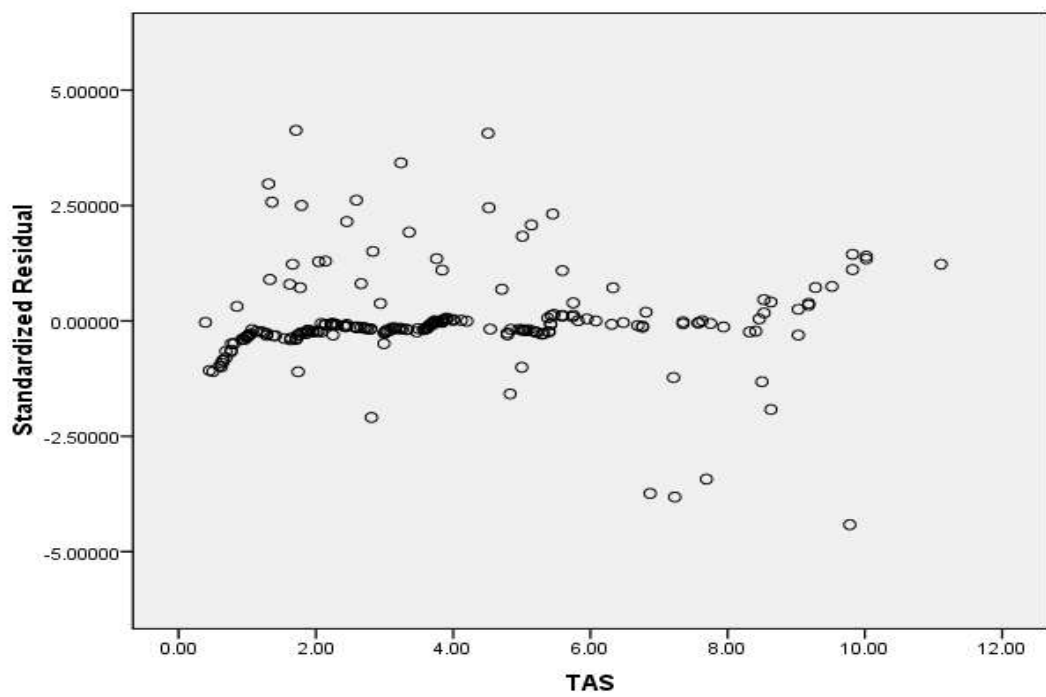
ภาพประกอบที่ 33: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับค่าพยากรณ์ (Standardized Predicted Value) โดยมี LEV เป็นตัวแปรตาม



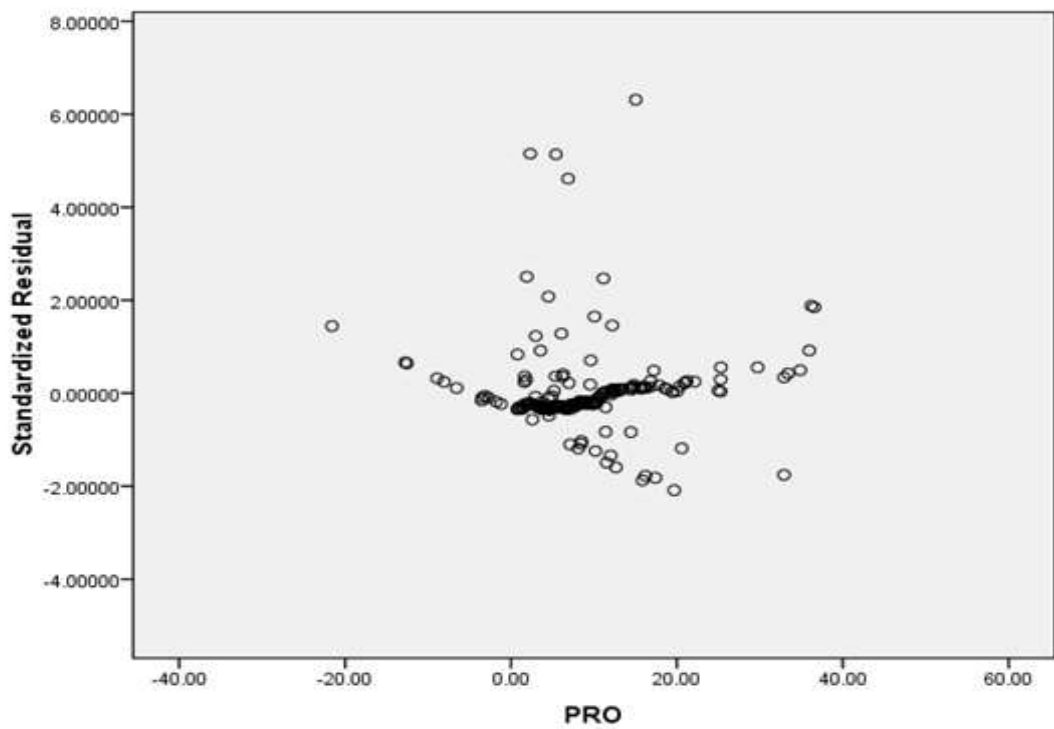
ภาพประกอบที่ 34: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร TAS ในกรณีที่ ENV เป็นตัวแปรตาม



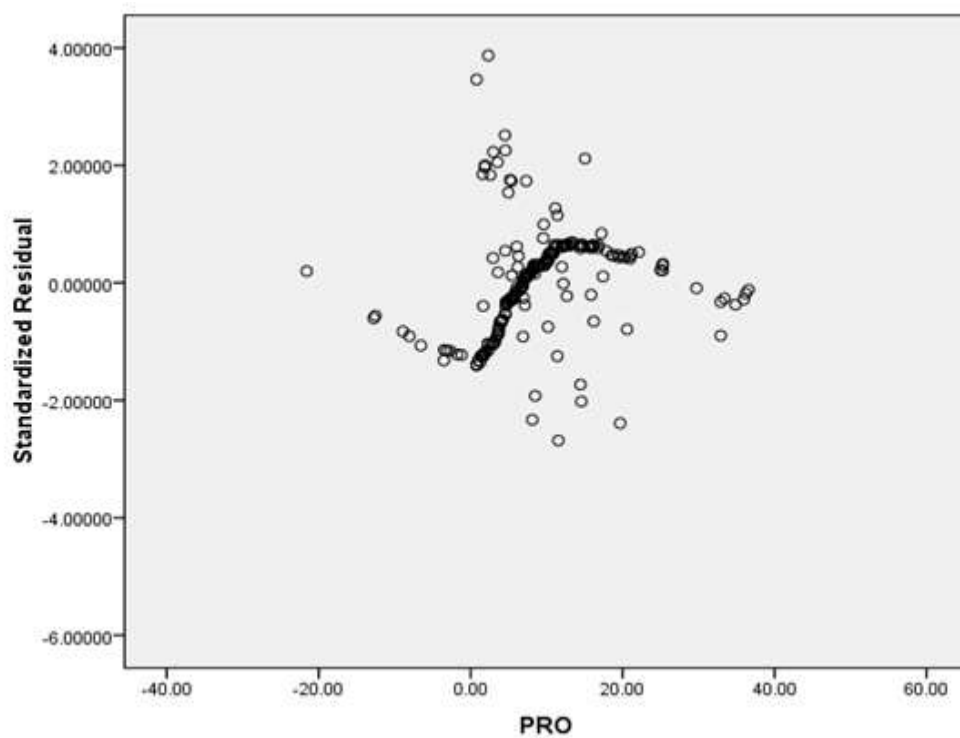
ภาพประกอบที่ 35: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร TAS ในกรณี ECO เป็นตัวแปรตาม



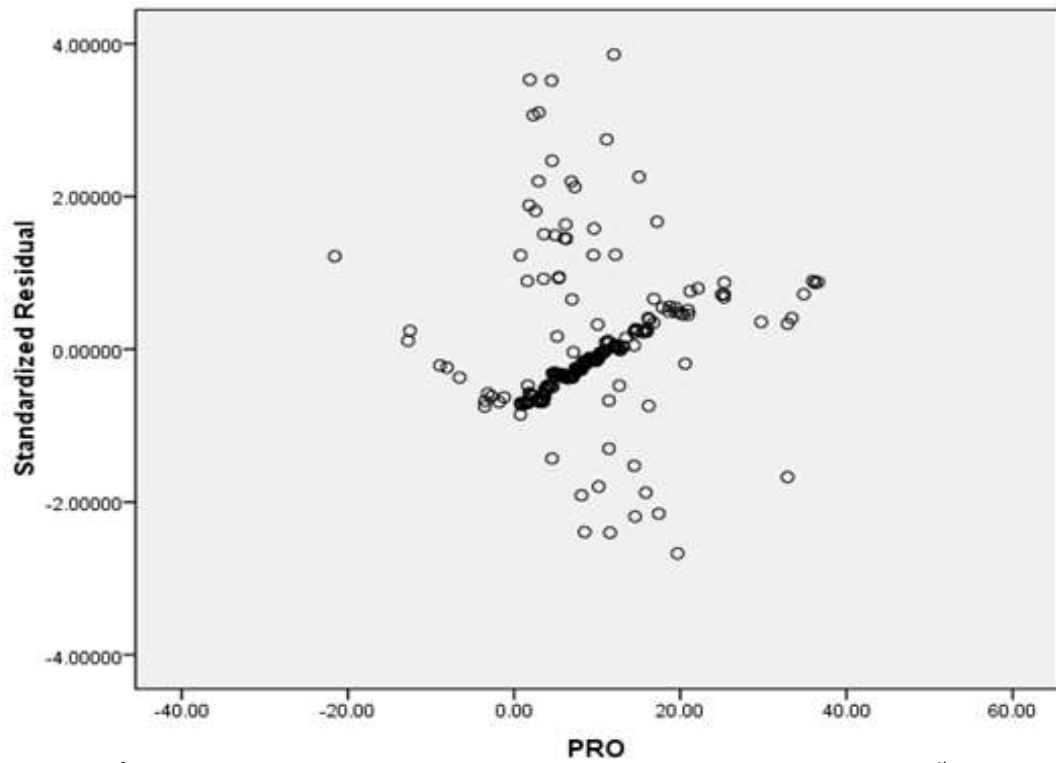
ภาพประกอบที่ 36: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร TAS ในกรณี SOC เป็นตัวแปรตาม



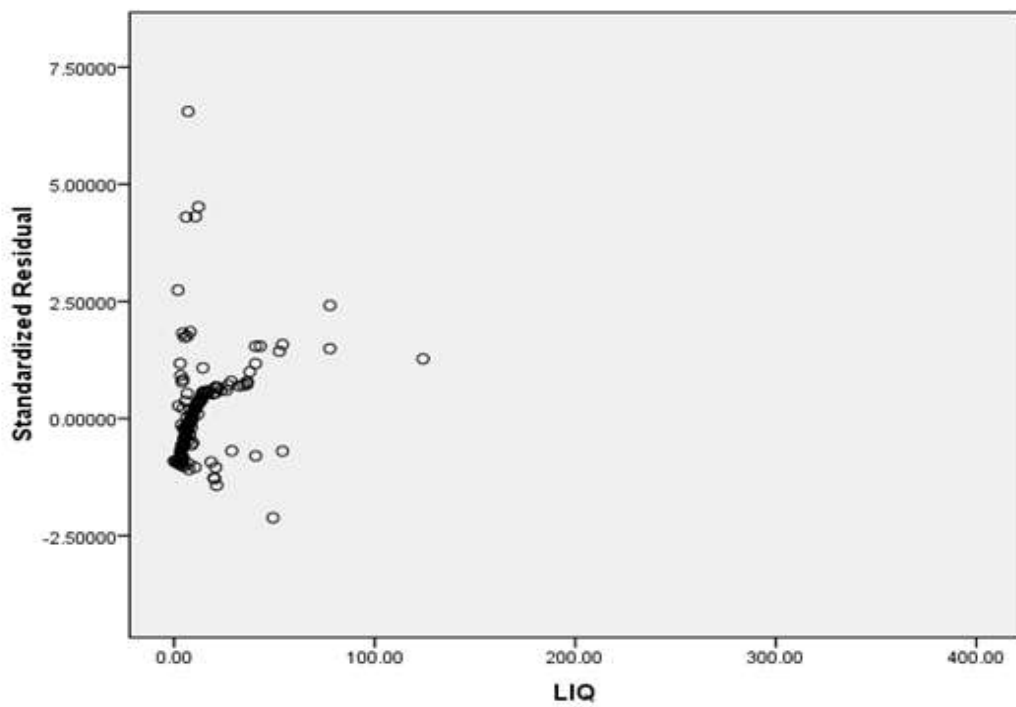
ภาพประกอบที่ 37: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร PRO ในกรณีที่มี ENV เป็นตัวแปรตาม



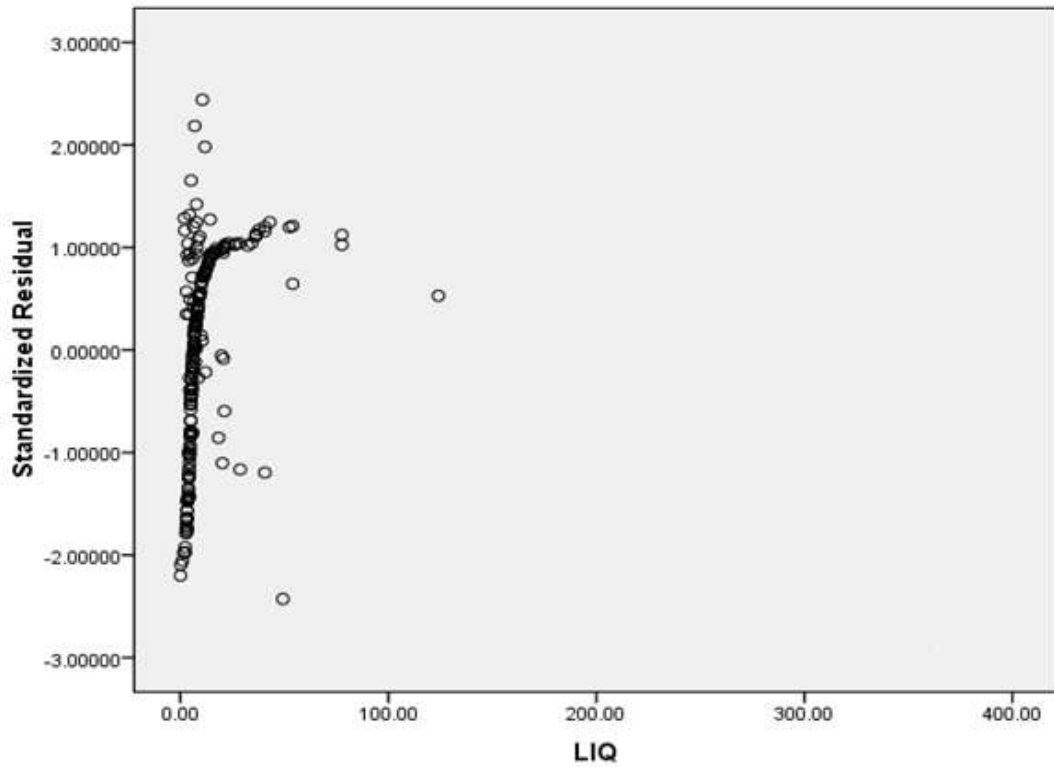
ภาพประกอบที่ 38: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร PRO ในกรณีที่มี ECO เป็นตัวแปรตาม



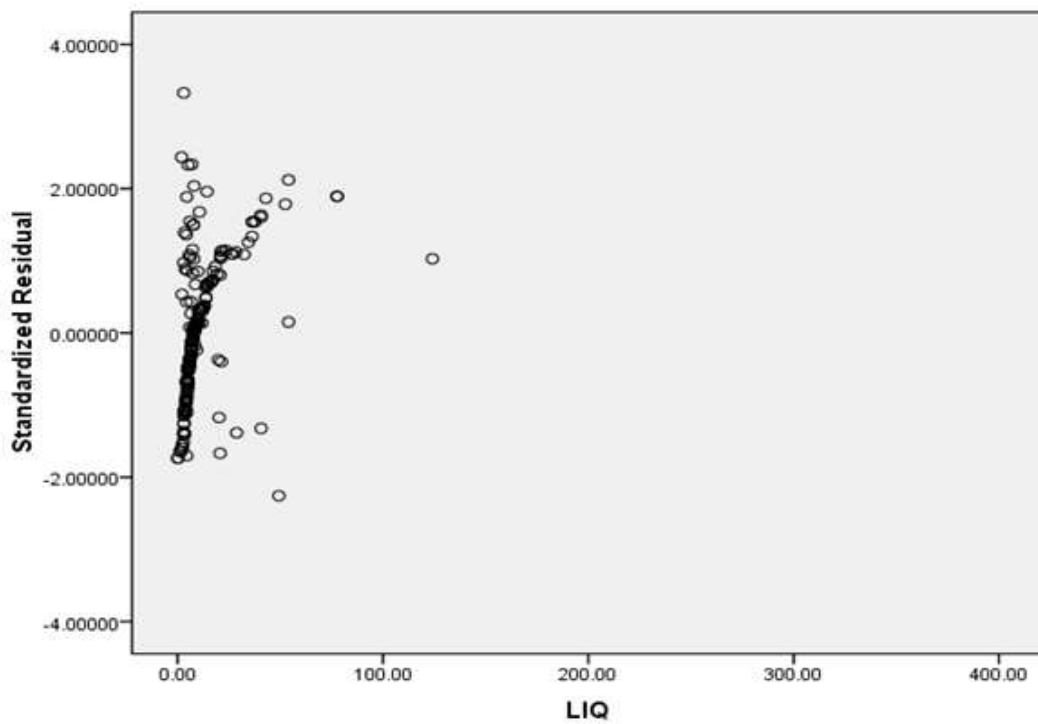
ภาพประกอบที่ 39: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร PRO ในกรณี SOC เป็นตัวแปรตาม



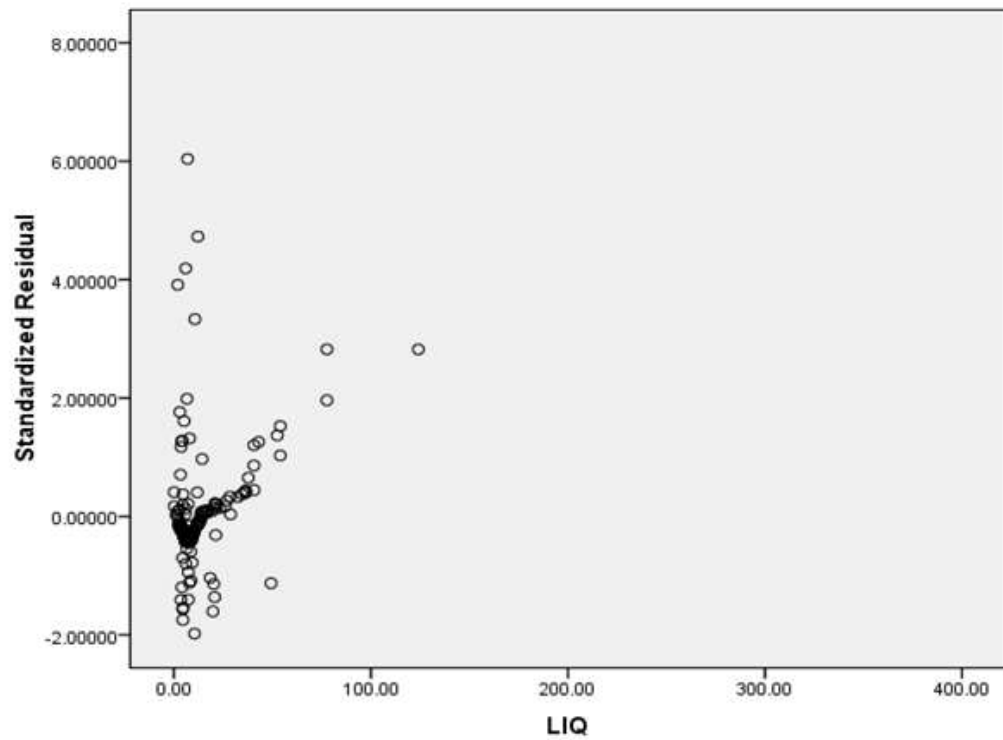
ภาพประกอบที่ 40: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร LIQ ในกรณี ENV เป็นตัวแปรตาม



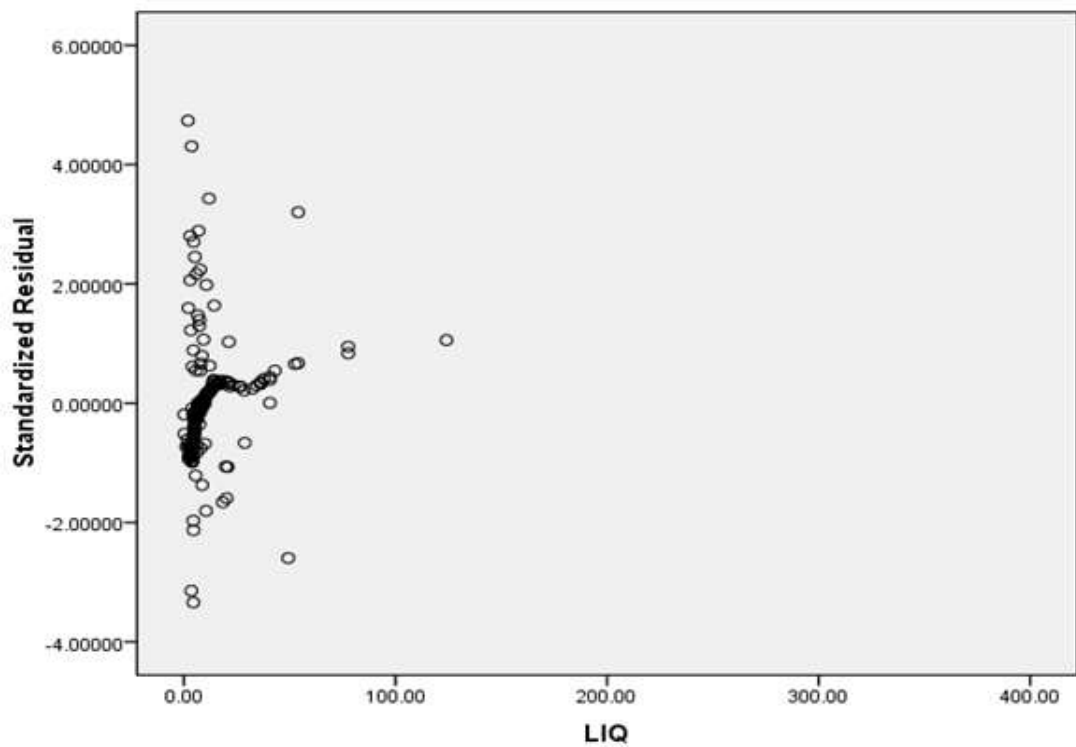
ภาพประกอบที่ 41: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร LIQ ในกรณี ECO เป็นตัวแปรตาม



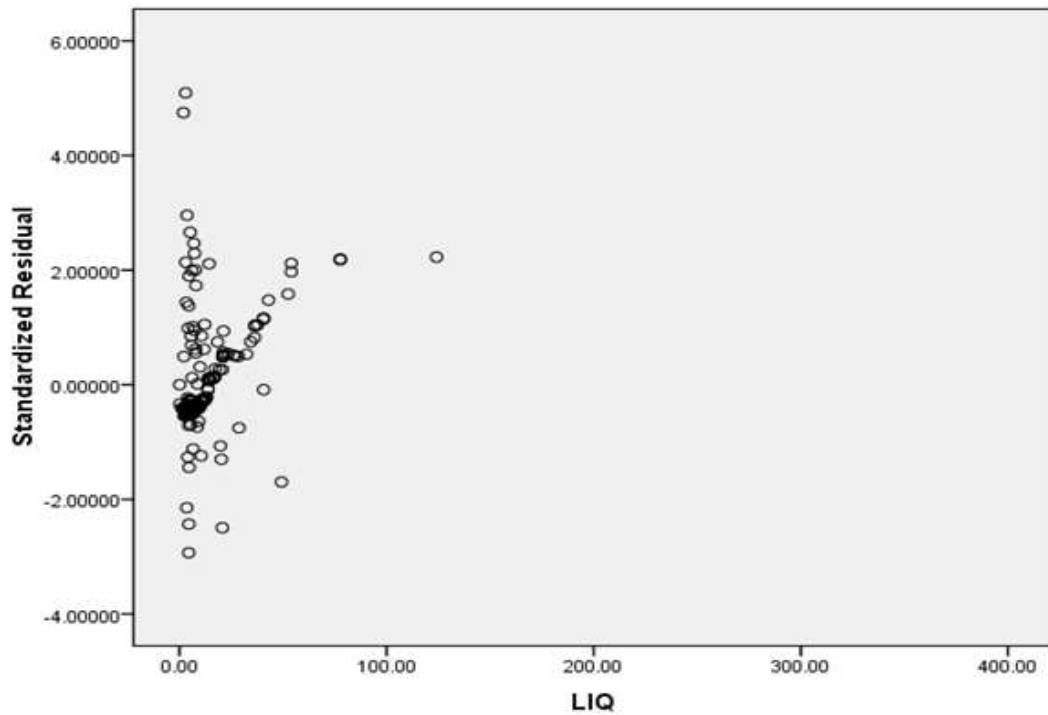
ภาพประกอบที่ 42: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร LIQ ในกรณี SOC เป็นตัวแปรตาม



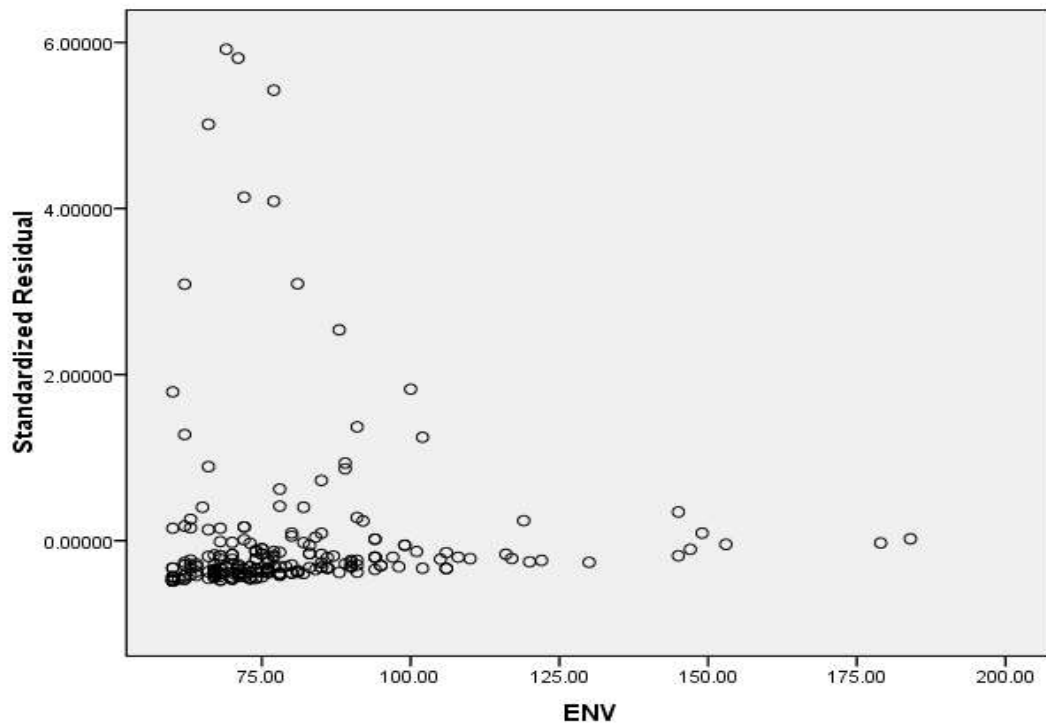
ภาพประกอบที่ 43: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร OWN ในกรณีที่ ENV เป็นตัวแปรตาม



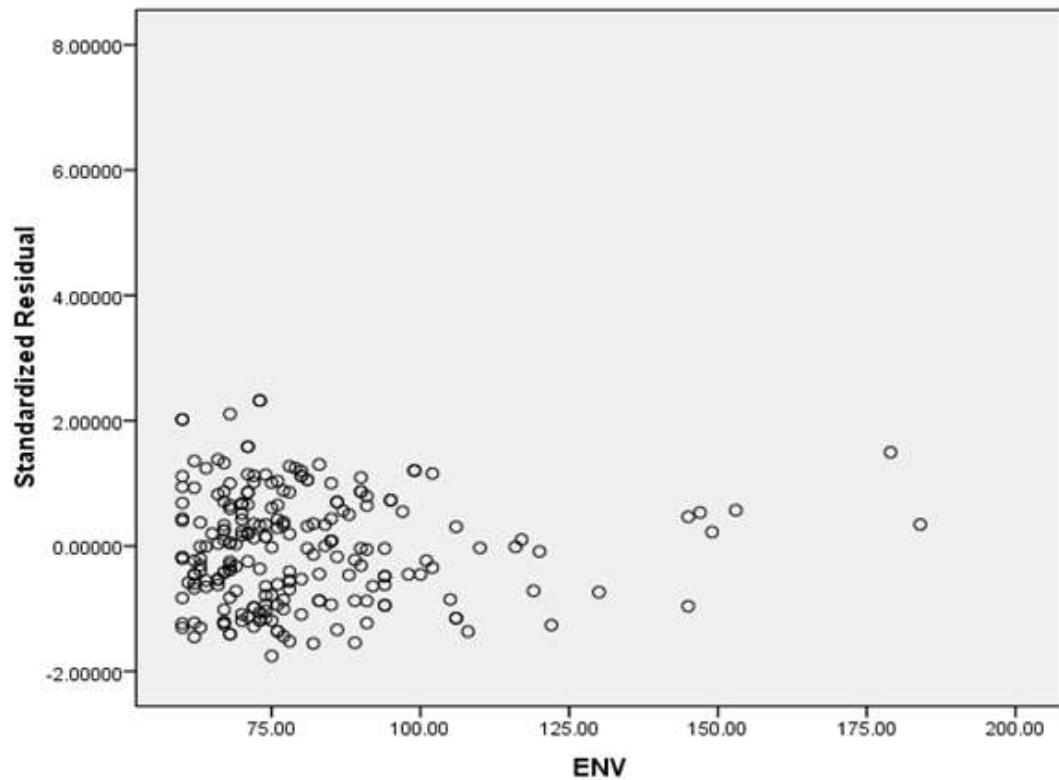
ภาพประกอบที่ 44: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร OWN ในกรณีที่ ECO เป็นตัวแปรตาม



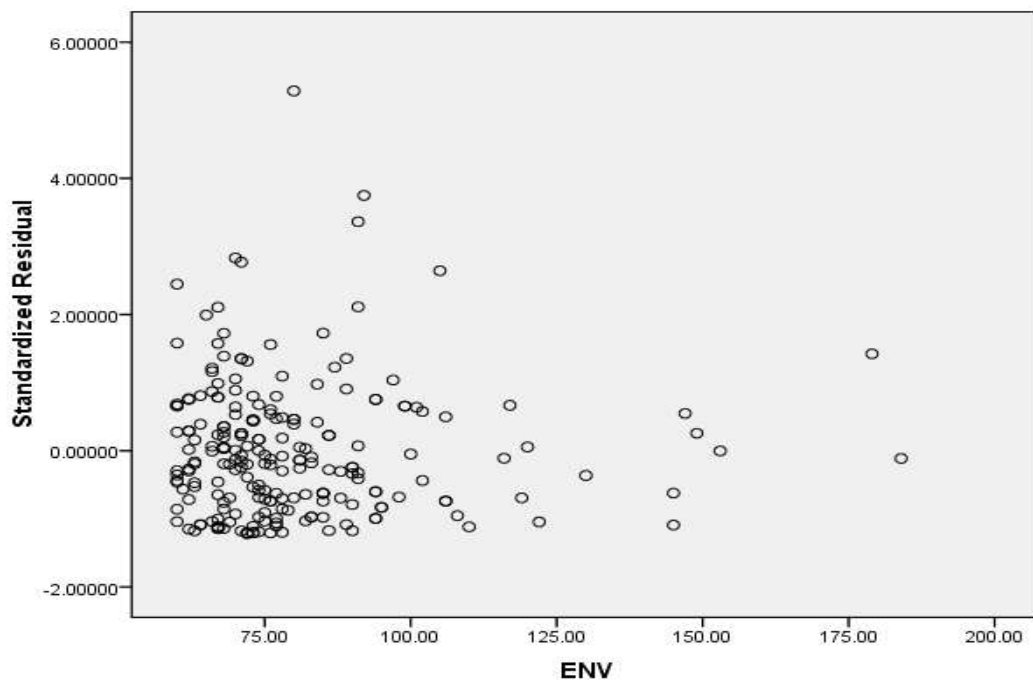
ภาพประกอบที่ 45: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร OWN ในกรณี SOC เป็นตัวแปรตาม



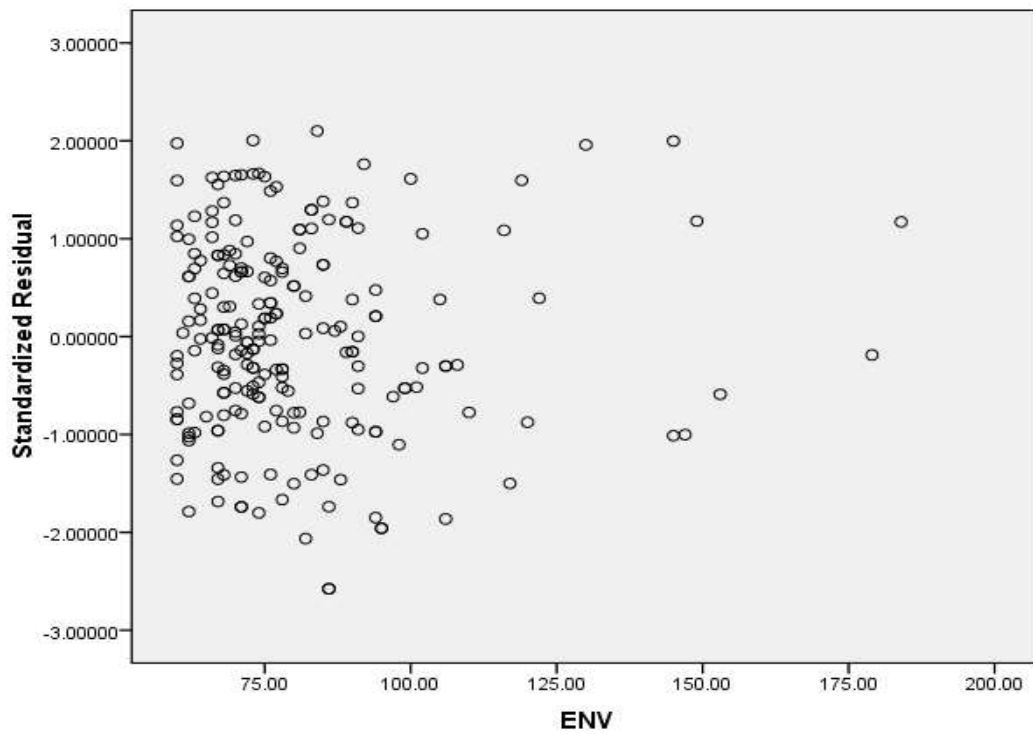
ภาพประกอบที่ 46: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ENV ในกรณี MTB เป็นตัวแปรตาม



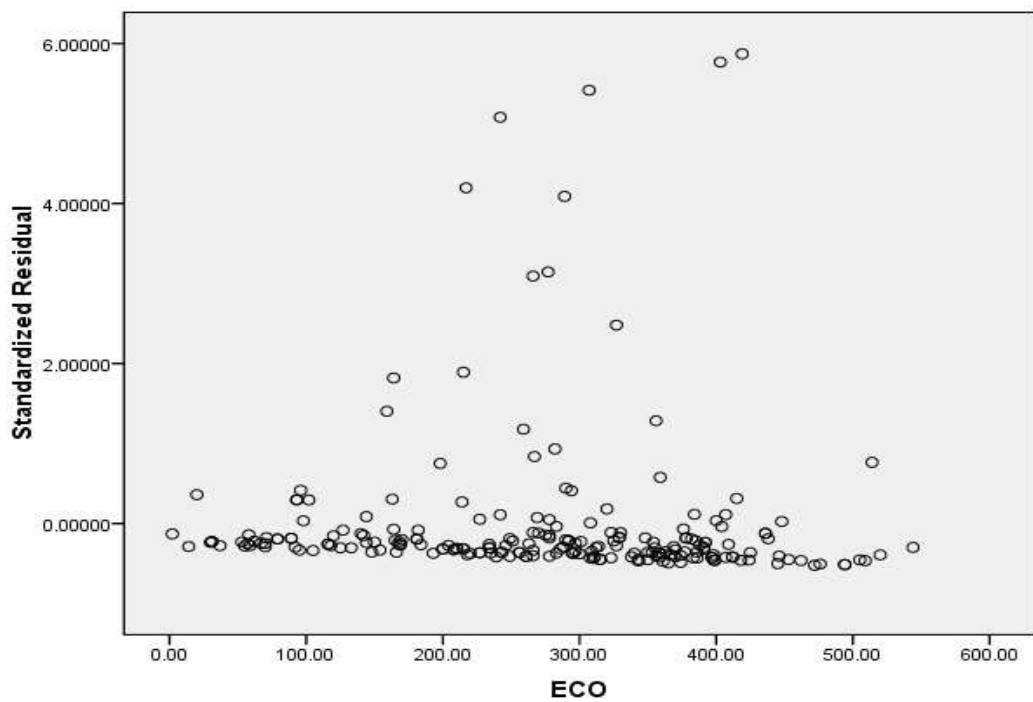
ภาพประกอบที่ 47: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ENV ในกรณีที่ LEV เป็นตัวแปรตาม



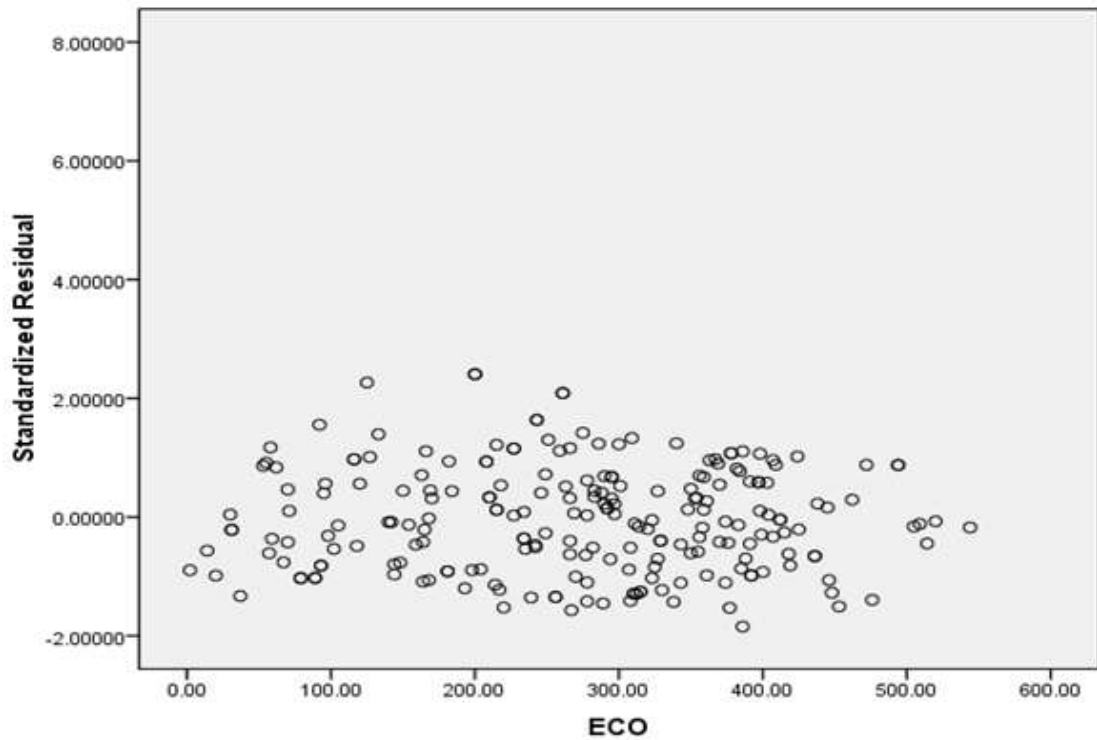
ภาพประกอบที่ 48: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ENV ในกรณีที่ COD เป็นตัวแปรตาม



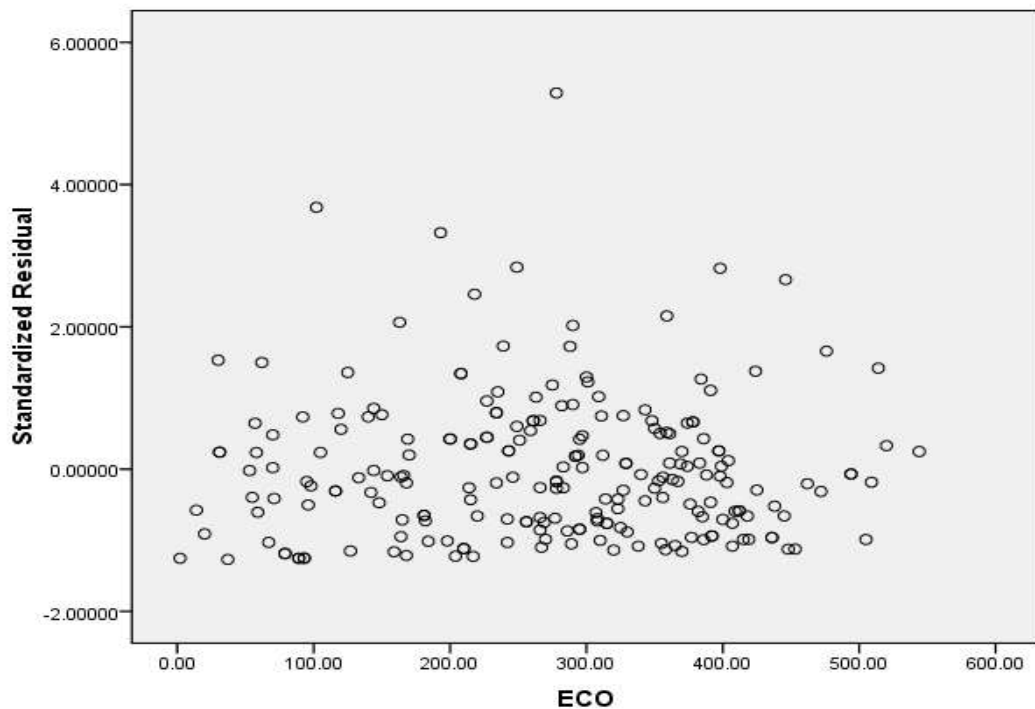
ภาพประกอบที่ 49: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ENV ในกรณี COE เป็นตัวแปรตาม



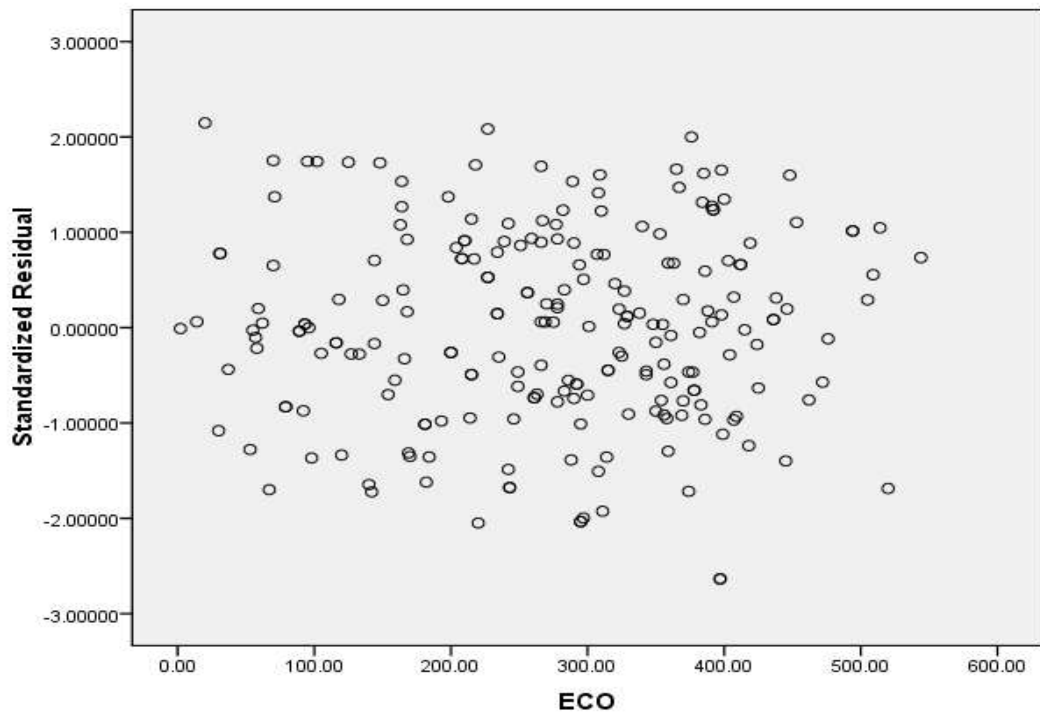
ภาพประกอบที่ 50: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ECO ในกรณี MTB เป็นตัวแปรตาม



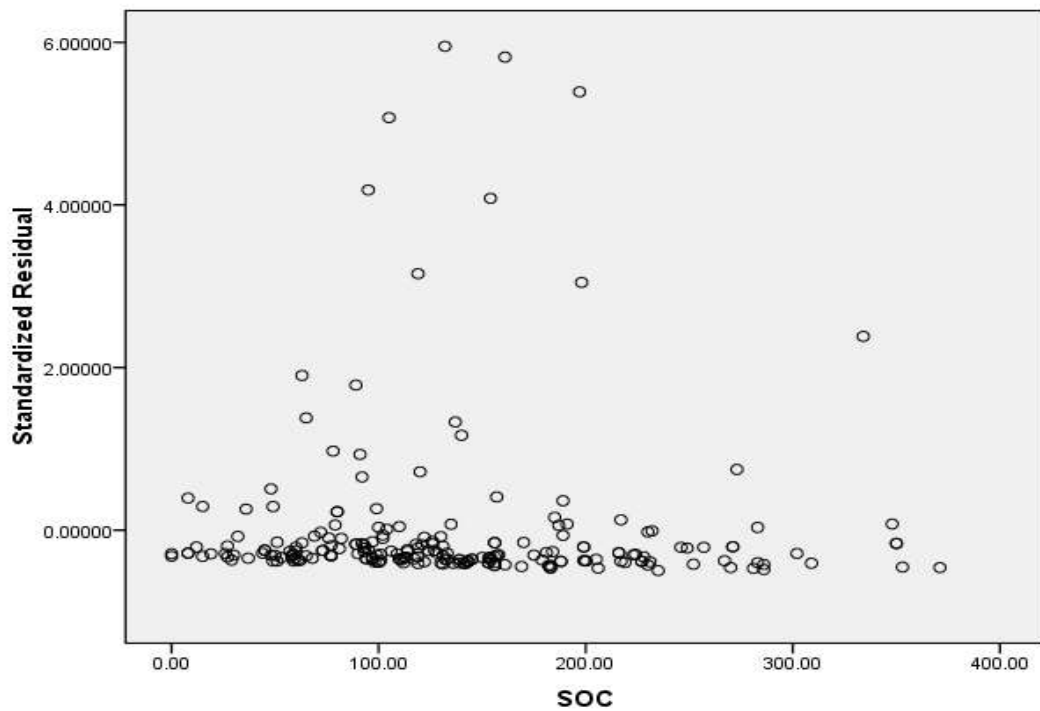
ภาพประกอบที่ 51: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ECO ในกรณีที่ LEV เป็นตัวแปรตาม



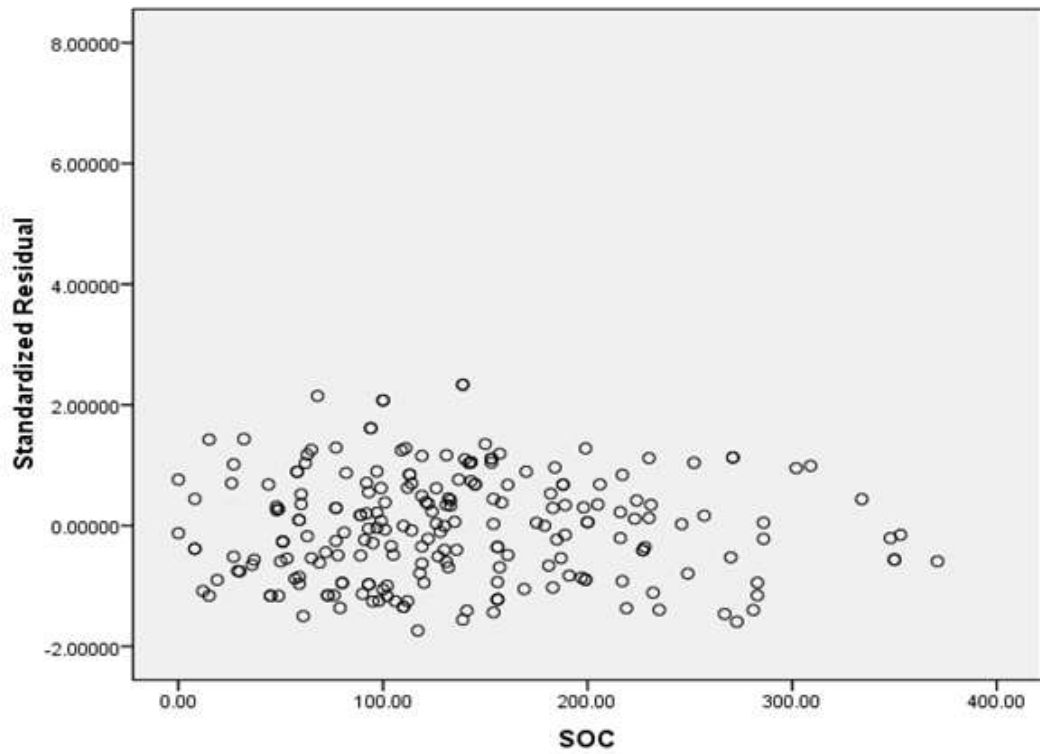
ภาพประกอบที่ 52: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ECO ในกรณีที่ COD เป็นตัวแปรตาม



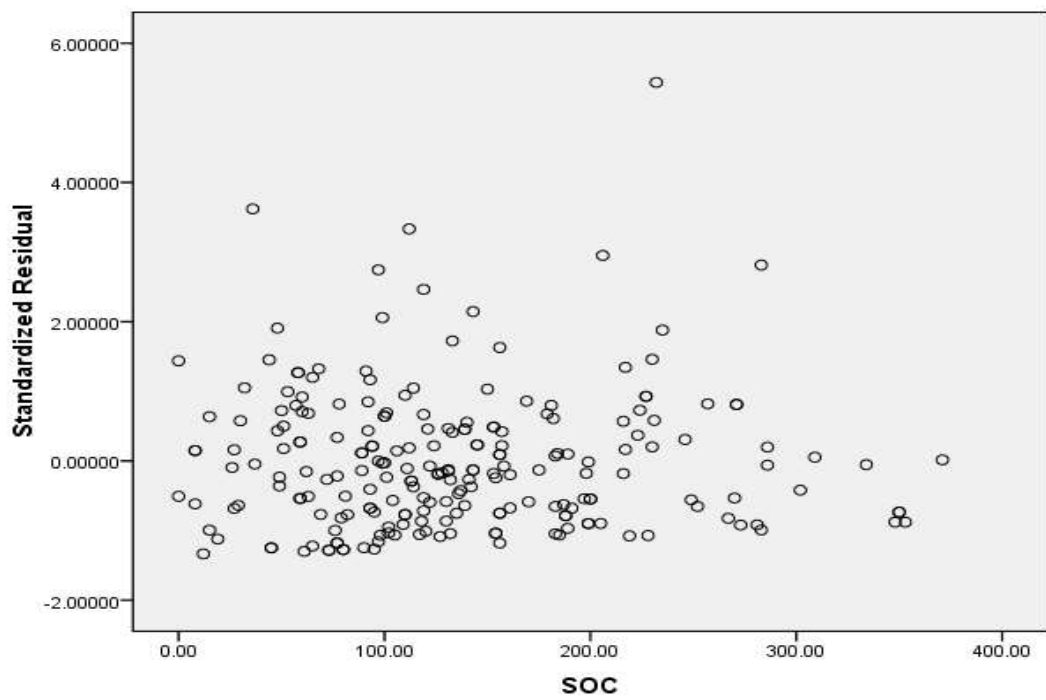
ภาพประกอบที่ 53: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร ECO ในกรณี COE เป็นตัวแปรตาม



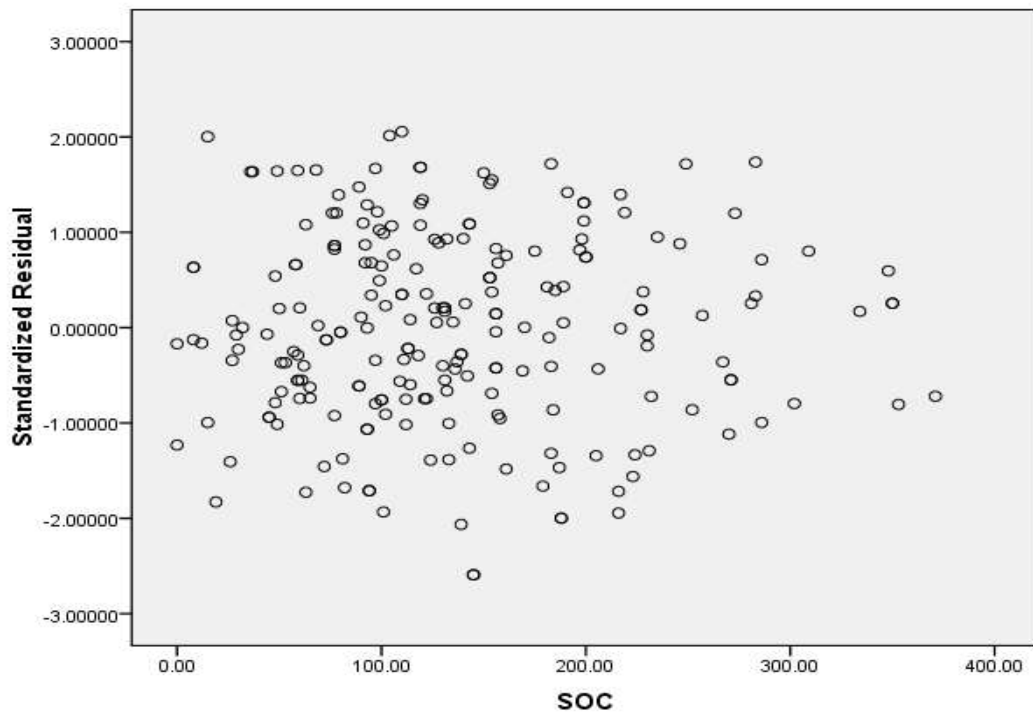
ภาพประกอบที่ 54: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร SOC ในกรณี MTB เป็นตัวแปรตาม



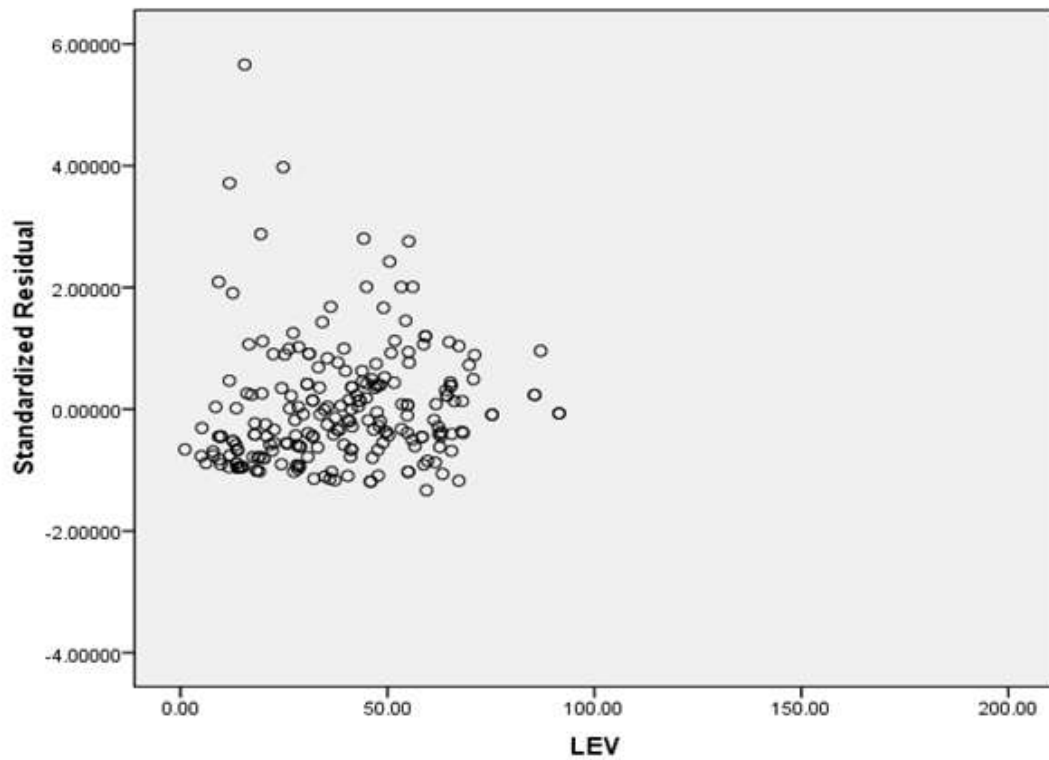
ภาพประกอบที่ 55: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร SOC ในกรณีที่ LEV เป็นตัวแปรตาม



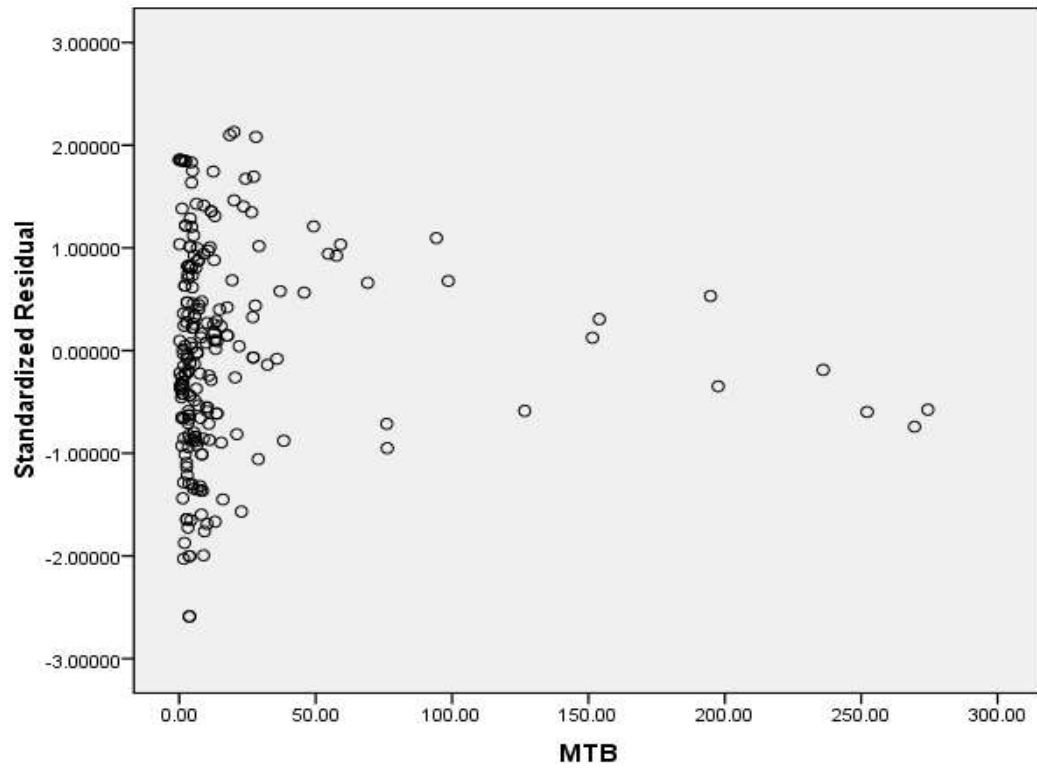
ภาพประกอบที่ 56: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร SOC ในกรณีที่ COD เป็นตัวแปรตาม



ภาพประกอบที่ 57: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร SOC ในกรณี COE เป็นตัวแปรตาม



ภาพประกอบที่ 58: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร LEV ในกรณี COD เป็นตัวแปรตาม



ภาพประกอบที่ 59: ความสัมพันธ์ระหว่างเศษที่เหลือ (Standardized Residual) กับตัวชี้วัดตัวแปร MTB ในกรณีที่ COE เป็นตัวแปรตาม

ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ – สกุล	นางสาวอุภาวดี เนื่องวรรณะ
วัน เดือน ปีเกิด	09 เมษายน 2515
สถานที่เกิด	จังหวัดมหาสารคาม
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2551 บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต(การบัญชี)มหาวิทยาลัยรามคำแหง พ.ศ. 2546 บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ผลงานทางวิชาการที่ได้รับการเผยแพร่	1. The Relationship between Corporate Governance Disclosure and Return of Equity of Stakeholders Listed Companies the Stock Exchange of Thailand (BREFM-22416: Conference 2015 Hokkaido Japan) 2. The Influence of the Level of Disclosure of Corporate Governance Practices that affects the Performance Result of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand (Conference 2016 Cologne, Germany) 3. The Influence of Corporate Social Responsibility Reporting Based on Firm Characteristics on Firm Value of the Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand (Conference 2017 Perth, Australia)

4. Influence of Firm Size on Cost of Capital through Corporate Social Responsibility Disclosure of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (Conference 2018 Santander, Spain)

ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน

กรรมการผู้จัดการ บริษัท แมทอินคอน จำกัด

ผู้อำนวยการฝ่ายบริหารบริษัท มาสเตอร์ แพลน 101 จำกัด

ผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีและการเงินบริษัท มาสเตอร์ แพลน
เพลส จำกัด

สถานที่อยู่ปัจจุบัน

เลขที่ 55/141 โครงการ คาซ่าวิลล์ รามอินทรา วงแหวน 2
แขวงท่าแร้ง เขตบางเขนกรุงเทพฯ 10230