

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผล
การดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND
SOCIAL RESPONSIBILITY AFFECTING FIRM'S PERFORMANCE
OF THE ENERGY AND UTILITIES GROUP OF
THE LISTED COMPANIES ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

นัทวตรา ปันชนาธรณ์
NATWATRA PHUNCHANATHORN

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND
SOCIAL RESPONSIBILITY AFFECTING FIRM'S PERFORMANCE
OF THE ENERGY AND UTILITIES GROUP OF
THE LISTED COMPANIES ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

NATWATRA PHUNCHANATHORN

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2020
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND SOCIAL RESPONSIBILITY AFFECTING FIRM'S PERFORMANCE OF THE ENERGY AND UTILITIES GROUP OF THE LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

นัทตรา ปั่นชนาธรรณ รหัส 63502963

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ ดร.พรทิวา แสงเขียว

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรย์ศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.พรทิวา แสงเขียว)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นำการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สิ้นจรรย์ศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	การกำกับดูแลกิจการ / ความรับผิดชอบต่อสังคม / ผลการดำเนินงาน
นักศึกษา	นันทวรา ปิณชนาธรรม รหัส 63502963
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ดร.พรทิวา แสงเขียว
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจาก SET-SMART สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สถาบันไทยพัฒนา และรายงานประจำปี (56-1) ตั้งแต่ปี 2560-2562 จำนวน 46 บริษัท คิดเป็นกลุ่มตัวอย่าง 138 ตัวอย่าง โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ในการทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีอิทธิพลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะด้านผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่วนการควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

(MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในด้านรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) และการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมภิบาล (ESG) แต่มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับรางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) และเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC)

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ด้วยดี ผู้วิจัยต้องขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม ที่ให้ความอนุเคราะห์และให้คำแนะนำ รวมถึงอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.พรทิวา แสงเขียว ผู้ให้คำปรึกษาใกล้ชิด ถ่ายทอดความรู้ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือแก้ไข ทั้งยังให้กำลังใจเป็นอย่างดีแก่ผู้วิจัยมาโดยตลอดเพื่อให้การศึกษาค้นคว้าวิจัยฉบับนี้มีความสมบูรณ์และเป็นประโยชน์ต่อผู้วิจัย

ผู้วิจัยต้องขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา น้องชาย ครอบครัวอันเป็นที่รัก และเพื่อนนักศึกษาทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจซึ่งกันและกันกับผู้ศึกษาด้วยดีเสมอมา รวมถึงขอขอบคุณต้นแบบในการดำเนินชีวิตของการไม่ยอมแพ้ อันทำให้ผู้วิจัยมีความอดทน ความพยายามในการทำวิจัยฉบับนี้ ผู้ศึกษาหวังว่าการศึกษาค้นคว้าวิจัยฉบับนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้สนใจในเนื้อหาและการศึกษาค้นคว้าต่อไป และหากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้วิจัยขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

นันทรา ปิ่นนาธรณ์

สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.7 นิยามศัพท์.....	8
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	11
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ.....	17
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับเกี่ยวกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน.....	23
2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับตัวแทน.....	27
2.5 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย.....	29
2.6 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	32
3 ระเบียบวิธีวิจัย.....	46
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	47
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	48
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	56

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	56
4 ผลการวิจัย.....	60
4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics).....	61
4.2 การตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient)	64
4.3 การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นพหุ (Multicollinearity Check).....	65
4.4 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation Check).....	66
4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis).....	68
5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ.....	77
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	78
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	80
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	82
5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย.....	82
บรรณานุกรม.....	83
ภาคผนวก.....	89
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่คัดเลือกมาศึกษา.....	90
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป.....	94
ประวัติผู้วิจัย.....	101

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า	
1	ตารางแสดงการดำเนินธุรกิจกับด้วยหลักปฏิบัติ 8 ข้อภายใต้กรอบ CG Code.....	15
2	ตารางการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปผลการศึกษาตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	36
3	ตารางตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	43
4	ตารางแสดงแสดงจำนวนบริษัทที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในแต่ละปี.....	47
5	ตารางสรุปรายละเอียดสัญลักษณ์ของตัวแปรแต่ละชนิด.....	55
6	ตารางสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ.....	61
7	ตารางผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน.....	64
8	ตารางผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อทดสอบค่า Tolerance กับ Variance Inflation Factor (VIF).....	65
9	ตารางผลสรุปแบบจำลองจากการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้น.....	67
10	สรุปผลการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนของการทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงาน.....	68
11	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 1.....	69
12	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2.....	70
13	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 3.....	72
14	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 4.....	73
15	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 5.....	74
16	ตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 6.....	75
17	ตารางผลสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม.....	76
18	ตารางผลสรุปผลการทดสอบสมมติฐานจากการวิจัย.....	79

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดการศึกษา.....	4
2 ระดับคะแนนในการประเมินการกำกับดูแลกิจการ.....	16
3 การประเมินความยั่งยืน.....	22
4 กลุ่มต่างๆของผู้มีส่วนได้เสีย.....	31

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สถานการณ์ปัจจุบันบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น เล็งเห็นความสำคัญจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ในฐานะหน่วยงานของรัฐที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ) มีอำนาจหน้าที่ในการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลตลาดทุน ได้จัดทำแผนยุทธศาสตร์ ก.ล.ต. ปี 2563-2565 โดยคำนึงถึงพลวัตที่เปลี่ยนแปลงไป และให้การมีส่วนร่วมของทุกภาคส่วน อาทิ คณะกรรมการ ก.ล.ต. คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ผู้บริหาร พนักงาน ตลอดจนผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุน เพื่อให้ตลาดทุนไทยสามารถทำหน้าที่ที่ตอบโจทย์สำคัญของประเทศ สอดคล้องกับแผนยุทธศาสตร์ชาติ (พ.ศ. 2561-2580) แผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 12 (พ.ศ. 2560-2564) คำแถลงนโยบายของคณะรัฐมนตรี (25 กรกฎาคม 2562) และแผนพัฒนาตลาดทุนไทย ฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2560-2564) และบรรลุปเป้าหมาย 4 ด้าน คือ 1) ยั่งยืน: Sustainable capital market ตลาดทุนเป็นกลไกสำคัญในการสนับสนุนให้กิจการผนวก ESG เข้ากับการทำธุรกิจและเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวตามมาตรฐาน และช่วยขับเคลื่อนการจัดสรรเงินทุนไปสู่กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่คำนึงถึงสังคม สิ่งแวดล้อม และมีธรรมาภิบาล 2) เข้าถึง : Financial Inclusion, Reduction of Inequality ตลาดทุนช่วยลดปัญหาความเหลื่อมล้ำ (Inequality) ของประเทศ ประชาชนและภาคธุรกิจสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินและแหล่งเงินทุน (Financial Inclusion) โดยที่ประชาชนใช้ประโยชน์จากตลาดทุนเป็นแหล่งการลงทุนระยะยาวรองรับการเกษียณอายุ และ SMEs เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ในช่องทางที่เหมาะสมและยั่งยืน 3) แข่งได้และเชื่อมโยง : Competitiveness, Connectivity and Digital มีสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยให้ผู้ประกอบการธุรกิจและตลาดทุนไทยแข่งขันได้ เชื่อมโยงสู่สากล และมีการนำดิจิทัลเทคโนโลยีมายกระดับการประกอบธุรกิจและมีการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของตลาดทุน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ความโปร่งใส ลดต้นทุน โดยที่มีการกำกับดูแลที่รักษาความเชื่อมั่น เป็นธรรม และมีความมั่นคงปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cyber Resilience) 4) เชื่อถือได้ : Trust & Confidence ตลาดทุนมีความน่าเชื่อถือ ผู้ลงทุนเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดทุน โดยที่ ก.ล.ต. สามารถป้องกัน ยับยั้ง ดำเนินการกับการกระทำผิดรูปแบบใหม่ ๆ ได้ และสามารถประเมินความเสี่ยงเชิงระบบได้อย่างเท่าทัน เพื่อป้องกัน

ความเสียหายต่อผู้ลงทุน ตัวกลาง และโครงสร้างพื้นฐานในตลาดทุนไม่ให้ลุกลามไปในวงกว้างแผนองค์กรเข้มแข็ง

เพื่อขับเคลื่อนให้แผนยุทธศาสตร์บรรลุเป้าหมายสอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติและตอบสนองต่อทิศทางและแนวโน้มสำคัญจากภายนอกที่ก่อให้เกิดทั้งโอกาสและความท้าทายในการดำเนินพันธกิจและวิสัยทัศน์ขององค์กร ก.ล.ต. จึงจัดทำ “แผนองค์กรเข้มแข็ง” เพื่อพัฒนาองค์กรให้สามารถดำเนินพันธกิจ ได้อย่างยั่งยืนและมีประสิทธิภาพ ก.ล.ต. กำหนดหลักการสำคัญในการพัฒนาองค์กรด้วยหลัก DECIDE ซึ่งได้แก่ Delegation-Empowerment Communication-Integration - Development-Engagement ซึ่งนำมาสู่การกำหนดยุทธศาสตร์องค์กร ซึ่งหนึ่งในแผนยุทธศาสตร์ขององค์กร คือ ด้านธรรมาภิบาล(การกำกับดูแลกิจการ) และวัฒนธรรมองค์กร มุ่งส่งเสริมค่านิยมองค์กร 4 ด้าน “เปิดใจ รู้จริง ร่วมมือ ซื่อตรง” ให้กับพนักงาน โดยเน้นการเปิดใจและบูรณาการความร่วมมือกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย รวมทั้ง สนับสนุนพนักงานให้มีโอกาสแสดงผลงาน และมอบหมายให้รับผิดชอบงานสำคัญ นอกจากนี้ยังผลักดันให้เกิด Environmental, Social, and Governance (E S G) ในกระบวนการทำงานเพื่ออธิบายถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและการดำเนินงานของบริษัท และส่งเสริมการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร Corporate Social Responsibility (CSR) โดยรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกองค์กรอันนำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืนอย่างต่อเนื่อง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2560 ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (Corporate Governance Code หรือ CG Code) เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักการของ CG Code ประกอบด้วย 8 หมวดที่เน้นบทบาทและการทำหน้าที่ของคณะกรรมการ ซึ่งถือเป็นกลไกสำคัญในการช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน สถาบันการเงิน พันธมิตรทางธุรกิจ ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย และขับเคลื่อนให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีในระยะยาวอย่างยั่งยืน นอกจากนี้แนวคิดเรื่องการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) มาใช้ เป็นอีกหนึ่งทางเลือกเพื่อให้องค์กรมีความน่าเชื่อถือ ถึงแม้จะมีคนมองว่า CSR เพิ่มภาระต้นทุนของธุรกิจ แต่ในระยะยาวปรากฏว่า การจัดกระบวนการผลิตที่สอดคล้องกับแนวคิด CSR จะส่งผลช่วยในการลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน CSR จึงช่วยสร้างความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจ ความน่าเชื่อถือและผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดียิ่งขึ้นไปอีกด้วย

ดังที่กล่าวมาข้างต้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมจึงเป็นประเด็นที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจมากขึ้นอย่างมาก เพราะเป็นประเด็นที่ผลักดันให้กิจการมีการจัดการภายในและภายนอกองค์กรแบบมืออาชีพ มีความโปร่งใส มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม มี

มาตรฐานระดับโลก สิ่งต่างๆเหล่านี้เป็นอิทธิพลที่มีต่อผลการดำเนินงานมากขึ้นเรื่อยๆ อันเป็นสิ่งที่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย ให้การยอมรับและให้ความเชื่อมั่นในการลงทุนกิจการนั้นๆ

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

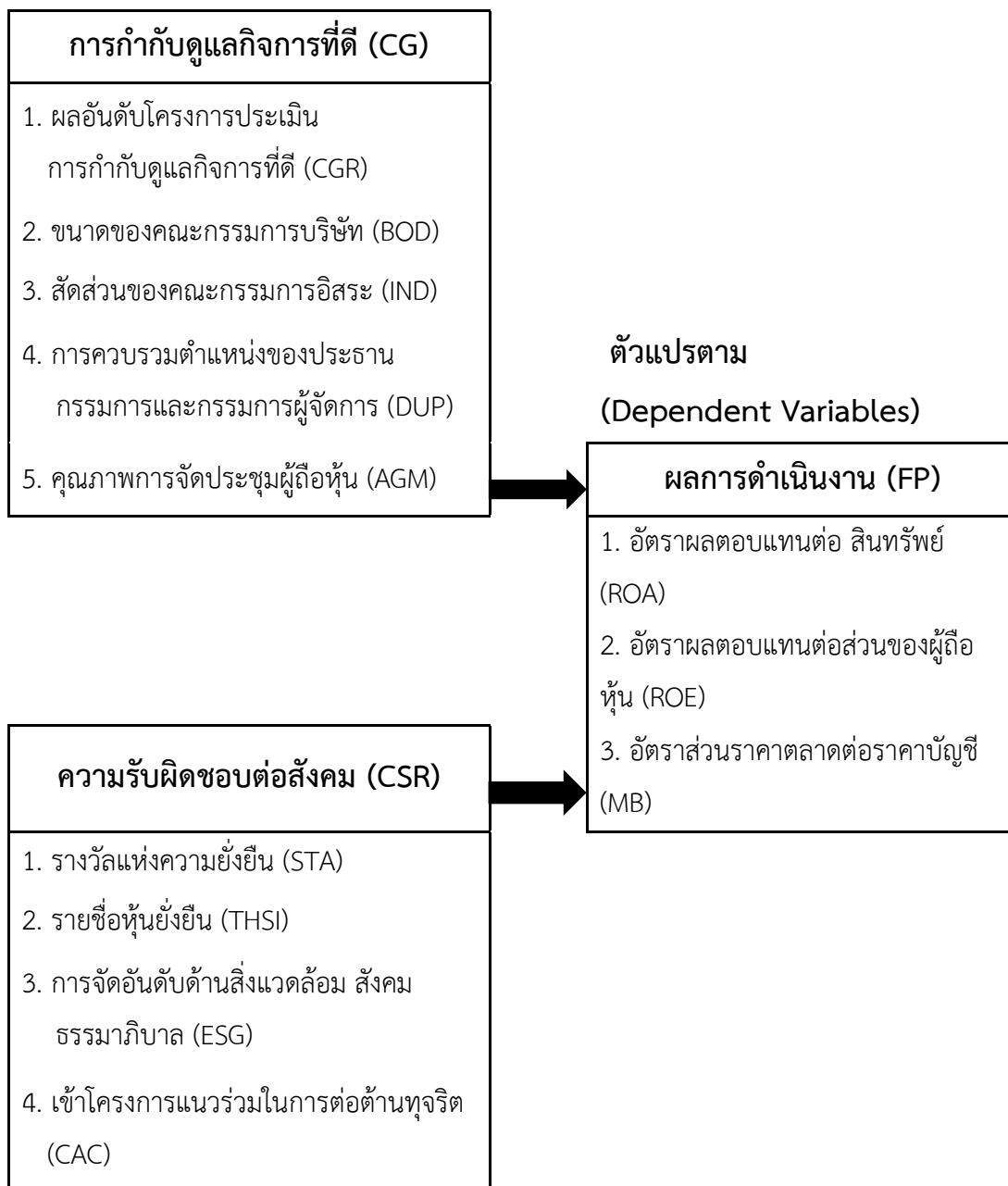
1.2.2 เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีกรอบแนวคิดในการศึกษาดังนี้

ตัวแปรอิสระ
(Independent Variables)



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการศึกษา

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 5 ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 6 ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้กำหนดขอบเขตของการศึกษา ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษานี้มุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงาน โดยที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งได้จากหลักฐานการมีอยู่จริง ผู้วิจัยได้ทำการพิจารณา ตัวแปรอิสระเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งประกอบด้วย ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ได้ทำการเก็บข้อมูลจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท(BOD) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคน

เดียวกัน (DUP) รางวัลแห่งความยั่งยืน(STA) ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี คุณภาพในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) ได้ข้อมูลจากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (Thai Investors Association) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ได้ข้อมูลจากศูนย์พัฒนาธุรกิจยั่งยืน เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) และเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) จากสถาบันไทยพัฒนา โดยพิจารณาวัดค่าจากการวิเคราะห์ การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ (Sig) คือ 0.05 ส่วนผลการดำเนินงานวัดค่าโดยใช้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5.2 ขอบเขตของระยะเวลา

การศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART งบการเงิน ข้อมูลจากสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีในระหว่างปี พ.ศ.2560 - พ.ศ.2562 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยการศึกษานี้ใช้เวลาดำเนินการ 12 เดือน

1.5.3 ขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

การกำหนดประชากร ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเงื่อนไขดังนี้

- 1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นบริษัทในธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 46 บริษัท สิ้นงวด ณ วันที่ 31 ธันวาคม และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ได้ข้อมูลในการวัดตัวแปรต่างๆ อย่างครบถ้วนและสามารถเปรียบเทียบกันได้
- 2) เป็นบริษัทที่ไม่ถูกจัดประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการเพื่อเป็นประโยชน์ในการจัดเก็บข้อมูลเพราะบริษัทเหล่านี้ไม่ได้มีข้อมูลซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ ทำการศึกษาและกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการนี้อาจเป็นตัวอย่างที่ไม่ดี และไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุน
- 3) เป็นบริษัทที่ไม่ถูกขึ้นเครื่องหมาย H (Trading hall) หรือ SP (Trading Suspension) จากตลาดหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา และช่วงประมาณค่าเพราะเครื่องหมาย ดังกล่าวจะเป็นการงดการซื้อขายซึ่งจะทำให้ไม่มีข้อมูลในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 4) ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงินไม่ครบถ้วน (Missing Data)

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

มีประโยชน์ที่ผู้เกี่ยวข้องคาดว่าจะได้รับดังนี้

1.6.1 ประโยชน์ด้านวิชาการ

ทราบถึงความอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ต่อผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เห็นถึงความสำคัญของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ตรวจสอบได้ เปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือ และยังเพิ่มมูลค่าทางธุรกิจ

1.6.2 ประโยชน์ด้านการนำไปปฏิบัติ

ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นประโยชน์ในประกอบการวิเคราะห์เพื่อพิจารณาลงทุนในบริษัทธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้มีโอกาสได้รับเงินทุนเพื่อสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินและการเติบโตของธุรกิจจากผู้ลงทุน

ประโยชน์ต่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ยังไม่เข้าข่ายหรือเข้าร่วมโครงการที่เกี่ยวกับการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (CG) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (ESG) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ได้ทราบถึงความสำคัญว่าการประเมินโครงการดังกล่าวมีผลต่อการดำเนินงานของกิจการ

ประโยชน์ต่อบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลและกิจการที่ดี เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างความยั่งยืน ภายใต้การแข่งขัน การเติบโตทางธุรกิจ และการปรับตัวให้ทันในยุคไทยแลนด์ 4.0

สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นฐานข้อมูลในการทำวิจัย หรือนำฐานข้อมูลไปใช้ในการขยายงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตได้ และนอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ ยังสามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการจัดทำงานวิจัย สำหรับผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยและใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ และใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อการพัฒนาทางการศึกษาสำหรับแนวทางดังกล่าวข้างต้นต่อไปในอนาคตได้อีกด้วย

1.7 นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาวภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2550)

ความรับผิดชอบต่อสังคม หมายถึง วิธีที่องค์กรใช้ในการดำเนินธุรกิจเพื่อผลทางเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันก็มีส่วนได้พัฒนาสังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เกิดการพัฒนาอย่างสมดุลและยั่งยืน (सानิตย์ หนูนิล, วิโรจน์ เจษฎาลักษณ์, จันทนา แสนสุข, 2559)

ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Assessment Scores) หมายถึง คะแนนที่เกิดจากการสำรวจและติดตามเพื่อวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการประเมินและติดตามของบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งดำเนินการโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size) หมายถึง จำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการอิสระ (Independent board) หมายถึง กรรมการที่มีได้มีส่วนร่วมในการบริหารและไม่มีส่วนได้เสียในทางการเงิน มีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่ และผู้บริหารของบริษัท

การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (CEO Duality) หมายถึง ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการควรแบ่งบทบาทและหน้าที่อย่างชัดเจน กล่าวคือ ประธานกรรมการ มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ และกรรมการผู้จัดการ มีหน้าที่บริหารงานให้เป็นไปกลยุทธ์และบรรลุตามเป้าหมายของบริษัท ซึ่งการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ที่ชัดเจนระหว่างประธานกรรมการ (ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ) และกรรมการผู้จัดการ (ทำหน้าที่ในการบริหารงานให้เป็นไปกลยุทธ์และบรรลุตามเป้าหมายของบริษัท) ถือเป็นแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้สามารถเสริมสร้างให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

คุณภาพของการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (Annual General Meeting) หมายถึง คะแนนการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปีของแต่ละบริษัทจากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุน

รางวัลแห่งความยั่งยืน (Set Sustainability Awards) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ริเริ่มให้มีการมอบรางวัลบริษัทจดทะเบียนเพื่อยกย่องบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในภาพรวมโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

รายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำรายชื่อหุ้นยั่งยืนเพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล รวมถึงเป็นการสนับสนุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอย่างครอบคลุมทั้งด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีกระบวนการบริหารจัดการเพื่อสร้างความยั่งยืนให้แก่องค์กร เช่น การบริหารความเสี่ยง การจัดการห่วงโซ่อุปทาน และการพัฒนานวัตกรรม

การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance) หมายถึง การอธิบายถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและการดำเนินงานของบริษัท ESG เป็นคำที่ใช้ในตลาดทุนโดยผู้ลงทุนเพื่อใช้ประเมินการดำเนินงานของบริษัท และทำให้ล่วงรู้ถึงผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อประกอบการดังกล่าวนี้ มาจากบทบาทของบริษัทที่มีต่อเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ (CSR) ภายใต้บริบทของการพัฒนาที่ยั่งยืน

การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (Collective Action Coalition Against Corruption) หมายถึง โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดตั้งโดยรัฐบาล และสำนักงานคณะกรรมการ ป.ป.ช. เพื่อป้องกันการทุจริต ในแต่ละโครงการ โดยเป็นการริเริ่ม การแก้ไขปัญหาการทุจริต ร่วมกัน

ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG) หมายถึง การประกอบธุรกิจเกี่ยวกับ ผลิต สํารวจ ขุดเจาะ ก๊าซ และตัวแทนจำหน่ายพลังงานธรรมชาติในรูปแบบต่าง ๆ เช่น น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ และ ผู้ให้บริการสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ประปา และแก๊ส

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance) หมายถึง การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สะท้อนการเติบโตของของบริษัท การศึกษาครั้งนี้อยู่ในรูปแบบการศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset (ROA)) หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ กิจการนั้นใช้ในการดำเนินงาน ยิ่งมีค่ามาก ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มาก

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity (ROE)) หมายถึง อัตราที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการวัด ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

บริษัททำให้ผลเฉลี่ย ในระดับใด ยิ่งมีค่ามากก็แสดงว่าผู้บริหารของบริษัทนั้นมีฝีมือในการบริหารงานดี ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนมาก

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (Market to Book (MB)) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งหุ้นที่มี MB ต่ำ ย่อมจะดีกว่าหุ้นที่มี MB สูง ค่านี้เป็นที่นิยมเนื่องจากหาได้ง่ายจากงบการเงิน แต่อาจเบี่ยงเบนจากมาตรฐานได้ถ้าใช้มาตรฐานบัญชีที่แตกต่างกัน และไม่เหมาะที่จะใช้กับธุรกิจบริการที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรน้อย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (ESG) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ส่วนตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ได้มาจากการเก็บค่าตัวแปรใน SETSMART รายงานประจำปี และสถาบันไทยพัฒน์ อีกทั้งผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเอกสาร วารสาร รวมถึงงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศเพื่อให้ทราบแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษา ซึ่งจะได้นำเสนอเป็นลำดับดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชั่น
- 2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับตัวแทน
- 2.5 ทฤษฎีเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2.1.1 ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

“การกำกับดูแลกิจการ” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้ กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ซึ่งรวมถึง

- 1) การกำหนดวัตถุประสงค์และ เป้าหมายหลัก (objectives)

- 2) การกำหนดกลยุทธ์นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ
- 3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

“การกำกับดูแลกิจการที่ดี” ตามหลักปฏิบัตินี้หมายถึง การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้าง คุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควร กำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (governanceoutcome) อย่างน้อย ดังต่อไปนี้

สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and Performance lthlong-term Perspective) ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and Responsible Business) เป็นประโยชน์ต่อสังคมและพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good Corporate citizenship) สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate resilience)

2.1.2 คำนียามของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มบุคคลต่าง ๆ ได้แก่ คณะผู้บริหารของบริษัท คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกราย ซึ่งการที่บริษัทที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นจะช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจให้บรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่กำหนดไว้ได้ง่ายขึ้น และถือว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกหนึ่งในการติดตาม และประเมินผลการดำเนินงานให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพอีกด้วย (OECD, 2004, หน้า13)

สังเวียน อินทวิชัย (2548) ให้นิยามว่า หมายถึง “ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาวภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยรวมประกอบ”

ศิลปะพร ศรีจันเพชร (2555) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการเจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น และยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ

ณญาดา สุขอนันตธรรม (2558) ได้รวบรวมและสรุปความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ว่าเป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการ โครงสร้างและการควบคุมของกิจการ ให้บุคลากรของกิจการทุกคนปฏิบัติตามความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส ทำให้กิจการเกิดการพัฒนาความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบจริยธรรมที่ดีโดยรวม

Samaduzzaman, M., Zaman, F., & Quazi, Z. (2015) ให้ความหมายว่า “กลไกของการกำกับดูแลกิจการเป็นระบบการดำเนินงานภายในของกิจการ ประกอบด้วย นโยบาย มนุษย์ และกระบวนการต่างๆ ที่การตอบสนองความต้องการของผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย ด้วยการควบคุมดูแล และกำกับกรรมการบริหารในการจัดการบริษัทเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ ด้วยความซื่อสัตย์ในธุรกิจ ถือว่าเป็นนโยบายข้อบังคับและกฎที่ถูกลงโทษไว้ เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัท”

ไมตรี เอื้อจิตอนันตกุล (2549) ได้ระบุถึงประโยชน์จากการที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีในอีกมุมมองหนึ่งคือ การที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะนำมาซึ่งการกระตุ้นการลงทุนของนักลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดียอมทำให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายของกิจการได้รับการปฏิบัติในฐานะผู้ถือหุ้นด้วยความโปร่งใส ยุติธรรม ได้รับข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนที่ถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนต่างๆ รวมถึงนักลงทุนสถาบันจะใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน นอกเหนือจากข้อมูลทางการเงินและข้อมูลดำเนินงานของบริษัท โดยผลการวิจัยพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศ

จากหลายความหมายการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผู้ให้คำนิยาม ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนดความหมายการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง การดูแลกิจการตามนโยบายและหลักปฏิบัติของบริษัท มีการจัดการความเสี่ยง การให้มีความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ ความเสมอภาค ความโปร่งใส มีการสื่อสารนโยบายและหลักปฏิบัติสู่พนักงานทั่วทั้งองค์กรให้เข้าใจวัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กร ก่อให้เกิดการพัฒนา เพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการปฏิบัติงาน โดยองค์กรคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียเป็นสำคัญ และเป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วย ทั้งยังทำให้ผลการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืน

2.1.3 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG CODE) สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560

ตลาดหุ้นไทยได้ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนด เป็นกลไกสำคัญ ในการเสริมสร้าง CG ในบริษัทจดทะเบียนมาตั้งแต่ต้นจนประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี โดยในช่วงแรก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลัก CG 15 ข้อ และต่อมาพัฒนาเป็นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยแบ่งเป็น 5 ข้อ ตาม OECD Principles ที่ใช้ในขณะนั้น และเพื่อผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าว สำนักงานได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลในแบบ 56-1 เกี่ยวกับการปฏิบัติตามหลักการนั้นบนหลัก “Comply or Explain” และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทยได้ประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการนั้นจากข้อมูลที่เปิดเผย (Corporate Governance Report : CGR) โดยแสดงผลประเมินเป็น 1-5 ดาว และเปิดเผยรายชื่อบริษัทที่ได้ 3 ดาวขึ้นไป การประเมินดังกล่าวเป็น

แรงกระตุ้นอย่างดีให้บริษัทจดทะเบียนให้ความสนใจกับการพัฒนา CG ให้มีคะแนนสูงขึ้น และเมื่อรวมกับมาตรการส่งเสริมสนับสนุน การอบรม การให้รางวัลของหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งสำนักงาน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย และองค์กรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทำให้ภาพรวม CG ของบริษัทจดทะเบียนไทยดีขึ้น จนอยู่ในระดับผู้นำของตลาดในภูมิภาคนี้

แม้การดำเนินการที่ผ่านมาของไทยจะประสบความสำเร็จด้วยดี แต่การพัฒนา CG ต่อไป มีความท้าทาย คือปัญหาความเปลี่ยนแปลงทางสังคมและความเสื่อมโทรมของสิ่งแวดล้อมของโลก ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการพัฒนาอุตสาหกรรม ระบบทุนนิยม และการขยายตัวของภาคธุรกิจ จึงทำให้องค์กรต่าง ๆ ทั้งในระดับสากล ในประเทศ และผู้ลงทุนต่างๆ ได้เรียกร้องให้บริษัทมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากการมี CG ที่ดี

2.1.4 สารสำคัญของ CG Code ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่

ส่วนที่ 1 คือ หลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อย

ส่วนที่ 2 คือ แนวปฏิบัติและคำอธิบาย

2.1.5 CG Code ได้วางหลักปฏิบัติที่คณะกรรมการ 8 ข้อหลัก ดังนี้

หลักปฏิบัติ 1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)

หลักปฏิบัติ 2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)

หลักปฏิบัติ 3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen Board Effectiveness)

หลักปฏิบัติ 4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)

หลักปฏิบัติ 5) ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Nurture Innovation and Responsible Business)

หลักปฏิบัติ 6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)

หลักปฏิบัติ 7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)

หลักปฏิบัติ 8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

ซึ่งหลักปฏิบัติ 8 ข้อ เหล่านี้คณะกรรมการบริษัทจะนำไปบูรณาการเสริมสร้างกระบวนการดำเนินงานของบริษัท 3 ประการ คือ

- 1) การกำหนดวัตถุประสงค์ เป้าหมายของกิจการที่เป็นไปเพื่อสร้างคุณค่าให้กิจการยั่งยืน
- 2) การดำเนินการให้บรรลุเป้าหมาย ด้วยการมีคณะกรรมการที่เอื้อให้บรรลุวัตถุประสงค์ ดูแลและพัฒนาผู้บริหารและบุคลากรให้มีความสามารถ ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างรับผิดชอบ
- 3) การติดตามและเปิดเผยข้อมูลโดยดูแลให้มีระบบควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล ตลอดจนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1 แสดงการดำเนินงานด้วยหลักปฏิบัติ 8 ข้อภายใต้หลัก CG Code






การดำเนินงาน	CG Code 8 ข้อ
1. กำหนดวัตถุประสงค์	หลักปฏิบัติ 1 ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน
	หลักปฏิบัติ 2 กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน
	หลักปฏิบัติ 3 เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล
	หลักปฏิบัติ 4 สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร
2. ดำเนินการตามวัตถุประสงค์ที่กำหนด	หลักปฏิบัติ 5 ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ
	หลักปฏิบัติ 6 ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม
	หลักปฏิบัติ 7 รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล
3. ติดตามผลการดำเนินงานและเปิดเผยข้อมูล	หลักปฏิบัติที่ 8 สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560)

จากหลักปฏิบัติทั้ง 8 ข้อ หากคณะกรรมการบริษัทนำไปปฏิบัติแล้วพบว่า บริษัทไม่เหมาะสมกับหลักการเหล่านี้ คณะกรรมการสามารถอธิบายเหตุผลและมาตรการทดแทนและบันทึกไว้ในรายงานการประชุมคณะกรรมการบริษัทได้ โดยจะต้องมีการพิจารณาทบทวนความเหมาะสมในการนำ CG Code ไปใช้อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และต้องมีข้อยืนยันว่ากรรมการได้พิจารณาและทบทวนการนำหลักปฏิบัติตาม CG Code ไปปรับใช้ตามบริบททางธุรกิจของบริษัทแล้ว และต้องเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี และแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

2.1.6 การประเมินและให้คะแนนระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลัก CG Code

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นประเมินและให้คะแนนระดับการกำกับดูแลกิจการ เริ่มจัดตั้งโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในปี 2544 โดยทำการสำรวจบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณานั้นพัฒนามาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวาง และถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการในหลายประเทศทั่วโลก รวมไปถึงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วย ซึ่งได้ให้รายละเอียดการแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับดังนี้

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Rang Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo give	N/A	N/A

ภาพประกอบที่ 2 ระดับคะแนนในการประเมินการกำกับดูแลกิจการ

ที่มา : สถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

2.1.7 การพัฒนาอย่างยั่งยืน

ตลาดทุนมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ โดยไม่เพียงเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ภาครัฐและเอกชน ช่วยเสริมสร้างความสมดุลให้แก่ระบบการเงิน เป็นกลไกในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ ก่อให้เกิดการจ้างงาน การกระจายรายได้ และเป็นช่องทางการออมการลงทุนของประชาชนอีกด้วย และเมื่อกระแสโลกาภิวัตน์เข้ามามีอิทธิพล การปรับตัวและพัฒนาในทุกด้านของตลาดทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้เข้าสู่มาตรฐานสากลจึงมีความจำเป็น

ในปัจจุบันปฏิเสธไม่ได้ว่า หากต้องการเติบโตและอยู่ได้อย่างยั่งยืน การดำเนินงานของตลาดทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องจะต้องไม่ละเลยประโยชน์และผลกระทบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ใช่เพื่อผลกำไรทางธุรกิจหรือประโยชน์เฉพาะแก่บุคคลบางกลุ่มอีกต่อไป ดังนั้น กลยุทธ์ในการดำเนินงานจึงต้องกว้างไกลออกไปรวมถึงสังคม สิ่งแวดล้อม และโลกที่เราอยู่ด้วย นั่นคือเป้าหมายตลาดทุนที่ต้องมี

2.2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ CSR หรือ ESG (Environment, Social, Governance)

ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ หรือ CSR หรือ ESG (Environment, Social, Governance) อาจเป็นคำใหม่ที่เพิ่งมีการใช้กันแพร่หลายในช่วงสิบกว่าปีหลังมานี้ แต่แท้จริงแนวคิดเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวได้รับการพูดถึงทั้งในระดับประเทศและในระดับสากลมาก่อนหน้าเป็นเวลานาน

ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในนิยามของแคร์รอลและบัลโฮลล์ (Carroll & Buchholtz, 2006) กล่าวว่า เป็นความรับผิดชอบต่อสังคมที่รวมถึงด้านเศรษฐกิจ ด้านกฎหมาย ด้านจริยธรรม และการกุศล จากความคาดหวังของสังคมต่อองค์กรในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งสอดคล้องกับคณะกรรมการนักธุรกิจเพื่อสิ่งแวดล้อมโลก (World Business Council for Sustainable Development, 2000) ซึ่งให้คำจำกัดความว่าเป็นความมุ่งมั่นอย่างต่อเนื่องขององค์กรธุรกิจที่จะมีจริยธรรม มีส่วนช่วยในการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน ในขณะที่เดียวกันก็พยายามปรับปรุงคุณภาพชีวิตของพนักงาน ครอบครัวพนักงาน ตลอดจนชุมชนและสังคม จากนิยามที่กล่าวมาสามารถสะท้อนขอบเขตของแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่ขยายกว้างไกลไปกว่าความรับผิดชอบต่อเฉพาะด้านเศรษฐกิจ ที่มุ่งเน้นเพียงการดำเนินการเพื่อให้เกิดกำไรสูงสุดที่สามารถตอบสนองความต้องการของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นเท่านั้น จึงอาจกล่าวโดยสรุปได้ว่าความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท คือ การดำเนินกิจกรรมขององค์กรโดยการประสานการดำเนินงานทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ผ่านการเชื่อมโยงค่านิยมทางจริยธรรม การปฏิบัติตามกฎหมาย ความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียที่หลากหลายได้อย่างสมดุล บนพื้นฐานของความสมัครใจ

เพื่อให้เกิดการอยู่ร่วมกันในสังคมได้อย่างเป็นสุขและการดำเนินธุรกิจได้อย่างยั่งยืน (ดร.วรพรรณ เอื้ออาภรณ์, 2015)

การที่ความรับผิดชอบต่อสังคมได้รับความสนใจอย่างแพร่หลายจากการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่รวดเร็ว การส่งเสริมการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายทั้งสังคม และเศรษฐกิจ เช่น การลงทุนข้ามชาติ การย้ายฐานการผลิต ทำให้ค่านิยมในสินค้าและบริการเปลี่ยนแปลงไป การขยายตัวของเศรษฐกิจตามมาด้วยผลกระทบต่อสังคมสิ่งแวดล้อม สังคมส่วนหนึ่งจึงพยายามเรียกร้องความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้สภาพแวดล้อม ทรัพยากรที่เสียไปกลับสร้างประโยชน์ต่อคนหมู่มากในสังคมองค์กรต่างปรับตัวเพื่อตอบสนองข้อร้องเรียนสังคมเป็นผลให้เกิดกิจกรรมทางการตลาดเพื่อสังคมรวมถึงกระบวนการธุรกิจภายในโซ่อุปทาน และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย(Stakeholders) ทั้งหมดต้องประสานหน้าที่เพื่อรองรับกิจกรรมการตลาดเพื่อสังคมที่กล่าวมาข้างต้นจึงเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้ CSR เข้าไปมีเกี่ยวข้องกับบทบาทหน้าที่ของธุรกิจต่างๆ อย่างแพร่หลายไปทั่วโลก (Panapanan, V. M., Linnanen, L., Karvonen, M. M., & Phan, V. T. , 2003)

สำหรับประเทศไทย พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว ทรงมีพระราชดำรัสแก่พสกนิกรชาวไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2517 เกี่ยวกับหลักปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง ซึ่งได้ถูกนำมาประยุกต์ใช้ในเวลาต่อมา โดยเป็นการดำเนินธุรกิจตามทางสายกลาง ภายใต้หลักความพอประมาณ ความระมัดระวัง มีเหตุผล และการบริหารความเสี่ยง พร้อมทั้งต้องมีความรู้และคุณธรรมในการประกอบธุรกิจ ซึ่งจะนำไปสู่เป้าหมาย คือ ความสมดุล มั่นคงและยั่งยืนของชีวิตและสังคม ดังนั้น การดำเนินธุรกิจตามปรัชญานี้ จึงอยู่บนพื้นฐานของการไม่เอาัดเอาเปรียบผู้อื่น หรือแสวงหาผลกำไรจนเกินควรจากการเบียดเบียนประโยชน์ของสังคม โดยไม่คำนึงถึงผลกระทบที่อาจจะก่อให้เกิดวิกฤตตามมา ตลอดจนให้คำนึงถึงการใช้ทรัพยากรในธุรกิจอย่างประหยัดและมีคุณภาพ

ขณะที่ในระดับสากล แนวคิด CSR ที่แพร่หลายก็มีหลักการสอดคล้องกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงเช่นกัน โดยมีจุดเริ่มต้นจากการประชุมสุดยอดระดับโลกด้านสิ่งแวดล้อม (Earth Summit) เมื่อปี พ.ศ. 2535 ซึ่งมีการประกาศทิศทางใหม่ของการพัฒนา นั่นคือ “การพัฒนาที่ยั่งยืน” หรือ Sustainable Development ต้องคำนึงถึงเรื่องสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วย นอกเหนือจากประโยชน์ทางเศรษฐกิจเพียงด้านเดียว

ในปี พ.ศ. 2542 พัฒนาการในเรื่อง CSR ยิ่งชัดเจนมากขึ้น เมื่อนายโคฟี อันนัน เลขาธิการสหประชาชาติขณะนั้น ได้เรียกร้องให้ธุรกิจแสดงความเป็นพลเมืองที่ดีของโลก หรือ Good Global Citizenship รวมทั้งประกาศใช้ The UN Global Compact เพื่อเป็นกรอบการดำเนินงานการพัฒนาที่ยั่งยืนสำหรับองค์กรธุรกิจต่อไป

ในปีถัดมา OECD (องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา) ได้ออก OECD Guidelines for Multinational Enterprises เพื่อเป็นแนวปฏิบัติสำหรับบริษัทข้ามชาติ โดยเสนอแนะให้บริษัทข้ามชาติของประเทศสมาชิก OECD มี CSR และติดต่อกับผู้มีส่วนได้เสียที่มี CSR เท่านั้น หลังจากนั้น CSR ค่อย ๆ แพร่กระจายในวงกว้างจนเป็นที่ยอมรับและถือปฏิบัติในระดับสากล เช่นเดียวกับการดำเนินการผลักดัน CSR ในตลาดทุนไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

ปัจจุบันแนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ขององค์กร (ESG) กำลังได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางทั้งจากบริษัทจดทะเบียนและนักลงทุน เราจะเห็นได้ว่าผู้จัดการกองทุน โดยเฉพาะนักลงทุนสถาบัน ต่างให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงความยั่งยืนทั้งของกิจการและสังคมโดยรวมมากขึ้น โดยนักลงทุนเริ่มให้ความสนใจในการนำความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) มาเป็นหลักเกณฑ์หนึ่งในการตัดสินใจเลือกลงทุน ส่วนตัวกิจการก็นำแนวคิดนี้มาทำให้เกิดการพัฒนาองค์กร อย่างยั่งยืน โดยดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลไปพร้อมๆ กับการมุ่งเน้นสร้างผลประกอบการให้เป็นที่น่าพึงพอใจ ซึ่งแนวคิดนี้ได้รับการพัฒนามาจากแนวคิด เรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ที่เริ่มต้นมาจากการขาดความรับผิดชอบต่อสังคมและจิตสำนึกขององค์กรที่ดำเนินธุรกิจเพียงเพื่อมุ่งหวังผลกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว ละเลยผลกระทบที่เกิดขึ้นกับสิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ

การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การพัฒนากระบวนการจัดสรรและใช้ทรัพยากรภายในองค์กรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด โดยคำนึงถึงผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมจากกระบวนการธุรกิจ(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

การพัฒนาและดูแลสังคม (Social) หมายถึง การส่งเสริมให้เกิดการมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม ให้สามารถพึ่งพาตนเองได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

บรรษัทภิบาล (Governance) หมายถึง การกำกับดูแลกิจการให้เจริญรุ่งเรืองอย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยเงื่อนไขของความถูกต้องโปร่งใส การมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียในกิจการเป็นหลัก (สถาบันไทยพัฒนา, 2563)

ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) จึง เป็นเรื่องที่สำคัญเป็นอย่างมาก โดย ESG จะสามารถสร้างสมดุลในกับกิจการในการรักษาเป้าหมายระยะสั้นและประสบความสำเร็จกับเป้าหมายระยะยาวควบคู่ไปกับการสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว และมีความรับผิดชอบต่อสังคมไปพร้อม ๆ กัน (ปฐมินทร์ นาทิทอง, 2557)

ดังนั้นแนวคิดความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลของ องค์กร (ESG) จึงเป็น 3 มิติของความรับผิดชอบต่อสังคมที่ไม่เพียงคำนึงถึงการไม่ทำผิดกฎหมายแต่ยัง ดูแลผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมและมีคุณค่า ซึ่งเป็นแนวความคิดที่ตอบสนองความต้องการของนัก ลงทุนยุคใหม่ที่ไม่เพียงแต่ต้องการตัวเลขผลการดำเนินงานที่ดีเท่านั้น แต่ยังต้องการความรับผิดชอบต่อสังคม และสิ่งแวดล้อมที่ดีด้วย (พิพัฒน์ ยอดพฤติการ, 2556)

สถาบันที่ได้จัดทำารคัดเลือก จัดลำดับ และให้รางวัลบริษัทที่มีการบริหารงานตามหลักเกณฑ์ ESG ที่ดี ได้แก่

- 1) สถาบันไทยพัฒน์ จัดทำอันดับ ESG100
- 2) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดทำ Thailand Sustainability Investment (THSI)
- 3) สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (CSR Club) ให้รางวัลรายงานความยั่งยืนจากการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

สถาบันไทยพัฒน์ นับตั้งแต่สถาบันฯ ได้บุกเบิกพัฒนาฐานข้อมูลความยั่งยืนของธุรกิจ ทั้งยังเป็นผู้ริเริ่มการประเมินข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมสังคมและธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG) ของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2558 ได้ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้าน ESG จำนวน 100 บริษัท หรือที่เรียกว่า “กลุ่มหลักทรัพย์ ESG100”

สถาบันไทยพัฒน์ได้ใช้ข้อมูล ESG ที่บริษัทเผยแพร่ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในหัวข้อความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เป็นสำคัญ รวมถึงข้อมูล ESG ที่มีการเปิดเผยหรือปรากฏต่อสาธารณะ ในรายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในรายงานแห่งความยั่งยืน (Sustainability Report) หรือในรายงานอื่น ตามแต่กรณี โดยไม่ใช่แบบสำรวจข้อมูลหรือแบบสอบถามใด ๆ เพิ่มเติม

การประเมินหลักทรัพย์ ESG100 จะประกอบด้วยเกณฑ์เบื้องต้นสำหรับการคัดกรอง (Screening Criteria) และเกณฑ์หลักสำหรับการประเมิน (Rating Criteria)

เกณฑ์เบื้องต้นสำหรับการคัดกรอง ประกอบด้วย

- 1) ผลการดำเนินงานของบริษัทต้องมีผลประกอบการที่เป็นกำไรติดต่อกันสองรอบปีบัญชีล่าสุด
- 2) การปลอดจากการกระทำความผิดโดยที่บริษัทหรือคณะกรรมการหรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัทต้องไม่ถูกสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กล่าวโทษหรือเปรียบเทียบปรับในรอบปีประเมิน

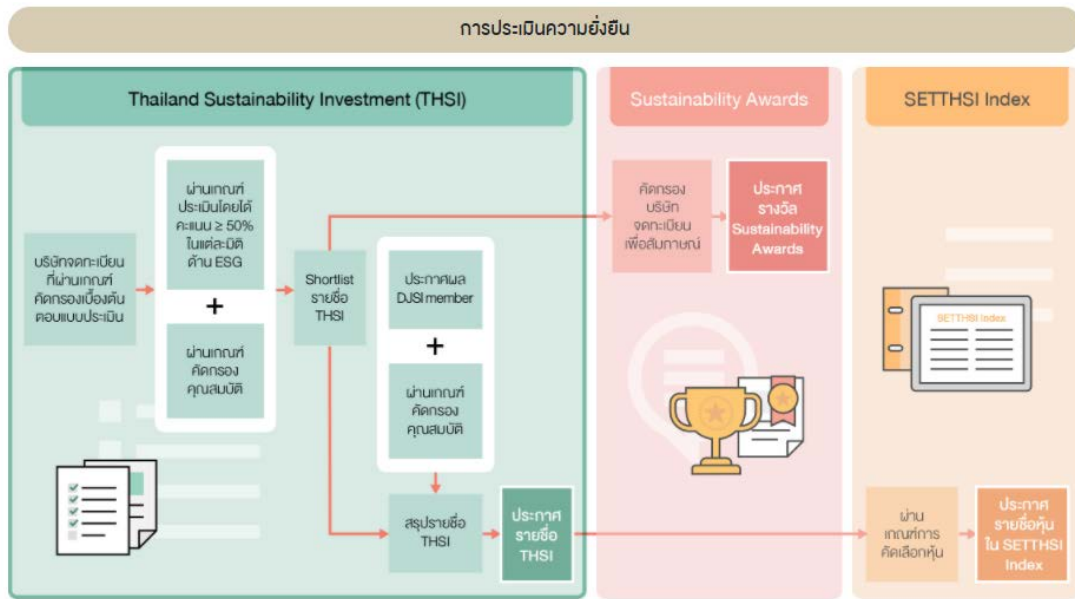
3) การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) ของบริษัทเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

สถาบันไทยพัฒน์ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูล ESG แบบบูรณาการ ผสมเข้ากับข้อมูลทางการเงิน ที่เรียกว่า Integrated ESG Assessment เพื่อให้สะท้อนผลตอบแทนการลงทุนหรือตัวเลขผลประกอบการที่สัมพันธ์กับการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัท และเป็นการยกระดับจากการวิเคราะห์ข้อมูลด้าน ESG แบบเอกเทศ มาสู่การวิเคราะห์ข้อมูลการดำเนินงานด้าน ESG ที่เชื่อมโยงสัมพันธ์กับผลประกอบการ ทั้งนี้ เพื่อตอบโจทย์ผู้ลงทุนในมิติของการลงทุนที่ยั่งยืนว่า บริษัทที่มี ESG ดี จะสามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่ดีที่สุดด้วย

โดยเกณฑ์หลักสำหรับการประเมินประกอบไปด้วย 3 ประเด็นหลัก ได้แก่

- 1) การพิจารณาประเด็นด้าน ESG ที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อศักยภาพการเติบโตของอุตสาหกรรม
- 2) การพิจารณาวิธีการที่บริษัทใช้ระบุและจัดการกับโอกาสและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับประเด็นด้าน ESG
- 3) การพิจารณาประเด็นด้าน ESG ที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการขององค์กร

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้จัดทำรายชื่อบริษัทที่ยั่งยืน หรือ **Thailand Sustainability Investment (THSI)** เริ่มจัดทำครั้งแรกในปี พ.ศ. 2558 โดยคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ที่สมัครใจเข้าร่วมการประเมินความยั่งยืนและผ่านเกณฑ์การประเมินความยั่งยืนตามตัวชี้วัดในมิติเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และสังคม ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดทำขึ้น โดยแบบประเมิน 10 ความยั่งยืน ประกอบด้วยชุดคำถามใน 3 มิติ ได้แก่ มิติเศรษฐกิจ มิติสิ่งแวดล้อม และมิติสังคม ซึ่ง แบ่งย่อยเป็น 19 หมวด โดยผลการประเมินจะประกาศเป็นรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนิน ธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล หรือรายชื่อบริษัทที่ยั่งยืน



ภาพประกอบที่ 3 การประเมินความยั่งยืน

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (CSR Club) โครงการประกาศรางวัลรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report Award) ถือกำเนิดขึ้นในปี 2556 จากความร่วมมือของ ก.ล.ต. CSR Club สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย และสถาบันไทยพัฒนา โดยมีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมและยกระดับการจัดทำรายงานความยั่งยืนของบริษัททั้งในตลาดหลักทรัพย์ฯ และนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยการประกาศรางวัลรายงานความยั่งยืนครอบคลุมกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) กลุ่มบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ และกลุ่มบริษัทที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) โดยกำหนดให้เป็นกิจกรรมหนึ่งในงานสัมมนา CSR Thailand ประจำปี โดยใช้เกณฑ์ในการตัดสิน 3 ด้าน (สถาบันไทยพัฒนา, 2563)

- 1) ด้านความสมบูรณ์ของรายงาน (Completeness)
- 2) ด้านความเชื่อถือได้ของรายงาน (Credibility)
- 3) ด้านการสื่อสารและนำเสนอของรายงาน (Communication)

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน

2.3.1 ความหมายของคำว่า การทุจริตคอร์รัปชัน

ทุจริต พจนานุกรมไทย-ไทย ออนไลน์ (2563) ให้ความหมายของคำว่า “ทุจริต” หมายถึงความประพฤติชั่ว คดโกง ฉ้อโกง เป็นต้น

ทุจริต หมายถึง การแสวงหาผลประโยชน์ที่มิควรได้ โดยชอบด้วยกฎหมายสำหรับตนเองหรือผู้อื่น (กระทรวงพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์, 2559)

คอร์รัปชัน (Corruption) หมายถึง การให้ สัญญาว่าจะให้ การรับ เรียกรับทรัพย์สิน ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของเอกสาร ข้อมูล เงินหรือประโยชน์อื่นใด ซึ่งไม่ถูกต้องเหมาะสม เพื่อให้บุคคลยกเว้นการกระทำอันเป็นการให้ได้มาหรือรักษาไว้ ซึ่งเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผลประโยชน์ใดๆ อันมิชอบให้กับตนเอง พวกพ้องทั้งทางตรงและทางอ้อม รวมถึงการกระทำที่ขัดต่อศีลธรรม จริยธรรม จรรยาบรรณของหน่วยงาน และกฎหมาย กฎ ระเบียบ นโยบายต่อประชาชน กลุ่มบุคคลหรือบุคคลากร บริษัทห้างร้าน หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และองค์กรอื่นใดที่ติดต่อกับหรือเกี่ยวข้องกับกระทรวงฯ เพื่อให้ได้มาซึ่งประโยชน์อันมิควรได้ทั้งต่อองค์กร ตนเอง หรือผู้เกี่ยวข้อง เว้นแต่เป็นกรณีที่กฎหมาย ระเบียบ ประกาศ ข้อบังคับ ขนบธรรมเนียมประเพณีท้องถิ่นให้กระทำได้ (กระทรวงพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์, 2559)

การคอร์รัปชัน คือ การใช้อำนาจเพื่อให้ได้มาซึ่งผลกำไร ตำแหน่ง ชื่อเสียง เกียรติยศ หรือผลประโยชน์เฉพาะกลุ่ม โดยการฝ่าฝืนกฎหมายหรือมาตรฐานทางศีลธรรม รวมถึงพฤติกรรมเบี่ยงเบนของผู้มีตำแหน่งในราชการ เพื่อให้ได้ผลประโยชน์เข้าตนและพวกพ้อง ทั้งในด้านสังคม การเงิน และ ตำแหน่ง (ผาสุก พงษ์ไพจิตร และ สังคีต พิริยะรังสรรค์, 2549)

2.3.2 การขับเคลื่อนในการแก้ปัญหาคอร์รัปชัน

ปัญหาคอร์รัปชัน เป็นที่ปรากฏอย่างชัดเจนและปรากฏในทุกประเทศโดยเฉพาะในสังคมที่กำลังพัฒนา เนื่องจากมีปัจจัยต่าง ๆ จำนวนมากที่เอื้อต่อการเจริญเติบโตของการคอร์รัปชัน ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในการบั่นทอนความเจริญเติบโตของทุกประเทศทั่วโลก เนื่องจากประเทศใดที่มีการคอร์รัปชันจำนวนมากจะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาของประเทศนั้นในทุก ๆ ด้าน จนเป็นเหตุให้บั่นทอนการพัฒนาประเทศอย่างยั่งยืน และเป็นภัยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

ด้วยเหตุนี้ ปัญหาคอร์รัปชันจึงถูกยกเป็นปัญหาสำคัญระดับโลกขึ้นอย่างจริงจัง ทำให้เกิดการจัดตั้งองค์กรเพื่อความโปร่งใสนานาชาติ Transparency International (TI) ในประเทศเยอรมนี ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากธนาคารโลก (World Bank) รัฐบาลประเทศต่างๆ และองค์กรข้ามชาติบางองค์กร โดย TI เป็นองค์กรนานาชาติ ไม่มุ่งหวังผลกำไรและเป็นองค์กรภาคประชาสังคมระดับโลก มีเครือข่ายกว่า 120 ประเทศทั่วโลก วัตถุประสงค์หลักในการก่อตั้ง TI คือ (1) ผลักดันการคอร์รัป

ชั้นเป็นวาระของโลก (2) แสดงบทบาทสำคัญในการจัดทำอนุสัญญาการต่อต้านคอร์รัปชัน และ (3) ยกกระดับมาตรฐานความแข็งแกร่งภาครัฐ พร้อมทั้งจัดทำดัชนีภาพลักษณ์คอร์รัปชัน (Corruption Perceptions Index: CPI) เพื่อเป็นตัวชี้วัดปรากฏการณ์คอร์รัปชันในประเทศต่างๆ ทั่วโลกเป็นประจำทุกปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 เป็นต้นมา

สำหรับประเทศไทย รัฐบาลได้จัดตั้งหน่วยงานที่ทำหน้าที่ป้องกันและปราบปรามการทุจริตหลายองค์กร เช่น สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตในภาครัฐ (ปปท.) สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (ปปง.) สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน (สตง.)

และมีตัวบทกฎหมายมากมายเพื่อลงโทษผู้กระทำความผิดทุจริตคอร์รัปชันแล้วนั้น ความร่วมมือระหว่างภาคเอกชนยังถือเป็นส่วนสำคัญเพื่อแก้ปัญหาทุจริตคอร์รัปชัน ดังเช่น การจัดตั้งโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption “CAC”) ที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงาน ป.ป.ช. และดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย

2.2.3 การพัฒนาตลาดทุนไทยกับปัญหาการทุจริตคอร์รัปชัน

ปัญหาการทุจริตคอร์รัปชันเป็นปัญหาของประเทศที่สำคัญและการต่อต้านคอร์รัปชันเป็นสิ่งที่ภาคเอกชนควรต้องมีส่วนร่วมในการแก้ไข ก.ล.ต. ได้ดำเนินการเพื่อผลักดันบริษัทจดทะเบียนบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในหลากหลายรูปแบบ เช่น ขอความร่วมมือให้เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (“CAC”) มากขึ้น เพื่อร่วมมือกันแก้ไขปัญหาคอร์รัปชันของประเทศ ซึ่งจะนำไปสู่การเสริมสร้างความน่าเชื่อถือ (Integrity) และความโปร่งใส (Transparency) ให้กับตลาดทุนไทยในสายตาของนักลงทุนทั่วโลก และการทำในวงกว้างจะเป็นแบบอย่างที่ดี หรือ Role Model ให้แก่บริษัทอื่นๆ ที่ยังไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือภาคธุรกิจอื่นให้ปฏิบัติตาม ซึ่งก็จะสร้างความเข้มแข็งให้แก่ตลาดทุนของไทยและเสริมสร้างความเข้มแข็งของประเทศ

ก.ล.ต. ได้ผลักดันให้ธุรกิจมีมาตรการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยการออกประกาศให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลนโยบายและการดำเนินมาตรการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันในรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และ แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (แบบ 69-1) ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงแต่เป็นประโยชน์แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น แต่ยังช่วยให้บริษัทจดทะเบียนสามารถตรวจสอบและปรับปรุงการดำเนินการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

หน่วยงานรัฐบาลไทยได้จัดตั้งองค์กรเพื่อทำหน้าที่ป้องกันและปราบปรามการทุจริตหลายองค์กร เช่น สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตในภาครัฐ (ปปท.) สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน (ปปง.) สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน (สตง.) ศูนย์ปฏิบัติการต่อต้านการทุจริต (ศปท.) และมีตัวบทกฎหมายมากมายเพื่อลงโทษผู้กระทำความผิดทุจริตคอร์รัปชันแล้วนั้น ความร่วมมือระหว่างภาคเอกชนยัง ถือเป็นส่วนสำคัญเพื่อแก้ปัญหาทุจริตคอร์รัปชันเช่นกัน โดยการจัดตั้งโครงการแนวร่วมปฏิบัติของ ภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption “CAC”) ที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและ ป.ป.ช. และดำเนินการ โดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำอันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) สภาหอการค้าแห่งประเทศไทย, หอการค้าต่างประเทศ, สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย, สมาคมธนาคารไทย, สภาธุรกิจตลาดทุนไทย, สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สนับสนุนสถาบันไทยพัฒนา เผยผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทย (Anti-corruption Progress Indicator) และได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม 2557

สถาบันไทยพัฒนา ได้ดำเนินโครงการ ศึกษาวิจัยเรื่องการดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบในประเทศไทย (Responsible Business Conduct in Thailand) ให้กับองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) และคณะกรรมการกิจการเศรษฐกิจ และสังคมสำหรับเอเชียและแปซิฟิกแห่ง สหประชาชาติ (UN ESCAP) ในปี พ.ศ.2552 เพื่อประมวลสถานการณ์ด้านการดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบในประเทศไทยและข้อเสนอแนะต่อการส่งเสริมการดำเนินงานเรื่องดังกล่าวในอนาคต โครงการศึกษาและจัดทำกรอบการรายงาน CSR บูรณาการในรายงานประจำปี (Integrated CSR Reporting Framework) สำหรับบริษัทจดทะเบียนได้ใช้เป็นแนวทางในการจัดทำ รายงาน CSR ให้เป็นไปตามประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. โครงการประเมินการดำเนินการเพื่อความยั่งยืนของบริษัท จดทะเบียนไทย ตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน (พ.ศ.2557-2561) ให้กับสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการประเมินซึ่งแสดงในรูปของ CSR / Anti-Corruption Progress Indicators ไปใช้เป็นข้อมูลสำหรับการวางแผนพัฒนาปรับปรุงการดำเนินงานเพื่อความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน และผลักดันให้ธุรกิจมีมาตรการต่อต้านการทุจริตอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นต้น

ผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) สนับสนุนสถาบันไทยพัฒน์ จัดทำตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทย (Anti-corruption Progress Indicator) โดยแบ่งออกเป็น 5 ระดับ ได้แก่

ระดับ 1) มินโยบาย (Committed) การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหาร สูงสุดและองค์กร โดยมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วน เกี่ยวข้องกับการทุจริตและขอบเขตการดำเนินการ หรือมติคณะกรรมการถึงการรับทราบหน้าที่ดูแล ให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย (รวมถึง กฎหมายเกี่ยวกับการห้ามจ่ายสินบน หรือการ สนับสนุนการทุจริต)

ระดับ 2) ประกาศเจตนารมณ์ (Declared) การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดย การประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน ที่แสดงให้เห็น ว่าคณะกรรมการบริษัทมีเจตนารมณ์ที่จะดำเนินการเพื่อต่อต้านการทุจริตในสังคม

ระดับ 3) มีมาตรการป้องกัน (Established) การแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขต ของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายให้เจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องและต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง การสื่อสาร และฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านการทุจริต

ระดับ 4) ได้รับการรับรอง (Certified) การแสดงให้เห็นว่ามีกระบวนการสอบทานความ ครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการจากคณะกรรมการตรวจสอบ หรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนว ร่วมปฏิบัติ (CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านคอร์รัปชัน หรือได้รับการตรวจสอบจาก Independent External Assurance

ระดับ 5) ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended) การแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจ รวมถึงการดำเนินการผลักดันให้คู่ค้าในห่วงโซ่ธุรกิจดำเนินนโยบายและแนวปฏิบัติที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริต

โดยผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน เป็นปัจจัยที่สำคัญที่ผู้นำภาคธุรกิจส่วนใหญ่ที่มีความเข้าใจถึงธรรมชาติของการคอร์รัปชันในประเทศไทยเป็นอย่างดี ทั้งสิ่งที่เป็นสาเหตุของการคอร์รัปชันและผลกระทบที่เกิดจากการคอร์รัปชัน และมีผลต่อการลดทอนประสิทธิภาพในการแข่งขันของประเทศ ทำให้ภาพลักษณ์ของประเทศไม่ดีขึ้น รวมถึงทำลายคุณค่าที่ดีทางสังคม ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรตระหนักถึงความสำคัญของหลักธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ไร้ออร์รัปชันตรวจสอบได้ เปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพและเป็นที่ยอมรับในระดับสากล เนื่องจากในปัจจุบัน ความต้องการ

ของผู้ลงทุนที่มีต่อข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงข้อมูลทางการเงิน ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงผลประกอบการในอดีต ผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงินเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ทั้งประเด็นด้านความรับผิดชอบต่อสังคมด้วย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2563)

2.4 ทฤษฎีเกี่ยวกับตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Jensen and Meckling, 1976) ระบุแนวคิดของปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งเกิดจากความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นตามสัญญา (Contract) ระหว่างบุคคลสองฝ่าย คือ ฝ่ายตัวการ (Principal) กับ ฝ่ายตัวแทน (Agent) โดยทฤษฎีนี้มีสมมติฐานว่า ตัวแทนซึ่งเป็นผู้ได้รับมอบอำนาจจากตัวการ อาจใช้อำนาจที่ได้รับเพื่อตักตวงผลประโยชน์ให้แก่ตนเองแทนที่จะเห็นแก่ประโยชน์แก่บริษัท ทั้งนี้เพราะคนส่วนใหญ่จะมีแรงผลักดันที่จะทำพยายามหาผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้น จึงก่อให้เกิดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทน ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการและตัวแทน เป็นความสัมพันธ์ทางธุรกิจ ที่ ฝ่ายตัวแทน ตกลงทำหน้าที่แทนตัวการในการบริหารจัดการองค์กร เมื่อตัวการ มอบหมายอำนาจให้ตัวแทน ไม่ได้รับข้อมูลการตัดสินใจของฝ่ายตัวแทนซึ่งเป็นผู้บริหาร รวมถึงนักลงทุนภายนอกก็ไม่สามารถทราบข้อมูลภายในของกิจการได้เท่ากับผู้บริหาร ทำให้อาจเกิดช่องทางการที่ผู้บริหารสามารถเอาเปรียบนักลงทุนได้เช่นกัน โดยการนำเงินของนักลงทุนไปใช้เพื่อประโยชน์ส่วนตัว หรือนำไปใช้จ่ายอย่างสุรุ่ยสุร่าย โดยการนำไปลงทุนในโครงการที่ไม่เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น หรือกิจการโดยรวม

ปัญหาตัวแทนล้วนแล้วแต่ทำให้เกิดต้นทุน โดยต้นทุนตัวแทนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการสร้างภาระผูกพันแก่ฝ่ายบริหาร (Bonding Cost) เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อให้ฝ่ายบริหารรักษาสัญญาที่ได้ตกลงกับผู้ถือหุ้น เช่น ค่าตอบแทน โบนัส เป็นต้น และค่าใช้จ่ายในการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร (Monitoring Cost) เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นใช้ในการประเมินผลและควบคุม กำกับพฤติกรรมของฝ่ายบริหาร เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าการตัดสินใจของผู้บริหารจะสร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555) ส่วน Fan และ Wong (2002) ได้กล่าวถึงโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวนั้นจะมีผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่สามารถคัดค้านหรือโต้แย้งการกระทำของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้เนื่องจากระบบกลไกและกฎหมายในการกำกับดูแลที่สร้างขึ้นมาเพื่อปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยนั้นมีความอ่อนแอและไม่มีประสิทธิผลเท่าที่ควร ทำให้มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและเกิดความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนจึงจำเป็นต้องลดแรงจูงใจลงอันเนื่องมาจากการที่ผลประโยชน์ไม่สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันโดยการหาโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่เหมาะสมกับกิจการเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) โดย

โครงสร้างการถือหุ้นในแบบต่าง ๆ ที่ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งน่าจะเป็นปัจจัยหนึ่งในการกำหนดผลการดำเนินงานที่เป็นเท็จ ดังนั้นเพื่อลดความขัดแย้งในการบริหารงานระหว่างเจ้าของกิจการและผู้บริหารเพื่อก่อให้เกิดผลประโยชน์ที่สอดคล้องกัน และเกิดมูลค่าสูงสุดแก่กิจการดังจะเห็นได้ว่าคุณภาพรายงานทางการเงินที่สูงมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการทำงานและผลการดำเนินงานเนื่องจากผลการดำเนินงานที่ดีสามารถบ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัทได้เป็นอย่างดีเช่นเดียวกับ กรีนทรีตัน บัญญูวัฒน์ และศักดา มาฉวีวัฒน์ (2554)

จากการที่ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารมีความสนใจที่ขัดแย้งกัน (Conflict of interest) โดยผู้ถือหุ้นให้ความสนใจกับความมั่งคั่งที่เกิดจากมูลค่าของบริษัทที่เพิ่มขึ้น แต่ผู้บริหารทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการบริหารงานแทนผู้ถือหุ้นและไม่ได้มีส่วนได้เสียกับบริษัทจึงให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของตนเอง เช่น ค่าตอบแทน ชื่อเสียงในหน้าที่การงานของตน ผู้ถือหุ้นสามารถลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนโดยการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารจากกรรมการอิสระผู้ตรวจสอบภายในหรือผู้ตรวจสอบภายนอกอีกทั้งการสร้างแรงจูงใจให้แก่ผู้บริหารโดยการให้ค่าตอบแทนซึ่งมีเงื่อนไขขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรจะทำให้ฝ่ายบริหารทำงานอย่างมีประสิทธิภาพก่อให้เกิดกำไรสูงสุดตรงตามความต้องการของผู้ถือหุ้น ดังนั้นค่าตอบแทนจึงถือเป็นวิธีหนึ่งที่สามารถลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนได้เนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลประโยชน์ที่พึงพอใจทั้งสองฝ่าย (อินทิพากุลย์ ศรประสิทธิ์, 2554)

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของ McColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1) Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัว ของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ใน กิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2) Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจาก ภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้าง เงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสด ของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้น

มากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิด กับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวน ที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับ ประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการ ที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกัน หากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมี ผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหาร ที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับ เป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

ดังนั้นในการแก้ไขปัญหาและลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น นั้น สามารถทำได้โดยการนำหลักปฏิบัติและแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 8 ข้อ มาใช้ใน กิจการ ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นการควบคุมการบริหารงานของผู้บริหาร เพื่อสร้างความ เชื่อมั่นและความมั่นใจต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้น รวมถึงสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้

2.5 ทฤษฎีเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นทฤษฎีที่มีความเกี่ยวข้องกับแนวคิดการจัดการองค์กรและแนวคิด จริยธรรมธุรกิจที่เน้นคุณธรรมและค่านิยมในการบริหารจัดการองค์กร ถูกเสนอครั้งแรกโดยอาร์เธ็ด เวิร์ดพรีแมนในหนังสือการจัดการเชิงกลยุทธ์ หนังสือเล่มนี้ได้กล่าวถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท การให้ ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียจะทำให้เกิดผลประโยชน์กับทั้งบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ (Freeman, 1984) โดยทั่วไปผู้ประกอบการจะให้ความสำคัญกับการแสวงหากำไร การสร้าง ความสามารถให้เหนือกว่าคู่แข่ง การลดต้นทุนให้ได้มากที่สุด แต่ปัจจัยผู้มีส่วนได้เสียถือเป็นปัจจัยหนึ่ง ที่ทำให้ผู้ประกอบการประสบความสำเร็จ การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียจะช่วยส่งเสริมให้ เกิดการแลกเปลี่ยนความรู้ แนวคิด หรือแลกเปลี่ยนทรัพยากรที่มีประโยชน์ระหว่างกันและทำให้ ผู้ประกอบการเข้าใจสภาพแวดล้อมทางสังคมได้ดีขึ้น รวมทั้งส่งผลต่อภาพลักษณ์ของผู้ประกอบการ (Freeman et al., 2010) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นรากฐานสำคัญต่อการพัฒนาแนวคิดความรับผิดชอบต่อ สังคมของบริษัท (Corporate Social Responsibility : CSR) สำหรับการสร้างให้เกิดความ รับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในมุมมองของ Freeman (1984) กล่าวว่าเป็นหน้าที่ที่สำคัญของ ผู้บริหารที่ต้องสร้างความพอใจต่อบุคคลที่หลากหลาย ซึ่งเป็นผู้มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของบริษัท ดังนั้น

ในมุมมองนี้ผู้จัดการหรือผู้บริหารองค์กรจำ เป็นที่ผู้ต้องทำ ในสิ่งที่ถูกต้อง (Do the Right Thing) นอกจากนี้ Waldman, D. A., Siegel, D. S., & Javidan, M. (2006). ได้เห็นถึงความสำคัญของบทบาทผู้บริหาร จึงนำไปสู่การประยุกต์ใช้ทฤษฎีภาวะผู้นำ เชิงกลยุทธ์โดยใช้แนวคิดของภาวะผู้นำ การเปลี่ยนแปลง (Transformational Leadership) ในการดำเนินกลยุทธ์ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม จึงกล่าวโดยสรุปได้ว่าทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเป็นทฤษฎีที่มีความสัมพันธ์ต่อการเกิดการสร้างความรับผิดชอบต่อสังคมของ บริษัท (Corporate Social Responsibility : CSR) และเชื่อมโยงถึงปัจจัยภาวะผู้นำ การเปลี่ยนแปลง (Transformational Leadership) และการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Engagement)

งานวิจัยจำนวนมากที่สนับสนุนมุมมองทฤษฎี Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995) ได้ทดสอบเพื่อยืนยันทฤษฎีใน 3 ด้าน ได้แก่ ความถูกต้องเชิงพรรณนา (Description Accuracy) อำนาจในการอธิบาย (Instrumental Power) และความเที่ยงตรงเชิงบรรทัดฐาน (Normative Validity) ผลการวิจัยพบว่าทั้ง 3 ด้านยืนยันแนวคิดพื้นฐานของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเช่นเดียวกับ Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012) ที่ได้ศึกษาว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมจะมีผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กรหรือไม่ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า การที่บริษัทมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่นๆ (เช่น ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม) นอกจากผู้ถือหุ้นแล้ว จะทำให้ผลประกอบการดีขึ้น และยังเป็นปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงแนวคิดในจริยธรรมของบริษัท Freeman (1994) ที่นำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

Stakeholder Engagement การมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสีย และการวิเคราะห์ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืน การบริหารจัดการธุรกิจที่มีประสิทธิภาพไม่ได้เกิดขึ้นด้วยตัวองค์กรเองเท่านั้น แต่เกี่ยวข้องกับห่วงโซ่คุณค่าซึ่งประกอบด้วยผู้มีส่วนได้เสียหลากหลายกลุ่ม ดังนั้น องค์กรต้องพิจารณาให้ได้ว่ามีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มใดบ้าง แต่ละกลุ่มมีลักษณะเฉพาะอย่างไร รวมถึงมีความสำคัญและสอดคล้องกับกลยุทธ์การดำเนินงานขององค์กรอย่างไร ที่สำคัญองค์กรและผู้มีส่วนได้เสียมีคุณค่าร่วมกันอย่างไร



ภาพประกอบที่ 4 กลุ่มต่าง ๆ ของผู้มีส่วนได้เสีย

ผู้มีส่วนได้เสียจำแนกได้เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่

1) ผู้มีส่วนได้เสียหลัก (Primary Stakeholders) เป็นผู้ใกล้ชิดองค์กรโดยตรงและได้รับประโยชน์หรือผลกระทบทางตรงจากการประกอบกิจการ เช่น พนักงาน ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า ผู้ส่งมอบ ครอบคลุมพนักงาน นักลงทุน เจ้าหนี้ ชุมชนรอบถิ่นตั้งองค์กร เป็นต้น

2) ผู้มีส่วนได้เสียหลัก (Primary Stakeholders) เป็นผู้ใกล้ชิดองค์กรโดยตรงและได้รับประโยชน์หรือผลกระทบทางตรงจากการประกอบกิจการ เช่น พนักงาน ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า ผู้ส่งมอบ ครอบคลุมพนักงาน นักลงทุน เจ้าหนี้ ชุมชนรอบถิ่นตั้งองค์กร เป็นต้น

ธุรกิจจึงจำเป็นต้องทราบความสัมพันธ์ของตนกับผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งผลกระทบและประเด็นที่เกี่ยวข้องกันในทางบวกและทางลบ ทางตรงและทางอ้อม ดังนั้นต้องหาทางบริหารจัดการให้สอดคล้องกับความต้องการในระดับที่เหมาะสมเพื่อช่วยลดความเสี่ยง รวมถึงเป็นโอกาสที่จะพัฒนาองค์กรให้เติบโตอย่างยั่งยืนต่อไป

เมื่อผู้มีส่วนได้เสียมีความสำคัญต่อการดำเนินงานของธุรกิจ องค์กรจึงควรเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียร่วมแลกเปลี่ยนพูดคุยทำความเข้าใจระหว่างกัน รับฟังความคิดเห็นและความต้องการ มองประเด็นเร่งด่วนว่าตรงกันหรือไม่ สอดคล้องหรือขัดแย้งกันอย่างไรบ้าง สิ่งเหล่านี้เพื่อค้นหาประเด็นที่สามารถส่งผลกระทบและเป็นความคาดหวังที่มีต่อธุรกิจที่ครอบคลุมทั้งมิติเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม และเพื่อให้แน่ใจว่าสิ่งที่องค์กรคาดการณ์หรือประเมินไว้เกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสียไม่ได้เกิดจากองค์กรคิดเองแต่ฝ่ายเดียว ทั้งนี้อาจจะออกแบบเครื่องมือสำหรับวางแผนการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นระบบโดยระบุเป้าหมายการมีส่วนร่วมอยู่ด้วย เพื่อให้แน่ใจว่ารูปแบบ/กิจกรรมที่ใช้มีความชัดเจน รวมถึงควรกำหนดให้มีผู้ที่รับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างชัดเจน ซึ่งการมี

ส่วนร่วมสามารถทำได้หลายรูปแบบ/วิธีที่เหมาะสมกับทั้งสองฝ่าย ภายใต้ความถี่ของการมีส่วนร่วมที่แตกต่างกัน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (2563)

ดังนั้น ทฤษฎีนี้จะเน้นการความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสียและการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งองค์กรต้องวิเคราะห์เพื่อให้ได้มาซึ่งผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรอย่างถูกต้องและครบถ้วน เพื่อจะได้นำไปต่อยอดในการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่ดีต่อไป

2.6 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

2.6.1 งานวิจัยในประเทศ

ยุวดี เจริญรัฐติกา (2556) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI พบว่า ตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ใน พ.ศ.2552 และ 2553 ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเสียหายทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงข้ามกัน และ พ.ศ. 2554 ได้แก่ ความเสียหายทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงข้ามกัน ส่วนตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น พบว่า พ.ศ. 2552 และ 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น และ พ.ศ. 2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ โดยมี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน ส่วนขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์ (2558) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับ Tobin's Q คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q

อรพรรณ เลิศรุจิวนิช (2559) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และผลประเมินความ

คืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท ซึ่งวัดโดย ROE อย่างมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณามูลค่ากิจการของบริษัทในมุมมองทางการตลาดจะพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น และผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

ฉัตรพร ฟูประทีปศิริ และ ณธกร กัญญาพงษ์ (2559) จากการศึกษาปัจจัยกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดของคณะกรรมการสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร, สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น, สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทและการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อพิจารณารายด้านแล้วพบว่าปัจจัยด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ

ณภัทร เอี่ยมวชิรสกุล (2559) ศึกษาเรื่อง Asian Corporate Governance Scorecard และกลไกบรรษัทภิบาล ส่งผลอย่างไรต่อผลประกอบการและความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย สิงคโปร์และประเทศไทย พบว่าขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ คณะกรรมการบริษัท และการควมรวมตำแหน่งประธานบริหารและประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลประกอบการบริษัท

จินตนา ไกรทอง (2561) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สุกัญญา รักพานิชฉวี สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวคินี ธรรมศิริ (2561) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย พบว่า ผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในกลุ่มตัวอย่างที่มีการควบคุมด้วยบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและมีขนาดใกล้เคียงกัน แต่

ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลตอบแทนสะสมที่เกินปกติจากการลงทุนในบริษัทที่ได้รับรางวัลในระยะเวลา 1, 3, และ 5 ปีหลังจากได้รับรางวัล เมื่อศึกษาการตอบสนองของนักลงทุนต่อข่าวการได้รับรางวัลของบริษัทพบว่า นักลงทุนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตอบสนองเป็นบวกต่อข่าวการได้รับรางวัลแต่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยีการตอบสนองของนักลงทุนเป็นในเชิงลบ

จินตนา ไกรทอง (2561) ศึกษาเรื่องผลกระทบของรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่ข่าวสารจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่า ด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่ข่าวสารจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และขนาดของบริษัท มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2.6.2 งานวิจัยต่างประเทศ

Ingrid Bonn, Yoshikawa, Phillip H. Phan (2004) ศึกษาเรื่องผลกระทบโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทต่อการดำเนินงาน กรณีศึกษาในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย พบว่าขนาดของคณะกรรมการและอายุของกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัทในประเทศญี่ปุ่น สำหรับประเทศออสเตรเลียนั้น สัดส่วนของคณะกรรมการจากภายนอกและกรรมการซึ่งเป็นผู้หญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

Melsa ARARAT, Mine AKSU, Ayse Tansel CETIN (2010) ศึกษาเรื่องคุณลักษณะขนาดคณะกรรมการกับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน กรณีศึกษา 100 บริษัทใน Istanbul Stock Exchange ประเทศตุรกี พบว่าขนาดของกรรมการบริษัทและจำนวนครั้งในการประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q ROE และ Market to Book

Zhaoyang Guoa, Udaya Kumara KGAb (2012) ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาประเทศศรีลังกา พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนกรรมการจากภายนอกมีความสัมพันธ์เชิงลบเล็กน้อยในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและการควมรวมตำแหน่ง ไม่พบความสัมพันธ์เมื่อใช้วิธีวัดผลด้วย Tobin's Q สำหรับการวัดผลด้วย ROA สัดส่วนกรรมการจากภายนอกมีความสัมพันธ์เชิงลบในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์กับ ROA

Haniffa, Hudaib (2006) Corporate Governance Structure and Performance of Malasia Listed Companies พบว่าขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 2 การศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปผลการศึกษิตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
1	ยุวดี เครือรัฐติกาล (2556) ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	1. จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท 2. จำนวนของกรรม การอิสระ 3. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการ 4. การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ 5. ค่าตอบแทนกรรมการ ตัวแปรควบคุม 1. ขนาดของบริษัท 2. อายุบริษัท 3. ความเสี่ยงทางการเงิน	1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)
2	เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์ (2558) ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน	1. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด 2. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด 3. อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 4. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการอิสระ 5. ขนาดคณะกรรมการบริษัท	1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 2. Tobin's Q

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
2 (ต่อ)		6. จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท 7. การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน 8. การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจสังคม	
3	อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1. ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (CGR) 2. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) 3. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) 4. การควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUAL) 5. คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) 6. ผลการประเมินคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทย (ANTI)	1. มูลค่าทางบัญชี (ROE) 2. มูลค่าทางตลาด (Tobin's Q Ratio)

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
3	(ต่อ)	ตัวแปรควบคุม 1. ขนาดของบริษัท 2. โครงสร้างเงินทุน	
4	ฉันทนาการ ปุประระ ดร. ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ ณธกร กัญญาพงษ์ (2559) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อ ผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษา กลุ่ม อุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (CG) 1. ขนาดของคณะกรรมการ (BS) 2. สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BI) 3. สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น (OC) 4. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของ บริษัท 5. การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับ ประธานกรรมการ ในคนเดียวกัน (CD)	ผลการดำเนินงาน (FP) 1. อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA) 2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของเจ้าของ (ROE) 3. อัตราส่วนราคาตลาด ต่อราคาบัญชี (MB)
5	ณภัทร เอี่ยมวชิรสกุล (2559) เรื่อง AsianCorporate Governance Scorecard และกลไกบรรษัทภิบาล ส่งผล อย่างไรต่อผลประกอบการและความเสี่ยง	1. คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2. ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ บริษัท	1. Tobin's Q Ratio 2. อัตราผลตอบแทนส่วนผู้ถือหุ้น 3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
5	(ต่อ) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ มาเลเซีย สิงคโปร์และประเทศไทย	3. สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการ บริษัท 4. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 5. การรวบรวมตำแหน่งประธานบริหารและ ประธานคณะกรรมการ	4. ความผันผวนของผลตอบแทนจากราคา หลักทรัพย์
6	จินตนา ไกรทอง (2561) ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผล การดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 4. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ กรรมการ 5. การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการ และประธานกรรมการ	1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
7	สุกัญญา รักพานิชมณี	1. รางวัลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม บริษัทภิบาล การพัฒนาอย่างยั่งยืน	1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
7	(ต่อ) สัจจา ดวงชัยอยู่สุข วศินี ธรรมศิริ (2561) ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความ รับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้าน การเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย	และหุ้นยั่งยืน เป็นตัวชี้วัด	3. การเติบโตของยอดขาย 4. การเติบโตของรายได้
8	จินตนา ไกรทอง (2561) ผลกระทบของรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	<u>ความรับผิดชอบต่อสังคม</u> 1. ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2. ด้านการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม 3. ด้านการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน 4. ด้านการเคารพสิทธิมนุษยชน 5. ด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 6. ด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค 7. ด้านการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม 8. ด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม 9. ด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่นวัตกรรม	1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
8 (ต่อ)		<p>จากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม</p> <p>10. ด้านการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน</p> <p><u>การกำกับดูแลกิจการ</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) 2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) 3. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) 4. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) 5. การควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) 	
9	<p>Ingrid Bonn, Yoshikawa and Phillip H. Phan (2004)</p> <p>ผลกระทบต่อโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทต่อการดำเนินงาน กรณีศึกษาในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. ขนาดคณะกรรมการ 2. สัดส่วนของกรรมการผู้หญิง 3. สัดส่วนของกรรมการจากภายนอก 4. อายุเฉลี่ยของกรรมการ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROA 2. Market to Book (MB Ratio)

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
10	Melsa ARARAT Mine AKSU Ayse Tansel CETIN (2010) คุณลักษณะ ขนาดคณะกรรมการกับการกำกับ ดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน กรณีศึกษา 100 บริษัทใน Istanbul Stock Exchange ประเทศตุรกี	1. ขนาดคณะกรรมการ 2. จำนวนครั้งในการประชุม	1. Tobin's Q 2. ROE 3. Market to Book
11	Zhaoyang Guoa Udaya Kumara KGAb (2012) การกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาประเทศศรีลังกา	1. ขนาดคณะกรรมการบริษัท 2. สัดส่วนกรรมการภายนอก 3. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท 4. การควมตำแหน่งของกรรมการกับกรรมการ ผู้จัดการ	1. Tobin's Q 2. ROA
12	Haniffa, Hudaib (2006)	1. การกำกับดูแลกิจการ	1. ผลการดำเนินงานของบริษัท 2. ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROA

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม
12	(ต่อ) Corporate Governance Structure and Performance of Malasia Listed Companies		

ตารางที่ 3 ตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย	(CGR)	(BOD)	(IND)	(DUP)	(AGM)	(STA)	(THSI)	(ESG)	(CAC)	(ROA)	(ROE)	(MB)
1	ยุวดี เจริญรัฐติกาล (2556)			✓ +	✓ +	✓ +					✓		
2	เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์ (2558)			✓ -								✓	
3	อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559)	✓ +	✓ -	✓ +						✓ +		✓	

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	(CGR)	(BOD)	(IND)	(DUP)	(AGM)	(STA)	(THSI)	(ESG)	(CAC)	(ROA)	(ROE)	(MB)
4	ฆณาการ ปุประระ ดร. ฤกษ์ชัย พุประทีบ ณธกร กัญจนราพงษ์ (2559)	✓	✓	✓	✓						✓	✓	✓
				+	+								
5	ณภัทร เอี่ยมวชิรกุล (2559)	✓	✓	✓	✓	✓					✓	✓	
			-	-	-								
6	จินตนา ไกรทอง (2561)		✓								✓	✓	
			+										
7	สุกัญญา รักษาณิชนมณี สัจจา ดวงชัยอยู่เสมอ วศินี ธรรมศิริ (2561)							✓	✓		✓	✓	
								+	+				
8	จินตนา ไกรทอง (2561)	✓	✓	✓	✓		✓				✓		
							+						
9	Bonn, Yoshikawa Phillip H. Phan (2004)		✓	✓							✓	✓	✓
			-	+									

ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	(CGR)	(BOD)	(IND)	(DUP)	(AGM)	(STA)	(THSI)	(ESG)	(CAC)	(ROA)	(ROE)	(MB)
10	Melsa ARARAT		✓			✓						✓	✓
	Mine AKSU		+			+							
	Ayse Tansel CETIN												
11	Zhaoyang Guoa		✓	✓							✓		
	Udaya Kumara KGAb (2012)		-	-									
12	Haniffa, Hudaib (2006)		✓								✓		
			+										

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

ในการทดสอบข้อมูลธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ ใช้สถิติวิเคราะห์ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด

2. สถิติอนุมาน (Inferential Statistics) การวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษารั้งนี้ ใช้เทคนิควิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis)

ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลที่ดี ความรับผิดชอบต่อสังคมและผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (ESG) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ซึ่งได้จากการศึกษาหลักฐานการมีอยู่จริงที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.2 ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา เป็นบริษัทในธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนในระหว่างปี 2560 ถึง 2562 จำนวน 46 บริษัท ใช้เป็นจำนวนประชากรในการศึกษา โดยไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

1) บริษัทที่มีผลประกอบการไม่ต่อเนื่องใน พ.ศ.2560–2562

2) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Companies under Rehabilitation) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้องและมีหลักเกณฑ์อื่น ๆ ในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์โดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากมีผลประกอบการขาดทุนต่อเนื่อง ถูกสั่งห้ามซื้อขายหลักทรัพย์ หากนำมาคำนวณค่าการจัดการกำไรอาจเกิดความคลาดเคลื่อนได้

3) บริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิจัยไม่ครบถ้วน

3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง

จากประชากรกลุ่มเป้าหมาย ใช้วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ไม่เกิน 5% ดังนั้นจึงเป็นกลุ่มตัวอย่างเฉพาะธุรกิจหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ติดต่อกัน 3 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2560 - พ.ศ.2562 จำนวน 46 บริษัท ระยะเวลา 3 ปี รวมทั้งสิ้น 138 ตัวอย่าง ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงจำนวนบริษัทที่ใช้ในการเก็บข้อมูลในแต่ละปี

บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ช่วงเวลาเก็บข้อมูล			
	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	รวม 3 ปี
ธุรกิจหมวดพลังงานและ สาธารณูปโภค	46	46	46	138
รวมทั้งสิ้น	46	46	46	138

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับการศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้เริ่มดำเนินการจัดทำวิจัยเชิงปริมาณ ดังนี้

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาตามกรอบแนวคิดในการวิจัย ประกอบด้วยตัวแปรอิสระจำนวน 9 ตัวแปร ได้แก่ 1) ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) 2) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) 3) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) 4) การควรรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) 5) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) 6) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) 7) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) 8) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (ESG) และ 9) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) และตัวแปรตาม จำนวน 3 ตัวแปร ได้แก่ 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ประกอบด้วย 9 ตัวแปร ได้แก่

1. ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Assessment Scores)

พิจารณาจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปีแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่น่าส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปีที่ทำการศึกษา จนถึงวันที่ประกาศผลของปีที่ทำการศึกษาเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณชนในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

หลักเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาตามโครงการนี้จึงได้รับการพัฒนาขึ้น โดยอาศัยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับ และถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการของประเทศต่างๆ รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกรอบในการพิจารณา (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD) โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด ดังนี้

- 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
- 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
- 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders)
- 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
- 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

แทนค่าตัวแปรด้วย CGR

วัดค่าโดย

1. บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในช่วงต่ำกว่า 50 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 0
2. บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในช่วง 50-59 คะแนน ระดับ “ผ่าน” กำหนดค่าเท่ากับ 1
3. บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในช่วง 60 - 69 คะแนน ระดับ “ดีพอใช้” กำหนดค่าเท่ากับ 2
4. บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในช่วง 70 - 79 คะแนน ระดับ “ดี” กำหนดค่าเท่ากับ 3
5. บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในช่วง 80 - 89 คะแนน ระดับ “ดีมาก” กำหนดค่าเท่ากับ 4
6. บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในช่วง 90 คะแนนขึ้นไป ระดับ “ดีเลิศ” กำหนดค่าเท่ากับ 5

2. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ใช้วัดจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดซึ่งรวมไปถึงจำนวนของกรรมการอิสระด้วยในแต่ละปีจากโครงสร้างองค์กร โดยพิจารณาว่าคณะกรรมการบริษัทต้องเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถ มีภาวะการณเป็นผู้นำ วิสัยทัศน์ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ ความเป็นอิสระในการตัดสินใจ รวมถึงต้องเป็นตามความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และจะต้องมีจำนวน 5-12 คน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2563)

แทนค่าตัวแปรด้วย BOD

วัดค่าโดย

$$= \text{จำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดในแต่ละปี (คน)}$$

3. สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Independent Board) กรรมการอิสระมีบทบาทสำคัญในการถ่วงดุลอำนาจคณะกรรมการ จะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการเปิดเผยข้อมูล การมีกรรมการจากภายนอกองค์กรเข้ามามีส่วนร่วมในคณะกรรมการบริหารจะช่วยตรวจสอบการทำงานและการ

ปฏิบัติงานฝ่ายบริหาร ให้มีการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมายเกณฑ์ต่างๆให้มีความโปร่งใสในการบริหารงานมากขึ้น สัดส่วนของกรรมการอิสระ ใช้วัดสัดส่วนระหว่างกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมดจากโครงสร้างองค์กร โดยแยกบทบาทของประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารแยกออกจากกัน เพื่อถ่วงดุลอำนาจตามหลักทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

แทนค่าตัวแปรด้วย IND

วัดค่าโดย

$$= \frac{\text{จำนวนกรรมการอิสระ}}{\text{จำนวนกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมด}}$$

4. การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (CEO Duality) ใช้วัดการควบหรือการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียว โดยพิจารณาว่าประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ควรแบ่งบทบาทและหน้าที่อย่างชัดเจน กล่าวคือ ประธานกรรมการ มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ และกรรมการผู้จัดการ มีหน้าที่บริหารงานให้เป็นไปกลยุทธ์และบรรลุตามเป้าหมายของบริษัท ซึ่งการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ที่ชัดเจนระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ถือเป็นแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้นและไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปรในลักษณะนี้มีงานวิจัยในอดีตได้นำมาใช้วัดค่าการกำกับดูแลกิจการกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนประเทศไทยในบริษัทจดทะเบียนของประเทศไทย

แทนค่าตัวแปรด้วย DUP

วัดค่าโดย

1. บริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน กำหนดค่าเท่ากับ 1
2. บริษัทที่มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน กำหนดค่าเท่ากับ 2

5. คุณภาพของการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (Annual General Meeting) คือ คะแนนการจากโครงการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปีของแต่ละบริษัทที่อยู่ในระดับต่าง ๆ จัดโดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (Thai Investors Association)

สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียนและ ก.ล.ต. ได้ร่วมกันหาแนวทางยกระดับคุณภาพการจัด AGM ของบริษัทจดทะเบียน โดยริเริ่มโครงการประเมินคุณภาพ AGM ของบริษัทจดทะเบียนขึ้น โครงการประเมินคุณภาพ AGM ของบริษัทจดทะเบียนเพื่อใช้วัดประสิทธิภาพ

ของบริษัทจดทะเบียนในการจัดประชุม ซึ่งการดำเนินการพัฒนาแบบตรวจสอบและการปรับปรุงคุณภาพหลักสูตรการอบรม โครงการอาสา เป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์หลักในการผลักดันให้เกิดการจัดประชุมผู้ถือหุ้นที่ โปร่งใส อันถือเป็นส่วนหนึ่งในการสนับสนุนให้เกิดธรรมาภิบาลที่ดีในบริษัทจดทะเบียนเพราะ “ผู้ถือหุ้น” เป็นบุคคลที่มีความสำคัญยิ่งต่อบริษัทจดทะเบียน กล่าวคือเป็นเจ้าของเงินทุนที่ใส่เข้ามาในบริษัท เพื่อให้บริษัทนำไปใช้เป็นเงินทุนในการหล่อเลี้ยงและขยายกิจการให้เติบโตก้าวหน้าต่อไป แต่เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่มีโอกาสได้เข้ามาร่วมบริหารงานบริษัทอย่างใกล้ชิด ดังนั้นกฎหมายจึงกำหนดให้บริษัทต้องมีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี (Annual General Meeting “AGM”) ขึ้นปีละ 1 ครั้ง เพื่อที่จะให้ผู้ถือหุ้นได้เข้ามามีส่วนร่วมในการติดตามดูแลเงินทุนของตนเองที่ใส่เข้าไปในบริษัท อีกทั้งการจัด AGM ของบริษัทจดทะเบียน ยังคำนึงถึงสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นทุกกลุ่ม เป็นเครื่องแสดงถึงความตั้งใจของบริษัทที่จะให้ผู้ถือหุ้นได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานอย่างแท้จริง เพื่อส่งเสริมให้มีกลไกถ่วงดุลและตรวจสอบในการบริหารที่ดี อันเป็นหัวใจของการมีบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียน และนำไปสู่เป้าหมายของการยกระดับบรรษัทภิบาลของตลาดทุนไทยให้ทัดเทียมกับมาตรฐานสากลต่อไป (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2563)

โดยที่

แทนค่าตัวแปรด้วย AGM

วัดค่าโดย

1. บริษัทที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญกำหนดค่าเท่ากับ 1
 2. การประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อคะแนนต่ำกว่า 79 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 2
 3. การประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อคะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 3
 4. การประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อคะแนนอยู่ระดับ 90-99 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 4
 5. การประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่อคะแนนเต็ม 100 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 5
6. รางวัลแห่งความยั่งยืน (Set Sustainability Awards) เป็นรางวัลที่เปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมที่องค์กรจัดทำขึ้นเพื่อสนองความต้องการในปัจจุบันที่ลำพังรายงานทางการเงินเพียงอย่างเดียวไม่สามารถสะท้อนข้อมูลผลประกอบการโดยรวมให้แก่ผู้ถือหุ้น ลูกค้า ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสียอื่นได้อย่างครบถ้วน

ในปี 2546 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ริเริ่มให้มีการมอบรางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านการรายงานบรรษัทภิบาลดีเยี่ยม (Top Corporate Governance Report Awards) เป็นปีแรก และในปี 2549 ได้มีการเพิ่มรางวัลที่ครอบคลุมและเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของบริษัทที่มีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมคือ รางวัลบริษัทจดทะเบียนด้านความรับผิดชอบต่อสังคมยอดเยี่ยม (Best Corporate Social Responsibility Awards) ต่อมาในปี 2558 ได้ยกระดับรางวัลทั้งสองประเภทเป็นรางวัล Sustainability Awards เพื่อยกย่องบริษัทจดทะเบียนที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในภาพรวมโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

รางวัลแห่งความยั่งยืนมี 4 ประเภทหลัก ดังนี้

1) รางวัล Sustainability Awards of Honor มอบให้แก่บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับรางวัล Best Sustainability Awards ติดต่อกันตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป

2) รางวัล Best Sustainability Awards

3) รางวัล Highly Commended in Sustainability Awards (เดิมใช้ชื่อรางวัล Outstanding Sustainability Awards)

4) รางวัล Rising Star Sustainability Awards

แทนค่าด้วยตัวแปร STA

วัดค่าโดย

1. บริษัทที่ไม่มีรางวัลแห่งความยั่งยืน กำหนดค่าเท่ากับ 1

2. บริษัทที่ได้รับรางวัลแห่งความยั่งยืน ชื่อรางวัล Rising Star Sustainability Awards กำหนดค่าเท่ากับ 2

3. บริษัทที่ได้รับรางวัลแห่งความยั่งยืน ชื่อรางวัล Highly Commended in Sustainability Awards (เดิมใช้ชื่อรางวัลว่า Outstanding Sustainability Awards) กำหนดค่าเท่ากับ 3

4. บริษัทที่ได้รับรางวัลแห่งความยั่งยืน ชื่อรางวัล Best Sustainability Awards กำหนดค่าเท่ากับ 4

5. บริษัทที่ได้รับรางวัลแห่งความยั่งยืน ชื่อรางวัล Sustainability Awards of Honor มอบให้แก่บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับรางวัล Best Sustainability Awards ติดต่อกันตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป กำหนดค่าเท่ากับ 5

7. รายชื่อหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment (THSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดทำ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือ รายชื่อหุ้นยั่งยืน บริษัทที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ต้องมีผลคะแนนจากการตอบแบบประเมินความยั่งยืนตั้งแต่ 50% ของ

คะแนนเต็มในแต่ละมิติหรือได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของ Down Jones Sustainability Indices (DJSI) และต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

แทนค่าด้วยตัวแปร THSI

วัดค่าโดย

1. บริษัทที่ยังไม่มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน ให้กำหนดค่าเท่ากับ 1
2. บริษัทที่มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน 1 ปี ให้กำหนดค่าเท่ากับ 2
3. บริษัทที่มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน 2 ปี ให้กำหนดค่าเท่ากับ 3
4. บริษัทที่มีรายชื่อหุ้นยั่งยืน 3 ปี ให้กำหนดค่าเท่ากับ 4

8. การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล Environmental, Social, and Governance (ESG) สถาบันไทยพัฒน์ได้จัดตั้งหน่วยงาน ESG Rating ขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะสนับสนุนการพัฒนาระดับการเปิดเผยข้อมูล ESG ของบริษัทจดทะเบียนและองค์กรธุรกิจทั่วไป รวมทั้งจัดทำช่องทางเผยแพร่ข้อมูล ESG ของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการได้ดีให้แก่ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เพิ่มโอกาสการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนจากกลุ่มผู้ลงทุนที่ใช้เกณฑ์ ESG เพื่อสร้างผลตอบแทนทางการเงินที่น่าพอใจในระยะยาว พร้อมทั้งกับการสร้างผลกระทบทางสังคมในเชิงบวก โดยสถาบันได้จัดอันดับบริษัทที่มี ESG ที่ดี 100 บริษัทในแต่ละปี (ESG100) เพื่อตอบโจทย์ผู้ลงทุนในมิติของการลงทุนที่ยั่งยืนว่า บริษัทที่มี ESG ดี จะสามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่ดีด้วย

แทนค่าด้วยตัวแปร ESG

วัดค่าโดย

1. บริษัทที่ไม่ได้รับคัดเลือกใน 100 ราย ให้กำหนดค่า 1
2. บริษัทที่ได้รับคัดเลือกใน 100 ราย เป็นเป็นปีแรก ให้กำหนดค่า 2
3. บริษัทที่ได้รับคัดเลือกใน 100 ราย 2 ปีติดต่อกัน ให้กำหนดค่า 3
4. บริษัทที่ได้รับคัดเลือกใน 100 ราย 3 ปีติดต่อกัน ให้กำหนดค่า 4

9. การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต Collective Action against Corruption (CAC) ก.ล.ต. สนับสนุนให้ตลาดทุนไทยปลอดคอร์รัปชันไม่ว่าจะเป็นทั้งผู้ให้หรือผู้รับ โดยมาตรการหนึ่งที่จะผลักดันให้หน่วยงานภายใต้การกำกับดูแลให้ความสำคัญต่อการต่อต้านคอร์รัปชันอย่างจริงจังที่ได้ดำเนินการมาต่อเนื่อง ก็คือการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มีนโยบายและมาตรการในการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยในส่วนของบริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยนโยบายและมาตรการไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์(แบบ 69-1) ด้วย เพื่อให้ทราบถึงพัฒนาการของตลาดทุนไทยในเรื่องนี้ ก.ล.ต. จึงได้สนับสนุนให้สถาบันไทยพัฒน์จัดทำตัวชี้วัดด้านความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (Anti-

corruption Progress Indicator) และประเมินบริษัทด้วยกรอบตัวชี้วัดดังกล่าวที่จัดทำขึ้น ตั้งแต่ปี 2557 โดยได้ใช้ปัจจัยการประเมินผล ได้มีการอิงกับการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) เป็นส่วนสำคัญประการหนึ่งในการประเมินการ Anti-corruption Progress Indicator แบ่งออกเป็น 5 ระดับ (รพี สุจริตกุล, 2559)

แทนค่าด้วยตัวแปร CAC

วัดค่าโดย

1. เมื่อบริษัท “มีนโยบาย” ให้กำหนดค่าเท่ากับ 1
2. เมื่อบริษัท “ประกาศเจตนารมณ์” ให้กำหนดค่าเท่ากับ 2
3. เมื่อบริษัท “มีมาตรการป้องกัน” ให้กำหนดค่าเท่ากับ 3
4. เมื่อบริษัท “ได้รับการรับรอง” ให้กำหนดค่าเท่ากับ 4
5. เมื่อบริษัท “ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง” ให้กำหนดค่าเท่ากับ 5

ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) คือ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ (คู่มือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 หน้า 31)

แทนค่าตัวแปรด้วย ROA

วัดค่าโดย

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เห็นเจ้าของกิจการ (คู่มือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 หน้า 32)

แทนค่าตัวแปรด้วย ROE

วัดค่าโดย

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (Market to Book) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1หุ้นตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นที่เท่าของมูลค่าทางบัญชี (คู่มือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 หน้า 5)

แทนค่าตัวแปรด้วย MB

วัดค่าโดย

$$= \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

ตารางที่ 5 สรุปรายละเอียดสัญลักษณ์ของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์
ตัวแปรอิสระ	
การกำกับดูแลกิจการดูแลที่ดี	CG
1. ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี	CGR
2. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	BOD
3. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	IND
4. การควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ	DUP
5. คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น	AGM
ความรับผิดชอบต่อสังคม	
1. รางวัลแห่งความยั่งยืน	STA
2. รายชื่อหุ้นยั่งยืน	THSI
3.การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล	ESG
4.เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต	CAC
ตัวแปรตาม	
1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ROA
2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE
3. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี	MB

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2560 ถึงปี 2562 จำนวนทั้งสิ้น 46 บริษัท ระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบันทึกไว้ใน Microsoft Office Excel เพื่อให้สามารถนำตัวแปรตามที่กำหนดไว้นำไปวิเคราะห์ข้อมูลในโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science) เป็นโปรแกรมสำเร็จรูปที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น ซึ่งเป็นเครื่องมือหลักสำหรับการวิจัยตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ทั้งในส่วน of ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) โดยที่:

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ประกอบด้วย ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) จากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (www.thai-iod.com) และคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) จากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย (www.thaiinvestors.com) ตัวแปรอิสระเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีอื่น ๆ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการ (DUP) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน Thailand Sustainability Investment (THSI) นั้น สามารถเก็บข้อมูลได้จากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ของบริษัท และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) นอกจากนี้ ตัวแปรอิสระเกี่ยวกับการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) และ เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) เก็บข้อมูลจาก สถาบันไทยพัฒน์

ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) สามารถเก็บข้อมูลได้จากรายงานทางการเงิน SET-SMART

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับอิทธิพลการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบไปด้วย ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของ

คณะกรรมการอิสระ (IND) การควมรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) มีการเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ ดังนี้:

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) เพื่อให้เห็นภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม แล้วนำข้อมูลที่ได้มาตรวจสอบ Multicollinearity คือตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์กันโดยใช้ค่าสถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) และวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ Autocorrelation หรือ ตัวแปรคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระไม่สัมพันธ์กัน เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมกับการนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของการกำกับดูแลกิจการที่และความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วย ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (CGR) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) การควมรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการ regressions เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_6STA_{it} + \beta_7THSI_{it} + \beta_8ESG_{it} + \beta_9CAC_{it} + \epsilon$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_6STA_{it} + \beta_7THSI_{it} + \beta_8ESG_{it} + \beta_9CAC_{it} + \epsilon$$

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_6STA_{it} + \beta_7THSI_{it} + \beta_8ESG_{it} + \beta_9CAC_{it} + \epsilon$$

โดยที่ :

CGR_{it}	แทน	ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท i ในปีที่ t
BOD_{it}	แทน	ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท i ในปีที่ t
IND_{it}	แทน	สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัท i ในปีที่ t
DUP_{it}	แทน	การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันของบริษัทของบริษัท i ในปีที่ t
AGM_{it}	แทน	คุณภาพของการจัดประชุมผู้ถือหุ้น
STA_{it}	แทน	รางวัลแห่งความยั่งยืนของบริษัท i ในปีที่ t
$THSI_{it}$	แทน	รายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัท i ในปีที่ t
ESG_{it}	แทน	การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท i ในปีที่ t
CAC_{it}	แทน	เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริตของบริษัท i ในปีที่ t
ROA_{it}	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท i ในปีที่ t
MB_{it}	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีบริษัท i ในปีที่ t

ค่าทางสถิติ

β_0 แทน ค่าคงที่

β_{1-9} แทน ค่าสัมประสิทธิ์ (อิทธิพลที่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีต่อตัวแปรตาม)
ของตัวแปรที่ 1-9

ϵ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้เก็บรวบรวมข้อมูลที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กำหนดจำนวน 46 บริษัท ย้อนหลัง 3 ปีตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2560-2562 จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 138 ตัวอย่าง และได้นำข้อมูลมาประมวลผลและวิเคราะห์ผลข้อมูลโดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้ ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา 3 ข้อประกอบไปด้วย 1) เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษานำเสนอในรูปตารางประกอบความเรียงตามลำดับดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

(Pearson's Correlation Coefficient)

4.3 การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นพหุ (Multicollinearity Check)

4.4 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

(Autocorrelation) ในสมการถดถอย

4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis)

4.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาตามลักษณะจำนวนข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรต้น ตัวแปรตาม เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล ตามรายละเอียดที่สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 6 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ

Descriptive Statistics					
	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR	138	0.00	5.00	3.84	1.42
BOD	138	10.00	22.00	15.57	2.57
IND	138	0.15	0.60	0.30	0.08
AGM	138	2.00	5.00	4.07	0.96
STA	138	1.00	5.00	1.43	1.13
THSI	138	1.00	4.00	1.62	0.98
ESG	138	1.00	4.00	1.32	0.71
CAC	138	0.00	5.00	0.74	1.59
ROA	138	-50.99	21.26	5.74	8.64
ROE	138	-200.63	30.34	7.13	23.28
MB	138	0.32	14.22	1.97	1.83
CG	138	3.34	8.12	5.95	1.05
CSR	138	0.75	4.00	1.28	0.85
FP	138	-77.38	18.35	4.95	10.48
Valid N	138				
(listwise)					

จากตารางที่ 6 ซึ่งแสดงถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร สามารถอธิบายสรุปได้ดังนี้
โดยที่

CGR	=	ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี
BOD	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
IND	=	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
DUP	=	การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ
AGM	=	คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น
STR	=	รายงานแห่งความยั่งยืน
THSI	=	รายชื่อหุ้นยั่งยืน
ESG	=	การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล
CAC	=	เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต
ROA	=	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	=	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
MB	=	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี
CG	=	การกำกับดูแลกิจการที่ดี
CSR	=	ความรับผิดชอบต่อสังคม
FP	=	ผลการดำเนินงาน

จากตารางที่ 6 เมื่อพิจารณาวิเคราะห์ข้อมูลโดยเชิงสถิติพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 46 บริษัท มีดังนี้

ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (CGR) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.84 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.42

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 22 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 10 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.57 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.57

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.60 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.15 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.30 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.08

การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดค่าโดยใช้สถิติการแจกแจงความถี่ (Frequency) โดยบริษัทที่มีการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันมีค่าเท่ากับ 14 บริษัท คิดเป็น 10.10% ส่วนบริษัทที่มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการ

และกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันมีค่าเท่ากับ 124 บริษัท คิดเป็น 89.90% ซึ่งหมายถึง กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เลือกที่จะแยกตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้เป็นคนละคนกัน

คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 2.00 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.07 ซึ่งหมายถึงกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยได้รับการประเมินคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ อยู่ในระดับ 90 - 99คะแนน

รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 1.00 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.13 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.43 ซึ่งหมายถึงกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยไม่มีรางวัลแห่งความยั่งยืนซึ่งเป็นรางวัลเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม

รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 1.00 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.98 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.62 ซึ่งหมายถึงกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีรายชื่อหุ้นยั่งยืน 2 ปี

การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 1.00 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.71 และ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.32 ซึ่งหมายถึงกลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยยังไม่ได้รับคัดเลือกจากสถาบันไทยพัฒน์ในการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ หรือ ESG ที่ดี 100 บริษัท

เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.59 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.74 ซึ่งหมายถึง กลุ่มตัวอย่างโดยเฉลี่ยมีเริ่มนโยบายที่จะเข้าร่วมโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 21.26 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -50.99 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.74 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 8.64

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 30.34 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -200.63 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.13 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 23.28

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 14.22 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.32 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.97 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.83

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 8.12 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 3.34 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.05

ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.00 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.75 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.85

ผลการดำเนินงาน (FP) ของกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 18.35 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -77.38 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 10.48

4.2 การตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient)

เป็นการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation coefficient) โดยตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระสามารถคงอยู่ในสมการตัวแบบได้ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา ต้องเป็นอิสระต่อกันหรือไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเกิน 0.80 (Field, 2000) สาเหตุเนื่องจากการมีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากเกินไปอาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) ซึ่งมีผลทำให้การวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดจากข้อเท็จจริงได้

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

Correlation coefficient (r)									
ตัวแปร	CGR	BOD	IND	DUP	AGM	STA	THSI	ESG	CAC
CGR	1.00								
BOD	-0.05	1.00							
IND	-0.04	-0.10	1.00						
DUP	-0.19	-0.28	0.11	1.00					
AGM	-0.64	-0.15	-0.02	0.05	1.00				
STA	-0.04	-0.24	-0.16	0.06	-0.02	1.00			
THSI	-0.04	-0.31	-0.04	-0.01	-0.03	-0.24	1.00		
ESG	-0.02	-0.09	0.13	0.00	-0.06	0.08	0.18	1.00	
CAC	-0.04	-0.01	-0.21	0.01	0.06	-0.05	-0.29	-0.80	1.00

จากตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน 0.80 จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) ในการวิเคราะห์วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

4.3 การตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity Check)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions Analysis) จะต้องมีการทดสอบความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ เงื่อนไขข้อหนึ่งในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ กำหนดให้ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยการตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะตรวจสอบโดยใช้ค่าสถิติ คือ Tolerance และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าหากค่า Tolerance ของตัวแปร เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็น อิสระจากกัน แต่ถ้าค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ส่วนค่า Variance Inflation Factor (VIF) ต้องน้อยกว่า 5 และ ไม่เกิน 10 (Hair et al., 2010) แสดงว่าไม่เกิดปัญหา หากมีค่า VIF มากกว่า 10 แสดงว่าระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในสมการการวิเคราะห์ความถดถอยพหุเชิงเส้นมีมาก นั่นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อทดสอบค่า Tolerance กับ Variance Inflation Factor (VIF)

ตัวแปรอิสระ	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CGR	0.42	2.41
BOD	0.47	2.11
IND	0.78	1.28
DUP	0.8	1.25
AGM	0.44	2.26
STA	0.66	1.52
THSI	0.54	1.86
ESG	0.28	3.52
CAC	0.24	4.18

จากตารางที่ 8 พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังนี้ ตัวแปรCGR มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.42 และมีค่า VIF เท่ากับ 2.41 ตัวแปร BOD มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.47 และมีค่า VIF เท่ากับ 2.11 ตัวแปรIND มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.78 และมีค่า VIF เท่ากับ 1.28 ตัวแปร DUP มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.80 และมีค่า VIF เท่ากับ 1.25 ตัวแปรAGM มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.44 และมีค่า VIF เท่ากับ 2.26 ตัวแปร STA มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.66 และมีค่า VIF เท่ากับ 1.52 ตัวแปร THSI มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.54 และมีค่า VIF เท่ากับ 1.86 ตัวแปรESG มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.28 และมีค่า VIF เท่ากับ 3.52 ตัวแปรCAC มีค่า Tolerance เท่ากับ 0.24 และมีค่า VIF เท่ากับ 4.18 นั่นคือค่าTolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่ามากกว่า 0.1 และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 10 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวในแบบจำลองที่ 1 ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity คือตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกันและไม่มีความสัมพันธ์กันเอง หรือสามารถดูได้จากค่า Tolerance ซึ่งมีค่าตั้งแต่ 0.24 - 0.80 สามารถตีความได้ว่า สมการถดถอยที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ไม่มีปัญหา Multicollinearity (O'brien, 2007)

4.4 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

และอีกเงื่อนไขหนึ่งที่ต้องตรวจสอบก่อนทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis) ต้องตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนจะทดสอบโดยการประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุดโดยพิจารณาจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) ทั้งนี้ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2553) การประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุดเพื่อการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนของแต่ละแบบจำลองมีค่าการประมาณดังตารางที่ 8 ซึ่งแบบจำลองมีดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

แบบจำลองที่ 2

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

แบบจำลองที่ 3

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

แบบจำลองที่ 4

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_6STA_{it} + \beta_7THSI_{it} + \beta_8ESG_{it} + \beta_9CAC_{it} + \epsilon$$

แบบจำลองที่ 5

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_6STA_{it} + \beta_7THSI_{it} + \beta_8ESG_{it} + \beta_9CAC_{it} + \epsilon$$

แบบจำลองที่ 6

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_6STA_{it} + \beta_7THSI_{it} + \beta_8ESG_{it} + \beta_9CAC_{it} + \epsilon$$

ตารางที่ 9 ผลสรุปแบบจำลองจากการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้น

แบบจำลอง	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
แบบจำลองที่ 1	.404 ^a	0.16	0.13	2.05
แบบจำลองที่ 2	.281 ^a	0.08	0.05	2.13
แบบจำลองที่ 3	.394 ^a	0.16	0.12	2.01
แบบจำลองที่ 4	.194 ^a	0.04	0.01	2.07
แบบจำลองที่ 5	.206 ^a	0.04	0.01	2.09
แบบจำลองที่ 6	.443 ^a	0.20	0.17	2.14

จากตารางที่ 9 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson ของแบบจำลองที่ 1 มีค่าเท่ากับ 2.05 แบบจำลองที่ 2 มีค่าเท่ากับ 2.13 แบบจำลองที่ 3 มีค่าเท่ากับ 2.01 แบบจำลองที่ 4 มีค่าเท่ากับ 2.07 แบบจำลองที่ 5 มีค่าเท่ากับ 2.09 แบบจำลองที่ 6 มีค่าเท่ากับ 2.14 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่า แบบจำลองที่ 1, 2, 3, 4, 5, และ 6 ไม่เกิด Autocorrelation นั่นคือไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

ตารางที่ 10 สรุปผลการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนของการทดสอบ
อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงาน

แบบจำลอง	ค่าสถิติ Durbin-Watson	ปัญหา Autocorreation
แบบจำลองที่ 1	2.05	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 2	2.13	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 3	2.01	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 4	2.07	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 5	2.09	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 6	2.14	ไม่มีปัญหา

จากตารางที่ 10 การทดสอบอิทธิพลการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงาน พบว่า แบบจำลองที่ 1, 2, 3, 4, 5, และ 6 ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน จึงสามารถนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณต่อไปได้

4.5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis)

การวิจัยในส่วนนี้เป็นการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้แสดงสมการและผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง ดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \epsilon$$

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 1

แบบจำลองที่ 1					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
ตัวแปรอิสระ (CG)	B	Std. Error	Beta		
CGR	1.70	0.75	0.28	2.26	0.03*
BOD	0.81	0.39	0.24	2.10	0.04*
IND	-14.69	9.96	-0.13	-1.48	0.14
DUP	-7.13	2.53	-0.25	-2.82	0.01**
AGM	-0.15	1.07	-0.02	-0.14	0.89
ตัวแปรตาม : ROA					

R Square = 0.16, Adjusted R Square = 0.13, Durbin-Watson = 2.05,

Std. Error of the Estimate = 8.05, Sig. = .000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 11 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.25-2.41 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0.42-0.80 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.05 ซึ่งมากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่าไม่ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.03, 0.04 และ 0.01 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 13 (Adjusted R Square เท่ากับ 0.13) โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ 8.05 (Std. Error of the Estimate = 8.05) หากพิจารณาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) เท่ากับ 1.70 แสดงให้เห็นว่าหากผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

(ROA) เพิ่มขึ้น 1.70 หน่วย ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) เท่ากับ 0.81 แสดงให้เห็นว่าหากขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้น 0.81 หน่วย ส่วนการควรวรรณตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) มีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หากมีการควรวรรณตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เปลี่ยนแปลงทิศทางตรงกันข้าม 7.13 หน่วย ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

แบบจำลองที่ 2

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2

แบบจำลองที่ 2					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
ตัวแปรอิสระ (CG)	B	Std. Error	Beta		
CGR	5.20	2.05	0.32	2.53	0.01**
BOD	2.03	1.06	0.22	1.91	0.06
IND	-38.84	27.20	-0.13	-1.43	0.16
DUP	-19.75	6.91	-0.26	-2.86	0.00**
AGM	0.04	2.93	0.00	0.01	0.99
ตัวแปรตาม : ROE					

R Square = 0.08, Adjusted R Square = 0.05, Durbin-Watson = 2.13, Std. Error of the Estimate = 8.42, Sig. = .027

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 12 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.25-2.41 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0.42-0.80 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.05 ซึ่งมากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่าไม่ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.01 และ 0.00 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 5 (Adjusted R Square เท่ากับ 0.05) โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ 8.42 (Std. Error of the Estimate = 8.42) หากพิจารณาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) เท่ากับ 5.20 แสดงให้เห็นว่าหากผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 5.20 หน่วย ส่วนการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) มีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หากมีการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปลี่ยนแปลงทิศทางตรงกันข้าม 19.75 หน่วย ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

แบบจำลองที่ 3

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_1CGR_{it} + \beta_2BOD_{it} + \beta_3IND_{it} + \beta_4DUP_{it} + \beta_5AGM_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 3

แบบจำลองที่ 3					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ตัวแปรอิสระ (CG)					
CGR	-0.24	0.16	-0.18	-1.51	0.13
BOD	0.01	0.08	0.01	0.07	0.95
IND	1.81	2.07	0.08	0.87	0.38
DUP	0.33	0.53	0.05	0.62	0.54
AGM	0.39	0.22	0.21	1.77	0.08
ตัวแปรตาม : MB					

R Square = 0.16, Adjusted R Square = 0.12, Durbin-Watson = 2.01,

Std. Error of the Estimate = 21.80, Sig. = .000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 13 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.25-2.41 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0.42-0.80 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.01 ซึ่งมากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่าไม่ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรอิสระด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) พบว่าทุกตัวแปรได้แก่ ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

แบบจำลองที่ 4

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_6 STA_{it} + \beta_7 THSI_{it} + \beta_8 ESG_{it} + \beta_9 CAC_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 4

แบบจำลองที่ 4					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ตัวแปรอิสระ (CSR)					
STA	-1.14	0.75	-0.15	-1.52	0.13
THSI	1.43	0.95	0.16	1.50	0.14
ESG	1.85	1.80	0.15	1.03	0.31
CAC	-0.57	0.88	-0.11	-0.65	0.52
ตัวแปรตาม : ROE					

R Square = 0.04, Adjusted R Square = 0.01, Durbin-Watson = 2.07,

Std. Error of the Estimate = 23.18, Sig. = 0.273

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 14 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.52-4.18 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0.24-0.66 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.07 ซึ่งมากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่าไม่ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรอิสระด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) พบว่าทุกตัวแปรได้แก่ รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

แบบจำลองที่ 5

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_6 STA_{it} + \beta_7 THSI_{it} + \beta_8 ESG_{it} + \beta_9 CAC_{it} + \epsilon$$

ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 5

แบบจำลองที่ 5					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
ตัวแปรอิสระ (CSR)			Beta		
STA	-3.02	2.05	-0.15	-1.47	0.14
THSI	2.24	2.60	0.09	0.86	0.39
ESG	0.97	4.92	0.03	0.20	0.84
CAC	-0.52	2.41	-0.04	-0.22	0.83
ตัวแปรตาม : ROE					

R Square = 0.04, Adjusted R Square = 0.01, Durbin-Watson = 2.09,

Std. Error of the Estimate = 1.82, Sig. = 0.327

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 15 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.52-4.18 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0.24-0.66 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.09 ซึ่งมากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่าไม่ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรอิสระด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) พบว่าทุกตัวแปรได้แก่ รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

แบบจำลองที่ 6

$$MB_{it} = \beta_0 + \beta_6 STA_{it} + \beta_7 THSI_{it} + \beta_8 ESG_{it} + \beta_9 CAC_{it} + \varepsilon$$

ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 6

แบบจำลองที่ 6					
	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients				
ตัวแปรอิสระ (CSR)	B	Std. Error	Beta		
STA	-0.50	0.16	-0.31	-3.24	0.00**
THSI	0.66	0.20	0.36	3.36	0.00**
ESG	1.33	0.37	0.52	3.56	0.00**
CAC	-0.48	0.18	-0.42	-2.61	0.01**
ตัวแปรตาม : MB					

R Square = 0.2, Adjusted R Square = 0.17, Durbin-Watson = 2.14,

Std. Error of the Estimate = 1.66, Sig. = .000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 16 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.52-4.18 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าเท่ากับ 0.24-0.66 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.14 ซึ่งมากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่าไม่ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.00, 0.00, 0.00 และ 0.01 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ได้ร้อยละ 17 (Adjusted R Square เท่ากับ 0.17) โดยมีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ 1.66 (Std. Error of the Estimate = 1.66) หากพิจารณาอิทธิพลของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) พบว่า รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) เท่ากับ 0.66 แสดงให้เห็นว่าหากรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) เพิ่มขึ้น 0.66 หน่วย และการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ

(ESG) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) เพิ่มขึ้น 1.33 หน่วย ส่วนรางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) มีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) หากได้รับรางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) เปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) เปลี่ยนแปลงทิศทางตรงกันข้าม 0.50 หน่วย และการเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ซึ่งมีอิทธิพลในเชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) หากการเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) เปลี่ยนแปลง 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) เปลี่ยนแปลงทิศทางตรงกันข้าม 0.48 หน่วย

ตารางที่ 17 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ผลการดำเนินงานของบริษัท		
	ROA	ROE	MB
1. ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	อิทธิพลเชิงบวก	อิทธิพลเชิงบวก	ไม่มีอิทธิพล
2. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD)	อิทธิพลเชิงบวก	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล
3. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล
4. การควรรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP)	อิทธิพลเชิงลบ	อิทธิพลเชิงลบ	ไม่มีอิทธิพล
5. คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM)	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล
6. รายงานแห่งความยั่งยืน (STA)	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล	อิทธิพลเชิงลบ
7. รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI)	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล	อิทธิพลเชิงบวก
8. การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อมสังคม ธรรมาภิบาล (ESG)	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล	อิทธิพลเชิงบวก
9. เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้าน ทุจริต (CAC)	ไม่มีอิทธิพล	ไม่มีอิทธิพล	อิทธิพลเชิงลบ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ในธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขในการศึกษาในครั้งนี้มีจำนวน 46 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ปี 2560 - 2562 รวมระยะเวลา 3 ปี

ผู้วิจัยได้มุ่งเน้นศึกษาตัวแปรอิสระเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG)ในด้านต่างๆ ดังนี้ 1) ผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) 2) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) 3) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) 4) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) 5) คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น (AGM) ตัวแปรอิสระเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR)ในด้านต่างๆดังนี้ 1)รางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) 2)รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) 3)การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมาภิบาล (ESG) 4)เข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) ตัวแปรตามคือ 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในตรวจสอบภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) โดยตรวจสอบความสัมพันธ์กันเองไม่ให้สูงเกินไประหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยใช้ค่าสถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) อีกการตรวจสอบคือ ตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยใช้สถิติ Durbin-Watson ต้องไม่มีปัญหา เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regressions Analysis)

การศึกษามีประเด็นในการนำเสนอ ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

ผู้วิจัยขอสรุปผลการวิจัยตามสมมติฐาน ซึ่งการวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐาน 6 ข้อ ดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3) การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

4) ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

5) ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

6) ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก

ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น เพื่อให้ได้คำตอบในงานวิจัย ผู้วิจัยจึงสรุปผลการทดสอบตามสมมติฐานจากการวิจัยดังตารางที่ 18

ตารางที่ 18 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานจากการวิจัย

ลำดับสมมติฐาน	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
1	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
2	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
3	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล
4	ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล
5	ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล

ตารางที่ 18 (ต่อ)

ลำดับ สมมติฐาน	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
6	ความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผู้ศึกษาอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์เรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1) อิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกี่ยวกับผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rechner & Dalton (1991) พบว่าบริษัทที่มีการควมรวมตำแหน่งประธานบริหารและประธานคณะกรรมการ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดีเท่าที่ควร

2) อิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในด้านผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความอิทธิพลในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) เนื่องจากผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) เป็นการวัดการบริหารงานอย่างเป็นรูปธรรมของผู้บริหารขององค์กรโดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกำหนดเป็นนโยบายในการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพก่อให้เกิดประสิทธิผลต่อการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ รมิตา คงเขตวณิช (2562) ที่พบอีกว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ซึ่งสะท้อนคุณค่าประสิทธิภาพหรือความสามารถของผู้ถือหุ้นในการบริหารจัดการกิจการนั้นๆ ในด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท(BOD) เป็นการกำหนดนโยบายการบริหารจัดการของบริษัทให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเพื่อให้เกิดการควบคุมกิจการให้เป็นไปอย่างโปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยของ Kyereboarch & Beikpe (2007) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่ใหญ่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ให้สูงขึ้น ส่วนด้านการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUP) มีความอิทธิพลในทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rechner & Dalton (1991) พบว่าบริษัทที่มีการควบคุมตำแหน่งประธานบริหารและประธานคณะกรรมการ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ต่ำกว่าที่ควร โดยสะท้อนที่ผลตอบแทนจากหุ้นของบริษัทที่อยู่ในระดับต่ำ มองว่าผู้ที่ทำหน้าที่ควบคุมตำแหน่งประธานบริหารและประธานคณะกรรมการ จะมีแนวโน้มไปทางฝ่ายบริหารที่มากกว่า เช่นเดียวกับงานวิจัยของ วรัญญา มโนสุนทร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2559) ที่พบว่าบริษัทที่มีการควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการ จะมีการดำเนินงานที่ดีกว่า

3) อิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในด้านรายชื้อหุ้นยั่งยืน (THSI) การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ (ESG) มีความอิทธิพลในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Putra et al. (2013) ที่พบว่ารายงานความรับผิดชอบต่อสังคมไม่เพียงแต่ให้ข้อมูลทางการเงินเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วย การดำเนินการและการเปิดเผยเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม โดยบริษัท คาดว่า จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทเพิ่มขึ้น ส่วนด้านรางวัลแห่งความยั่งยืน (STA) และเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

ข้อสังเกตเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมนั้น มีผลงานวิจัยที่ค่อนข้างหลากหลายทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ อาจขึ้นอยู่กับวัฒนธรรมและการดำรงชีวิตของแต่ละประเทศ สำหรับนักลงทุนไทยส่วนใหญ่ยังไม่ได้ให้ความสำคัญว่าความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นสามารถทำให้ผลดำเนินงานของบริษัทไปในทางที่ดี และอาจมองไปในทิศทางตรงกันข้ามอีกด้วย เพราะการที่บริษัทจะลงทุนแสดงออกว่ามีความรับผิดชอบต่อสังคมต้องลงทุนในระยะยาว ซึ่งลงทุนอย่างไรให้เกิดประสิทธิผลนั้นจะต้องอาศัยการวางแผน การประเมิน รวมถึงการพิจารณาอย่างรอบคอบไม่แตกต่างไปจากการลงทุนทางการเงินโดยทั่วไป เพราะเนื่องจากการทำกิจกรรมเพื่อแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมนั้น มีต้นทุนที่ค่อนข้างสูงและผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการลงทุนนั้นต้องใช้เวลาในการที่จะทำให้ผู้ลงทุน

เชื่อมั่นได้ว่ามีความจริงใจต่อสังคมอย่างแท้จริง ดังนั้นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น บริษัทอาจไม่สามารถบริหารต้นทุนให้อยู่ภายในช่วงที่เหมาะสมแล้ว ความรับผิดชอบต่อสังคมเองก็มีแนวโน้มที่จะดึงเอากระแสเงินสดเพื่อการลงทุนหรือบุคลากรของบริษัทมากเกินไปจนทำให้พนักงานเกิดความไม่แน่ใจในผลการดำเนินงานจะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดที่สำคัญ ดังนี้ การศึกษาในครั้งนี้ศึกษาทำการศึกษาศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาระยะเวลาเพียง 3 ปีเท่านั้น คือตั้งแต่ปี 2560-2562 ซึ่งอาจไม่มากพอเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยประเภทเดียวกัน

5.4 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1) เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาเฉพาะธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ดังนั้นการศึกษาต่อไปในอนาคตอาจจะขยายกลุ่มการศึกษาออกไปในธุรกิจอื่นๆ เพื่อศึกษาความแตกต่างของแต่ละกลุ่มธุรกิจ ซึ่งทำให้ได้ผลการวิจัยเชิงประจักษ์ในธุรกิจอื่นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ผลงานวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น

2) ในการศึกษาครั้งนี้ เก็บข้อมูลจากเอกสารต่างๆ เช่น รายงานประจำปีแบบ 56-1 ของกิจการ เป็นต้น การศึกษาในครั้งต่อไปควรเพิ่มวิธีการวิจัยอื่น ๆ เช่น การส่งแบบสอบถามการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการ เพื่อให้ได้ข้อมูลที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น และเพื่อให้เห็นแนวโน้ม และจะได้นำมาใช้ประโยชน์อย่างชัดเจน การศึกษาครั้งต่อไปอาจจะศึกษาในช่วงระยะเวลาที่มากขึ้น เช่น จาก 3 ปี เป็น 5 ปี เพื่อพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคม

5.4.2 ข้อเสนอแนะทั่วไป

นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมในการเลือกลงทุนด้วย เนื่องจากสิ่งเหล่านี้มีอิทธิพลที่ทำให้บริษัทมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ ช่วยสะท้อนคุณค่าของกิจการ และส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทให้มีความเจริญเติบโตที่มั่นคงอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจในการลงทุน

บรรณานุกรม

- กระทรวงพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์. (2559). นโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2553). การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. ภาควิชาสถิติ.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2553). การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. กรุงเทพฯ : บริษัทธรรมสาร จำกัด.
- กรัณท์รัตน์บุญญวัฒน์ และศักดา มาณวพัฒน์. (2554). โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน, วารสารนักบริหาร, 31(2), 152-158.
- ฉมาการ ปุประระ ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และ ณัฏฐกร กัญญาพงษ์. (2559). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- จินตนา ไกรทอง. (2561). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ณภัทร เอี่ยมวชิรสกุล. (2559). AsianCorporate Governance Scorecard และกลไกบรรษัทภิบาลส่งผลอย่างไรต่อผลประกอบการและความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย สิงคโปร์และประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). คู่มือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.
- _____ . (2558). คู่มือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.
- _____ . (2558). คู่มือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.
- _____ . (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.
- _____ . (2560). ขนาดของคณะกรรมการบริษัท. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.
- _____ . (2560). รางวัลแห่งความยั่งยืน. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). **รายชื่อหุ้นยั่งยืน**. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.

_____. (2560). **ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ**. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.

_____. (2562). **สร้างโอกาสการลงทุนด้วยหุ้นยั่งยืน**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.

_____. (2563). **ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ (Corporate Social Responsibilities : CSR)**. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.

_____. (2563). **การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เพื่อความยั่งยืน,การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม**. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ <https://www.set.or.th>.

_____. (2563). **การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เพื่อความยั่งยืน,การพัฒนาและดูแลสังคม**. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ <https://www.set.or.th>.

_____. (2563). **รางวัลด้านความยั่งยืน**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th>.

ณญาดา สุขอนันตธรรม. (2558). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี**. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ปฐมินทร์ นาทีทอง. (2557). **ทำความเข้าใจกับ ‘ESG’**. วารสารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, 11(45), 4-5. พจนานุกรมไทย-ไทย ออนไลน์. (2563). **ทุจريت**. สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://xn--12cn0cga1azjg1mtc2h.com/>.

ผาสุก พงษ์ไพจิตร และ สังคิต พิริยะรังสรรค์. (2549). **ทฤษฎีการคอร์รัปชัน**. กรุงเทพฯ : ร่วมด้วยช่วยกัน. พิพัฒน์ ยอดพฤติการณ์. (2556). **จับทิศ ‘รายงานความยั่งยืน’ GRI ฉบับ G4 ลดขนาด-โฟกัสจุดสำคัญ**. **หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ**, 36(4534), 48.

ไมตรี เอื้อจิตอนันตกุล. (2549). **การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยกระตุ้นการลงทุนของนักลงทุนสถาบันและต่างประเทศหรือไม่**. คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2556). **ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI**. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

รพี สุจริตกุล. (2559). **ระดับการประเมิน Anti-corruption Progress Indicator บจ. ไทย ขยายผลการต่อต้านคอร์รัปชันสู่ Supply Chain**. สืบค้นเมื่อ 4 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <https://www.thai-iod.com>.

รมิตา คงเขตวณิช. (2019). การประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **Mahachula Academic Journal**, 6 (ฉบับพิเศษ), 279-290.

วรพรรณ เอื้ออาภรณ์. (2015). CSR Talk ความหมายความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร. **วารสาร TPA News**, 220(19) ,17.

วรัญญา มโนสุนทร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2559). **วารสารวิชาชีพบัญชี**, 12(35) ,30. ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). การกำกับดูแลกิจการที่ดีคืออะไร. **วารสารบริหารธุรกิจ**, 30(11),2.

_____. (2555). หลักสำคัญของ การกำกับดูแลกิจการ. **วารสารบริหารธุรกิจ**, 35(133), 1-4.

สถาบันไทยพัฒนา. (2563). **โครงการประกาศรางวัลรายงานความยั่งยืน**. สืบค้นเมื่อ 4 ธันวาคม 2563. จากเว็บไซต์ : <https://www.thaicrs.com>.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยสำหรับฉบับแปลภาษาไทย. **หลักการกำกับดูแลกิจการของOECD 2004**. หน้า 13.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. 2562). **หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย**. สืบค้นเมื่อ 4 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <http://www.thai-od.com>.

_____. (2563). **โครงการประเมินคุณภาพการจัดการประชุมผู้ถือหุ้น**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2563 , จากเว็บไซต์ : <https://www.thai-iod.com>.

สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย. (2563). **คุณภาพการจัดการประชุมผู้ถือหุ้น**. สืบค้นเมื่อ 28 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ : <http://www.thaiinvestors.com/>.

सानิตย์ หนูนิล, วิโรจน์ เจษฎาลักษณ์ และ จันทนา แสนสุข. (2559). ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ : ปัจจัยเชิงสาเหตุและผลลัพธ์. **วารสารวิทยาลัยดุสิตธานี**.

สุกัญญา รักพานิชมณี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และ วศินี ธรรมศิริ. (2561). **ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย**. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2563). การขับเคลื่อนในการแก้ปัญหาคอร์รัปชัน. สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์:

<https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/corruption.aspx>.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2563). การพัฒนาตลาดทุนไทยกับปัญหาการทุจริตคอร์รัปชัน. สืบค้นเมื่อ 29 ธันวาคม 2563, จากเว็บไซต์ :

<https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/corruption.aspx>.

สังเวียน อินทรชัย. (2548). การกำกับดูแลกิจการ : ทำไมและเพียงใด. TBS on Corporate Governance การกำกับดูแลกิจการที่ดี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์. (2558). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงานกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อรพรรณ เลิศรุจิวิช. (2559) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อินทิพากุลย์ ทรประสิทธิ์. (2554). บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

BIBLIOGRAPHY

Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. **Strategic Management Journal**, 33(11),1304-1320.

BONN Ingrid; YOSHIKAWA, Toru; and PHAN, Phillip H. (2004). Effects of board structure on firmperformance: A comparison of Japan and Australia. **Asian Business and Management**. 3, (1), 105-125.

Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2006). **Business & society: Ethics and stakeholder Management**. (6th ed.). Mason, OH: Thomson/South-Western.

_____. (2015). **Corporate citizenship : social responsibility, responsiveness, and performance**. Classics of organization theory, 439.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995).The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. **Academy of Management Review**, 20(1), 65-91.

Fan, J. and T. J. Wong. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. **Journal of Accounting & Economics**, 33,401-425.

Freeman, R.E. (1984). **Strategic Management : Stakeholders Approach**. Boston: Pitman.

_____. (2010). **Stakeholder Theory : The State of the Art**. Cambridge : Cambridge University Press.

Field, A. (2000). **Discovering Statistics using SPSS for Windows**. London – Thousand Oaks – New Delhi: Sage publications.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). **Multivariate Data Analysis (7thed.)**. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Jensen & Meckling. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**.

Kyereboah-Coleman, A. and Biekpe, N. 2007. “Corporate Governance and financing choices of firms:

Apanel data analysis.”, **South African Journal of Economics**, 74(4), 670-810.

McColgan, P. (2001). **Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature from a UK Perspective**. Department of Accounting & Finance, University of Strathclyde, Glasgow.

Melsa ARARATI, Mine AKSU, Ayse Tansel CETİN. (2010). **Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange**. Sabanci University.

O'Brien, R. M. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. **Quality & Quantity**, Vol.41, No.5, 673–690.

Panapanaan, V. M., Linnanen, L., Karvonen, M. M., & Phan, V. T. (2003). Roadmapping corporate social responsibility in Finnish companies. **Journal of business ethics**, 44(2), 133-148.

Putra, C. G. B., Rasmini, N. K., & Astika, I. B. P. (2013). Pengaruh corporate social responsibility pada price to book value dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. **E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana**.

Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. **Strategic management journal**, 12(2), 155-160.

Roszaini Haniffa, Mohammad Hudaib. (2006). **Corporate Governance Structure and Performance of Malasia Listed Companies**. Bradford University School of Management.

Samaduzzaman, M., Zaman, F., & Quazi, Z. (2015). Literature Review on Corporate Governance Structure and Performance in Non-Financial Firms in Bangladesh. **Asian Journal of Finance & Accounting**, 7(1), 96-104.

Waldman, D. A., Siegel, D. S., & Javidan, M. (2006). **Components of CEO transformational leadership and corporate social responsibility**. **Journal of management studies**, 43(8), 1703-1725.

Zhaoyang Guoa, Udaya Kumara KGAb. (2012). **Corporate Governance and Firm Performance of Listed Firms in Sri Lanka**. Xiamen University.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2560-2562

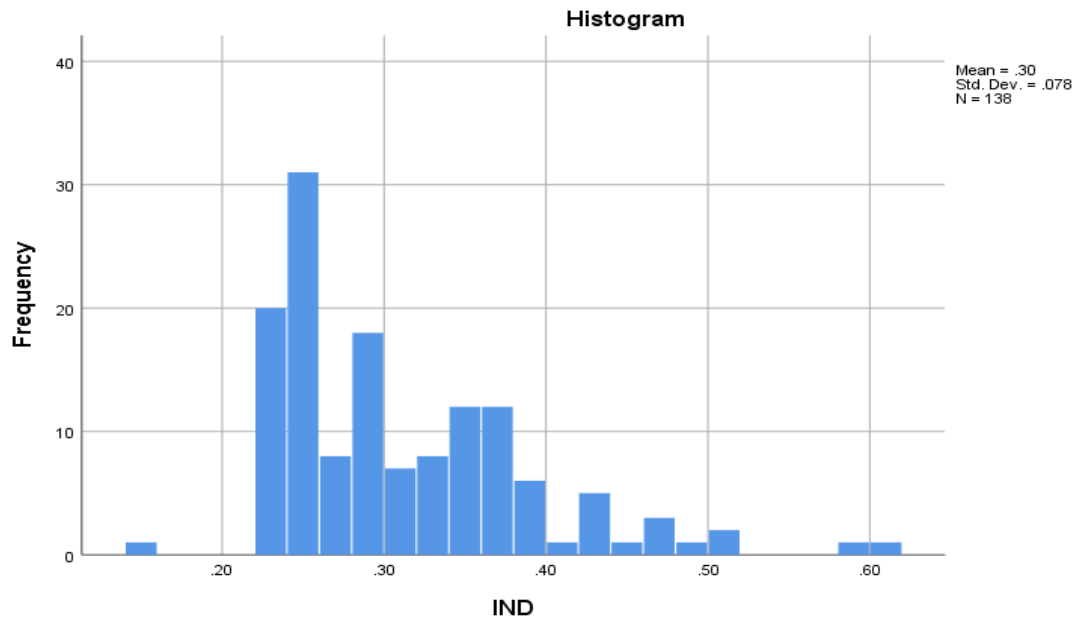
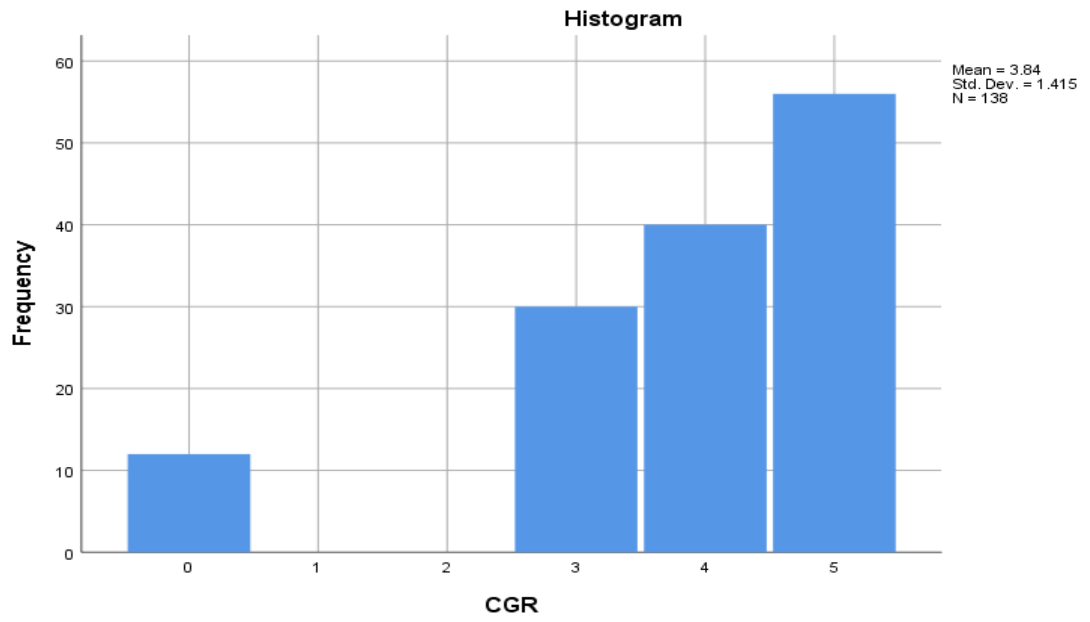
รายชื่อบริษัทกลุ่มธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 46 บริษัท

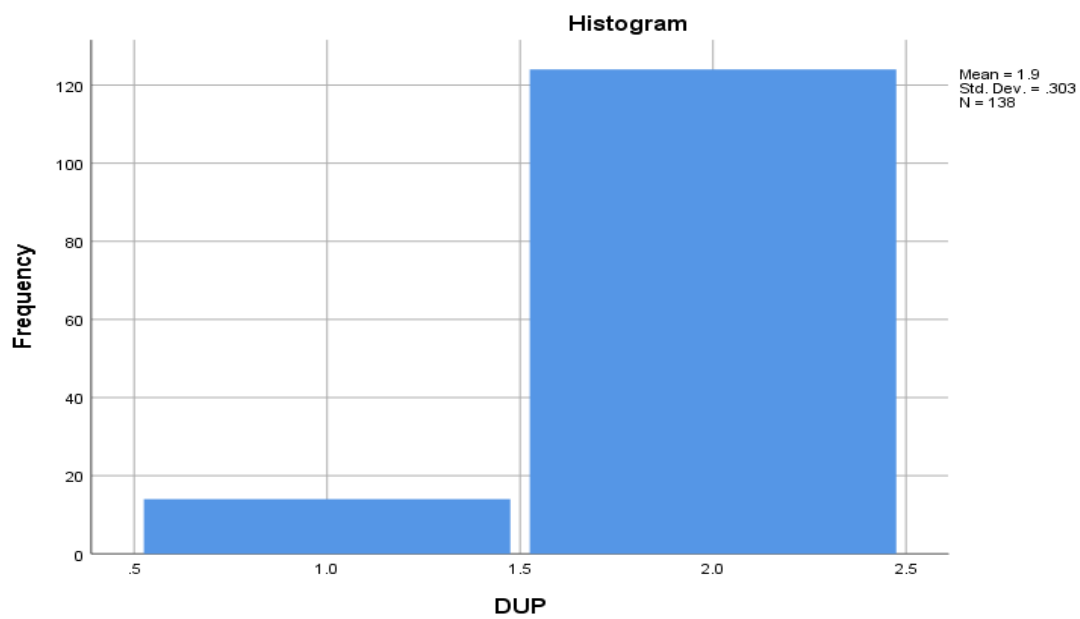
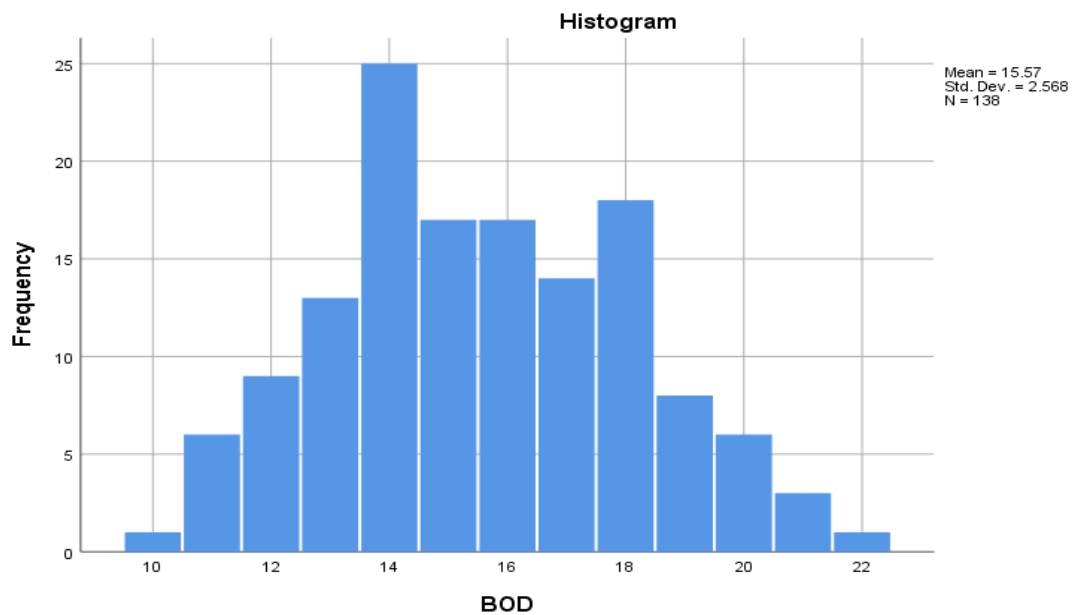
ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	7UP	บริษัท เซเว่น ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
2	AGE	บริษัท เอเซีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
3	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
4	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
5	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
6	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
7	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
8	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
9	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
10	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
11	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
12	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
13	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
14	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
15	EP	บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
16	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
17	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
18	GREEN	บริษัท กรีน รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
19	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
20	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
21	LANNA	บริษัท ลานนา รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
22	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
23	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)

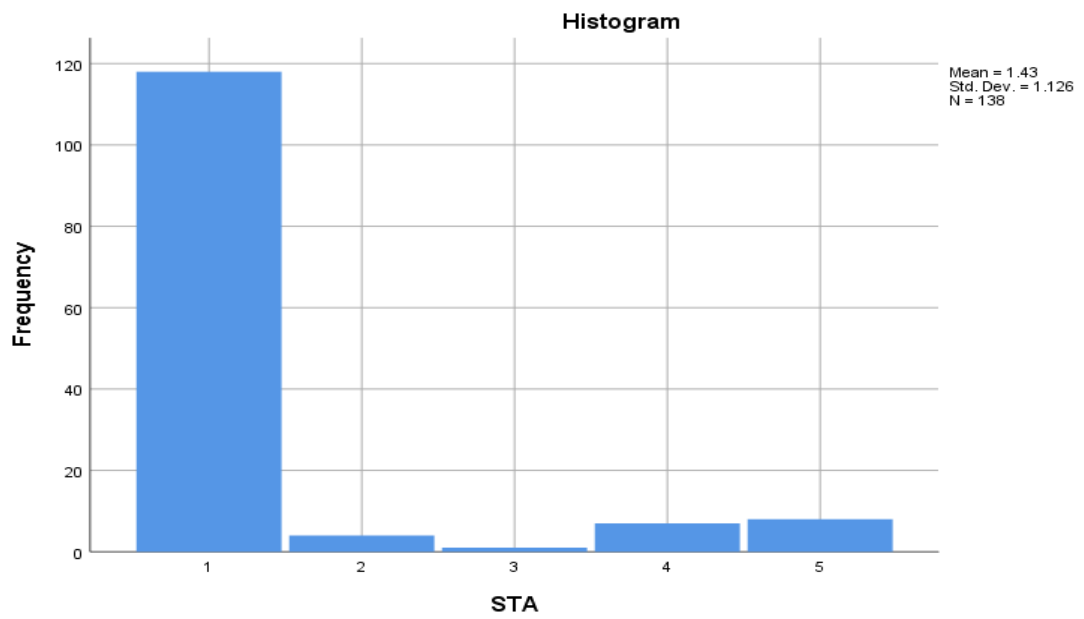
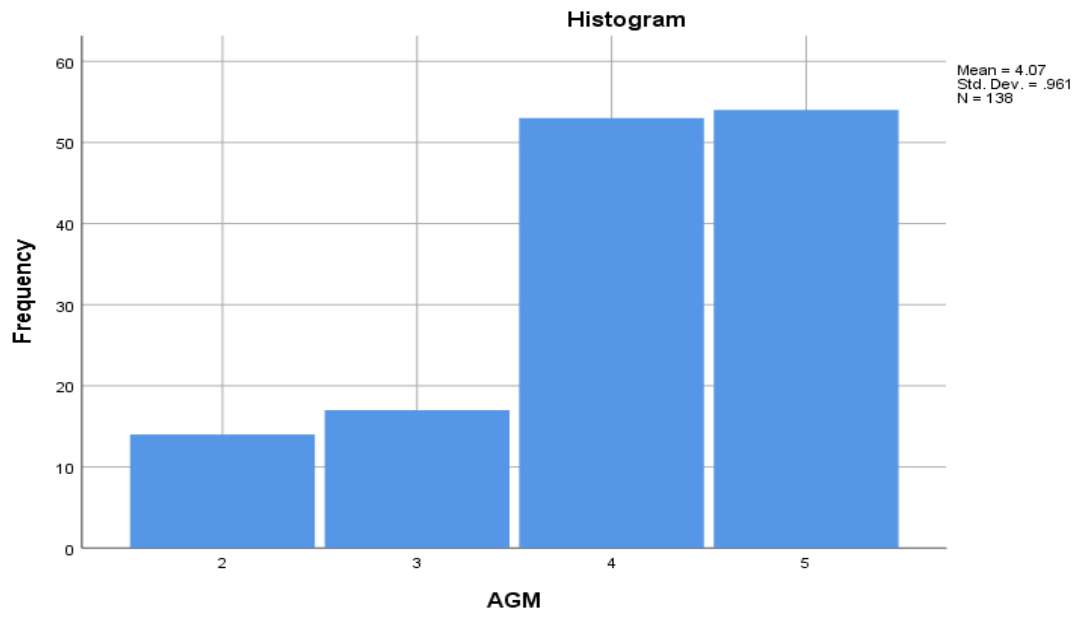
ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
24	PRIME	บริษัท ไพร์ม โรด เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
25	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอจี จำกัด (มหาชน)
26	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
27	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
28	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
29	RPC	บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน)
30	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
31	SCI	บริษัท เอสซีไอ อิเล็คทริค จำกัด (มหาชน)
32	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
33	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
34	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
35	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
36	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
37	SSP	บริษัท เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
38	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
39	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
40	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
41	TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
42	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
43	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
44	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
45	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
46	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

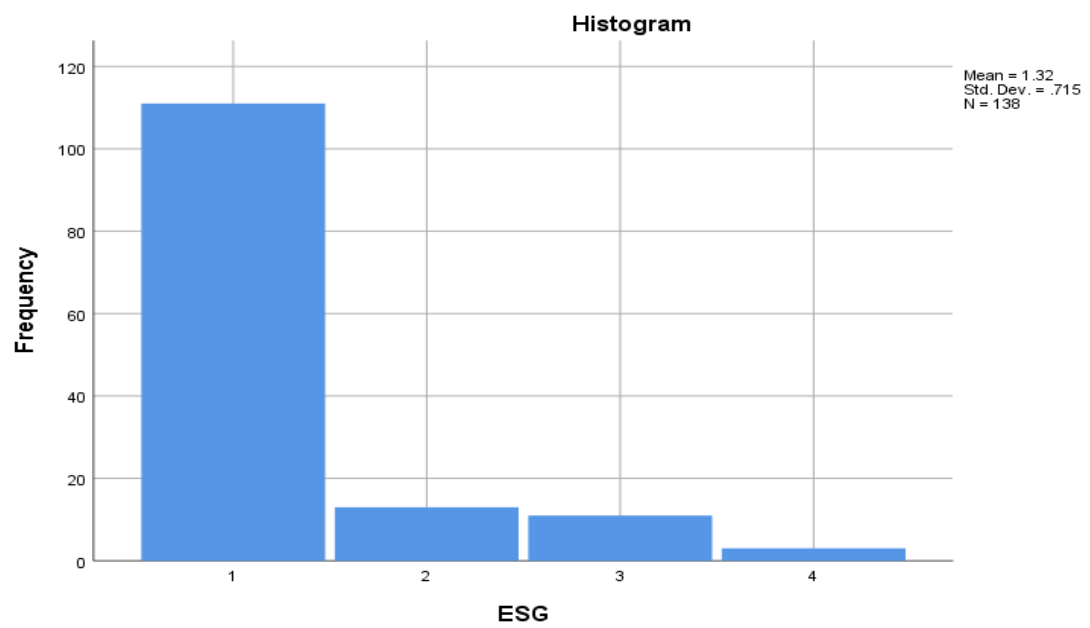
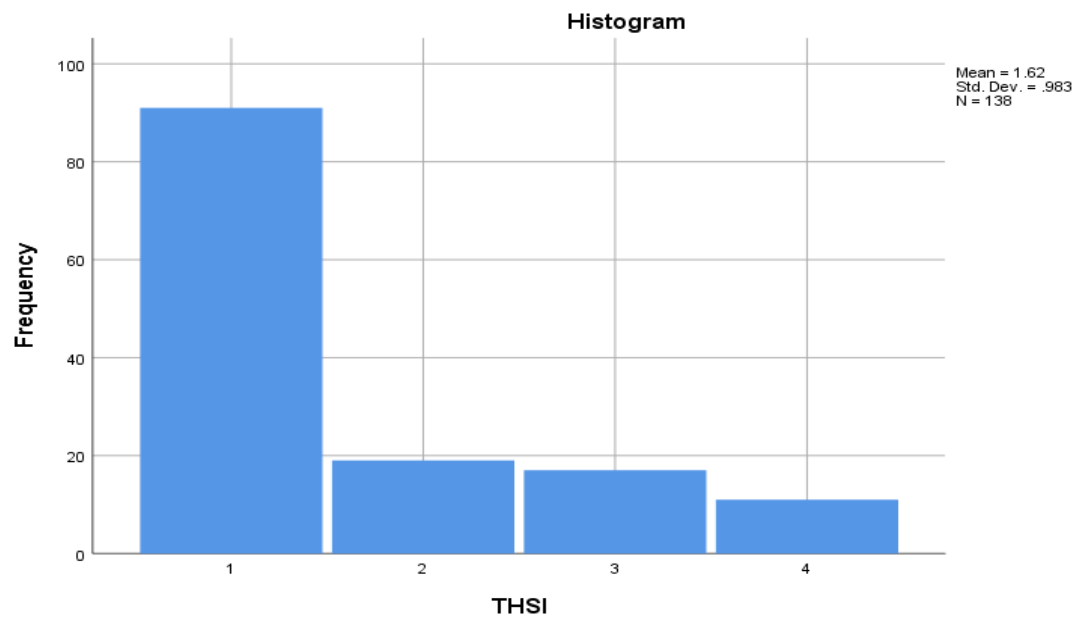
ภาคผนวก ข

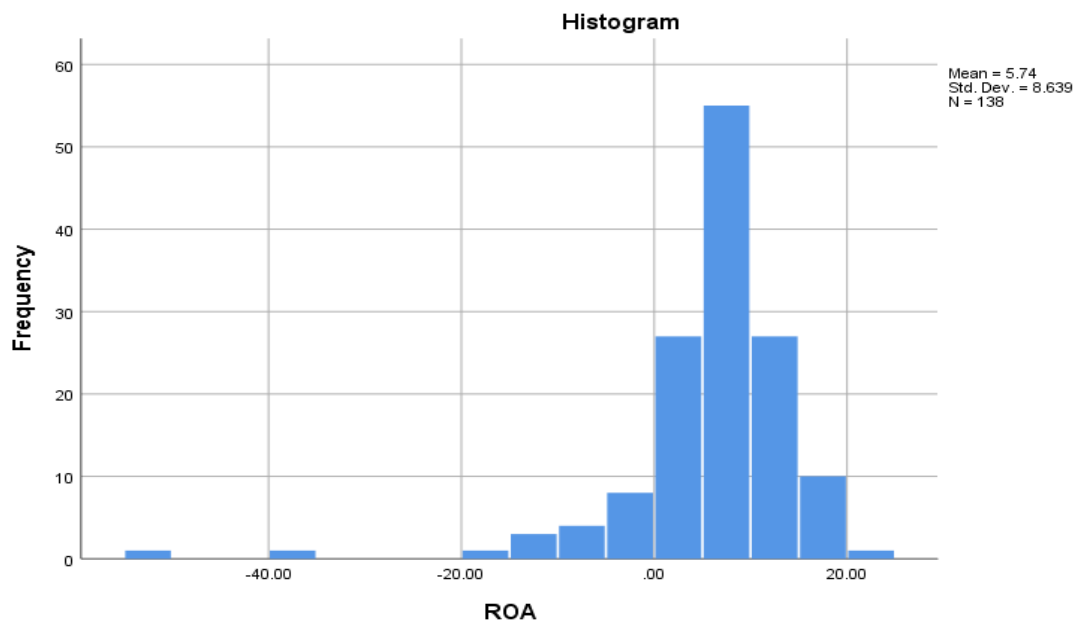
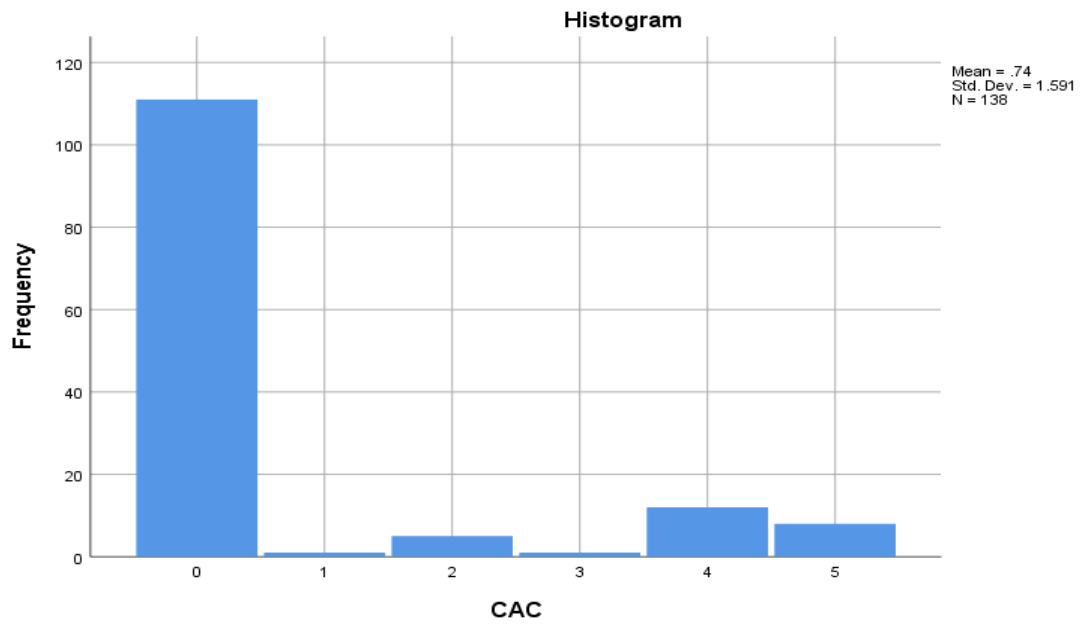
การตรวจสอบการกระจายตัวของข้อมูล

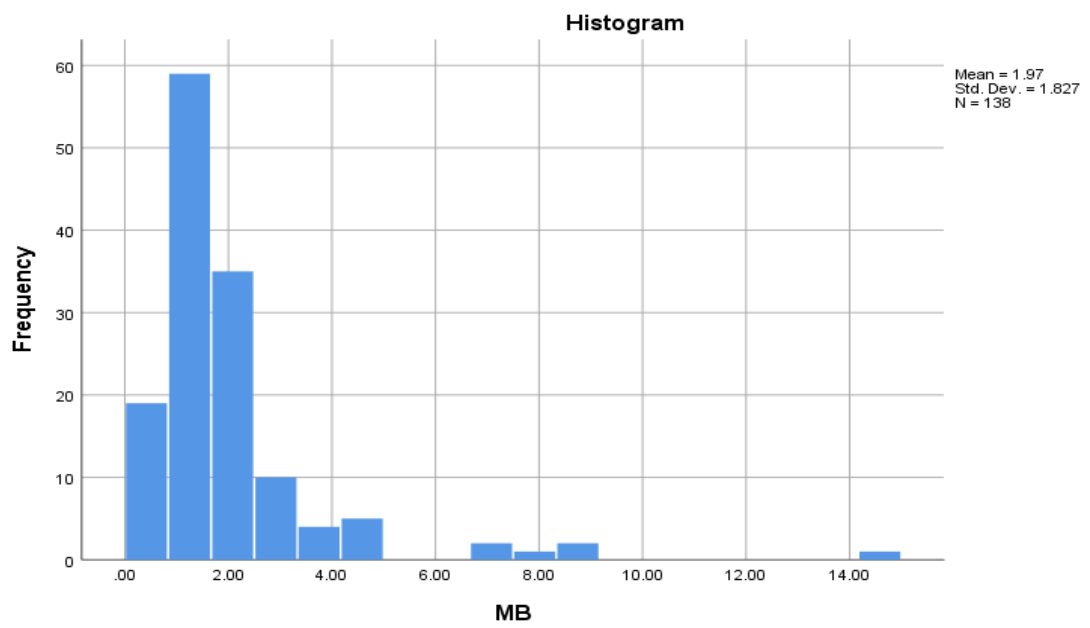
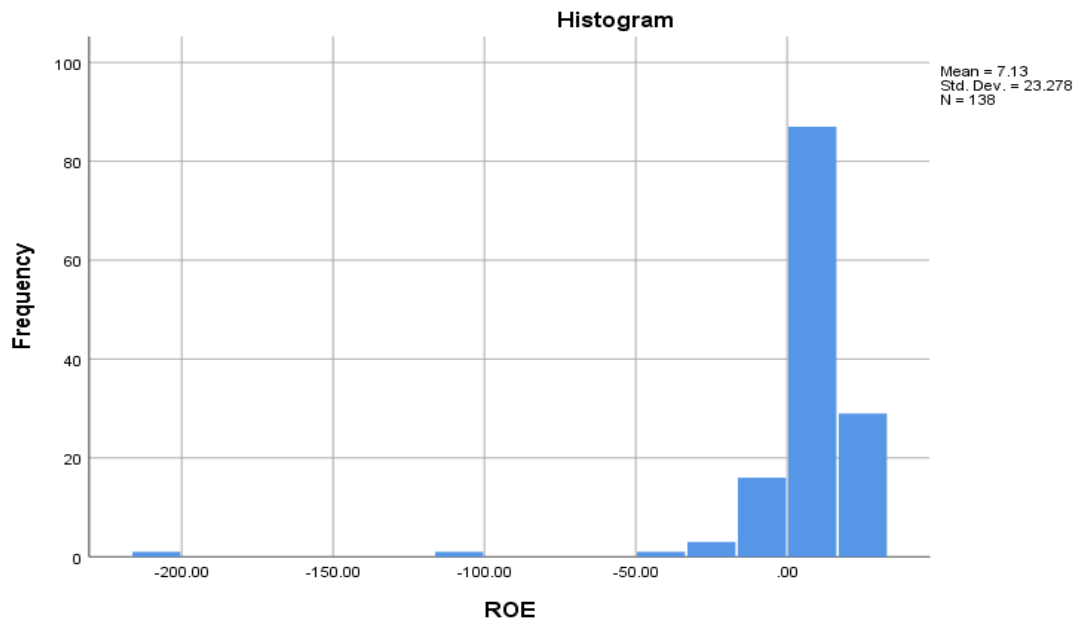












ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ สกุล	นันทตรา ปิ่นชนาธรรม
วัน เดือน ปีเกิด	16 ธันวาคม 2521
สถานที่เกิด	จังหวัดชลบุรี
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	127/16 ถนนสุขุมวิท 25 ตำบลศรีราชา อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2543 ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ สาขาการเงินมหาวิทยาลัยกรุงเทพ พ.ศ. 2563 ปริญญาตรี คณะบัญชีและวิทยาการจัดการ วิทยาลัยเซาธ์อีสท์บางกอก
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2563 - ปัจจุบัน
ตำแหน่ง	ผู้จัดการบัญชีทั่วไป บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) พ.ศ. 2551 - 2562 หัวหน้าบัญชีทั่วไป บริษัท ฟิชเชอร์แอนด์พายเคิล แอปพลายแอนเชส (ไทยแลนด์) จำกัด