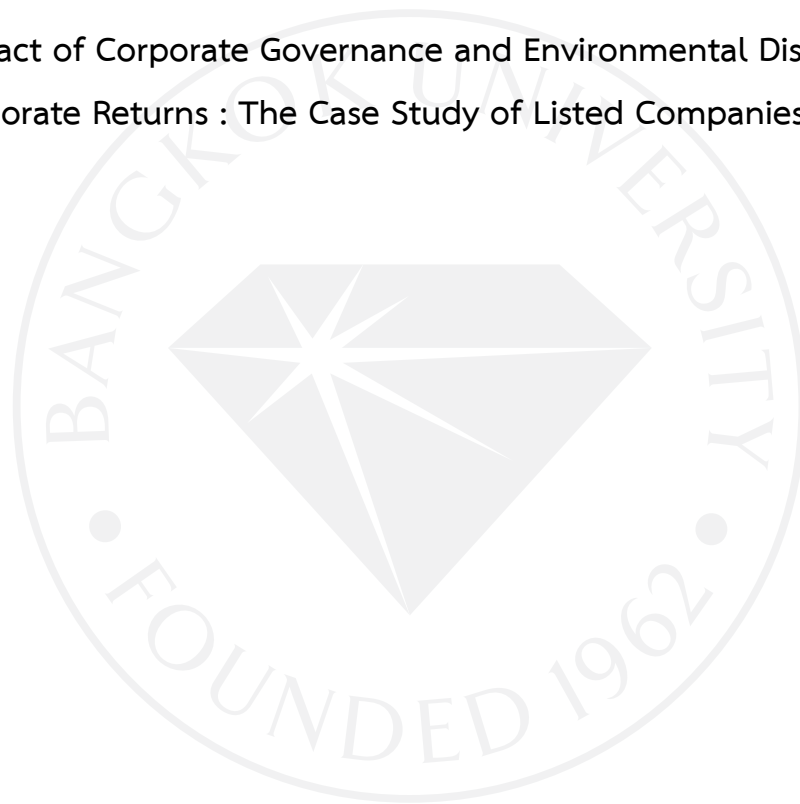


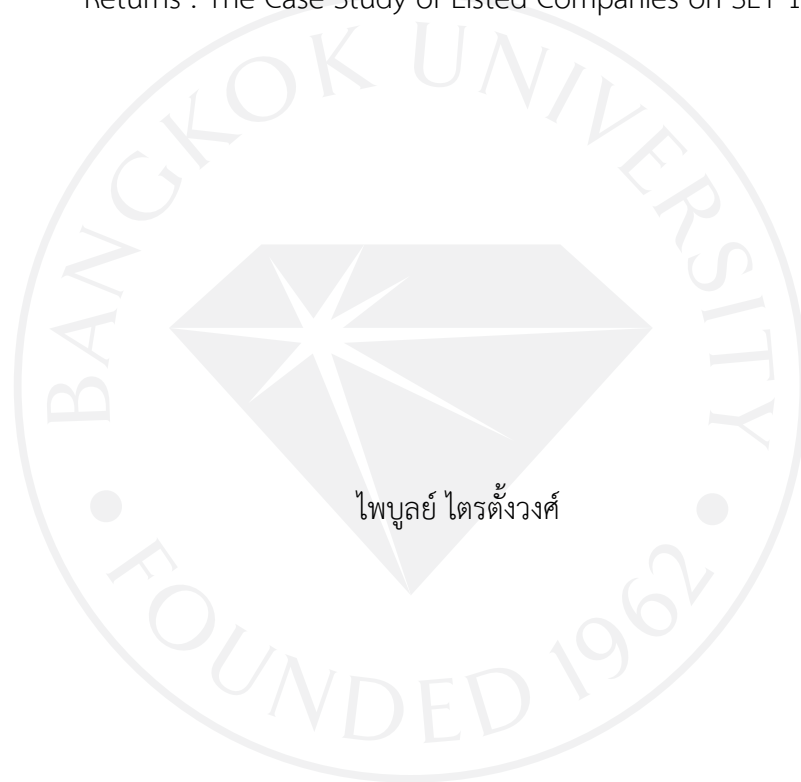
ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม
ที่มีต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

Impact of Corporate Governance and Environmental Disclosures on
Corporate Returns : The Case Study of Listed Companies on SET 100



ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงาน
: กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

Impact of Corporate Governance and Environmental Disclosures on Corporate
Returns : The Case Study of Listed Companies on SET 100



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2557



©2559

ไพบุลย์ ไตรตั้งวงศ์

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

ผู้วิจัย ไพบุลย์ ไตรตั้งวงศ์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

.....
.....

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

.....
.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

.....
.....

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

25 มกราคม 2559

ไพบุลย์ ไตรตั้งวงศ์. ปริญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มกราคม 2559, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 (90 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 โดยรวบรวมข้อมูลทุดิจิทัลระหว่างปี 2552 – 2557 จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลที่เผยแพร่ใน SETSMART โดยข้อมูลทั้งหมดได้นำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมานด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ส่วนขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ส่วนขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ด้านการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการที่ดี, การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

Tritungwong, P. M.B.A., January 2016, Graduate School, Bangkok University.
Impact of Corporate Governance and Environmental Disclosures on Corporate
Returns : The Case Study of Listed Companies on SET 100 (90 pp.)
Advisor: Atchara Yomsin, Ph.D.

ABSTRACT

This study aims at investigating the relationship between corporate governance and environmental disclosures on corporate return of listed companies on SET 100. The study uses secondary data during the years 2009 and 2014, with collected data from the 56-1 report, annual report and SETSMART database. Data are analyzed inferential statistics analysis with multiple linear regression.

The results show that the board size and the ratio of debt to equity has negative relationship with return on equity, the company size has positive relationship with return on equity in SET 100. The compensation of board and the ratio of debt to equity has negative relationship with return on equity, the company size has positive relationship with return on equity in SET 1-50. The company size has positive relationship with return on equity in SET 51-100, while the environmental disclosures do not affect the return on equity in this study.

Keywords: Corporate Governance, Environmental Disclosures, Return on Equity

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ด้วยความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก อาจารย์ ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ ที่กรุณาสละเวลา ให้ความรู้ ข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่างๆ ตลอดจนตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องที่มีคุณประโยชน์อย่างยิ่ง จนทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ถูกต้อง สมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงขอขอบพระคุณอาจารย์ด้วยความเคารพอย่างสูง

ขอขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ให้การสนับสนุนทางการศึกษาเป็นอย่างดีตลอดมา ทั้งยังเป็น กำลังใจที่สำคัญอย่างมากให้กับผู้วิจัยตลอดระยะเวลา จนการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

ขอขอบคุณเพื่อนๆ ระดับปริญญาโทที่ให้ความช่วยเหลือ ร่วมแรง ร่วมใจกันตลอดมา รวมถึง มิตรภาพที่งดงามตั้งแต่เริ่มเรียนจนกระทั่งการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ลง

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้คงเป็นประโยชน์สำหรับผู้สนใจ หากมีข้อบกพร่องประการใด ผู้วิจัยขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ไพบุลย์ ไตรตั้งวงศ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย	4
1.6 สมมติฐานการวิจัย	5
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ	5
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี	7
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กร หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง	12
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับกำไรสามบรรทัดสุดท้าย	15
2.4 ทฤษฎีตัวแทน	16
2.5 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ	18
2.6 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	19
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	26
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	27
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	27
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	31

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	36
4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity และปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอย	44
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ	49
4.4 การทดสอบสมมติฐานการวิจัย	55
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อเสนอแนะ และข้อจำกัด	
5.1 สรุปผลการวิจัย	60
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	61
5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้	64
5.4 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป	65
5.5 ข้อจำกัดในการวิจัย	65
บรรณานุกรม	67
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET 100)	71
ภาคผนวก ข การเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	81
ภาคผนวก ค ตารางแสดงผลการศึกษา	86
ประวัติผู้เขียน	90
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1: สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	22
ตารางที่ 3.1: สรุปรวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าของตัวแปรที่ศึกษา	30
ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและตัวแปรผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อ ในดัชนี SET 100	37
ตารางที่ 4.2: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและตัวแปรผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อ หลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50	39
ตารางที่ 4.3: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและตัวแปรผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อ หลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100	41
ตารางที่ 4.4: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอย ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100	44
ตารางที่ 4.5: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอย ในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50	45
ตารางที่ 4.6: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอย ในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100	45
ตารางที่ 4.7: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยดูค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100	47
ตารางที่ 4.8: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยดูค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50	48
ตารางที่ 4.9: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยดูค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50	49
ตารางที่ 4.10: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อ ในดัชนี SET 100	51

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.11: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50	52
ตารางที่ 4.12: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100	53
ตารางที่ 4.13: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ	54
ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัยวิเคราะห์เปรียบเทียบตามสมมติฐาน	61



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: กรอบแนวคิดการวิจัย	4
ภาพที่ 2.1: แนวคิดกำไรสามบรรทัดสุดท้าย	15
ภาพที่ 4.1: เงื่อนไขในการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson สำหรับปัญหา Autocorrelation	46



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ส่งผลให้เกิดความเสียหายเป็นวงกว้างไปยังทุกส่วนของระบบเศรษฐกิจ ทั้งในแง่เศรษฐกิจตกต่ำ การว่างงานขยายตัว ธุรกิจล้มละลาย และปัญหาหนี้สินเพิ่มขึ้นจนหลายบริษัทต้องปิดตัวลง โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง 23 บริษัท มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม 1.13 ล้านล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้าร้อยละ 55.7 และคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 24.0 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ม.ป.ป.) สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการที่บริษัทขาดความโปร่งใสในการบริหาร และขาดกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงทำให้ทุกบริษัทเริ่มให้ความสนใจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยยกระดับความโปร่งใส การตรวจสอบได้และเพิ่มมาตรฐานของบริษัท รวมทั้งยังเกิดประโยชน์แก่บริษัทในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียในทุกกลุ่ม

การกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องให้สิทธิและความเท่าเทียมกันแก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ผู้ถือหุ้นต้องมีสิทธิในการตัดสินใจเรื่องสำคัญอย่างเท่าเทียมกัน ส่วนผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย คณะกรรมการควรดูแลและคุ้มครองสิทธิ โดยปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเป็นอย่างดี บทบาทของคณะกรรมการก็เช่นเดียวกัน โครงสร้างของคณะกรรมการต้องมีการถ่วงดุลกันอย่างเหมาะสม รวมทั้งติดตามการทำงานของฝ่ายบริหาร ไม่คำนึงแต่ผลประโยชน์ของตนเอง ทำเพื่อประโยชน์อันสูงสุดของบริษัท ทางด้านการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารนั้นควรจัดทำอย่างรอบคอบ มีความโปร่งใสสามารถพิสูจน์ได้ เปิดเผยต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างชัดเจน การควบคุมภายในก็จำเป็นเช่นเดียวกัน ควรมีการควบคุมทางการเงิน การบริหารและการปฏิบัติงาน มีการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยคณะกรรมการควรชี้แจงถึงจุดที่เป็นความเสี่ยงของบริษัท มีการตรวจสอบภายในโดยเลือกผู้ตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระในการรายงานผลการปฏิบัติงาน อีกประการที่สำคัญคือต้องมีจรรยาบรรณจรรยาบรรณที่กำหนดไว้เป็นลายลักษณ์อักษรจะช่วยให้ทุกคน ตั้งแต่คณะกรรมการไปจนถึงพนักงานทราบถึงมาตรฐานของการปฏิบัติงานที่บริษัทได้คาดหวังไว้ คณะกรรมการควรติดตามให้ผู้เกี่ยวข้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณที่ได้กำหนดไว้อย่างจริงจัง อันก่อให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

บทบาทความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเริ่มมีบทบาทมากขึ้น เมื่อ พ.ศ. 2550 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้จัดตั้งคณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนและได้จัดทำร่างคู่มือ ที่มีชื่อว่า เข้มทิศธุรกิจ

เพื่อสังคม ประกอบด้วย 8 แนวปฏิบัติ คือ 1.การกำกับดูแลกิจการที่ดี 2.การประกอบธุรกิจด้วยความ เป็นธรรม 3.การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม 4.ความรับผิดชอบต่อ ผู้บริโภค 5.การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม 6.การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม 7.นวัตกรรมและการเผยแพร่ นวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม 8.การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม สำหรับการ จัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม หรือ CSR Report นั้น อาจระบุไว้ในรายงาน ประจำปี (Annual Report) หรือรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) ตามรูปแบบที่เป็นสากลและเป็นที่ยอมรับ ควรมีเนื้อหาเรื่องข้อมูลข้อมูลจัดทำกรดำเนินงานธุรกิจ การดำเนินงานด้าน สิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย และการดำเนินงานสังคม (คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อ สังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน, 2551)

การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมจะส่งผลให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่มีประโยชน์และถือเป็นข้อมูล สำคัญที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ขณะเดียวกันบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็ จะได้ตรวจสอบบริษัทของตนเองว่าได้ดำเนินการเรื่องสิ่งแวดล้อมมากน้อยเพียงใด ซึ่งธุรกิจที่มีการ ดำเนินงานที่เกี่ยวข้องสิ่งแวดล้อมนั้น มีประโยชน์ทั้งทางตรงและทางอ้อม เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่ม ให้กับธุรกิจ ลูกค้ามีความไว้วางใจและเชื่อมั่นในธุรกิจมากยิ่งขึ้น ก่อให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นในมุมมอง ของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และพนักงาน อีกทั้งยังเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาที่ยั่งยืนของธุรกิจ

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น เป็นเรื่องที่น่าสนใจในการศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีและ การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมนั้นส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจหรือไม่ อย่างไร และส่งผล ไปในทิศทางใด โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่ได้รับการคัดเลือกจากการที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุดสม่ำเสมอ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง จึงถือว่าเป็นบริษัทที่เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยให้ เติบโต ดังนั้นจึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจที่จะศึกษาเพื่อนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ช่วยในการ ตัดสินใจของธุรกิจว่าควรคำนึงถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมแก่ บุคคลภายนอกให้ทราบ เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับธุรกิจ สร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และเพื่อให้ ธุรกิจอยู่ได้อย่างยั่งยืนและยาวนานในสภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2557 โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นรายปีจากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานปีของบริษัท ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนและผู้ถือหุ้นโดยทั่วไปสามารถเข้าถึงได้

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

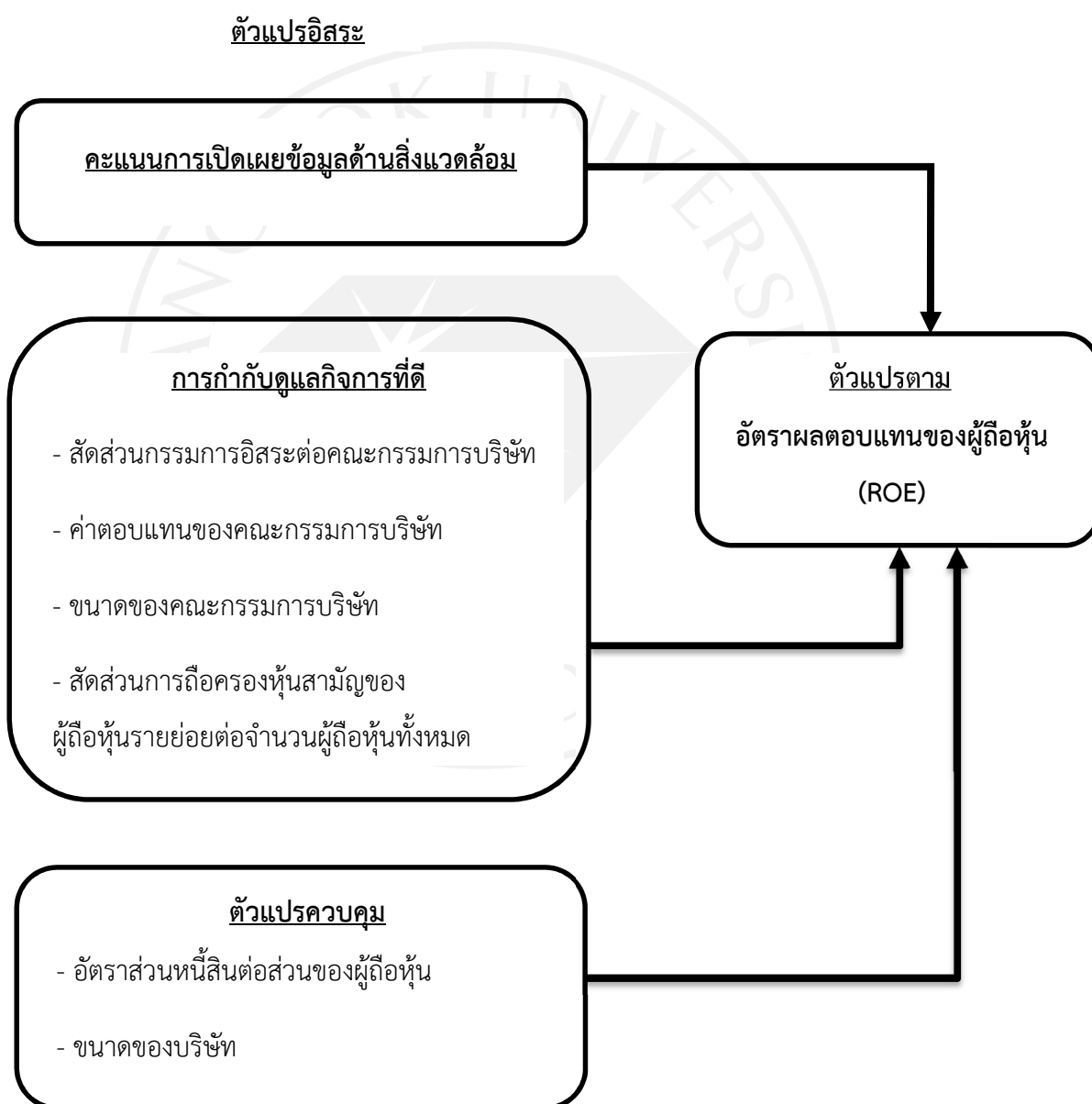
1.4.1 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

1.4.2 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 โดยแบ่งออกเป็นหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ซึ่งตัวแปรในการศึกษาเป็นไปตามกรอบแนวคิด ดังนี้

ภาพที่ 1.1: กรอบแนวคิดการวิจัย



1.6 สมมติฐานการวิจัย

การศึกษานี้จะศึกษาเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

H₁ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

H₂ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท

H₃ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท

H₄ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท

H₅ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด

H₆ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

H₇ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัท

1.7 นิยามคำศัพท์เฉพาะ

1.7.1 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทกลับคืนมาในอัตราส่วนร้อยละเท่าใดของเงินลงทุน เป็นการแสดงถึงความสามารถของฝ่ายบริหารในการใช้เงินลงทุนของผู้ถือหุ้นสร้างเป็นกำไร (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555)

1.7.2 การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) หมายถึง การบริหารจัดการโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

1.7.3 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Disclosure) หมายถึง การจัดทำรายงานเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ ของบริษัท ซึ่งอาจจะระบุไว้ในรายงานประจำปี หรือจัดทำเป็นรายงานความยั่งยืนเพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท (คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน, 2551)

1.7.4 กรรมการอิสระ (Independent Committee) หมายถึง คณะกรรมการที่มีหน้าที่ดูแล ตรวจสอบการทำงานของทีมบริหารบริษัท แสดงความคิดเห็นสนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อ ผู้ถือหุ้นหรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทมีการตัดสินใจที่ผิดพลาดจนอาจเกิดผลกระทบต่อ กรรมการอิสระต้องเป็นอิสระจากการควบคุมของทีมบริหาร และไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ส่วนได้ส่วนเสีย กับการตัดสินใจของทีมบริหาร (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ม.ป.ป.)

1.7.5 คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) หมายถึง ตัวแทนที่ผู้ถือหุ้นเลือกมา โดย คณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้คัดเลือกผู้บริหารมาทำหน้าที่ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น และทำหน้าที่ กำหนดทิศทางนโยบายของบริษัท แนะนำติดตามและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารให้เป็นไปตาม เป้าหมายของบริษัท สร้างมูลค่าให้แก่บริษัท รวมทั้งสร้างประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555)

1.7.6 ผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) หมายถึง ผู้ถือหุ้นสามัญที่มีได้เป็นผู้ที่มีส่วนร่วมในการ บริหารงาน โดยผู้ที่มีส่วนร่วมในการบริหารงาน (Strategic Shareholders) จะเป็นผู้ลงทุนที่ถือหุ้น เพื่อการมีส่วนร่วมในการบริหารหรือเพื่อเชิงกลยุทธ์ทางธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

1.7.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนโครงสร้างของเงินทุนของบริษัทมีหนี้สินรวมเมื่อเทียบกับ ส่วนของผู้ถือหุ้นว่าเป็นเท่าไร ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงถึงบริษัทมีหนี้สูง ความเสี่ยงสูง บริษัทมีภาระ ผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่าบริษัทจะกำไรหรือขาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยใช้ประกอบการศึกษาและใช้เป็นแนวทางวิจัยดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับกำไรสามบรรทัดสุดท้าย
- 2.4 ทฤษฎีตัวแทน
- 2.5 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ
- 2.6 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance: CG) แปลความหมายไว้ เช่น ธรรมาภิบาล ธรรมรัฐ รวมทั้งบรรษัทภิบาล การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญเพราะทำให้กิจการมีระบบการจัดการและการบริหารอย่างมีคุณภาพ มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส รวมทั้งมีผลปฏิบัติงานที่มีมาตรฐาน โดยความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีทั้งกว้างและแคบ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2550)

ความหมายอย่างแคบ ความหมายว่าระบบที่กิจการใช้สั่งการและควบคุมกิจกรรมต่างๆ ตั้งแต่ความรับผิดชอบในการปฏิบัติงานตามหน้าที่และการตรวจสอบถ่วงดุล (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2550)

ความหมายอย่างกว้าง องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ให้ความหมายว่า เป็นระบบการกำกับดูแลควบคุมกิจการที่แบ่งหน้าที่ของผู้บริหาร คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น โดยกำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติเพื่อใช้ตัดสินใจ ทั้งนี้ยี่ดัววัตถุประสงค์กิจการเป็นส่วนสำคัญ เพราะเป็นปัจจัยสำคัญในการปรับปรุงประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจซึ่งฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ เจ้าของ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมีส่วนเกี่ยวข้องและมีความสัมพันธ์

ความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กล่าวไว้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) เป็นระบบที่จัดการให้กระบวนการและมีโครงสร้างใน

ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้น เพื่อส่งเสริมความสามารถในการแข่งขัน ส่งต่อไปสู่ความเจริญเติบโตของกิจการและเพิ่มมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น ทั้งยังคำนึงต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนเป็นอย่างมาก เพราะแสดงให้เห็นถึงการจัดการที่มีความโปร่งใส มีประสิทธิภาพ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งสิ่งเหล่านี้ช่วยเสริมสร้างความมั่นใจต่อผู้ที่จะลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย ฉะนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเจริญเติบโตของกิจการ

2.1.1 วัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลกิจการ คือ การติดตาม กำกับ ควบคุม พร้อมทั้งดูแลผู้ที่ได้รับอำนาจทางการบริหาร ให้จัดการกระบวนการบริหาร จัดการทรัพยากรขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพตรงตามเป้าหมาย เพื่อประโยชน์อันสูงสุดและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

2.1.2 ประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการ (คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ, 2555) ได้จำแนกไว้ดังต่อไปนี้

1. ทำให้กิจการมีความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) การที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มาตรฐานการปฏิบัติงานเป็นที่ยอมรับและมีความเป็นสากล จะเป็นข้อดีกว่ากิจการอื่นๆ
2. ทำให้มีประสิทธิภาพประสิทธิผลมากขึ้น (Efficiency and Effectiveness) การมีการกำกับดูแลกิจการทำให้เกิดช่องทางในการแสดงความคิดเห็น ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินงาน
3. สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholder Values) การกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจ และหุ้นมีมูลค่าเพิ่มขึ้น
4. เสริมสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Stakeholders Confidence) หากมีการกำกับกิจการดูแลที่ดี ผู้ที่เกี่ยวข้องย่อมกล้าเสี่ยงกับกิจการมากยิ่งขึ้น

2.1.3 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 ประกอบด้วย หลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ได้แก่

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น (Right of Shareholder)

“ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, หน้า 6)

สิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายโอนหุ้น แบ่งส่วนกำไรของกิจการ รับข้อมูลข่าวสารของกิจการ รวมทั้งการใช้สิทธิออกเสียงเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ และเรื่องอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อกิจการ โดยที่ผู้ถือหุ้นควรได้รับรู้ถึงกฎเกณฑ์ วิธีการในการเข้าร่วมประชุมและข้อมูลที่

เหมาะสมสำหรับการพิจารณาในแต่ละวาระ มีโอกาสซักถาม เสนอวาระการประชุมและสามารถใช้สิทธิการมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมแทน ดังนั้นคณะกรรมการของกิจการจึงไม่ควรละเมิดหรือลิดรอนสิทธิของผู้ถือหุ้นไม่ว่าจะกระทำโดยกรณีใดทั้งสิ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)

“ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, หน้า 14)

การสร้างเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นว่าเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นลงทุนจะได้รับการบริหารจัดการอย่างเหมาะสมโดยคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นที่จะลงทุนในกิจการ คณะกรรมการจึงควรปฏิบัติและปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

คณะกรรมการจึงควรมีกระบวนการในการประชุมและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียม ให้โอกาสผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในการเสนอข้อบุคคลเข้าเป็นกรรมการล่วงหน้าตามเวลาอันสมควร เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สะดวกมาประชุมด้วยตนเอง มอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมออกเสียงลงมติแทนได้และให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเสนอเพิ่มวาระการประชุมก่อนถึงวันประชุมล่วงหน้าได้

คณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นในการใช้ข้อมูลภายในของกิจการเพื่อหาผลประโยชน์กับตนเองของกรรมการและผู้บริหาร เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในของกิจการ นำเอาข้อมูลภายในเปิดเผยให้แก่ผู้ที่มีความเกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารในทางมิชอบ ซึ่งจะก่อให้เกิดผลเสียโดยรวมต่อผู้ถือหุ้น เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้องที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ต่อการทำธุรกรรมของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders)

“ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, หน้า 20)

ระบบการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยผู้มีส่วนได้เสียหลากหลายกลุ่ม ได้แก่ ลูกค้า พนักงาน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า เจ้าหนี้ ชุมชนและสังคมที่กิจการตั้งอยู่ รวมไปถึง คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยคำนึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ละเมิดสิทธิหรือกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย อีกทั้งควรมีการชดเชยในกรณีที่เกิดการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย

คณะกรรมการควรมีการพัฒนาการสร้างเสริมผลการดำเนินงานและสร้างความมั่นคงให้แก่กิจการโดยให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มได้มีส่วนร่วม และเพื่อให้การมีส่วนร่วมมีประสิทธิภาพมากขึ้น คณะกรรมการควรมีการเปิดเผยข้อมูลสำคัญของกิจการให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบในข้อมูลของกิจการ

คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแส กลไกในการคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแส เกี่ยวกับการกระทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงิน การทำผิดจรรยาบรรณ

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องมั่นใจได้ว่า กิจการมีการคำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม รับผิดชอบต่อสังคม โดยเฉพาะเรื่องที่เป็นผลกระทบจากการประกอบกิจการโดยตรง เพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)

“คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมและน่าเชื่อถือ” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, หน้า 26)

ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรมีการเปิดเผยข้อมูลสำคัญของกิจการรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน เช่น การทำหน้าที่ของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อยในรอบปีที่ผ่านมา นโยบายการกำกับดูแลกิจการ นโยบายการดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

คณะกรรมการควรมั่นใจว่าข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง ครบถ้วน เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี มีการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ เนื่องจากคุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญสำหรับผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก

คณะกรรมการอาจมีการแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่โฆษกของกิจการ โดยผู้ได้รับการแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวังและมีการกำหนดนโยบายการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะอย่างชัดเจน อีกทั้งคณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับนักลงทุนสัมพันธ์เพื่อเป็นการสื่อสารกับบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Responsibility of the Board)

“คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, หน้า 34)

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของกิจการและผู้ถือหุ้น ควรมีการแบ่งแยกความรับผิดชอบของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน ดูแลระบบการดำเนินงานกิจกรรมต่างๆ ของกิจการให้มีความเชื่อมั่นว่าดำเนินไปอย่างถูกต้องตามกฎหมายและจริยธรรม

คณะกรรมการควรประกอบไปด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติที่หลากหลาย ทั้งทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถอันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการ รวมทั้งยังสามารถอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อให้กิจการมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

มีความโปร่งใสในกระบวนการสรรหาผู้ที่มาปฏิบัติหน้าที่กรรมการของกิจการ ปราศจากการมีอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการ อันจะเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่บุคคลภายนอก

เพื่อให้การปฏิบัติงานของคณะกรรมการเกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ช่วยในการศึกษากลับกรองงานตามความจำเป็น และควรกำหนดนโยบาย หน้าที่ความรับผิดชอบ กระบวนการทำงานอย่างชัดเจน

กรรมการทุกคนควรเข้าใจถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินงานของกิจการ มีความพร้อมที่จะแสดงความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ต่อกิจการอย่างเป็นอิสระ ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและมีความละเอียดรอบคอบ เห็นแก่ประโยชน์สูงสุดของกิจการและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน นอกจากนี้คณะกรรมการควรอุทิศเวลาในการปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบอย่างพอเพียงและเต็มความสามารถ

การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการซึ่งเป็นเรื่องผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง คณะกรรมการจึงต้องมีจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนอย่างโปร่งใสและผ่านความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการควรมีความเหมาะสมเพื่อเป็นการจูงใจและรักษากรรมการที่มีความสามารถ มีคุณภาพตามที่ต้องการ อย่างไรก็ตามค่าตอบแทนก็ไม่ควรสูงเกินสมควร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมขององค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 The Global Reporting Initiative (GRI)

องค์กรแห่งความคิดริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล เป็นองค์กรอิสระไม่แสวงหากำไร ในช่วงแรกปฏิบัติงานในลักษณะของผู้มีส่วนได้เสียโดยการก่อตั้งผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่ม รวมถึงผู้สื่อข่าวและผู้ใช้รายงานทั่วโลกขึ้นเป็นคณะกรรมการดำเนินการพัฒนาแนวปฏิบัติในรายงานเพื่อความยั่งยืน และในปี ค.ศ. 2000 GRI ได้นำเสนอแนวปฏิบัติสำหรับการรายงานเพื่อความยั่งยืนเป็นฉบับแรก

2.2.1.1 GRI's Standard Disclosure

GRI กำหนดข้อมูลสำคัญพื้นฐานที่ควรเปิดเผยในรายงานเพื่อความยั่งยืน โดยสามารถแบ่งแยกลักษณะการเปิดเผยข้อมูลไว้ 3 ส่วน (Global Reporting Initiative, 2011) ดังนี้

1. Strategy and Profile เป็นการเปิดเผยข้อมูลภาพรวมของกิจการ เพื่อให้เข้าใจการดำเนินงานของกิจการ เช่น กลยุทธ์ ข้อมูลโดยทั่วไปของกิจการ การกำกับดูแล เป็นต้น
2. Management Approach เป็นการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมระบบการจัดการในด้านต่างๆ โดยจะต้องมีการให้รายละเอียดเกี่ยวกับการดำเนินงานจัดการนั้น
3. Performance Indicators เป็นการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม

2.2.2 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ในปี 2551 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ได้จัดทำหนังสือ “เข้มทิศธุรกิจเพื่อสังคม Corporate Social Responsibility Guideline” เพื่อเป็นแนวทางเบื้องต้นในการดำเนินการทางด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility หรือ CSR) รวมทั้งเป็นแหล่งเผยแพร่ข้อมูลองค์ความรู้เกี่ยวกับ CSR ซึ่งได้นิยามความหมายของ CSR ว่า การดำเนินการธุรกิจควบคู่ไปกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมและสังคมภายใต้หลักจริยธรรม การกำกับดูแลกิจการที่ดี และนำหลักปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงมาประยุกต์ใช้เพื่อให้ธุรกิจดำเนินการอย่างยั่งยืน โดยคำว่าสิ่งแวดล้อม ทาง ก.ล.ต.ได้ขยายความว่า สิ่งแวดล้อม หมายถึง สิ่งต่างๆ ที่อยู่รอบๆ ตัวมนุษย์ ประกอบไปด้วยสิ่งแวดล้อมที่เป็นธรรมชาติ เช่น ป่าไม้ แม่น้ำ อากาศ เป็นต้น และสิ่งแวดล้อมที่มนุษย์สร้างขึ้นมา เช่น วัฒนธรรม ขนบธรรมเนียมประเพณี เป็นต้น (คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน, 2551)

แนวปฏิบัติเกี่ยวกับ CSR ที่ปรากฏในหนังสือ “เข้มทิศธุรกิจเพื่อสังคม” เป็นการรวบรวมแนวปฏิบัติที่ดีจากแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้อง สามารถแบ่งออกได้เป็น 8 หัวข้อ ดังต่อไปนี้ (คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน, 2551)

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม
3. การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม
4. ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค
5. การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม
6. การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม
7. นวัตกรรมและการเผยแพร่ นวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม
8. การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม

สำหรับการศึกษาวิจัยนี้จะขอกล่าวถึงรายละเอียดในหัวข้อที่ 6 การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม และหัวข้อที่ 8 การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งทั้งสองหัวข้อมีความเกี่ยวข้องกับการศึกษาวิจัยนี้

แนวปฏิบัติเกี่ยวกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม มีหลักการคือ จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรรวมกับความเจริญเติบโตก้าวหน้าทางด้านเศรษฐกิจและเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว เป็นสาเหตุให้เกิดการบริโภคทรัพยากรธรรมชาติอย่างมหาศาลเกินกว่าความจำเป็น ทั้งยังก่อให้เกิดมลภาวะในด้านต่างๆ ส่งผลให้เกิดภาวะโลกร้อนตามมา ซึ่งภาวะโลกร้อนนี้เองมีผลกระทบต่อมนุษย์ ระบบนิเวศน์ ธรรมชาติ ดังนั้นธุรกิจจึงมีหน้าที่ปรับปรุงคุณภาพชีวิตมนุษย์ด้วยการจัดการกับปัญหาสิ่งแวดล้อม โดยยึดแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมที่มีดังต่อไปนี้ (คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน, 2551)

1. จัดการบริหารงานด้านสิ่งแวดล้อมให้เหมาะสม มีการติดตามผลการดำเนินการดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ และศึกษาหาความรู้เพิ่มเติมเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม เช่น ระบบนิเวศน์ มลภาวะ ปัญหาโลกร้อน เป็นต้น
2. มีขั้นตอนการผลิตและใช้เทคโนโลยีที่มีมาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม คำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นหลักด้วยการลดปริมาณและบำบัดมลพิษก่อนปล่อยออกสู่ธรรมชาติ
3. ใช้ทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพเกิดประโยชน์สูงสุด มีการนำทรัพยากรหมุนเวียนกลับมาใช้ใหม่ อีกทั้งมีมาตรการประหยัดพลังงาน
4. วิจัยและพัฒนาสินค้าบริการที่ไม่เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม มีความปลอดภัยในการอุปโภคบริโภค
5. ให้ข้อมูลแก่พนักงานและสาธารณชนในเรื่องเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ความปลอดภัย รวมถึงระบบสาธารณสุข
6. ส่งเสริมให้ลูกค้ามีความตระหนักในข้อพึงระวังด้านสิ่งแวดล้อมที่อาจเป็นผลมาจากการใช้สินค้าและบริการของกิจการ

7. ฝึกอบรมพนักงานให้มีความรู้เกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม ความปลอดภัยและสาธารณสุข

8. จัดทำแผนฉุกเฉินในการจัดการกับปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมที่อาจเกิดขึ้นและจัดให้มีการรายงานต่อหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องทันทีที่เกิดเหตุการณ์ขึ้น

แนวปฏิบัติเกี่ยวกับการจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีหลักการคือ ธุรกิจควรให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลที่บ่งบอกถึงการปฏิบัติตามแนวทาง CSR โดยการเปิดเผยข้อมูลนี้จะ เป็นประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ทุกฝ่าย ทั้งยังช่วยสอบถามธุรกิจว่าได้ดำเนินการในเรื่อง CSR ตามเป้าหมายที่ได้วางไว้หรือไม่ ซึ่งแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีดังนี้ (คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน, 2551)

1. บริษัทจัดทำรายงานเปิดเผยการดำเนินการด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (CSR Report) โดยอาจจะระบุไว้ในรายงานประจำปี (Annual Report) หรือจะจัดทำเป็นรายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) แยกออกจากรายงานประจำปีตามรูปแบบสากลและควรมีเนื้อหาอย่างน้อยครอบคลุมในหัวข้อดังต่อไปนี้

1.1 การดำเนินงานด้านธุรกิจ กล่าวถึงวิสัยทัศน์หรือกลยุทธ์ที่สะท้อนหลักการปฏิบัติตามแนวทาง CSR โครงสร้างการกำกับดูแลและผลการดำเนินงานของธุรกิจ

1.2 การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย กล่าวถึงการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย การฟื้นฟูธรรมชาติและกระบวนการจัดการของเสียและวัสดุเหลือใช้ที่เกิดจากการผลิต

1.3 การดำเนินงานด้านสังคม กล่าวถึงจัดการด้านแรงงานและพนักงาน ทั้งด้านสวัสดิภาพในการทำงาน การพัฒนาฝึกอบรม และส่งเสริมพัฒนาสังคมรอบๆ พื้นที่ตั้งธุรกิจ

2. จัดทำข้อมูลในรายงานให้มีความชัดเจน ใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย โดยสรุปการดำเนินการทั้งในด้านดีและด้านไม่ดีตามข้อเท็จจริง หากมีการนำข้อมูลมาจากแหล่งภายนอกต้องมีการกลั่นกรองความถูกต้องของข้อมูลก่อนนำมาเปิดเผยในรายงาน และควรมีการระบุแหล่งที่มาของข้อมูล

3. จัดหาช่องทางในการเผยแพร่ข้อมูลที่มีความหลากหลาย สะดวกต่อการเข้าถึงข้อมูลของผู้ที่สนใจ เช่น จัดทำรายงานทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ เผยแพร่ข้อมูลผ่านเว็บไซต์ของธุรกิจ

ประโยชน์ที่ธุรกิจได้รับจากการดำเนินการด้าน CSR นั้น มีทั้งในส่วนช่องทางตรงและทางอ้อม เช่น สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ ค้นพบนวัตกรรมใหม่ๆ การได้รับความนิยมและไว้วางใจจากลูกค้า รวมทั้งสามารถสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับกิจการในมุมมองของผู้ถือหุ้น พนักงาน ผู้มีส่วนได้เสีย เป็นต้น

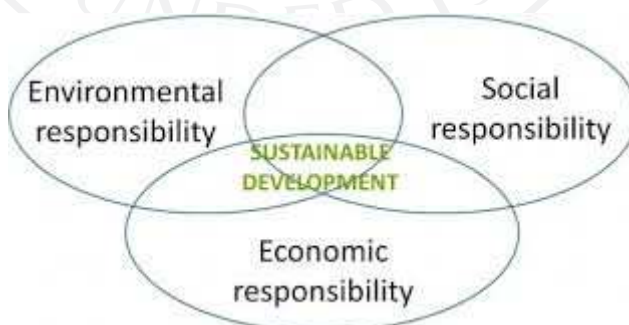
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับกำไรสามบรรทัดสุดท้าย

ในปัจจุบันการดำเนินงานที่ยั่งยืนในระดับองค์กรจำเป็นต้องคำนึงถึงมิติทางด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมที่มีความเชื่อมโยงกันโดยใช้มุมมองของ Triple Bottom Line หรือที่เรียกว่า เศรษฐกิจ (Profit) สังคม (People) และสิ่งแวดล้อม (Environment) ที่สัมพันธ์กัน โดยการพิจารณา จะพิจารณาในองค์ประกอบ 3 ส่วนหลักดังนี้ (พิพัฒน์ ยอดพฤติการ, 2555)

1. ผลประกอบการของกิจการ ทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน ซึ่งสามารถนับเป็นมูลค่าทาง เศรษฐศาสตร์ได้
2. ผลประกอบการของกิจการที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนและประโยชน์ต่อสังคม เช่น ความ เป็นอยู่ของคนในสังคมดีขึ้น สภาพสังคมและสภาพแวดล้อมโดยรวมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินชีวิตของ คนในสังคมดีขึ้น สภาพแวดล้อมทางสังคมสร้างไว้รอทำเพื่อหวังว่าจะทำให้คนรุ่นหลัง
3. ผลประกอบการของกิจการที่ก่อให้เกิดผลดีต่อสิ่งแวดล้อม ทรัพยากรธรรมชาติ ทั้ง สิ่งแวดล้อมที่เป็นพื้นดิน อากาศ ภูมิทัศน์ พืชและสัตว์ในธรรมชาติ

แนวคิด Triple Bottom Line คือความสมดุลของมุมมองทางธุรกิจ อันประกอบด้วย เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เป็นการสร้างความเจริญเติบโตของกิจการไปพร้อมกับการดูแล สิ่งแวดล้อมและเกื้อกูลสังคมรอบข้าง รวมไปถึงการดำเนินกิจการอย่างโปร่งใส มีธรรมาภิบาล ซึ่งสิ่ง เหล่านี้ล้วนจะทำให้กิจการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและพัฒนาไปอย่างยั่งยืน (ฉันทชัย เจริญกุล , 2555)

ภาพที่ 2.1: แนวคิดกำไรสามบรรทัดสุดท้าย



ที่มา: *A quintuple bottom line*. (n.d.). Retrieved from http://www.sri-connect.com/index.php?option=com_content&view=article&id=3:a-quintuple-bottom-line&catid=13:sri-primer&Itemid=90.

2.4 ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน หรือ Agency Theory อธิบายถึงความสัมพันธ์ของบุคคล 2 กลุ่ม คือ ตัวการ (Principle) และตัวแทน (Agent) บุคคลที่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และผู้บริหารของกิจการจะเกิดการแบ่งแยกกันเมื่อผู้ถือหุ้นไม่สามารถมาอยู่ร่วมกันเพื่อที่จะตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการ ก่อให้เกิดผู้บริหารที่ต้องเข้ามาทำหน้าที่แทน หากผู้บริหารดำเนินได้อย่างดีก็ก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดต่อกิจการย่อมส่งผลต่อความสัมพันธ์ของทั้ง 2 กลุ่ม ความสัมพันธ์จะดำเนินไปอย่างราบรื่น แต่หากไม่สอดคล้องกันย่อมก่อให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้นมา (Agency Problem) โดยบุคคลที่มีโอกาสฉวยโอกาสได้มากที่สุด นั่นคือผู้บริหารระดับสูง ที่ได้รับอำนาจในการบริหารสูงสุด อาทิเช่น การรับรู้ข่าวสารไม่เท่ากันระหว่างฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เอื้อประโยชน์ต่อตัวเองมากกว่าประโยชน์ของกิจการ เป็นต้น (ปัทมา กัลยาณิติ, 2553)

ปัญหาตัวแทนสามารถแยกออกได้ดังต่อไปนี้

1. Risk Aversion คือ ปัญหาอันเกิดจากความขัดแย้งในพฤติกรรมที่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ผู้บริหารจะได้รับผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนและไม่ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของกิจการ เพราะฉะนั้นผู้บริหารจะเลือกลงทุนในส่วนที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารไม่ได้ประโยชน์จากส่วนนี้
2. Time Horizon คือ ปัญหาอันเกิดจากระยะเวลา ผู้บริหารจะคำนึงถึงแต่ช่วงที่ตนดำรงตำแหน่ง ผู้บริหารจึงลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว แม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงก็ตาม
3. Earnings Retention คือ ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการที่มีการวัดจากกำไรสะสมของกิจการ เพื่อลดการตรวจสอบในการบริหารจากบุคคลภายนอกนั้น ผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก ซึ่งการใช้นโยบายแบบนี้ทำให้ผลตอบแทนเงินปันผลของผู้ถือหุ้นลดลง
4. Moral Hazard คือ ปัญหาที่เกิดจากผู้บริหารบริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก มากกว่าผลประโยชน์ของกิจการ

จากแนวคิด Jensen and Meckling ใน ค.ศ. 1976 ได้พบว่า ผู้บริหารที่ถือหุ้นสามัญน้อยกว่า 100% มีโอกาสที่จะตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ของกิจการน้อยกว่าผลประโยชน์ของตนเอง เพราะผู้บริหารไม่ได้เป็นเจ้าของเพียงผู้เดียว จึงไม่จำเป็นต้องรับภาระต้นทุนทั้งหมดของกิจการ การแก้ปัญหาต่างๆ ไปของปัญหาตัวแทนอาจทำได้ดังนี้ (ปัทมา กัลยาณิติ, 2553)

1. สอดส่องดูแล (Monitoring) ทำได้โดยตั้งคณะกรรมการกิจการอันประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิทั้งภายในและภายนอก โดยจะทำหน้าที่สอดส่องดูแลกิจการแทนเจ้าของ เช่น ลงคะแนน

เสียงเพื่อการตัดสินใจด้านต่างๆ ประเมินผู้บริหารระดับสูง พร้อมทั้งสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้นว่า การดำเนินงานและสถานะการเงินที่เผยแพร่ นั้นเป็นข้อมูลที่มีความถูกต้องสามารถเชื่อถือได้

2. ให้ค่าตอบแทน (Incentives) วิธีการนี้เป็นการเสริมสร้างแรงจูงใจได้เป็นอย่างดี โดย ออกมาในรูปของตัวเงิน (Financial Incentives) และไม่ใช่ตัวเงิน (Non-Financial Incentives)

แม้ว่าจะมีคณะกรรมการกิจการแล้ว ปัญหาตัวแทนก็อาจเกิดขึ้นได้ อาทิเช่น ความชำนาญที่ไม่เหมาะสมกับกิจการ ประสิทธิภาพที่ไม่เหมาะสมกับกิจการ เวลาไม่พอต่อการปฏิบัติหน้าที่คณะกรรมการ เป็นต้น เพราะฉะนั้นการแบ่งแยกหน้าที่อย่างชัดเจนและการเพิ่มสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะเป็นอีกช่องทางในการลดปัญหาตัวแทน พร้อมทั้งลดต้นทุนที่ไม่จำเป็นแก่กิจการอีกด้วย

นอกจากนี้ปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นทำให้กิจการนั้นมีต้นทุนในการจัดการ หรือที่เรียกว่า ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) มีการแบ่งแยกระหว่างเจ้าของและฝ่ายจัดการ โดยแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้ (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553)

1. Behavior-oriented คือ มุ่งเน้นควบคุมพฤติกรรมของตัวแทน เช่น สร้างระบบให้เจ้าของติดตามพฤติกรรมของตัวแทน

2. Outcome-oriented คือ จะมุ่งเน้นไปที่ผลของการกระทำมากกว่าการควบคุมพฤติกรรม โดยทั้ง 2 แบบนี้ อาจเกิดภายในองค์กร (Internal Controls) หรือภายนอกองค์กร (External Controls) ได้ทั้งคู่ และ External Controls นั้น สามารถแบ่งย่อยได้เป็น 3 กลุ่ม คือ

1. ถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ติดตามพฤติกรรมของฝ่ายจัดการเห็นว่าผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่ได้วางไว้เนื่องจากการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการที่ไม่ได้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถจัดการเปลี่ยนกลุ่มผู้บริหารได้ (Outcome-oriented)

2. Product Market หากฝ่ายบริหารจัดการได้ไม่ดีส่งผลให้กิจการอาจล้มละลายได้ ต้องออกจากกิจการ (Behavior-oriented)

3. Market for Corporate Control เป็นการควบคุมจากตลาดที่กิจการได้สังกัดอยู่ หากฝ่ายจัดการดูแลกิจการได้ไม่ดี คู่แข่งจะเห็นช่องว่างมากซื้อกิจการจากผู้ถือหุ้นเดิม หรือที่เรียกว่า Take Over และปลดผู้บริหารชุดเดิมออก (Behavior Oriented)

ส่วน Internal Controls นั้นทำได้โดยแต่งตั้งคณะกรรมการและต้องมีระบบการคัดเลือก และการจูงใจเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพราะอาจก่อให้เกิดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้

2.5 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ

การวัดผลการดำเนินงานของกิจการสามารถวัดได้จากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) ซึ่งถือเป็นเครื่องมือในการวัดความสามารถในการทำกำไรของแต่ละกิจการ นักวิเคราะห์ทางการเงินมักใช้การวัดนี้สำหรับประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ

การจะวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการหากแต่ดูจากงบการเงินของบริษัทเพียงอย่างเดียวคงไม่เพียงพอ เพราะไม่สามารถตีความลงไปได้ลึกมากนัก การนำอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมาช่วยในการวิเคราะห์ จะช่วยให้สามารถมองเห็นสถานการณ์และการทำกำไรของกิจการได้ดีขึ้น โดยการหาอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสามารถหาได้หลายวิธี ซึ่งในงานวิจัยนี้จะมุ่งเน้นไปที่อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งอัตราส่วนนี้จะแสดงกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้น เมื่อเทียบกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น สูตรของการคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

$$\text{อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

นอกจากนี้ยังมีอีกวิธีในการหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่นักลงทุนนิยมในการประเมินผลการดำเนินงานหรือผลประกอบการของกิจการ นักลงทุนมักจะวิเคราะห์โดยใช้ DuPont Analysis ซึ่งตัวแบบนี้จะอธิบายเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นโดยแบ่งเป็น 2 องค์ประกอบ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) และความเล็งทางการเงิน (Financial Leverage : LEV) ซึ่งตัวแบบวิเคราะห์ DuPont Analysis สามารถอธิบายได้ดังนี้

$$ROE_t = ROA_t \times LEV_t$$

โดยที่ ROE_t = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) สำหรับช่วงเวลา t

ROA_t = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) สำหรับช่วงเวลา t

LEV_t = ความเล็งทางการเงิน (Financial Leverage) ณ เวลา t

ถ้าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง แสดงให้เห็นว่ากิจการมีการลงทุนที่ดี มีการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก่อให้เกิดผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูง อย่างไรก็ตามกิจการที่มีเจ้าหนี้ร่วมลงทุนจำนวนมาก ทำให้ใช้เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นน้อย มีผลทำให้อัตรา

ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีอัตราที่สูงได้ ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่สูง จึงอาจแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงินที่สูงของกิจการเช่นกัน (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2551)

2.6 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม รวมทั้งงานวิจัยที่ศึกษาผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการมีด้วยกันหลากหลาย ซึ่งงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้มีดังต่อไปนี้

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล (2553) ศึกษาเรื่องบรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมข้อมูล ณ สิ้นงวด ปี 2550 – 2552 จำนวน 25 บริษัท โดยตัวแปรที่ศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท ทั้งหมด และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท จากการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่านั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงาน ส่วนตัวแปรตัวอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

วัลภา ฐิตเมธากุล (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของบริษัท อายุบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ จำนวนกรรมการบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์การลงทุน พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q และความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ และตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลระหว่างปี 2551 – 2552 ซึ่งตัวแปรที่ศึกษาคือสัดส่วนของกรรมการอิสระจากภายนอกในคณะกรรมการของบริษัท ขนาดของคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุน โดยจากการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROE และ Tobin's Q ส่วนขนาดของคณะกรรมการ และโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROE ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROE และ Tobin's Q

พรพัตรา เอี่ยวประดิษฐ์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ลักษณะของกิจการและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ในดัชนี SET 100 ใช้ข้อมูลในปี 2553 ตัวแปรที่ใช้ศึกษาคือ ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอายุของกิจการ จากการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการที่ใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

จิตติมา กิ่งแก้ว และมนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2555) ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมตามความสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลปี 2553 จำนวน 381 บริษัท โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ ขนาดของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรม โครงสร้างการเป็นเจ้าของ บรรษัทภิบาล โครงสร้างหนี้ ความสามารถในการทำกำไร ประเภทสำนักงานสอบบัญชี จากการศึกษาพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรม บรรษัทภิบาล และ สำนักงานสอบบัญชี มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ส่วนโครงสร้างหนี้สินมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติไปในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ในขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) ศึกษาผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลช่วงระยะเวลาระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2555 โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และสัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมด มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในส่วนของตัวแปรอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์

วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2557) ทำการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ 50 บริษัท (SET 50) โดยใช้ข้อมูลทศวรรษระหว่างปี 2551-2555 ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ และค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ

สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และการมีคณะกรรมการพิจารณา
คำตอบแทนของคณะกรรมการมีผลอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไร ในส่วนของการจัดทำ
รายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมไม่มีผลต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน
จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษานี้ สามารถสรุปได้ตามตารางที่ 2.1



ตารางที่ 2.1: สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์	ผลวิจัย
1	ศราวุธ เรืองสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล	2553	บริษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	ROE	เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของนักลงทุนสถาบัน			
				สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย			
				สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด			
				จำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท			
2	วัลภา ฐิตเมธากุล	2553	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ	สัดส่วนของกรรมการอิสระ	Tobin's Q	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร		เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				ความเสี่ยงทางการเงิน	ROA	เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				ขนาดของบริษัท		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				อายุบริษัท	Tobin's Q ROA	ไม่มีความสัมพันธ์	
				สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ			
				จำนวนกรรมการบริษัท			
				อัตราส่วนสินทรัพย์การลงทุน			

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์	ผลวิจัย
3	วรกมล เกษมทรัพย์	2553	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ขนาดของบริษัท	ROE, Tobin's Q	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				ขนาดของคณะกรรมการ	ROE	เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				โครงสร้างเงินทุน		เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนของกรรมการอิสระจากภายนอกในคณะกรรมการของบริษัท	ROE, Tobin's Q	ไม่มีความสัมพันธ์	
				จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ			
			คะแนนการกำกับดูแลกิจการ				
4	พรพัตรา เอี้ยวประดิษฐ์	2554	ความสัมพันธ์ลักษณะของกิจการและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ในดัชนี SET 100	ขนาดของกิจการ	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น		ไม่มีความสัมพันธ์	
				อายุของกิจการ			
5	ฐิติมา กิ่งแก้ว และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์	2555	ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมตามความสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กลุ่มอุตสาหกรรม	การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				บรรษัทภิบาล		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				ประเภทสำนักงานสอบบัญชี		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				โครงสร้างหนี้		เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				ความสามารถในการทำกำไร		ไม่มีความสัมพันธ์	
				ขนาดของกิจการ			
				โครงสร้างการเป็นเจ้าของ			

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์	ผลวิจัย
6	ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชย-วงค์	2556	ผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	ROE	เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด		ไม่มีความสัมพันธ์	
				จำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท			
7	วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล	2557	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 50	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	ROE	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ		เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน		เชิงลบ	มีนัยสำคัญ
				สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	P/E	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
				ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ		เชิงบวก	มีนัยสำคัญ
สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการตรวจสอบ	เชิงบวก	มีนัยสำคัญ					

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์	ผลวิจัย
7	วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (ต่อ)	2557	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และความรับผิดชอบต่อสังคมและ สิ่งแวดล้อมต่อผลตอบแทนจากการ ดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 50 (ต่อ)	การมีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ของคณะกรรมการ การจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อ สังคมและสิ่งแวดล้อม	P/E ROE , P/E	เชิงลบ ไม่มีความสัมพันธ์	มีนัยสำคัญ

บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ผู้วิจัยได้มีการดำเนินการวิจัยตามหัวข้อดังนี้

- 3.1 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่ตลาดหลักทรัพย์มีการจัดลำดับในทุกๆ 6 เดือน ระหว่างปี 2552 - 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี มีจำนวนทั้งสิ้น 649 ตัวอย่าง โดยแบ่งออกเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 แต่ตัดรายชื่อหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 50 ออก และในการเลือกกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้จะไม่รวมถึงบริษัทที่มีลักษณะดังนี้

3.1.1 บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ทั้งหมดธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิตจำนวน 87 ตัวอย่าง เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจต่างจากธุรกิจอื่นๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจทำให้ผลการวิจัยคลาดเคลื่อนได้

3.1.2 บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนทุกตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย เช่น หลักทรัพย์ที่ไม่พบรายงานประจำปีในปีที่ศึกษา ดังนี้

- หลักทรัพย์ CK ไม่พบรายงานประจำปี 2552 และ 2553
- หลักทรัพย์ IEC ไม่พบรายงานประจำปี 2552
- หลักทรัพย์ IVL ไม่พบรายงานประจำปี 2553
- หลักทรัพย์ LOXLEY ไม่พบรายงานประจำปี 2552
- หลักทรัพย์ MCS ไม่พบรายงานประจำปี 2554
- หลักทรัพย์ MILL ไม่พบรายงานประจำปี 2552 และ 2553
- หลักทรัพย์ PTTAR ไม่พบรายงานประจำปี 2552, 2553 และ 2554
- หลักทรัพย์ PTTCH ไม่พบรายงานประจำปี 2552, 2553 และ 2554

- หลักทรัพย์ PTTGC ไม่พบรายงานประจำปี 2554
- หลักทรัพย์ TICON ไม่พบรายงานประจำปี 2552
- หลักทรัพย์ TSTH ไม่พบรายงานประจำปี 2552 และ 2553

เมื่อตัดกลุ่มตัวอย่างที่ไม่เป็นไปตามลักษณะที่ต้องการ จะทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้ 544 ตัวอย่าง

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยข้อมูลในส่วนของการกำกับกิจการที่ดีสามารถรวบรวมได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) สำหรับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมสามารถรวบรวมข้อมูลได้จากรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และผลการดำเนินงาน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัท รวบรวมจากเว็บไซต์ระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

3.3 ตัวแปรที่ใช้การวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องต่างๆ ในบทที่ 2 ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยคือ คะแนนเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด ตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยคือ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยมีตัวแปรที่นำมาเป็นตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัท ซึ่งมีรายละเอียดของตัวแปรต่างๆ รวมทั้งการวัดค่าของตัวแปรดังนี้

3.3.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นตัวชี้วัดที่แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทกลับคืนมาในอัตราส่วนร้อยละเท่าใดของเงินลงทุน โดยที่อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะถูกคำนวณ ณ วันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยตัวแปรอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในงานวิจัยนี้วัดค่าจากการคำนวณร้อยละของกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี (ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์, 2556)

3.3.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

3.3.2.1 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (Total Disclosure: TD) เป็นการแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาที่ยั่งยืน สร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่ธุรกิจ โดยไม่เพียงแค่มุ่งหวังแต่ผลประโยชน์ของบริษัทเพียงอย่างเดียว ซึ่งจะแสดงการดำเนินงานและกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมผ่านรายงานประจำปีของบริษัท โดยตัว

แปรรคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมวัดค่าจากหลักเกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมคือ หากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมเป็นไปตามเกณฑ์นับเป็น 1 คะแนน หากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลตามเกณฑ์นับเป็น 0 คะแนน โดยเกณฑ์ที่กำหนดอ้างอิงจาก G3.1 Sustainability Reporting Guidelines นำมาปรับเทียบเคียงให้มีความเหมาะสมกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- สารจากประธานให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมในแง่มุมใดๆ ที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท
- วิสัยทัศน์ พันธกิจ นโยบาย ที่แสดงถึงความมุ่งมั่นของบริษัทที่ให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อม
- นโยบายการกำกับดูแลกิจการมีการจำแนกสิ่งแวดล้อมเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียในบริษัท
- รางวัลและมาตรฐานสิ่งแวดล้อมที่บริษัทได้รับ
- กิจกรรมหรือการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท
- ดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลในเชิงปริมาณซึ่งสามารถเปรียบเทียบได้ เช่น ปริมาณคาร์บอนไดออกไซด์ที่สามารถลดได้ในแต่ละปี หรือค่าใช้จ่ายเงินลงทุนที่ใช้พัฒนาการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อม

เมื่อรวมคะแนนทั้งหมดบริษัทที่มีคะแนนสูงสุดเท่าที่จะเป็นไปได้คือ 6 คะแนน และคะแนนต่ำสุดเท่าที่จะเป็นไปได้คือ 0 คะแนน ซึ่งจะเรียกคะแนนรวมนี้ว่า Total Disclosure (พรพัตรา เอียวประดิษฐ์, 2554)

3.3.2.2 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (% Outside Directors: %OD) แสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส โดยสัดส่วนนี้จะถูกคำนวณ ณ ระยะเวลาใดเวลาหนึ่งที่ระบุไว้ว่ากรรมการบริษัทท่านใดเป็นกรรมการอิสระอย่างชัดเจน โดยตัวแปรอิสระนี้วัดค่าจากการคำนวณร้อยละของจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการของบริษัท (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล, 2553)

3.3.2.3 ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (Compensation of Board: COB) แสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในจำนวนที่เป็นค่าตอบแทนในแต่ละปีของคณะกรรมการบริษัท โดยตัวแปรค่าตอบแทนขอคณะกรรมการบริษัทวัดค่าจากจำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวเงินภายในปี (วีรินทร์ เรื่องโรจน์กิจกุล, 2557)

3.3.2.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size: BS) แสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลการบริหารจัดการของบริษัทให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสามารถบรรลุวัตถุประสงค์เป้าหมายทางธุรกิจได้ ในงานวิจัยนี้วัดค่าของตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัทจากจำนวนคณะกรรมการบริษัท ณ วันสิ้นปี (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล, 2553)

3.3.2.5 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (% Free Float: %FF) แสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการในด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น โดยสัดส่วนนี้จะคำนวณค่าในวันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยตัวแปรนี้จะวัดค่าจากร้อยละการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ณ วันสิ้นปี (วีรินทร์ เรื่องโรจน์กิจกุล, 2557)

3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

3.3.3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio: LEV) แสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการในด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย โดยผู้ให้กู้จะเข้ามามีบทบาทในการกำกับและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท เพื่อต้องการให้บริษัทชำระหนี้สินตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะคำนวณ ณ วันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยตัวแปรนี้จะวัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล, 2553)

3.3.3.2 ขนาดของบริษัท (Company Size: CS) แสดงให้เห็นถึงขนาดของบริษัทที่จะสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท บริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันไปผลการดำเนินงานก็จะแตกต่างกันออกไปเช่นกัน โดยการวัดค่าขนาดของบริษัทจะวัดจากค่า Logarithim ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ วันสิ้นปี (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553)

ตารางที่ 3.1: สูตรวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าของตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม			
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	วัดค่าจากการคำนวณร้อยละของกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-
ตัวแปรอิสระ			
คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	TD	วัดค่าจากการให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม คะแนนสูงสุดคือ 6 คะแนน และคะแนนต่ำสุดคือ 0 คะแนน	เชิงบวก
สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท	OD	วัดค่าจากการคำนวณร้อยละของจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการของบริษัท	เชิงบวก
ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท	COB	วัดค่าจากจำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวเงิน	เชิงบวก
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	BS	วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการบริษัท	เชิงบวก
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด	FF	วัดค่าจากร้อยละการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	เชิงบวก
ตัวแปรควบคุม			
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	LEV	วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เชิงลบ
ขนาดของบริษัท	CS	วัดค่าจาก Logarithim ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	เชิงบวก

3.3.4 สมการตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย (Model)

$$ROE_{i,t} = b_1 + b_2(TD_{i,t}) + b_3(OD_{i,t}) + b_4(COB_{i,t}) + b_5(BS_{i,t}) + b_6(FF_{i,t}) + b_7(LEV_{i,t}) + b_8(CS_{i,t}) + \mathcal{E}_{i,t}$$

- โดยที่
- $ROE_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $TD_{i,t}$ = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $OD_{i,t}$ = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $COB_{i,t}$ = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $BS_{i,t}$ = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $FF_{i,t}$ = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $LEV_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $CS_{i,t}$ = ขนาดของบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 - $\mathcal{E}_{i,t}$ = ส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอย (ค่าคลาดเคลื่อน) สำหรับบริษัท i ในปี t

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยนำข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลมาประมวลผลโดยใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

3.4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) ผู้วิจัยใช้สถิติ

เชิงพรรณนาเพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นถึงลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้นของข้อมูล อธิบายการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ธานินทร์ ศิลป์จารุ, 2555)

3.4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics Analysis) ผู้วิจัยใช้การ

วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD) สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD)

ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (FF) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) และขนาดของบริษัท (CS) กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE)

3.4.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation

Coefficient) ใช้เพื่อวัดระดับของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามและทดสอบความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ข้างต้น โดยค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่ใช้วัดมีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 ซึ่งหากค่าสหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หมายถึงตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางตรงกันข้าม และหากค่าสหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ 1 หมายถึง ตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน และหากค่าสหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ 0 หรือ เท่ากับ 0 หมายถึงตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแทบจะไม่มีความสัมพันธ์กันเลยหรือมีความสัมพันธ์กันอย่างน้อยมาก (อักรพงศ์ อันทอง, 2550)

3.4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 3 ตัวขึ้นไป เพื่อพยากรณ์ค่าตัวแปรตาม เมื่อทราบค่าตัวแปรอิสระ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Ordinary Least Square (OLS) นั้น ตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบจำเป็นจะต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากอาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) อันจะนำไปสู่การวิเคราะห์ผลที่ผิดพลาดคลาดเคลื่อนได้หากตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กัน (อักรพงศ์ อันทอง, 2550)

● ข้อสมมติฐานรูปแบบฟังก์ชันที่ใช้ในสมการถดถอย

ก. รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระรวมถึงตัวคลาดเคลื่อนต้องเป็นแบบเส้นตรง $[y_i = \alpha + \beta x_i + \epsilon_i]$

ข. ตัวแปรอิสระต้องไม่ใช่ตัวแปรสุ่ม กล่าวคือ มีค่าแน่นอน

ค. ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ หรือตัวแปรอิสระไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันสูงมากเกินไป $[Corr(X_i, X_j) \neq 1]$ [โดยถ้าดูจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ไม่ควรเกิน 0.8] หรือไม่ควรมีปัญหา Multicollinearity

ง. ตัวคลาดเคลื่อน (Error Term) จะต้องมีการกระจายแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และมีค่าความแปรปรวนคงที่ $[E(\epsilon_i) = 0 \text{ และ } E(\epsilon_i^2) = \sigma^2]$ หรือเป็น Homoskedasticity]

จ. ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันเอง หรือตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีการกระจายที่เป็นอิสระแก่กัน $[Cov(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] นั่นคือ ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ฉ. ตัวแปรอิสระจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวคลาดเคลื่อน

- **ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก Multicollinearity**

ปัญหา Multicollinearity เป็นปัญหาในกรณีที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง ซึ่งผิดข้อสมมติพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีการ OLS ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน $[Corr(X_i, X_j) \neq 1]$ ถ้าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์ (Perfect multicollinearity) $[Corr(X_i, X_j) = 1]$ จะทำให้ไม่สามารถประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยได้ และหากว่าตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกันคือไม่มีความสัมพันธ์กันเลย (Orthogonal) $[Corr(X_i, X_j) \neq 0]$ การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple regression) ก็เพียงพอที่จะสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ ไม่จำเป็นที่จะใช้แบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression) ซึ่งในทางปฏิบัตินั้นพบว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันอยู่บ้าง ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้สามารถวัดได้จากค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าอยู่ระหว่าง 0 - 1 โดยถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันสูงมาก (ไม่ควรมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.80) ก็จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพลดลง ดังนั้นปัญหา Multicollinearity จึงไม่ใช่เป็นเรื่องเกี่ยวกับการพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ แต่เป็นการพิจารณาในเรื่องของขนาด (Degree) ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งถ้าขนาดของความสัมพันธ์มีค่าน้อยๆ ก็ถือว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพในระดับที่น่าเชื่อถือได้

- **การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity**

การตรวจสอบด้วย Simple Correlation Coefficients ตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมดมีค่าสหสัมพันธ์สูง (High Simple Correlation Coefficients) จนจะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่

- **ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)**

Autocorrelation เป็นปัญหาเกี่ยวกับตัวคลาดเคลื่อน (Error /Residuals: \mathbf{E}) โดยปัญหา Autocorrelation เกิดขึ้นจากการที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระแก่กัน $[Cov(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) \neq 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] ซึ่งผิดข้อ

สมมติฐานรูปแบบฟังก์ชันที่ใช้ในสมการถดถอยที่มีข้อสมมติพื้นฐานว่า ตัวคลาดเคลื่อนต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน [$\text{Cov}(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$]

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวคลาดเคลื่อนอาจเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางบวก (Positive Autocorrelation) หรือทิศทางลบ (Negative Autocorrelation) ก็ได้ และตัวคลาดเคลื่อนอาจมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันได้อีกด้วย โดยทั่วไปการเกิดสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนมักจะเกิดขึ้นกับข้อมูลอนุกรมเวลา (Serial Correlation) แต่ในบางกรณีก็สามารถเกิดกับข้อมูลภาคตัดขวางได้ (Spatial Correlation) การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกันมีอยู่ด้วยกัน 2 แบบ คือ (อัศวพงศ์ อันทอง, 2550)

ก. Impure Autocorrelation เป็นกรณีที่ความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเป็นผลมาจากความผิดพลาดของรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบ (Specification Error) เช่น การละเลยตัวแปรที่สำคัญ การใช้แบบจำลอง Cobweb การใช้ Lagged Variables เป็นต้น

ข. Pure Autocorrelation เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองตามธรรมชาติ การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือเกิดปัญหา Autocorrelation จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงมีคุณสมบัติ Unbiased แต่จะสูญเสียคุณสมบัติ Efficiency (ค่าความแปรปรวนของสัมประสิทธิ์จะไม่มีค่าต่ำที่สุด) ทำให้การใช้ OLS ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยขาดคุณสมบัติ BLUE ย่อมส่งผลทำให้ค่าพยากรณ์ที่เกิดจากสมการถดถอยที่มีปัญหา Autocorrelation มีค่าคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์สูงกว่ากรณีที่ไม่มีปัญหา Autocorrelation นอกจากนี้ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์อาจมีค่าต่ำกว่า (Underestimate) ที่ควรจะเป็น จึงทำให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้สูงกว่าความเป็นจริง และนำมาสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ (อัศวพงศ์ อันทอง, 2550)

การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation จะดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) การพิจารณาจากกราฟของค่าคลาดเคลื่อน การพิจารณาจาก Correlogram และ Q-statistics ของค่าคลาดเคลื่อน และค่า Breusch-Godfrey Test เป็นต้น

การแก้ไขปัญหา Autocorrelation สามารถทำได้หลายวิธี อาทิ The Cochrane - Orcutt Iterative Method วิธีนี้จะพยายามหาค่า ρ ที่แท้จริง เพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยทำการประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า ρ จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้ เป็นต้น

- **ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity)**

Heteroskedasticity เป็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับตัวคลาดเคลื่อน (Error /Residuals : \mathbf{E}) โดยความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนที่ได้จากสมการประมาณค่ามีค่าไม่คงที่ [$E(\mathbf{E}_i^2) \neq \sigma^2$] ซึ่งผิดข้อ

สมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ที่ได้มีข้อสมมติพื้นฐานว่า ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีค่าความแปรปรวนคงที่ $[E(\epsilon_i^2) = \sigma^2]$ การที่ความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ที่เกิดจากสาเหตุ 2 ประการ คือ

ก. เกิดจากการกำหนดรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบในสมการถดถอยไม่ถูกต้อง (Impure Heteroskedasticity) เช่น มีการละเลยตัวแปรอิสระบางตัว

ข. เกิดขึ้นเอง (Pure Heteroskedasticity) โดยรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบในสมการถดถอยมีความถูกต้องทุกประการ ปกติแล้วการใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) มักจะมีโอกาสที่ค่าความคลาดเคลื่อนจะมีความแปรปรวนไม่คงที่สูงกว่ากรณีที่ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series data) เนื่องจากค่าสังเกตของข้อมูลภาคตัดขวางจะมีความแตกต่างกันตามขนาดหรือลำดับ ในขณะที่ข้อมูลอนุกรมเวลาจะมีความแตกต่างในเรื่องดังกล่าวเพียงเล็กน้อย

การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่ หรือเกิดปัญหา Heteroskedasticity จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงมีคุณสมบัติ Unbiased และ Consistency แต่จะสูญเสียคุณสมบัติ Efficiency นอกจากนี้การใช้วิธีการ OLS ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยเมื่อมีปัญหา Heteroskedasticity ก็จะทำให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีค่าแตกต่างไปจากความเป็นจริง ส่งผลให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้ของค่าสัมประสิทธิ์แต่ละตัวไม่น่าเชื่อถือ ทำให้การทดสอบสมมติฐานของค่าสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอยขาดความน่าเชื่อถือไปด้วย (อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550)

การแก้ไขกรณีเกิดปัญหา Heteroskedasticity สามารถทำได้หลายวิธีการที่สำคัญ คือ

1. วิธีการ Weighted Least Square (WLS) และ
2. วิธีการ Heteroskedasticity-Corrected Standard Errors

ในการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ใช้วิธีการ Heteroskedasticity-Corrected Standard Errors วิธีการนี้เป็นการบรรเทาปัญหา Heteroskedasticity โดยเมื่อใช้วิธีการบรรเทาปัญหา Heteroskedasticity ดังกล่าวทำให้ค่า t-statistic ที่ได้หลังจากการบรรเทาปัญหา มีความน่าเชื่อถือกว่ากรณีที่ยังไม่มีการบรรเทาปัญหา Heteroskedasticity

การที่ค่า t-statistic หลังใช้วิธีการบรรเทาปัญหา Heteroskedasticity มีค่าที่แตกต่างก่อนการบรรเทาปัญหา เนื่องจาก t-statistic ที่คำนวณมาจากการเอาค่า Coefficient หารด้วย Std.Error การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวย่อมมีผลต่อการตัดสินใจเลือกตัวแปรอิสระมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม กล่าวคือ สมมติว่าสมการถดถอยมีปัญหา Heteroskedasticity ทำให้ตัวแปรอิสระบางตัวมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งที่ไม่น่าจะมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อได้บรรเทาปัญหาดังกล่าว ปรากฏว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวกลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจริง (อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)
- 4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity และปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอย
- 4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)
- 4.4 การทดสอบสมมติฐานการวิจัย

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis)

รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิของอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัท ระหว่างปี 2552 - 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี จำนวน 544 ตัวอย่าง และเมื่อพิจารณาข้อมูลที่รวบรวมมาพบว่ามีความแตกต่างกันระหว่างบริษัทค่อนข้างสูง ผู้วิจัยจึงดำเนินการขจัดค่าผิดปกติ (Outlier) ออก 1% ของแต่ละตัวแปร ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามออกไป จนในที่สุดเหลือกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ทางสถิติ รวมทั้งสิ้น 469 ตัวอย่าง ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ตัวแปรตาม					
ROE	16.69989	16.46000	63.09000	-31.72000	13.94085
ตัวแปรอิสระ					
TD	3.511727	4.000000	6.000000	0.000000	1.482941
OD	39.56987	37.50000	61.53846	18.18182	8.194452
COB	12.13444	8.661000	51.93886	0.470000	9.332253
BS	11.56077	11.00000	21.00000	5.000000	2.639897
FF	46.15612	43.12000	99.59000	9.330000	15.57280
LEV	1.280810	1.110000	4.570000	0.100000	0.809469
CS	23.88955	23.76405	27.53744	20.45940	1.104603

ROE = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น, TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

จากข้อมูลในตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 เป็นดังนี้

ตัวแปรตาม :

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.69989 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 16.46000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 63.09000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.72000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13.94085

ตัวแปรอิสระ :

1. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.511727 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 4.000000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.000000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.482941

2. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.56987 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 37.50000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 61.53846 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 18.18182 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.194452

3. ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.13444 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 8.661000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 51.93886 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.470000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.332253

4. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.56077 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 11.00000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.00000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 5.000000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.639897

5. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (FF) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 46.15612 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 43.12000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 99.59000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 9.330000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15.57280

6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.280810 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.110000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.570000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.100000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.809469

7. ขนาดของบริษัท (CS) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.88955 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 23.76405 ค่าสูงสุดเท่ากับ 27.53744 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 20.45940 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.104603

จากข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ผู้วิจัยได้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 เพื่อทำการศึกษาเปรียบเทียบ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 มีจำนวน 250 ตัวอย่าง และเมื่อพิจารณาข้อมูลที่เก็บมาพบว่ามี ความแตกต่างกันระหว่างบริษัทค่อนข้างสูง ผู้วิจัยจึงดำเนินการขจัดค่าผิดปกติ (Outlier) 1% ของแต่ละตัวแปรทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามออกไป จนในที่สุดเหลือกลุ่มตัวอย่างของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ที่มีข้อมูลสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ทางสถิติ รวมทั้งสิ้น 201 ตัวอย่าง ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ตัวแปรตาม					
ROE	17.61731	17.40000	55.25000	-15.79000	11.09010
ตัวแปรอิสระ					
TD	4.179104	4.000000	6.000000	1.000000	1.279750
OD	38.18909	35.71429	64.28571	21.42857	8.234711
COB	18.52601	13.89207	66.67917	1.095000	14.60842
BS	12.67662	12.00000	21.00000	6.000000	2.424851
FF	41.62836	40.52000	73.72000	21.10000	11.56211
LEV	1.233980	1.130000	4.130000	0.170000	0.710131
CS	24.90412	24.87431	27.53744	23.22613	0.857455

ROE = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น, TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

จากข้อมูลในตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 เป็นดังนี้

ตัวแปรตาม :

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.61731 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 17.40000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.25000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -15.79000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.09010

ตัวแปรอิสระ :

1. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.179104 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 4.000000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.000000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.000000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.279750

2. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 38.18909 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 35.71429 ค่าสูงสุดเท่ากับ 64.28571 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 21.42857 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.234711

3. ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.52601 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 13.89207 ค่าสูงสุดเท่ากับ 66.67917 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.095000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.60842

4. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.67662 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 12.00000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.00000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 6.000000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.424851

5. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (FF) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 41.62836 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 40.52000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 73.72000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 21.10000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.56211

6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.233980 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.130000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.130000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.170000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.710131

7. ขนาดของบริษัท (CS) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24.90412 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 24.87431 ค่าสูงสุดเท่ากับ 27.53744 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 23.22613 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.857455

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 มีจำนวน 294 ตัวอย่าง และเมื่อพิจารณาข้อมูลที่เก็บมาพบว่ามี ความแตกต่างกันระหว่างบริษัทค่อนข้างสูง ผู้วิจัยจึงดำเนินการขจัดค่าผิดปกติ (Outlier) 1% ของแต่ละตัวแปรทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามออกไป จนในที่สุดเหลือกลุ่มตัวอย่างของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีข้อมูลสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ทางสถิติ รวมทั้งสิ้น 254 ตัวอย่าง ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ตัวแปรตาม					
ROE	15.44421	15.52500	58.26000	-31.72000	14.27081
ตัวแปรอิสระ					
TD	2.976378	3.000000	6.000000	0.000000	1.444436
OD	40.92229	38.46154	60.00000	23.07692	8.030951
COB	8.130922	7.274441	20.68100	0.470000	4.385405
BS	10.84252	10.00000	21.00000	5.000000	2.550440
FF	48.81315	46.42000	85.79000	14.00000	16.25678
LEV	1.306142	1.110000	4.150000	0.100000	0.823306
CS	23.16523	23.25729	24.54819	20.45940	0.691966

ROE = อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น, TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

จากข้อมูลในตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 เป็นดังนี้

ตัวแปรตาม :

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.44421 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 15.52500 ค่าสูงสุดเท่ากับ 58.26000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -31.72000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.27081

ตัวแปรอิสระ :

1. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.976378 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 3.000000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.000000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.000000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.444436

2. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 40.92229 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 38.46154 ค่าสูงสุดเท่ากับ 60.00000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 23.07692 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.030951

3. ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.130922 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 7.274441 ค่าสูงสุดเท่ากับ 20.68100 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.470000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.385405

4. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.84252 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 10.00000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.00000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 5.000000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.550440

5. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (FF) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 48.81315 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 46.42000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 85.79000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 14.00000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.25678

6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.306142 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.110000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.150000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.100000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.823306

7. ขนาดของบริษัท (CS) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.16523 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 23.25729 ค่าสูงสุดเท่ากับ 24.54819 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 20.45940 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.691966

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจากตารางที่ 4.2 และ 4.3 หลังจากตัดค่าผิดปกติ (Outlier) ออกแล้วพบว่า

1. อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทั้งกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และ กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 มีค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ไม่แตกต่างกันมาก

2. คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD) ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 4.179104 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.976378 ค่ามัธยฐานของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 4.000000 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 3.000000 ค่าต่ำสุดของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 จะมีค่า 1.000000 สูงกว่าค่าต่ำสุดของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 0.000000 ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของทั้งสองกลุ่มไม่แตกต่างกันมาก

3. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD) ทั้งกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และ กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 มีค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่แตกต่างกันมาก

4. ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB) ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 18.52601 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 8.130922 ค่ามัธยฐานของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 13.89207 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 7.274441 ค่าสูงสุดของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 66.67917 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 20.68100 ค่าต่ำสุดของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 1.095000 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 0.470000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 14.60842 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 4.385405

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 12.67662 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 10.84252 ค่ามัธยฐานของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 12.00000 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 10.00000 ค่าต่ำสุดของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 6.000000 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 5.000000 ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของทั้งสองกลุ่มไม่แตกต่างกันมาก

6. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (FF) ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 41.62836 ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 48.81315 ค่ามัธยฐานของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 40.52000 ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 46.42000 ค่าสูงสุดของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 73.72000 ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 85.79000 ค่าต่ำสุดของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 21.10000 ซึ่งสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 14.00000 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มลำดับที่ 1-50 จะมีค่าเท่ากับ 11.56211 ซึ่งต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่มีค่าเท่ากับ 16.25678

7. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) ทั้งกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และ กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 มีค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่แตกต่างกันมาก

8. ขนาดของบริษัท (CS) ทั้งกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และ กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 มีค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่แตกต่างกันมาก

4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity และปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอย

การตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณทำโดยการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ซึ่งมีผลกระทบต่อผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ โดยรายละเอียดของการทดสอบปัญหาและการแก้ไขปัญหาจนทำให้ตัวแปรต่างๆ ไม่พบปัญหาทั้งสองเป็นดังนี้

4.2.1 ปัญหา Multicollinearity

เมื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระทั้งหมด 7 ตัวด้วยวิธี Correlation แล้วพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระอยู่ในระดับที่ไม่มีอิทธิพลต่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ นั่นคือไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีค่าความสัมพันธ์มากกว่า 0.8 และน้อยกว่า -0.8 (อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550) ทำให้ไม่พบปัญหา Multicollinearity ในตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยพหุคูณในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 โดยผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

Correlation	TD	OD	COB	BS	FF	LEV	CS
TD	1.000000	0.008047	0.431208	0.323894	-0.060843	-0.046040	0.370965
OD		1.000000	0.125132	-0.152888	0.239466	0.021454	-0.075381
COB			1.000000	0.400899	0.099670	-0.063742	0.527424
BS				1.000000	-0.091304	0.045733	0.294385
FF					1.000000	0.040434	-0.148142
LEV						1.000000	-0.043830
CS							1.000000

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

เมื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยพหุคูณในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีค่าความสัมพันธ์มากกว่า 0.8 และน้อยกว่า -0.8 (อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550) ทำให้ไม่พบปัญหา Multicollinearity โดยผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยในกลุ่มหลักทรัพย์
ลำดับที่ 1-50

Correlation	TD	OD	COB	BS	FF	LEV	CS
TD	1.000000	0.309864	0.351270	0.310392	0.010965	-0.056742	0.085299
OD		1.000000	0.310964	0.098711	0.064102	-0.119900	0.123066
COB			1.000000	0.472186	0.195930	-0.048970	0.492085
BS				1.000000	-0.031953	0.128193	0.314869
FF					1.000000	0.079756	-0.040967
LEV						1.000000	0.081662
CS							1.000000

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของ
คณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวน
ผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

เมื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยพหุคูณในกลุ่ม
หลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีค่าความสัมพันธ์มากกว่า 0.8 และน้อยกว่า
-0.8 (อัครพงศ์ อันทอง, 2550) ทำให้ไม่พบปัญหา Multicollinearity โดยผลการทดสอบแสดงใน
ตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอยในกลุ่มหลักทรัพย์
ลำดับที่ 51-100

Correlation	TD	OD	COB	BS	FF	LEV	CS
TD	1.000000	-0.026481	0.243726	0.167434	0.019086	0.006338	0.227542
OD		1.000000	0.093203	-0.192968	0.256321	0.047725	0.024560
COB			1.000000	0.289496	0.274557	-0.015857	0.327462
BS				1.000000	-0.003893	0.062618	0.025024
FF					1.000000	0.000123	0.037417
LEV						1.000000	-0.042710
CS							1.000000

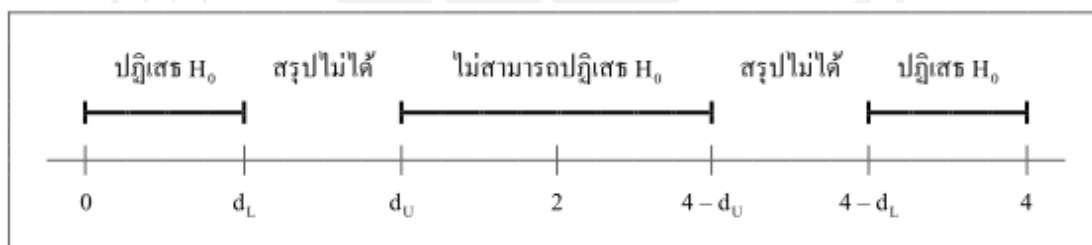
TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของ
คณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวน
ผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

4.2.2 ปัญหา Autocorrelation

เมื่อตรวจสอบว่าตัวคลาดเคลื่อน (Error /Residuals: \mathbf{E}) มีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระแก่กัน [$\text{Cov}(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) \neq 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] ซึ่งผิดข้อสมมติฐานรูปแบบฟังก์ชันที่ใช้ในสมการถดถอยก่อให้เกิดปัญหา Autocorrelation โดยการดูค่า Durbin-Watson พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ตัวคลาดเคลื่อนมีค่าสถิติ Durbin-Watson เป็น 0.950318 ดังแสดงในตารางที่ 4.7 ในขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ตัวคลาดเคลื่อนมีค่าสถิติ Durbin-Watson เป็น 1.244954 ดังแสดงในตารางที่ 4.8 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ตัวคลาดเคลื่อนมีค่าสถิติ Durbin-Watson เป็น 0.971240 ดังแสดงในตารางที่ 4.9

สำหรับเงื่อนไขการพิจารณาปัญหา Autocorrelation คือ ถ้าค่า $d_U < D.W. < 4 - d_U$ จะสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอยพหุคูณ โดยเขียนแผนภาพแสดงเงื่อนไขในการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson สำหรับปัญหา Autocorrelation ได้ดังภาพที่ 4.1

ภาพที่ 4.1: เงื่อนไขในการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson สำหรับปัญหา Autocorrelation



ที่มา: ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. (2546). *เศรษฐมิติเบื้องต้น*. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตารางที่ 4.7: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยดูค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-2.102662	0.457554	-4.595445	0.0000
OD	-0.063018	0.076794	-0.820617	0.4123
COB	0.178467	0.085121	2.096611	0.0366
BS	-0.979482	0.257020	-3.810913	0.0002
FF	-0.072992	0.040360	-1.808517	0.0712
LEV	-1.228026	0.736712	-1.666901	0.0962
CS	4.334498	0.662809	6.539584	0.0000
C	-62.87184	16.41360	-3.830473	0.0001
Adjusted R-squared		0.157221	F-statistic	13.47222
Durbin-Watson stat		0.950318	Prob. (F-statistic)	0.000000

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท, C = ค่าคงที่

จากตารางที่ 4.7 นำค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่คำนวณได้ 0.950318 ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) โดยเปิดตารางที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ใช้ $n = 200$ เนื่องจากจำนวนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 มีจำนวน 469 ตัวอย่าง จึงเลือกค่า n สูงสุด และค่า $k = 7$ เนื่องจากมีตัวแปรอิสระในสมการถดถอยพหุคูณ 7 ตัว จะได้ $0 < 0.950318 < d_L (1.697)$ สรุปได้ว่าสมการถดถอยพหุคูณนี้มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.8: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยดูค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-2.984807	0.568468	-5.250620	0.0000
OD	-0.217749	0.085299	-2.552786	0.0115
COB	0.047924	0.061577	0.778276	0.4374
BS	-0.969995	0.317451	-3.055579	0.0026
FF	-0.058695	0.058717	-0.999621	0.3187
LEV	-2.836653	0.941468	-3.013009	0.0029
CS	4.842606	0.892555	5.425553	0.0000
C	-64.84192	22.59835	-2.869321	0.0046
Adjusted R-squared		0.324533	F-statistic	14.72734
Durbin-Watson stat		1.244954	Prob. (F-statistic)	0.000000

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท, C = ค่าคงที่

จากตารางที่ 4.8 นำค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ที่คำนวณได้ 1.244954 ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) โดยเปิดตารางที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ใช้ $n = 200$ เนื่องจากจำนวนกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 มีจำนวน 201 ตัวอย่าง จึงเลือกค่า n สูงสุด และค่า $k = 7$ เนื่องจากมีตัวแปรอิสระในสมการถดถอยพหุคูณ 7 ตัว จะได้ $0 < 1.244954 < d_L (1.697)$ สรุปได้ว่าสมการถดถอยพหุคูณนี้มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.9: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยดูค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-0.842237	0.622899	-1.352125	0.1776
OD	0.038662	0.113054	0.341978	0.7327
COB	0.643232	0.229386	2.804143	0.0054
BS	-0.493466	0.364546	-1.353647	0.1771
FF	-0.169836	0.05649	-3.006509	0.0029
LEV	-0.254225	1.043622	-0.243598	0.8077
CS	4.441942	1.333529	3.330968	0.0010
C	-77.78707	31.34200	-2.48188	0.0137
Adjusted R-squared		0.092916	F-statistic	4.702238
Durbin-Watson stat		0.971240	Prob. (F-statistic)	0.000057

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท, C = ค่าคงที่

จากตารางที่ 4.9 นำค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่คำนวณได้ 0.971240 ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) โดยเปิดตารางที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ใช้ $n = 200$ เนื่องจากจำนวนกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 มีจำนวน 254 ตัวอย่าง จึงเลือกค่า n สูงสุด และค่า $k = 7$ เนื่องจากมีตัวแปรอิสระในสมการถดถอยพหุคูณ 7 ตัว จะได้ $0 < 0.971240 < d_L (1.697)$ สรุปได้ว่าสมการถดถอยพหุคูณนี้มีปัญหา Autocorrelation

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผู้วิจัยนำวิธีการทางสถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) มาใช้ในการทดสอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มคือ

1. กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

2. กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

3. กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100

ซึ่งสามารถเขียนได้เป็นสมการดังนี้

$$ROE_{i,t} = b_1 + b_2(TD_{i,t}) + b_3(OD_{i,t}) + b_4(COB_{i,t}) + b_5(BS_{i,t}) + b_6(FF_{i,t}) + b_7(LEV_{i,t}) + b_8(CS_{i,t}) + \mathcal{E}_{i,t}$$

โดยที่ $ROE_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ในปี t
 $TD_{i,t}$ = คะแนนเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สำหรับบริษัท i ในปี t
 $OD_{i,t}$ = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 $COB_{i,t}$ = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 $BS_{i,t}$ = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 $FF_{i,t}$ = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด สำหรับบริษัท i ในปี t
 $LEV_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ในปี t
 $CS_{i,t}$ = ขนาดของบริษัท สำหรับบริษัท i ในปี t
 $\mathcal{E}_{i,t}$ = ส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอย (ค่าคลาดเคลื่อน) สำหรับบริษัท i ในปี t

ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้แก้ไขปัญหา Autocorrelation ที่ยังมีปัญหา Autocorrelation โดยการเพิ่มตัวแปร AR(1) ในสมการถดถอยเดิมทุกกลุ่มตัวอย่างในโปรแกรมสำเร็จรูป EViews ที่เป็นเครื่องมือวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ซึ่งการใส่ AR(1) ต่อท้ายสมการถดถอยเป็นวิธี The Cochrane-Orcutt Iterative Method ด้วย Autoregressive ลำดับที่ 1 (First Order Autoregressive) ที่พยายามหาค่า ρ ที่แท้จริง เพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยทำการประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า ρ จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้

หลังจากการแก้ไขปัญหาดังกล่าวทำให้ค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่คำนวณได้ 1.899576 ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) โดยเปิดตารางที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ใช้ $n = 200$ เนื่องจากจำนวนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 มีจำนวน 469 ตัวอย่าง จึงเลือกค่า n สูงสุด และ

ค่า $k = 7$ เนื่องจากมีตัวแปรอิสระในสมการถดถอยพหุคูณ 7 ตัว จะได้ $d_U (1.841) < 1.899576 < 4 - d_U (2.159)$ และสรุปได้ว่าสมการถดถอยพหุคูณนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation

และผู้วิจัยได้แก้ไขปัญหา Heteroskedasticity ซึ่งเป็นปัญหาความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนที่ได้จากสมการประมาณค่ามีค่าไม่คงที่ มีผลทำให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีค่าแตกต่างไปจากความเป็นจริง จนทำให้ t-statistic ที่คำนวณได้ไม่ถูกต้อง ส่งผลให้ค่าสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอยพหุคูณขาดความน่าเชื่อถือ ผู้วิจัยจึงทำการแก้ไขโดยใช้วิธีการ White Cross-section ซึ่งผลจากการแก้ไขปัญหาแตกต่างเพียงค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ส่งผลให้ t-statistic แตกต่างไปจากเดิม แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงเดิม และมีความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น ดังตารางที่ 4.10

ตารางที่ 4.10: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-166.8877	39.24046	-4.252949	0.0000*
TD	-0.703841	0.427457	-1.646577	0.1006
OD	0.003810	0.099770	0.038192	0.9696
COB	-0.127974	0.106763	-1.198668	0.2315
BS	-0.885775	0.327910	-2.701273	0.0073*
FF	0.039845	0.051243	0.777572	0.4374
LEV	-3.024469	1.259528	-2.401272	0.0169*
CS	8.197472	1.553066	5.278249	0.0000*
AR(1)	0.678897	0.041164	16.49245	0.0000*
Adjusted R-squared		0.595028	F-statistic	61.79244
Durbin-Watson stat		1.899576	Prob. (F-statistic)	0.000000

* มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, C = ค่าคงที่, TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

ในขณะที่หลังจากการแก้ไขปัญหาทำให้ค่าสถิติ Durbin-Watson ของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ที่คำนวณได้ 2.054498 ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) จะได้ $d_U (1.841) < 2.054498 < 4 - d_U (2.159)$ และสรุปได้ว่าสมการถดถอยพหุคูณนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation

และผู้วิจัยได้แก้ไขปัญหา Heteroskedasticity โดยใช้วิธีการ White Cross-section ซึ่งผลจากการแก้ไขปัญหาดังกล่าวเพียงค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ส่งผลให้ t-statistic แตกต่างไปจากเดิม แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงเดิม และมีความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น ดังตารางที่ 4.11

ตารางที่ 4.11: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-260.5092	55.73336	-4.674205	0.0000*
TD	-0.444914	0.614270	-0.724297	0.4701
OD	0.043339	0.079832	0.542883	0.5881
COB	-0.163512	0.057857	-2.826129	0.0054*
BS	-0.669812	0.579897	-1.155053	0.2501
FF	-0.029114	0.147631	-0.197211	0.8440
LEV	-1.649105	0.812916	-2.028628	0.0445**
CS	11.52706	2.227033	5.175973	0.0000*
AR(1)	0.796449	0.065975	12.07205	0.0000*
Adjusted R-squared		0.630904	F-statistic	31.34050
Durbin-Watson stat		2.054498	Prob. (F-statistic)	0.000000

* มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, ** มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, C = ค่าคงที่,

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 หลังจากการแก้ไขปัญหาค่าสถิติ Durbin-Watson ที่คำนวณได้ 2.104225 ไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (Savin & White, 1977) จะได้ $d_U (1.841) < 2.104225 < 4 - d_U (2.159)$ สรุปได้ว่าสมการถดถอยพหุคูณนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation และผู้วิจัยได้แก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยใช้วิธีการ White Cross-section ซึ่งผลที่ได้แตกต่างเพียงค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ส่งผลให้ t-statistic แตกต่างไปจากเดิม แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงเดิม และมีความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น ดังตารางที่ 4.12

ตารางที่ 4.12: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-172.6484	44.16015	-3.909596	0.0001*
TD	-0.038470	0.399676	-0.096252	0.9235
OD	0.030450	0.168669	0.180530	0.8570
COB	0.395879	0.232183	1.705034	0.0903
BS	-0.412087	0.468991	-0.878667	0.3810
FF	0.006849	0.096323	0.071105	0.9434
LEV	-1.668238	1.645465	-1.013839	0.3123
CS	7.997267	1.497599	5.340058	0.0000*
AR(1)	0.650277	0.031006	20.97265	0.0000*
Adjusted R-squared		0.566916	F-statistic	26.36227
Durbin-Watson stat		2.104225	Prob. (F-statistic)	0.000000

* มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, C = ค่าคงที่, TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

และจากผลการวิเคราะห์การถดถอยของทั้ง 3 Model ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผู้วิจัยพบว่าแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์มีผลการวิเคราะห์ที่มีความแตกต่างกัน ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยดังตารางที่ 4.13

ตารางที่ 4.13: ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ROE	SET 100	ลำดับที่ 1-50	ลำดับที่ 51-100
C	-166.8877*	-260.5092*	-172.6484*
TD	-0.703841	-0.444914	-0.038470
OD	0.003810	0.043339	0.030450
COB	-0.127974	-0.163512*	0.395879
BS	-0.885775*	-0.669812	-0.412087
FF	0.039845	-0.029114	0.006849
LEV	-3.024469**	-1.649105**	-1.668238
CS	8.197472*	11.52706*	7.997267*
AR(1)	0.678897*	0.796449*	0.650277*
Durbin-Watson stat	1.899576	2.054498	2.104225
Adjusted R-squared	0.595028	0.630904	0.566916
F-statistic	61.79244	31.34050	26.36227
Prob. (F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000

* มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, ** มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, C = ค่าคงที่,

TD = คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม, OD = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท, COB = ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท, BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, FF = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด, LEV = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, CS = ขนาดของบริษัท

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณแสดงให้เห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ที่ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทกับตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งได้ P-value ของการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเท่ากับ 0.000000 โดยที่ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 59.50

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณแสดงให้เห็นว่าสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ที่ได้แก่ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทกับตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งได้ P-value ของการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเท่ากับ 0.000000 โดยที่ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 63.09

กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณแสดงให้เห็นว่า สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ได้แก่ ขนาดของบริษัทกับตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้อย่างมีนัยความสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งได้ P-value ของการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเท่ากับ 0.000000 โดยที่ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 56.69

4.4 การทดสอบสมมติฐานการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในหัวข้อที่ 4.3 ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังนี้

4.4.1 สมมติฐานที่ 1: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีค่าเท่ากับ -0.703841 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.1006 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมได้

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีค่าเท่ากับ -0.444914 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.4701 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมได้

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีค่าเท่ากับ -0.038470 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.9235 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมได้

4.4.2 สมมติฐานที่ 2: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.003810 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.9696 แสดงว่าไม่มี

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทได้

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.043339 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.5881 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทได้

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.030450 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แต่ค่า P-Value = 0.8570 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทได้

4.4.3 สมมติฐานที่ 3: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ -0.127974 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.2315 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทได้

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ -0.163512 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.0054 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์มีค่าตรงข้ามกับสมมติฐาน จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทได้

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.395879 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.0903 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทได้

4.4.4 สมมติฐานที่ 4: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ -0.885775 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า $P\text{-Value} = 0.0073$ แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์มีค่าตรงข้ามกับสมมติฐาน จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของคณะกรรมการบริษัทได้

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ -0.669812 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า $P\text{-Value} = 0.2501$ แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของคณะกรรมการบริษัทได้

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ -0.412087 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า $P\text{-Value} = 0.3810$ แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของคณะกรรมการบริษัทได้

4.4.5 สมมติฐานที่ 5: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.039845 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า $P\text{-Value} = 0.4374$ แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดมีค่าเท่ากับ -0.029114 ซึ่งมีค่าติดลบตรงข้ามกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า $P\text{-Value} = 0.8440$ แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.006849 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.9434 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้

4.4.6 สมมติฐานที่ 6: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -3.024469 ซึ่งมีค่าลบตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แต่มีค่า P-Value = 0.0169 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -1.649105 ซึ่งมีค่าลบตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.0445 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -1.668238 ซึ่งมีค่าลบตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แต่มีค่า P-Value = 0.3123 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงไม่อาจยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้

4.4.7 สมมติฐานที่ 7: อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัท

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของขนาดของบริษัทมีค่าเท่ากับ 8.197472 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.0000 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของขนาดของบริษัทมีค่าเท่ากับ 11.52706 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ และมีค่า P-Value = 0.0000 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

ในส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์ของขนาดของบริษัทมีค่าเท่ากับ 7.997267 ซึ่งมีค่าบวกตรงตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ แต่มีค่า P-Value = 0.0000 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทของกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อเสนอแนะ และข้อจำกัด

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2552 – 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี จากเว็บไซต์ระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระที่ใช้ทั้งหมด 5 ตัว ได้แก่ คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด และมีตัวแปรควบคุมจำนวน 2 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัท เมื่อได้ดำเนินการศึกษาสมมติฐานสามารถสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อเสนอแนะ และข้อจำกัดในการศึกษาดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลจากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 เพื่อนำมาใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามตามสมมติฐานของการศึกษา ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัยได้ตามตารางที่ 5.1 ดังนี้

ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัยวิเคราะห์เปรียบเทียบตามสมมติฐาน

ตัวแปรอิสระ/ตัวแปรควบคุม	ความสัมพันธ์ตามสมมติฐาน	ผลการทดสอบ ROE		
		SET 100	ลำดับที่ 1-50	ลำดับที่ 51-100
คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	-	ไม่มีนัยสำคัญ
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS)	+	-	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (FF)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV)	-	-	-	ไม่มีนัยสำคัญ
ขนาดของบริษัท (CS)	+	+	+	+

โดยที่ : + มีความสัมพันธ์เชิงบวก

- มีความสัมพันธ์เชิงลบ

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 พบว่ามีปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

5.2.1 คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (TD) ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัททั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ด้วยเหตุผลที่ว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงมิได้ส่งผลให้มีการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้นเลย บริษัทโดยส่วนใหญ่มองว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมจะเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่าย อีกทั้งการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมเป็นในรูปแบบของความสมัครใจ ไม่มีกฎระเบียบหรือรูปแบบที่ชัดเจน แต่ละบริษัทจึงยังไม่เน้นการเปิดเผยในเรื่อง

ผลกระทบจากการดำเนินงานที่มีผลต่อสิ่งแวดล้อมซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของพรพัตรา เอียวประดิษฐ์ (2554) และฐิติมา กิ่งแก้ว และมนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2555) ที่พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในระดับสูงไม่มีผลทำให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมเพิ่มขึ้น

5.2.2 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (OD) ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัททั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 โดยการที่สัดส่วนกรรมการอิสระไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักเกณฑ์ของบริษัทที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ว่าต้องมีสัดส่วนกรรมการอิสระ 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมดและต้องไม่น้อยกว่า 3 คน จึงทำให้แต่ละบริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระไม่แตกต่างกัน และอีกปัจจัยหนึ่งอาจเป็นเพราะว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะขึ้นอยู่กับสถานการณ์ทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจโลกซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) และศรายุทธ เรืองสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล (2553) ที่พบว่ากรรมการภายนอกอาจจะไม่ได้เป็นอิสระหรือทำหน้าที่ของตนเองอย่างเต็มที่ที่มีผลให้การเติบโตของผลประกอบการทางการเงินของบริษัทลดลง

5.2.3 ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (COB) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเป็นเพราะว่าบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 มีคณะกรรมการบริษัทจำนวนมาก ทำให้ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทสูงขึ้น แต่การบริหารจัดการ และตัดสินใจในประเด็นสำคัญไม่สามารถสรุปได้ จนมีผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของวีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2557) ที่พบว่าค่าตอบแทนที่สูง ทำให้เกิดการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ มีผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น

สำหรับในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทอาจยังไม่มีเหมาะสมในการจูงใจให้คณะกรรมการมุ่งมั่นทุ่มเททำงานอย่างเต็มที่กำลังความสามารถ จนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้นได้

5.2.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากบริษัทที่มีคณะกรรมการบริษัทมากเกินไปส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีประสิทธิภาพด้อยลง เกิดความยุ่งยากที่จะประสานความร่วมมือระหว่างกัน อีกทั้งยังทำให้หาข้อสรุปในการตัดสินใจต่างๆ ได้ยาก ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ที่ได้พบว่าขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้นจะมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดคณะกรรมการที่เล็กกว่า

ซึ่งสำหรับในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ขนาดของ คณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะว่าบริษัทที่มี คณะกรรมการจำนวนมากไม่ได้มีส่วนช่วยให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นเพิ่มขึ้น การบริหารจัดการท่ามกลางการมีกรรมการจำนวนมากมีความยากลำบาก การคิดและตัดสินใจ เกี่ยวกับการดำเนินการที่สำคัญของบริษัทเกิดความล่าช้า และส่งผลให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัทด้อยลง

5.2.5 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัททั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ด้วยเหตุผลที่ว่า การที่บริษัทมี สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญรายย่อยในระดับสูง มีผลทำให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ นักลงทุนรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันจะเกิดความไม่มั่นใจ เนื่องจากการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือ ครองหุ้นรายย่อยสูงทำให้ราคาหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ ผู้ลงทุนรายย่อยมีการซื้อขายเปลี่ยนมือเร็ว ส่งผลกระทบและความผันผวนต่อราคาหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) ที่พบว่า การมีสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยในระดับสูง ส่งผลให้บริษัทนั้นมีความผันผวนของราคาหุ้นเป็นอย่างมาก

5.2.6 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทน ของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 และกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ด้วยเหตุผลที่ว่าเมื่อบริษัทมีภาระผูกพันเรื่องหนี้มากขึ้นเท่าใด บริษัทจะถูกจำกัดที่จะเข้าไปแสวงหาโครงการที่มีผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูง บริษัทจึงไม่ สามารถสร้างผลตอบแทนสูงในระดับที่ต้องการ ดังนั้นหากบริษัทมีการกู้ยืมมาก ทำให้อัตราการก่อหนี้ มากจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ลดลงสอดคล้องกับผลงานวิจัย ของ ศศิวิมล มีอำพลและศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) และณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) ที่ พบว่าหากบริษัทมีอัตราการก่อหนี้มากเพียงใดก็เท่ากับบริษัทต้องยอมรับการลดลงของอัตรา ผลตอบแทนด้วยเช่นเดียวกัน

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจมีสาเหตุจากถึงบริษัทมีอัตราการก่อหนี้ที่สูง แสดงถึงบริษัทมีความเสี่ยงสูง ก็ไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ลดน้อยลงหรือเพิ่มมากขึ้นแต่อย่างใด

5.2.7 ขนาดของบริษัท (CS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 และกลุ่ม หลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 โดยเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้ เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือมี

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงจะมีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดต่างๆ ในการลงทุน และยังสามารถเปรียบในเรื่องของการประหยัดจากขนาด (Economic of scale) ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยลดลง ทำให้ธุรกิจมีกำไรเพิ่มมากขึ้น ก่อให้เกิดผลการดำเนินงานและการเติบโตของธุรกิจสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ที่พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก

จากผลการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทยังมีข้อสรุปที่ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่ผ่านมา อีกทั้งยังไม่มีงานวิจัยใดที่ศึกษาแล้วพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลกับผลการดำเนินงานของบริษัท มีเพียงผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ผู้วิจัยจึงยังไม่สามารถหาข้อสรุปที่มีความชัดเจนว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้จริงหรือไม่ ซึ่งถ้าธุรกิจมีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมไปปรับใช้กับธุรกิจ ย่อมมีประโยชน์ทั้งทางตรงและทางอ้อม เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ ลูกค้ามีความไว้วางใจและเชื่อมั่นในธุรกิจมากยิ่งขึ้น ก่อให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นในมุมมองของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และพนักงาน อีกทั้งยังเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาที่ยั่งยืนของธุรกิจ

ดังนั้นไม่ว่าผลของการศึกษานี้การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ ทั้งการกำกับดูแลกิจการและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมยังคงเป็นเรื่องที่สำคัญที่บริษัทต้องให้ความสนใจและปลูกจิตสำนึกให้กับพนักงาน ผู้บริหาร และผู้ที่เกี่ยวข้อง เข้าใจพร้อมใส่ใจในเรื่องสำคัญทั้งสองอย่างเต็มใจ อันจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท และยังเป็นการพัฒนาที่ยั่งยืนของธุรกิจด้วย

5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

5.3.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้ความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งในด้านการอบรม การสัมมนา เพื่อจะมีส่วนช่วยให้ธุรกิจเล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับกิจการที่ดี และยังช่วยเพิ่มความมั่นใจความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุน ว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมาตรฐานเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

5.3.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรกำหนดหลักเกณฑ์มาตรฐานเกี่ยวกับการรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมให้ชัดเจนเพื่อให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน อีกทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรสนับสนุนการดำเนินงานต่างๆ ในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อสังคมและประเทศชาติ

5.3.3 จากผลการวิจัยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นบริษัทไม่ควรก่อภาระหนี้สินในระดับสูง เพราะเมื่อบริษัทมีภาระผูกพันเรื่องหนี้มากขึ้นเท่าใด จะทำให้บริษัทจะถูกจำกัดที่จะเข้าไปแสวงหาโครงการที่มีผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูง บริษัทจึงไม่สามารถสร้างผลตอบแทนสูงในระดับที่ต้องการ

5.3.4 ธุรกิจควรจะทำให้ความสำคัญต่อการรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตระหนักถึงการใส่ใจสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปกับการดำเนินงานของธุรกิจ อันจะส่งผลต่อภาพลักษณ์ที่ดีของธุรกิจในมุมมองของสาธารณชน และเป็นการสร้างความเจริญเติบโตที่ยั่งยืนของธุรกิจ

5.4 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

5.4.1 ศึกษาต่อยอดโดยศึกษาตัวแปรอิสระอื่นๆ เพิ่มเติม เช่น ค่าตอบแทนผู้บริหาร และคุณลักษณะของผู้บริหาร จะช่วยต่อยอดในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี

5.4.2 ศึกษาต่อยอดโดยเปลี่ยนตัวแปรตาม เช่น วัดผลการดำเนินงานด้วยมูลค่าเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) โดยตัววัดนี้จะให้ความสำคัญกับมูลค่าเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ หรือ วัดผลการดำเนินงานในมุมมองของตลาด (Tobin'Q)

5.4.3 ควรศึกษาแยกเป็นแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อที่ผู้ลงทุนจะได้มีข้อมูลสำหรับการพิจารณาเลือกลงทุนในแต่ละอุตสาหกรรม และเพิ่มเติมรายละเอียดตัวแปรของตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น หรือสามารถมีตัววัดที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

5.5 ข้อจำกัดในการวิจัย

5.5.1 บริษัทที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่นำมาศึกษาประกอบด้วยหลายกลุ่มธุรกิจ ซึ่งมีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ทำให้มีโอกาสที่ผลการศึกษอาจคลาดเคลื่อนได้

5.5.2 ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์มีระยะเวลา 6 ปี ระหว่างปี 2552 – 2557 นั้นอาจจะทำให้ยังไม่เห็นแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงในระยะยาวที่ชัดเจน อีกทั้งบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินถูกตัดออกจากการวิเคราะห์ ทำให้เห็นกลุ่มที่สนใจหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินไม่มีข้อมูลสำหรับวิเคราะห์เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทในกลุ่มนี้

5.5.3 เกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ผู้วิจัยได้อ้างอิงจาก G3.1 Sustainability Reporting Guidelines นำมาปรับเทียบเคียงเพียงบางส่วนเท่านั้น อีกทั้งยังไม่เป็นที่แพร่หลายในประเทศ จึงยังไม่สามารถนำคะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในงานวิจัยนี้ไปใช้อ้างอิงในกรณีอื่นที่แตกต่างออกไปได้

5.5.4 ธุรกิจเพิ่มเริ่มเล็งเห็นความสำคัญและให้ความสนใจในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมจึงยังไม่เห็นผลกระทบต่อการดำเนินงาน



บรรณานุกรม

- คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. (2555). สืบค้นจาก <http://www.cgthailand.org/TH/principles/CG/Pages/cg-concept.aspx#cg>.
- คณะทำงานส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน. (2551). *เข็มทิศธุรกิจเพื่อสังคม*. กรุงเทพฯ: ไอคอนพรินติ้ง.
- เฉลิมขวัญ ครุบุญญงค์. (2551). *วิเคราะห์เจาะลึกอัตราส่วนทางการเงิน*. กรุงเทพฯ: ซีเอ็ด ยูเคชั่น.
- ฐิติมา กิ่งแก้ว และมนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2555). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมตามความสนใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ใน งานประชุมวิชาการบัณฑิตศึกษาระดับชาติ ครั้งที่ 2 ประจำปี 2555 (หน้า 1-13). กรุงเทพฯ: กลุ่มการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2556). *ผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน*. กรุงเทพฯ: ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). *คู่มือสูตรอัตราส่วนทางการเงิน ความหมายศัพท์*. กรุงเทพฯ: ม.ป.พ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555*. กรุงเทพฯ: ม.ป.พ.
- ธานินทร์ ศิลป์จารุ. (2555). *การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS* (พิมพ์ครั้งที่ 13). กรุงเทพฯ: บิซซิเนสอาร์แอนด์ดี.
- ฉันทย์มัย เจียรกุล. (2555). ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการพัฒนาความยั่งยืน. [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 31(5), 7-17.
- ปัทมา กัลยะกิติ. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50* (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- พุกษา พิงจิตต์ประไพ. (2551). ปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (รายงานผลการวิจัย). เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- พรพัตรา เอี้ยวประดิษฐ์. (2554). ความสัมพันธ์ลักษณะของกิจการและการเปิดเผยข้อมูลด้าน สิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ ในดัชนี SET 100 (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พิพัฒน์ ยอดพฤติการ. (2555). CSR กับการพัฒนาที่ยั่งยืน. [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. วารสาร เศรษฐศาสตร์สุโขทัยธรรมาธิราช, 6(2), 1-10.
- ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. (2546). เศรษฐมิติเบื้องต้น. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย.
- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของ กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล. (2557). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อ สังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่าง สม่าเสมอ 50 บริษัท (SET 50) (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วัลภา ฐิตเมธากุล. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการ กำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และศศิวิมล มีอำพล. (2553). บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการ ดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. วารสารวิชาชีพบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 6(17), 57-71.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). การกำกับดูแลกิจการที่ดีคืออะไร. [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. วารสาร บริหารธุรกิจ, 30(113), 1-6.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (ม.ป.ป). *ทำไมต้องมีกรรมการอิสระ
ในบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นจาก [http://www.sec.or.th/investor_edu/info_media/
article/siamrat/siamrat026_311250.pdf](http://www.sec.or.th/investor_edu/info_media/article/siamrat/siamrat026_311250.pdf).

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (ม.ป.ป). *ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี
2540*. สืบค้นจาก <http://eng.nesdb.go.th/Default.aspx?tabid=218>.

อัศวพงศ์ อ้นทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น : สำหรับการวิเคราะห์ทาง
เศรษฐมิติ* (รายงานทางเทคนิค). เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.


อัจฉรา โยมสินธุ์. (2555). *365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย.

A quintuple bottom line. (n.d.). Retrieved from [http://www.sri-connect.com/
index.php?option=com_content&view=article&id=3:a-quintuple-bottom-
line&catid=13:sri-primer&Itemid=90](http://www.sri-connect.com/index.php?option=com_content&view=article&id=3:a-quintuple-bottom-line&catid=13:sri-primer&Itemid=90).

Global Reporting Initiative (GRI). (2011). *Sustainability reporting guideline version
3.1*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.

Savin, N. E., & White, K. J. (1977). *Durbin-Watson Significance Tables*. Retrieved from
https://www3.nd.edu/~wevans1/econ30331/Durbin_Watson_tables.pdf.





ภาคผนวก ก
รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100
ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร								
1	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	UVAN	✓	-	-	-	-	-
3	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	KSL	✓	✓	✓	✓	✓	-
4	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
5	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF	✓	✓	✓	✓	✓	✓
6	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO	✓	✓	✓	✓	✓	-
7	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	GFPT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
8	บริษัท ศรีตรังแอกโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	STA	-	✓	✓	✓	✓	✓
9	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	KBS	-	-	-	✓	-	-
10	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	MALEE	-	-	-	✓	✓	-
11	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	M	-	-	-	-	-	✓
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม								
12	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SAT	✓	✓	✓	✓	✓	-
13	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	STANLY	✓	✓	-	-	-	-
14	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	GJS	✓	✓	✓	-	-	-
15	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)	GSTEL	✓	✓	✓	✓	✓	-
16	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SSI	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (ต่อ)								
17	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	PTL	✓	-	✓	✓	✓	-
18	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	TPC	✓	✓	-	✓	-	-
19	บริษัท ไทยน็อกซ์ สเตนเลส จำกัด (มหาชน)	INOX	-	✓	-	-	-	-
20	บริษัท อินโดรามาเวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL	-	-	✓	✓	✓	✓
21	บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)	KKC	-	-	✓	-	-	-
22	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	AJ	-	-	✓	✓	✓	-
23	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	MCS	-	-	-	✓	-	-
24	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC	-	-	-	✓	✓	✓
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค								
25	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)	SABINA	✓	-	-	-	-	-
26	บริษัท กันยงอีเลคทริก จำกัด (มหาชน)	KYE	-	✓	✓	-	-	-
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง								
27	บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)	RICH	✓	-	-	-	-	-
28	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
29	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
30	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
31	บริษัท ทาธา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TSTH	-	-	✓	-	-	-

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)								
32	บริษัท ไทยจิวเวลล์ จำกัด (มหาชน)	TYM	✓	-	-	-	-	-
33	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
34	บริษัท เอเชียทรีออปเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
35	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND	✓	✓	✓	✓	✓	✓
36	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK	-	-	✓	✓	✓	✓
37	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN	✓	✓	✓	✓	✓	✓
38	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	EMC	✓	-	-	-	-	-
39	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ	✓	✓	✓	✓	✓	✓
40	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ITD	✓	✓	✓	✓	✓	✓
41	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH	✓	✓	✓	✓	✓	✓
42	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN	✓	✓	✓	✓	✓	✓
43	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF	✓	✓	-	✓	✓	-
44	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
45	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH	✓	✓	✓	✓	✓	✓
46	บริษัท สวอนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	ROJNA	✓	✓	✓	-	✓	-
47	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC	✓	✓	-	✓	✓	✓
48	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)								
49	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
50	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	STEC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
51	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	TICON	-	✓	✓	✓	✓	✓
52	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
53	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK	✓	-	-	-	✓	✓
54	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	STPI	-	✓	✓	✓	✓	✓
55	บริษัท ทิปก๊าซแอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO	-	✓	✓	✓	✓	✓
56	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG	-	✓	✓	-	-	-
57	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SF	-	-	✓	✓	✓	✓
58	บริษัท โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TTCL	-	-	✓	✓	✓	✓
59	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML	-	-	-	✓	✓	-
60	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GOLD	-	-	-	-	✓	-
61	บริษัท แนนเซอร์ล พาร์ค จำกัด(มหาชน)	N-PARK	-	-	-	-	-	✓
62	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SRICHA	-	-	-	-	✓	✓
63	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TFD	-	-	-	-	-	✓
64	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV	-	-	-	-	✓	✓

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)								
65	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA	-	-	-	-	✓	✓
66	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	BJCHI	-	-	-	-	-	✓
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร								
67	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU	✓	✓	✓	✓	✓	✓
68	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
69	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
70	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ESSO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
71	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW	✓	✓	✓	✓	✓	✓
72	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
73	บริษัท ลานนา รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	LANNA	✓	✓	✓	✓	✓	-
74	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
75	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
76	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH	✓	✓	✓	✓	✓	✓
77	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP	✓	✓	✓	✓	✓	✓
78	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)	TTW	✓	✓	✓	✓	✓	✓
79	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	SGP	✓	✓	✓	✓	✓	-
80	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	PDI	-	✓	✓	-	-	-

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ต่อ)								
81	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	GUNKUL	-	-	-	✓	✓	✓
82	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)	SPCG	-	-	-	-	✓	✓
83	บริษัท เต็มโก้ จำกัด (มหาชน)	DEMCO	-	-	-	-	✓	-
84	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	MDX	-	-	-	-	✓	-
85	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)	EARTH	-	-	-	-	-	✓
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ								
86	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
87	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
88	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO	✓	✓	✓	✓	✓	✓
89	บริษัท ล็อกซ์เลีย์ จำกัด (มหาชน)	LOXLEY	-	✓	✓	✓	✓	✓
90	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	MAKRO	✓	✓	✓	✓	✓	-
91	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
92	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	BDMS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
93	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH	✓	✓	✓	✓	✓	✓
94	บริษัท บางกอก เซ็น ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH	✓	✓	✓	✓	✓	✓
95	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
96	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)								
97	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
98	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW	✓	-	-	-	-	✓
99	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT	✓	✓	✓	✓	✓	✓
100	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
101	บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	PSL	✓	✓	✓	✓	-	✓
102	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL	✓	✓	✓	-	-	-
103	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI	✓	✓	✓	✓	✓	✓
104	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)	TTA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
105	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
106	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	BTS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
107	บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BMCL	-	✓	-	-	-	✓
108	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL	-	-	✓	✓	✓	✓
109	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC	-	-	-	✓	✓	✓
110	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	AAV	-	-	-	-	✓	✓
111	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK	-	-	-	-	✓	-
112	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS	-	-	-	-	✓	✓
113	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	VGI	-	-	-	-	✓	✓

(ตารางมีต่อ)

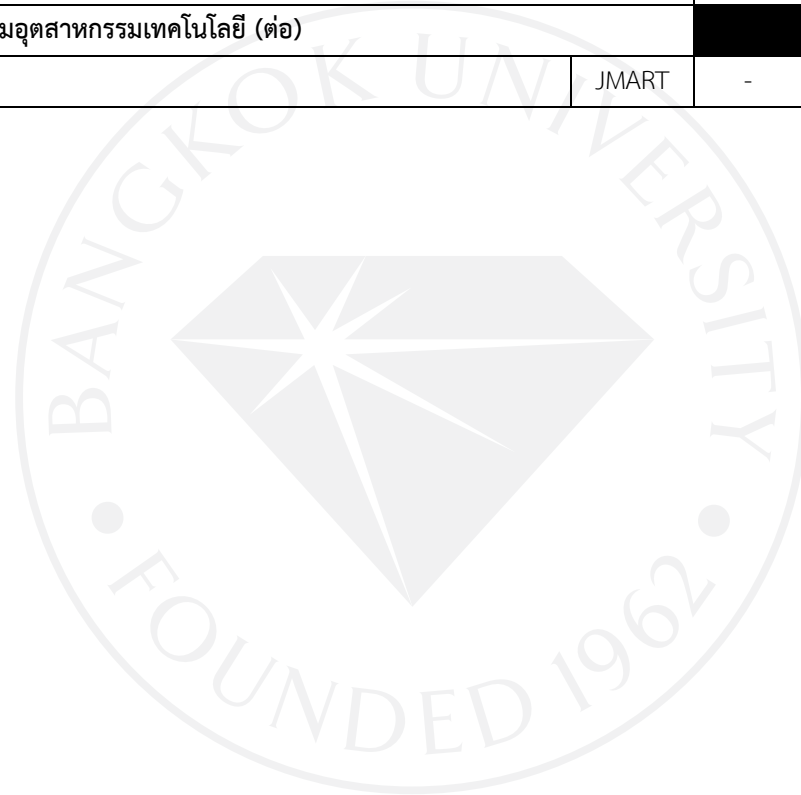
รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ต่อ)								
114	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	CHG	-	-	-	-	-	✓
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี								
115	บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CCET	✓	✓	✓	-	-	-
116	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
117	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA	✓	✓	✓	✓	-	-
118	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
119	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
120	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓
121	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART	✓	✓	✓	✓	✓	✓
122	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	THCOM	✓	✓	✓	✓	✓	✓
123	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE	✓	✓	✓	✓	✓	✓
124	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TWZ	✓	✓	-	-	-	-
125	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	SVI	-	✓	✓	✓	✓	✓
126	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	SAMTEL	-	✓	✓	✓	✓	-
127	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SMT	-	-	✓	✓	-	-
128	บริษัท ซิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	INTUCH	-	-	-	✓	✓	✓
129	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	KCE	-	-	-	-	✓	✓

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 ถึง 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ต่อ)							
130	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	JMART	-	-	-	-	✓





การเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้รวบรวมและจัดเก็บข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่ตลาดหลักทรัพย์มีการจัดลำดับในทุกๆ 6 เดือน ระหว่างปี 2552 - 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี โดยมีจำนวนทั้งสิ้น 649 บริษัท โดยจากข้อมูลที่ได้เก็บรวบรวมผู้วิจัยได้ตัดกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลนอกเหนือเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างดังนี้

1. บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ทั้งหมดธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิตจำนวน 21 บริษัท ประกอบด้วย ASP, BAY, BBL, BLA, BLS, ICBCT, KBANK, KGI, KKP, KTB, KTC, LHBANK, MBKET, PHATRA, SCB, SCIB, TCAP, THRE, THREL, TISCO, TMB เป็นจำนวน 87 ตัวอย่าง

2. บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนทุกตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย เช่น หลักทรัพย์ที่ไม่พบรายงานประจำปีในปีที่ศึกษา ดังนี้

- หลักทรัพย์ CK ไม่พบรายงานประจำปี 2552 และ 2553
- หลักทรัพย์ IEC ไม่พบรายงานประจำปี 2552
- หลักทรัพย์ IVL ไม่พบรายงานประจำปี 2553
- หลักทรัพย์ LOXLEY ไม่พบรายงานประจำปี 2552
- หลักทรัพย์ MCS ไม่พบรายงานประจำปี 2554
- หลักทรัพย์ MILL ไม่พบรายงานประจำปี 2552 และ 2553
- หลักทรัพย์ PTTAR ไม่พบรายงานประจำปี 2552, 2553 และ 2554
- หลักทรัพย์ PTTCH ไม่พบรายงานประจำปี 2552, 2553 และ 2554
- หลักทรัพย์ PTTGC ไม่พบรายงานประจำปี 2554
- หลักทรัพย์ TICON ไม่พบรายงานประจำปี 2552
- หลักทรัพย์ TSTH ไม่พบรายงานประจำปี 2552 และ 2553

เมื่อตัดกลุ่มตัวอย่างที่ไม่เป็นไปตามลักษณะที่ต้องการ จะทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้ 544 บริษัท จากนั้นทดสอบค่าผิดปกติ (Outlier) ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีค่าแยกออกจากกลุ่มหรือผิดแผน แตกต่างไปจากข้อมูลค่าอื่นๆ อาจทำให้ผลการวิเคราะห์ผิดพลาดได้ จึงดำเนินการขจัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกตินั้นออก โดยตัดข้อมูลที่อยู่ในตำแหน่งน้อยกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 1 หรือข้อมูลที่อยู่ในตำแหน่งมากกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 99 ของแต่ละตัวแปรทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามออกไปจนในที่สุดเหลือกลุ่มตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 469 บริษัท โดยในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ผู้วิจัยตัดข้อมูลออกดังตารางที่ ข.1

ตารางที่ ข.1: รายชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100 ที่ตัดข้อมูลออก

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	2552	2553	2554	2555	2556	2557
1	ADVANC	-	-	-	✓	✓	✓
2	AOT	✓	-	-	✓	-	-
3	BANPU	-	-	✓	✓	✓	-
4	BDMS	-	-	-	-	✓	✓
5	BEC	-	-	-	-	✓	-
6	BMCL	-	✓	-	-	-	-
7	CK	-	-	✓	✓	-	-
8	CPALL	-	-	-	✓	✓	✓
9	CPF	-	✓	✓	✓	✓	-
10	ESSO	-	-	-	-	-	✓
11	GSTEL	✓	✓	-	✓	-	-
12	ITD	-	-	✓	✓	-	-
13	MALEE	-	-	-	✓	-	-
14	MCOT	-	✓	-	-	-	✓
15	PTT	✓	-	✓	✓	✓	✓
16	PTTEP	-	✓	✓	✓	✓	✓
17	PTTGC	-	-	-	-	✓	✓
18	RML	-	-	-	✓	✓	-
19	SC	✓	✓	-	-	-	-
20	SCC	✓	✓	✓	✓	✓	✓
21	SMT	-	-	✓	-	-	-
22	SPCG	-	-	-	-	✓	-
23	SSI	-	-	-	✓	✓	✓
24	STPI	-	✓	-	-	-	-
25	SVI	-	-	✓	✓	✓	✓
26	THAI	-	-	-	-	✓	✓
27	TOP	✓	✓	✓	✓	✓	-
28	TRUE	✓	✓	✓	✓	✓	-
29	VGI	-	-	-	-	✓	-

สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ผู้วิจัยทดสอบค่าผิดปกติ (Outlier) ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีค่าแยกออกจากกลุ่มหรือผิดแผนแตกต่างไปจากข้อมูลค่าอื่นๆ อาจทำให้ผลการวิเคราะห์ผิดพลาดได้ จึงดำเนินการขจัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกตินี้ทิ้งออก โดยตัดข้อมูลที่อยู่ในตำแหน่งน้อยกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 1

หรือข้อมูลที่อยู่ในตำแหน่งมากกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 99 ของแต่ละตัวแปรทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามออกไปจนในที่สุดเหลือกลุ่มตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 201 บริษัท โดยในหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ที่ผู้วิจัยตัดข้อมูลออกดังตารางที่ ข.2

ตารางที่ ข.2: รายชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50 ที่ตัดข้อมูลออก

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	2552	2553	2554	2555	2556	2557
1	ADVANC	-	-	-	✓	✓	✓
2	AOT	✓	-	-	✓	-	-
3	BANPU	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4	BEC	-	-	-	✓	✓	-
5	CK	-	-	-	-	✓	-
6	CPALL	-	-	-	-	✓	✓
7	CPF	-	✓	-	-	-	-
8	INTUCH	-	-	-	✓	✓	✓
9	MCOT	-	✓	-	-	-	-
10	PTT	✓	-	✓	✓	✓	✓
11	PTTEP	-	-	-	✓	✓	✓
12	SCC	-	✓	✓	✓	✓	✓
13	THAI	-	-	-	-	✓	✓
14	TOP	✓	-	✓	✓	✓	-
15	TPC	-	-	-	✓	-	-
16	TRUE	✓	✓	✓	✓	✓	-
17	TTA	✓	✓	-	-	-	-
18	VGI	-	-	-	-	-	✓

กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ผู้วิจัยทดสอบค่าผิดปกติ (Outlier) ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีค่าแยกออกจากกลุ่มหรือผิดแผนแตกต่างไปจากข้อมูลค่าอื่นๆ อาจทำให้ผลการวิเคราะห์ผิดพลาดได้ จึงดำเนินการขจัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกตินั้นออก โดยตัดข้อมูลที่อยู่ในตำแหน่งน้อยกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 1 หรือข้อมูลที่อยู่ในตำแหน่งมากกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 99 ของแต่ละตัวแปรทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามออกไปจนในที่สุดเหลือกลุ่มตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 254 บริษัท โดยในหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่ผู้วิจัยตัดข้อมูลออกดังตารางที่ ข.3

ตารางที่ ข.3: รายชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100 ที่ตัดข้อมูลออก

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	2552	2553	2554	2555	2556	2557
1	BECL	-	-	✓	✓	✓	✓
2	BMCL	-	✓	-	-	-	-
3	CCET	-	✓	✓	-	-	-
4	CK	-	-	✓	✓	-	-
5	ESSO	-	-	-	-	-	✓
6	GSTEL	✓	✓	-	✓	-	-
7	HEMRAJ	-	-	-	-	-	✓
8	ITD	-	-	✓	✓	✓	-
9	MALEE	-	-	-	✓	-	-
10	MCOT	-	-	-	-	-	✓
11	QH	-	-	-	-	-	✓
12	RML	-	-	-	✓	✓	-
13	ROJNA	-	-	✓	-	-	-
14	SC	✓	✓	-	-	-	-
15	SMT	-	-	✓	-	-	-
16	SPCG	-	-	-	-	✓	-
17	SSI	-	-	-	✓	✓	✓
18	STANLY	✓	-	-	-	-	-
19	STPI	-	✓	-	-	-	-
20	SVI	-	-	✓	✓	✓	✓
21	TPIPL	-	-	-	-	✓	✓
22	TYONG	✓	-	-	-	-	-
23	VGI	-	-	-	-	✓	-



ตารางที่ ค.1: ตารางแสดงผลการทดสอบ Multiple Linear Regression ตัวแปรตามคือ ROE ของ
กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/19/15 Time: 20:07				
Sample: 1 469				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 96				
Total panel (unbalanced) observations: 332				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 10 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-0.703841	0.427457	-1.646577	0.1006
OD	0.003810	0.099770	0.038192	0.9696
COB	-0.127974	0.106763	-1.198668	0.2315
BS	-0.885775	0.327910	-2.701273	0.0073
FF	0.039845	0.051243	0.777572	0.4374
LEV	-3.024469	1.259528	-2.401272	0.0169
CS	8.197472	1.553066	5.278249	0.0000
C	-166.8877	39.24046	-4.252949	0.0000
AR(1)	0.678897	0.041164	16.49245	0.0000
R-squared	0.604815	Mean dependent var		17.01792
Adjusted R-squared	0.595028	S.D. dependent var		12.93772
S.E. of regression	8.233237	Akaike info criterion		7.080970
Sum squared resid	21894.94	Schwarz criterion		7.184121
Log likelihood	-1166.441	Hannan-Quinn criter.		7.122106
F-statistic	61.79244	Durbin-Watson stat		1.899576
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	0.68			

ตารางที่ ค.2: ตารางแสดงผลการทดสอบ Multiple Linear Regression ตัวแปรตามคือ ROE ของ

กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 1-50

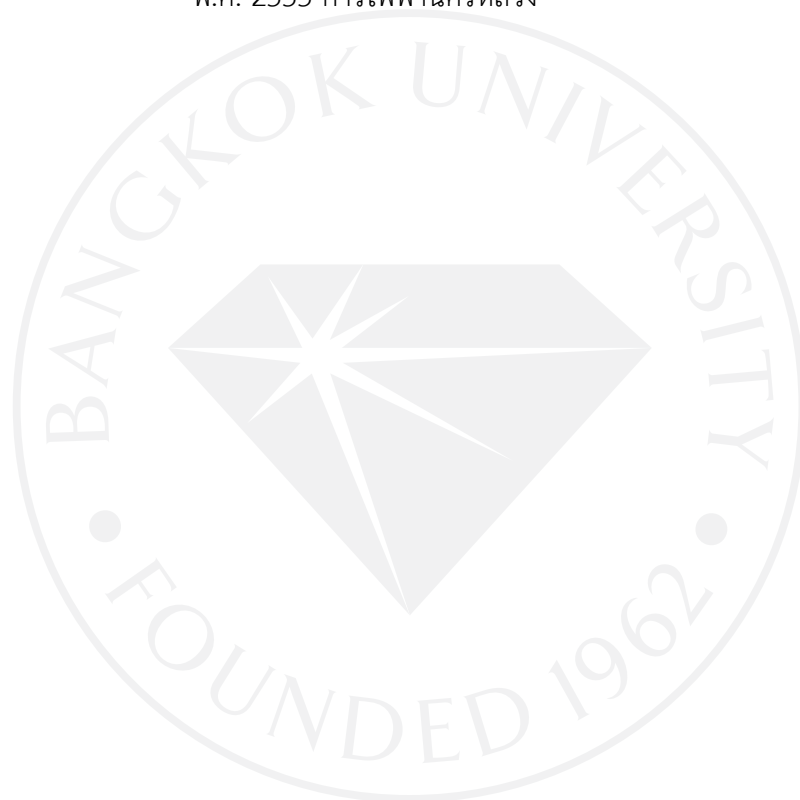
Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/19/15 Time: 20:08				
Sample: 1 201				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 46				
Total panel (unbalanced) observations: 143				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 16 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-0.444914	0.614270	-0.724297	0.4701
OD	0.043339	0.079832	0.542883	0.5881
COB	-0.163512	0.057857	-2.826129	0.0054
BS	-0.669812	0.579897	-1.155053	0.2501
FF	-0.029114	0.147631	-0.197211	0.8440
LEV	-1.649105	0.812916	-2.028628	0.0445
CS	11.52706	2.227033	5.175973	0.0000
C	-260.5092	55.73336	-4.674205	0.0000
AR(1)	0.796449	0.065975	12.07205	0.0000
R-squared	0.651698	Mean dependent var		18.13490
Adjusted R-squared	0.630904	S.D. dependent var		11.50181
S.E. of regression	6.987722	Akaike info criterion		6.787055
Sum squared resid	6542.986	Schwarz criterion		6.973528
Log likelihood	-476.2745	Hannan-Quinn criter.		6.862829
F-statistic	31.34050	Durbin-Watson stat		2.054498
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	0.80			

ตารางที่ ค.3: ตารางแสดงผลการทดสอบ Multiple Linear Regression ตัวแปรตามคือ ROE ของ
กลุ่มหลักทรัพย์ลำดับที่ 51-100

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/19/15 Time: 20:10				
Sample: 1 254				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 59				
Total panel (unbalanced) observations: 156				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 11 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TD	-0.038470	0.399676	-0.096252	0.9235
OD	0.030450	0.168669	0.180530	0.8570
COB	0.395879	0.232183	1.705034	0.0903
BS	-0.412087	0.468991	-0.878667	0.3810
FF	0.006849	0.096323	0.071105	0.9434
LEV	-1.668238	1.645465	-1.013839	0.3123
CS	7.997267	1.497599	5.340058	0.0000
C	-172.6484	44.16015	-3.909596	0.0001
AR(1)	0.650277	0.031006	20.97265	0.0000
R-squared	0.589269	Mean dependent var		16.16019
Adjusted R-squared	0.566916	S.D. dependent var		12.88672
S.E. of regression	8.480641	Akaike info criterion		7.16941
Sum squared resid	10572.43	Schwarz criterion		7.345363
Log likelihood	-550.2140	Hannan-Quinn criter.		7.240875
F-statistic	26.36227	Durbin-Watson stat		2.104225
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	0.65			

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	ไพบูลย์ ไตรตั้งวงศ์
อีเมล	paiboon.tr@mea.or.th
ประวัติการศึกษา	พ.ศ. 2554 วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
ประสบการณ์ทำงาน	พ.ศ. 2554 บริษัท พีริโซซ อีเลคทริก แมนูแฟคเจอร์ริง จำกัด พ.ศ. 2555 บริษัท ธิรไทย จำกัด (มหาชน) พ.ศ. 2555 การไฟฟ้านครหลวง



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 20 เดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว)..... อยู่บ้านเลขที่ 31
ชื่อย..... ถนน..... ตำบล/แขวง.....
อำเภอ/เขต..... จังหวัด..... รหัสไปรษณีย์ 10270
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 757 0200 886
ระดับปริญญา ตรี โท เอก
หลักสูตร..... สาขาวิชา..... คณะ.....
ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย
กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/
วิทยานิพนธ์หัวข้อ..... และ.....
ที่.....
ที่มีรายชื่อในดัชนี SET 100


ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร..... ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มี
กำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่
ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้
สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการ
กระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่น ๆ
เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณา
ได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหาย
ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ..........ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
()

ลงชื่อ..........ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ..........พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมลาลัย)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ..........พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร