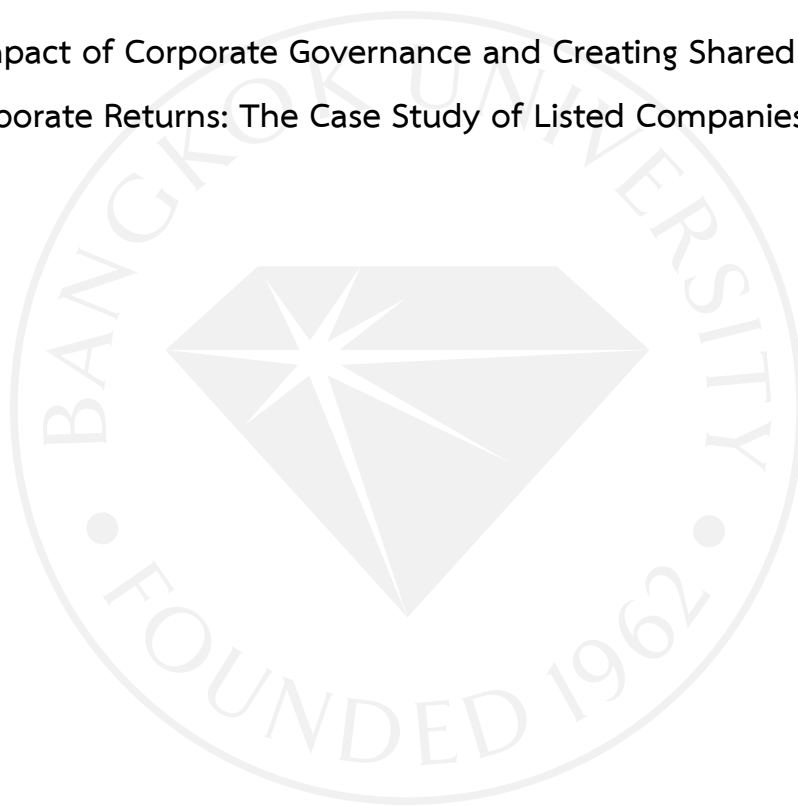


ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจ
และสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50)

Impact of Corporate Governance and Creating Shared Value on
Corporate Returns: The Case Study of Listed Companies on SET 50



ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อ
ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่
มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50)

Impact of Corporate Governance and Creating Shared Value on Corporate Returns:
The Case Study of Listed Companies on SET 50



เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์

การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2558



©2558

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและ
สังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50)

ผู้วิจัย เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรยา สิงห์สงบ)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ
รักษาการคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

25 พฤศจิกายน 2558

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน, พุทธศักราช 2558,
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อ
ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่
มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50) (107 หน้า)
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET 50) โดยศึกษาข้อมูลทศวรรษระหว่างปี พ.ศ. 2550-2557 ที่เก็บรวบรวมจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานทางการเงิน ฐานข้อมูลของระบบ SETSMART เว็บไซต์ของบริษัทและจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์โดยเทคนิคทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานคือ การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับ Tobin's Q คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี, การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม,
ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน, บริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Borsin S. M.S. (Finance), November 2015, Graduate School, Bangkok University.
Impact of Corporate Governance and Creating Shared Value on Corporate Returns:
The Case Study of Listed Companies on SET50 (107 pp.)
Advisor: Atchara Yomsin, DBA.

ABSTRACT

This study aims to investigating the relationship between corporate governance and Creating Shared Value on corporate return of listed companies on the Stock Exchange of Thailand with consistent trading liquidity and high market capitalization for 50 companies (SET50). The study uses secondary data during the years 2007 and 2014, from financial report, annual report, the SETSMART database and the Stock Exchange of Thailand website. The statistical technique used for the hypotheses testing is Multiple Linear Regression.

The results show that the Return on Equity (ROE) are negatively correlated with the ratio of common share holding of the minority shareholders to all shareholders ,the ratio of debt to equity and independent directors to the total membership of the board of directors variable. For Tobin's Q, it is negatively correlated with the ratio of debt to equity, but positively correlated with Creating Shared Value.

Keywords: Corporate Governance, Creating Shared Value, Corporate Returns, Listed Company, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความอนุเคราะห์ของบุคคลหลายๆ ท่าน โดยท่านแรกผู้ศึกษาของกราบขอบพระคุณคือ อาจารย์ ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ ที่ได้สละเวลาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ค่อยชี้แนะแนวทางการศึกษา ถ่ายทอดวิชาความรู้และประสบการณ์ เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาค้นคว้า ตลอดจนได้รับคำแนะนำ คำติชม และแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความเอาใจใส่ และติดตามทุกขั้นตอน เพื่อให้การทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้สมบูรณ์ และเป็นไปตามกำหนดจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณ คณาจารย์ทุกท่านของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ สำหรับความรู้ และประสบการณ์ที่ถ่ายทอดให้กับลูกศิษย์ทุกคน และคอยแนะนำ ตักเตือน เพื่อให้ลูกศิษย์ทุกคนมีความตั้งใจ ในการทำการศึกษาค้นคว้าอิสระให้ออกมามีคุณภาพ ตรงตามกำหนดเวลา

ขอขอบคุณ ธนากรไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ที่มอบโอกาสดีๆ สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ขอขอบคุณ คุณเกม วงษ์เวคิน และคุณภูริวัจน์ อดิเรก ที่คอยให้ความช่วยเหลือด้านข้อมูลทางเทคนิค และการสืบค้นข้อมูลต่างๆ ทำให้การค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ขอขอบคุณเพื่อนๆ MS. Finance ทุกคน ที่ร่วมแรง ร่วมใจ มุ่งมั่น ตั้งใจ ช่วยเหลือ ไม่ว่าจะมีความปัญหาอุปสรรคอะไรก็ช่วยเหลือให้ผ่านพ้นไปได้ด้วยดีทุกครั้ง ทั้งการเรียน การทำงาน และเป็นกำลังใจซึ่งกันและกันมากกว่า 1 ปี ขอขอบคุณทุกกำลังใจ ข้อเสนอแนะและมิตรภาพที่งดงามตั้งแต่เริ่มเรียนจนการจัดทำการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วง

สุดท้ายนี้ หากการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

เสาวลักษณ์ บ่อศิลปี

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา	5
1.4 สมมติฐานการศึกษา	6
1.5 ขอบเขตการศึกษา	7
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ	7
1.7 ประโยชน์ของการศึกษา	8
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG)	9
2.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	16
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (Creating Shared Value: CSV)	20
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Return on Operation)	30
2.5 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)	31
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการ	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	44
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	45
3.3 ตัวแบบ (Model) และเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	49
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	49

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	55
4.2 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)	58
4.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคาดเคลื่อน (Autocorrelation)	59
4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	64
4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	72
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	75
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	77
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา	82
5.4 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	83
5.5 ข้อจำกัดในการศึกษา	83
บรรณานุกรม	84
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50)	88
ภาคผนวก ข รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษา	94
ภาคผนวก ค ตัวอย่างของการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม	99
ประวัติผู้เขียน	107
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง	37
ตารางที่ 3.1 : สรุปวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าของตัวแปรที่ศึกษา	48
ตารางที่ 3.2 : ค่าสถิติในการตัดสินใจ	52
ตารางที่ 4.1 : สถิติเชิงพรรณนาของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม	56
ตารางที่ 4.2 : แสดงผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรแบบ Pearson's Correlation	59
ตารางที่ 4.3 : เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson	60
ตารางที่ 4.4 : เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ D.W.ในการแก้ไขปัญหา Autocorrelation	60
ตารางที่ 4.5 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยการดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) (Model 1)	61
ตารางที่ 4.6 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยการดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) (Model 2)	62
ตารางที่ 4.7 : การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในสมการถดถอย	63
ตารางที่ 4.8 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) Model 1	66
ตารางที่ 4.9 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) Model 2	67
ตารางที่ 4.10 : สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของ Model	71
ตารางที่ 5.1 : สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับสมมติฐาน	76

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 : กรอบแนวคิดการศึกษา	5
ภาพที่ 2.1 : ความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและฝ่ายบริหาร	15
ภาพที่ 2.2 : แนวคิดตัวแทนของกิจการ	19
ภาพที่ 2.3 : พัฒนาการการแสดงความรับผิดชอบต่อทางสังคมสู่การสร้างค่านิยมระหว่าง องค์กรธุรกิจกับชุมชน (SCR สู่ CSV)	21
ภาพที่ 2.4 : แสดงความสัมพันธ์ของประเด็นทางสังคมในการสร้างคุณค่าร่วมขององค์กรธุรกิจ	24
ภาพที่ 2.5 : ความแตกต่างระหว่างการสร้างคุณค่าร่วม (CSV) กับความรับผิดชอบต่อทางสังคม (CSR)	25

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

ปัจจุบันองค์กรธุรกิจจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) และการกำกับดูแลกิจการก็มีบทบาทมากขึ้นในการดำเนินธุรกิจของบริษัทในประเทศไทยและต่างประเทศ หน่วยงานต่างๆได้พยายามส่งเสริมให้บริษัทในประเทศไทย มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้งในภาครัฐและเอกชน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการระดมทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ตระหนักเห็นความสำคัญจึงได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการดูแลกิจการสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดและเป็นปัจจัยสำคัญที่ถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ทำให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี

แนวคิดเกี่ยวกับการควบคุม การกำกับดูแลกิจการ เป็นกระบวนการและวิธีการดำเนินธุรกิจที่มีการควบคุมภายใน มีระบบตรวจสอบการดำเนินงาน เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องกับบริษัททุกฝ่าย รวมไปถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนเป็นตัวแทนและเป็นผู้รับมอบภารกิจในการควบคุมบริหารบริษัทจากผู้ถือหุ้น ซึ่งมีหน้าที่ในการกำหนดทิศทางและนโยบายในการประกอบธุรกิจ ดูแลให้ฝ่ายบริหารดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมาย และสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยอาศัยการจัดระบบดูแล ติดตามและประเมินผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อให้มั่นใจว่า ฝ่ายบริหารได้ดำเนินธุรกิจให้เป็นไปตามแนวทางและแผนงานที่ตั้งเอาไว้ รวมถึงการกำกับดูแลไม่ให้เกิดความขัดแย้งต่อผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นระหว่างบริษัทผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร และบริษัทอื่นๆที่มีผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลุ่มเดียวกัน เพื่อลดปัญหาของตัวแทน (Agency Problems) หรือปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งในองค์กร เมื่อผู้บริหารของบริษัทและผู้ถือหุ้นมีความคิดเห็นหรือความต้องการไม่ตรงกัน อีกทั้งเพื่อให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีทิศทางในการดำเนินธุรกิจภายใต้การดำเนินงานของคณะกรรมการและฝ่ายบริหาร เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพสูงสุดอันจะส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นให้นักลงทุน

จากวิกฤติทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี 2540 ได้ส่งผลกระทบและสร้างความเสียหายไปหลายภาคส่วนของระบบเศรษฐกิจไทย รวมถึงตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปัญหาของวิกฤติส่วนหนึ่งมาจากกลไกควบคุมและการบริหารงานที่มีความผิดพลาด จากวิกฤติเศรษฐกิจในครั้งนี้ ทำให้หลายฝ่ายหันมาให้ความสนใจถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะเป็นพื้นฐานในการเพิ่มและยกระดับมาตรฐานของบริษัทให้มีความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน ตลอดจนสร้างความน่าเชื่อถือให้นักลงทุน (ภัทรา แซ่เต้, 2554)

ด้วยเหตุนี้บทบาทของคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจึงมีความสำคัญมากในการปฏิบัติหน้าที่ และนำกลไกในการกำกับดูแลกิจการมาใช้เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อสร้างความเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืน นอกจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ต้องคำนึงถึงแล้ว ยังมีเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมที่เข้ามามีบทบาทมากขึ้น ปัจจุบันการดำเนินธุรกิจไม่ได้ตัดสินจากผลการดำเนินงานที่มุ่งแต่ผลกำไรและอัตราการเติบโตของธุรกิจเท่านั้น แต่ยังต้องคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมในการตอบแทนสังคมส่วนรวมด้วย เนื่องจากว่าองค์กรธุรกิจเป็นส่วนประกอบหนึ่งของสังคมและไม่ได้จัดตั้งขึ้นมาเพื่อแสวงหากำไรเพียงอย่างเดียว ยังมีหน้าที่สร้างสรรค์ประโยชน์สู่สังคมด้วยการผลิตสินค้าและบริการที่มีคุณภาพ การบริหารผลกระทบของธุรกิจที่มีต่อสังคมจึงจะถือเป็นความรับผิดชอบต่อสังคมโดยตรงและมีผลต่อความอยู่รอดหรือความเติบโตของธุรกิจในระยะยาว

การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility - CSR) เป็นแนวทางหนึ่งในการบริหารจัดการที่องค์กรธุรกิจให้ความสนใจเพราะตระหนักถึงความสำเร็จและความยั่งยืนจำเป็นต้องได้รับการยอมรับจากสังคมด้วย แนวคิดเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมทำให้ธุรกิจต้องตระหนักว่า ไม่ใช่เพียงแค่ผู้ถือหุ้นเท่านั้นที่ได้รับผลกระทบจากการประกอบธุรกิจ ยังมีผู้มีส่วนได้เสียอื่น (Stakeholders) เกี่ยวข้องกันอยู่ด้วย เช่น ผู้ขายวัตถุดิบ ผู้จัดส่งสินค้า พนักงาน ชุมชน สังคม เป็นต้น กลุ่มบุคคลเหล่านี้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการจึงไม่อาจให้ความสนใจเฉพาะแค่กลุ่มเจ้าของธุรกิจเท่านั้น จำเป็นต้องมองออกไปรอบๆตัวธุรกิจด้วย การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียจึงเป็นส่วนหนึ่งของการทำธุรกิจในปัจจุบัน นอกจากนี้ยังมีการเรียกร้องจากสังคมให้ธุรกิจ รับผิดชอบต่อผลกระทบที่เกิดจากการดำเนินงาน รวมไปถึงความกดดันจากมาตรฐานการค้าระหว่างประเทศ นักลงทุนและผู้บริโภค แนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมจึงได้รับการตอบรับจากองค์กรธุรกิจทั่วโลก โดยธุรกิจต่างๆ ได้ดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเพิ่มมากขึ้น และนำมาเป็นกลยุทธ์ในการส่งเสริมภาพลักษณ์องค์กรกันอย่างแพร่หลาย (วรพรรณ เอื้ออาภรณ์, 2557)

อย่างไรก็ตาม การนำแนวคิด CSR มาใช้นั้นมีประโยชน์และก่อให้เกิดคุณค่าอย่างแท้จริงทั้งต่อองค์กรและสังคมหรือไม่ หรือเป็นการทำไปเพื่อการส่งเสริมภาพลักษณ์ การประชาสัมพันธ์ หรือเพื่อให้สังคมรับรู้ว่ามีบริษัทที่ช่วยเหลือและดูแลสังคมอยู่ นอกจากนั้นงบประมาณในการทำโฆษณาทางการตลาดสูงกว่าการทำ CSR ทำให้อาจจะมองได้ว่า องค์กรธุรกิจต้องการสร้างภาพลักษณ์ หรือเป็นการสร้างกลยุทธ์การตลาดแบบใหม่ มากกว่าการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างแท้จริง โดยเฉพาะธุรกิจในประเทศไทย มีข้อมูลที่ชี้ให้เห็นว่าการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมส่วนใหญ่ ยังไม่สอดคล้องกับแนวปฏิบัติตามสากลที่สังคมคาดหวังอย่างจริงจัง

จากที่กล่าวมา จึงมีการนำเสนอแนวคิดในการสร้างคุณค่ากับสังคมระหว่างธุรกิจและชุมชนเพื่อนำมาเชื่อมโยง กลยุทธ์ CSR อันจะนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงการแข่งขันขององค์กร ทำให้

กิจกรรมที่ดำเนินงานอยู่เกิดคุณค่าร่วมกันกับสังคม และก่อให้เกิดประโยชน์อย่างแท้จริงในทุกภาคส่วนของสังคม กลยุทธ์ CSR นี้เรียกอีกชื่อหนึ่งว่า CSV-Creating Shared Value

การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (Creating Shared Value - CSV) เป็นการมองถึงต้นเหตุของปัญหาทางสังคม สิ่งแวดล้อมและเศรษฐกิจที่โลกกำลังเผชิญอยู่ในเวลานี้ ว่ามีที่มาจากองค์กรธุรกิจในระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมหรือไม่ การเจริญเติบโตของธุรกิจต้องแลกมาด้วยความสูญเสียของสังคม สิ่งแวดล้อมและเศรษฐกิจ ทำให้ภาครัฐต้องกำหนดนโยบายกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ แม้ว่าผู้บริหารองค์กรธุรกิจจะรับรู้ปัญหาที่เกิดขึ้นในด้านต่างๆ และพยายามหาแนวทางการดำเนินธุรกิจแบบใหม่เพื่อที่จะแก้ปัญหา แต่ก็ยังขาดกรอบความคิดที่ชัดเจน ดังนั้นเพื่อให้องค์กรธุรกิจและสังคมอยู่ร่วมกันได้อย่างสร้างสรรค์ องค์กรธุรกิจจึงต้องกำหนดแนวทางและวิธีในการบริหารงานใหม่ โดยยึดแนวคิดการสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคมด้วยการสร้างคุณค่าทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการสร้างคุณค่าทางสังคม ซึ่งเป็นการสนองความต้องการและแก้ปัญหาสังคมไปพร้อมกัน ซึ่งการสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคม มีสามระดับ ได้แก่ ระดับผลิตภัณฑ์ใหม่หรือการตลาดใหม่ที่เป็นที่ต้องการของสังคม ระดับการดูแลห่วงโซ่คุณค่า และระดับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชนในท้องถิ่นที่เอื้อต่อองค์กรธุรกิจ (รพีพรรณ วงศ์ประเสริฐ, 2557)

จะเห็นได้ว่าหลายๆ บริษัทได้เล็งเห็นความสำคัญของแนวทางในการสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคมและมีปรับกลยุทธ์ขององค์กรให้เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจที่จะสร้างนวัตกรรมใหม่ให้เกิดขึ้นกับสังคม ซึ่งการสร้างคุณค่าร่วมกันนี้สามารถวัดออกมาได้จริงในรูปของตัวชี้วัดต่างๆ เช่น ตัวชี้วัดทางธุรกิจ ได้แก่ รายได้เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งทางการตลาดและการเติบโตเพิ่มขึ้น ต้นทุนลดลง ผลผลิตดีขึ้น การมีแหล่งในการหาวัตถุดิบที่มั่นคง การเข้าถึงแรงงานสูงขึ้น ส่วนตัวชี้วัดทางสังคม อาทิเช่น ระบบการดูแลผู้ป่วยได้รับการปรับปรุง โภชนาการทางอาหารที่ดีขึ้น การศึกษาที่ดีขึ้น การใช้พลังงานลดลง การใช้น้ำลดลง ทักษะของพนักงานดีขึ้น รายรับพนักงานมากขึ้น เป็นต้น ด้วยการสร้างคุณค่าร่วมทางสังคมนี้จะสร้างความเติบโตอย่างยั่งยืนให้กับธุรกิจตลอดจนสร้างความได้เปรียบเชิงการแข่งขันขององค์กรธุรกิจ ซึ่งเป็นมากกว่าการดูแลสังคมด้วยการบริจาคหรือช่วยเหลือ แต่เป็นการสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ให้เกิดขึ้นในสังคมไทย

ด้วยเหตุดังที่กล่าวมาข้างต้นนี้ทำให้มีข้อสงสัยว่า เมื่อผ่านช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจรูปแบบทางสังคมและสิ่งแวดล้อมเปลี่ยนแปลงไป การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคมระหว่างองค์กรธุรกิจและชุมชนจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีผลการดำเนินธุรกิจที่ดีขึ้นสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนได้หรือไม่ โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยให้เติบโต ดังนั้น จึงน่าสนใจที่จะศึกษาว่าปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมของบริษัท มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการ

ดำเนินงานหรือไม่ อย่างไรก็ตามเพื่อให้ข้อมูลเหล่านั้นเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจว่าบริษัทควรให้ความสนใจ ควรพัฒนากลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการสร้างนวัตกรรมทางสังคมรูปแบบใหม่ โดยการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมเพื่อให้เกิดการพัฒนาการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการสร้างความยั่งยืนต่อการเติบโตของบริษัทควบคู่ไปกับการดูแลสังคมโดยรวม อันจะส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนและสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น ตลอดจนการสร้างสรรค์นวัตกรรมทางสังคมรูปแบบใหม่ให้เกิดขึ้นในสังคมไทย

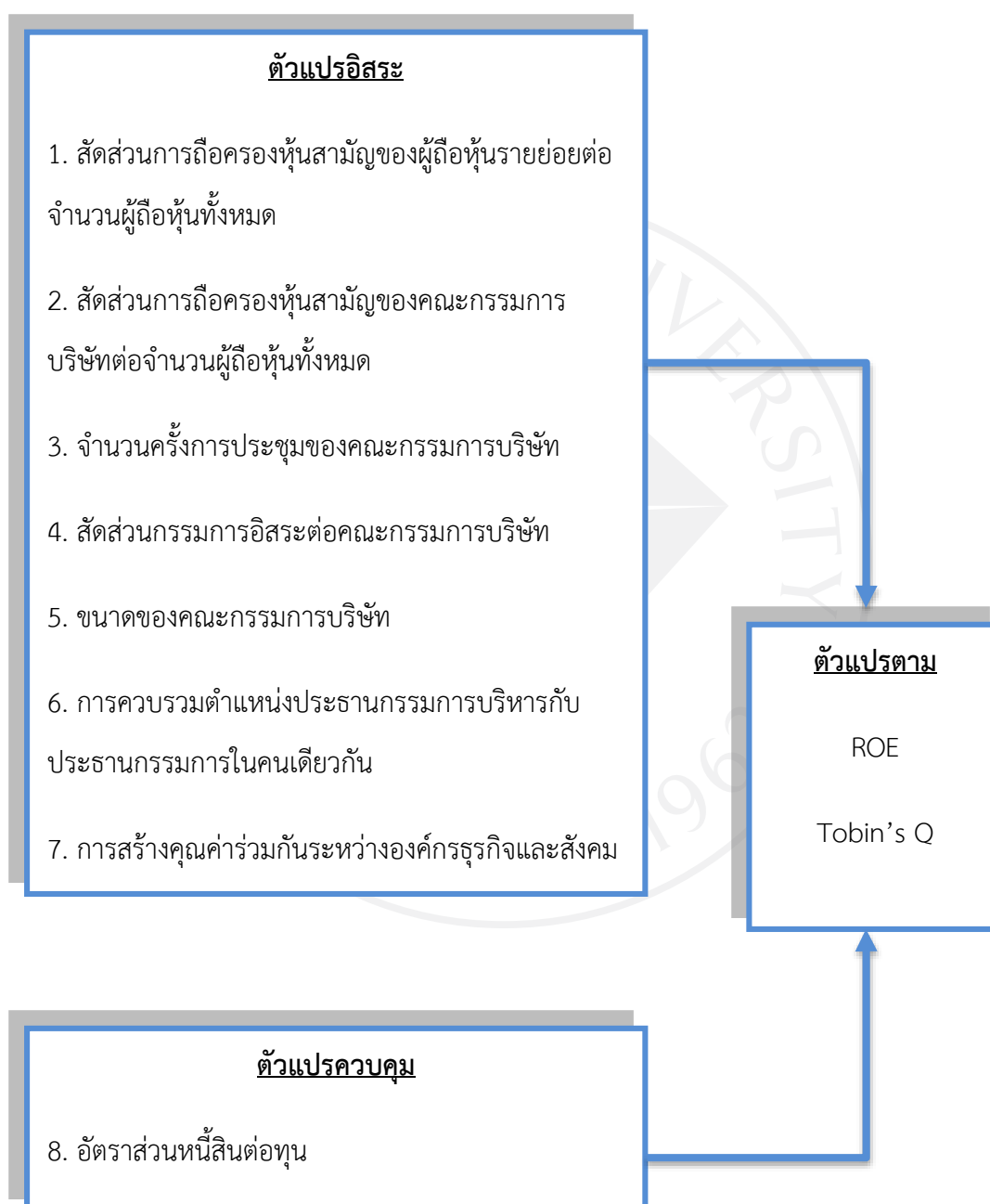
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท (SET50)

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท (SET50)

1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

ภาพที่ 1.1: กรอบแนวคิดการศึกษา



1.4 สมมติฐานการศึกษา

H₁: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₂ : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₃: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₄: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₅: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₆: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₇: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

H₈: อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

1.5 ขอบเขตการศึกษา

1.5.1 การศึกษาครั้งนี้มุ่งศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท (SET 50)

1.5.2 ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยข้อมูลในส่วนของการกำกับดูแลกิจการและผลตอบแทนจากการดำเนินงานนั้นสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงิน รายงานประจำปีและเว็บไซต์ของบริษัท นอกจากนี้ยังเก็บข้อมูลที่รวบรวมอยู่ในระบบฐานข้อมูล SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) และเว็บไซต์ของ สำนักงาน กสท. โดยเก็บข้อมูล ในช่วงเดือน กรกฎาคม – ธันวาคม ระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง 2557 รวมระยะเวลา 8 ปี

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

1.6.1 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่บริษัทนำเงินลงทุนจากส่วนผู้ถือหุ้นสามัญไปลงทุนและก่อให้เกิดผลตอบแทนเป็นร้อยละเท่าใดของเงินลงทุนส่วนนั้น เป็นการเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ

1.6.2 Tobin's Q หมายถึง ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งคำนวณจาก $(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}) / \text{Book Value of Asset}$

1.6.3 การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายบริหาร และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน อันจะนำไปสู่การเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นในอนาคต โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นที่เกี่ยวข้อง (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

1.6.4 การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (Creating Shared Value: CSV) หมายถึง การสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคม เป็นนโยบาย แนวปฏิบัติที่นำไปสู่ความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ ควบคู่ไปกับการส่งเสริมเศรษฐกิจและสังคมของชุมชนโดยรอบที่ธุรกิจดำเนินงานอยู่ ให้ก้าวหน้าขึ้นไปพร้อมกัน เพื่อสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม อันจะนำไปสู่การพัฒนาทางเศรษฐกิจและความก้าวหน้าทางสังคมให้เติบโตแข็งแรง สามารถขับเคลื่อนไปข้างหน้าได้พร้อมๆกัน (วรพรรณ เอื้ออาภรณ์, 2557)

การสร้างคุณค่าทางสังคมเป็นการพัฒนาทางด้านองค์ความรู้ที่พัฒนาต่อยอดจากการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ (CSR) โดย Porter ได้อธิบายถึงพัฒนาการ CSR ว่า ได้พัฒนาจากการบริจาค (Philanthropy) และต่อมา CSR ก็พัฒนาการสู่ CSV -Creating Shared Value : การสร้างค่านิยมร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน (วรพรรณ เอื้ออาภรณ์, 2557)

1.6.5 คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) หมายถึง กลุ่มบุคคลที่ผู้ถือหุ้นเลือกมา จากนั้นคณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้คัดเลือกผู้บริหารเพื่อปฏิบัติงานในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น โดยหน้าที่สำคัญของคณะกรรมการบริษัทคือ การกำหนดทิศทางและนโยบายของบริษัท รวมทั้งการแนะนำติดตามและตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหารให้เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท เพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555, หน้า 332)

1.7 ประโยชน์ของการศึกษา

1.7.1 ทราบและเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

1.7.2 ทราบและเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้ศึกษาได้มีการรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่จะศึกษาไว้ดังนี้

2.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG)

2.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม
(Creating Shared Value: CSV)

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Return on Operation)

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)

2.1.1 ความสำคัญและความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

องค์กรธุรกิจก่อตั้งขึ้นโดยมีเป้าหมายหลักในการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของธุรกิจหรือผู้ถือหุ้นและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ ดังนั้นผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนที่คุ้มค่าแก่การลงทุน บรรษัทภิบาลจึงเข้ามามีบทบาทช่วยในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ และสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพราะการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวข้องกับการจัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมดูแลกิจการให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยด้วยความโปร่งใส สามารถรักษาเงินลงทุนและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวม อีกทั้งยังช่วยส่งเสริมและสนับสนุนให้ธุรกิจสามารถดำเนินงานอย่างราบรื่น สามารถแข่งขันกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมทำให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืนได้

การกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าและคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

2.1.2 วัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ มีวัตถุประสงค์หลักคือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร ให้มีการจัดกระบวนการบริหารหรือจัดการเพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม (ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์, 2556)

2.1.3 ประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการ

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ ได้ให้ความสำคัญไว้ดังนี้ (คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ, 2555)

2.1.3.1 ทำให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Efficiency and Effectiveness) ในการดำเนินงานมากขึ้น เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือช่วยตรวจสอบการทำงานด้านต่างๆขององค์กร ซึ่งทำให้เกิดแนวทางในการเสนอข้อคิดเห็นให้กับองค์กรเพื่อปรับปรุงแก้ไขผลการดำเนินงาน

2.1.3.2 ทำให้บริษัทมีความสามารถเชิงการแข่งขัน (Competitiveness) เนื่องจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้เกิดรูปแบบกิจการที่เป็นที่ยอมรับว่ามีมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เป็นสากล ซึ่งจะทำให้มีคุณลักษณะเหนือกว่าผู้อื่นทั้งในเรื่องของกลยุทธ์และการบริหารจัดการ

2.1.3.3 เพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้อง (Stakeholders Confidence) ว่าบริษัทมีความโปร่งใสในการบริหารงานที่จะช่วยป้องกันการหาผลประโยชน์จากกรรมการและฝ่ายจัดการ กล่าวคือ หากไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้เกี่ยวข้องก็ไม่อยากที่จะเสี่ยงกับบริษัท

2.1.3.4 สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholder Values) นั่นคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้เกิดความมั่นใจในการลงทุน ส่งผลให้หุ้นที่นักลงทุนถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น

2.1.4 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 สามารถแบ่งออกเป็น 5 หมวดหลัก ดังนี้ (การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.1.4.1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสาร ข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียง

ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อ บริษัทเช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดทุนหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุมและข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควร มีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้า มีโอกาสเสนอวาระการประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำการใดๆอันเป็นการละเมิดหรือลดทอนสิทธิของผู้ถือหุ้น (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.1.4.2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

การสร้าง ความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่าคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้จ่ายเงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานที่ได้กล่าวไว้แล้วในหลักข้อแรกอย่างเท่าเทียมกัน

คณะกรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร นอกจากนั้น ควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองสามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน

คณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่มีการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive Self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม ทั้งนี้กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.1.4.3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

ในระบบการกำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มด้วยกัน ที่สำคัญได้แก่ ลูกค้า พนักงานคู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม หรือภาครัฐ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่นได้แก่ คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้เสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ

คณะกรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ และควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสดต่อคณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายในที่บกพร่อง หรือการผิดจรรยาบรรณ และควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดดังกล่าวด้วยคณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน (การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.1.4.4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย นโยบายการกำกับดูแลกิจการนโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆ ดังกล่าว เป็นต้น

คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญคณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะเหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่ “โฆษก” ของบริษัท อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทน โดยผู้ที่ได้รับแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง นอกจากนี้คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” เพื่อสื่อสารกับบุคคลภายนอก เช่น ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนทั่วไป นักวิเคราะห์ และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม (การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.1.4.5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใส ปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการและสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก

เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น โดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็นกลางในการวินิจฉัยและควรกำหนดนโยบาย บทบาทหน้าที่รับผิดชอบกระบวนการทำงาน เช่น การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการไว้อย่างชัดเจน

กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมทั้งจะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุง

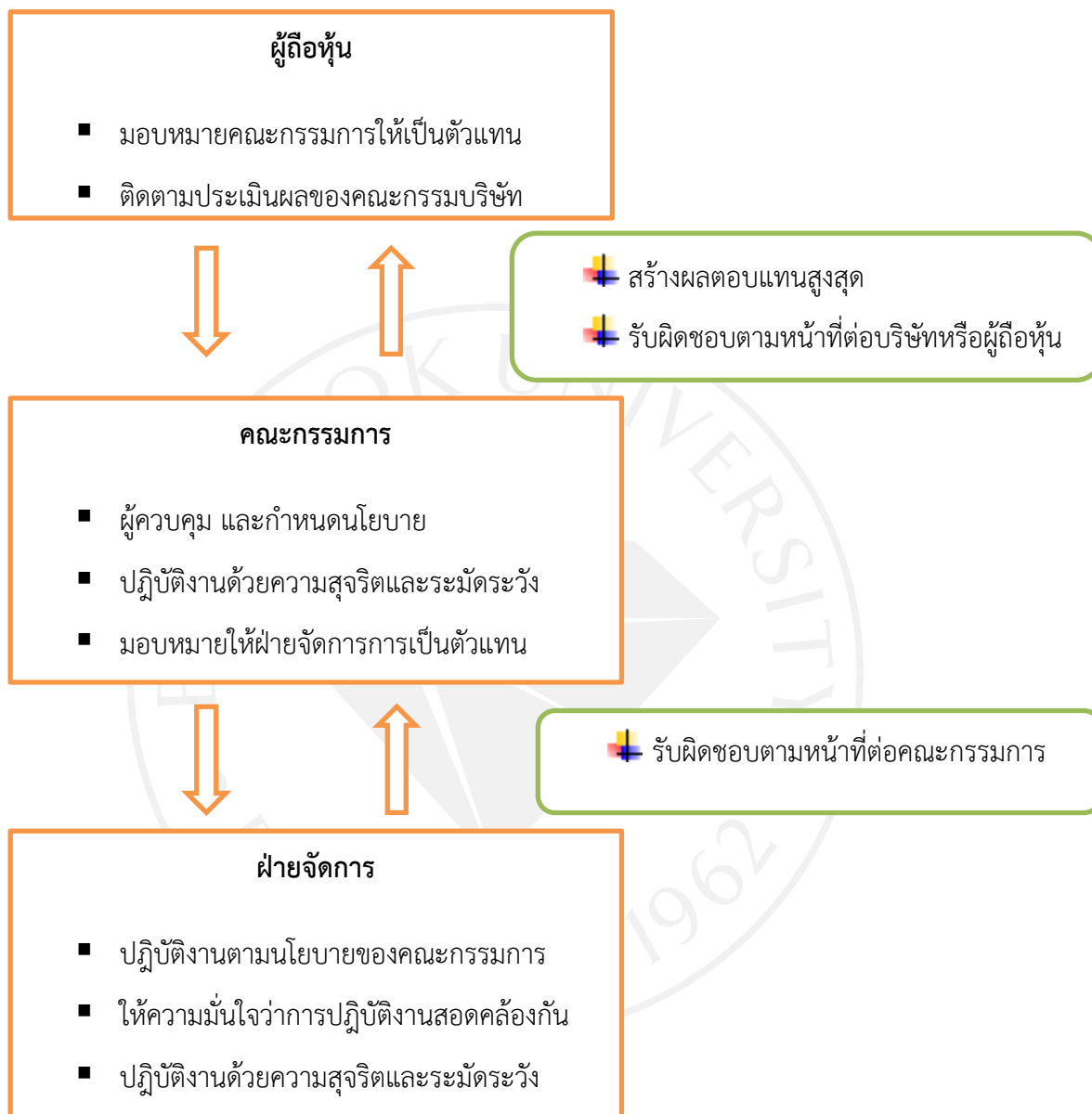
ตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา กรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน นอกจากนี้กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ เป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการ โดยตรงกรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการแต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร (การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.1.5 ความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และฝ่ายจัดการ

“ผู้ถือหุ้น” จะให้อำนาจคณะกรรมการให้เป็นตัวแทนและติดตามประเมินผลการทำงานของคณะกรรมการ ขณะที่ “คณะกรรมการ” จะใช้ภาวะผู้นำ ควบคุมและกำหนดนโยบาย โดยปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวัง แล้วมอบหมายให้ฝ่ายจัดการเป็นตัวแทนและ “ฝ่ายจัดการ” จะปฏิบัติงานตามแนวนโยบายของคณะกรรมการ ให้ความมั่นใจว่าการปฏิบัติงานสอดคล้องกันและปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวัง (คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ, 2555) ดังภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.1: ความสัมพันธ์ของ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและฝ่ายจัดการ



ที่มา : คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. (2555). สืบค้นจาก <https://www.cgthailand.orq>.

2.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายโดย Jensen & Meckling (1976) ซึ่งเป็นการอธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่ฝ่ายแรกคือ ตัวการ (Principal) เป็นผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน ของธุรกิจได้มอบอำนาจการบริหารจัดการบริษัทให้กับ ฝ่ายที่สองซึ่งเรียกว่าตัวแทน (Agent) เป็นฝ่ายจัดการ ทำหน้าที่บริหารจัดการบริษัทแทน การแยก ความเป็นเจ้าของและการบริหารกิจการออกจากกันจึงส่งผลให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) เนื่องจากผู้เป็นเจ้าของกิจการไม่สามารถที่จะติดตาม ควบคุม ตรวจสอบการปฏิบัติงาน ของตัวแทนหรือ ผู้จัดการได้อย่างใกล้ชิด เกิดเป็นปัญหาการขัดแย้งทางผลประโยชน์ และความเสียร ่วมกันระหว่างตัวการและตัวแทน (Fama & Jensen, 1983) แม้ปัญหาเหล่านี้จะเกิดขึ้นแต่สามารถ ลดระดับความรุนแรงลงได้ผ่านกลไกของติดตามการควบคุมการจัดการด้วยการกำกับดูแลกิจการ (Anand, 2008 และ Clarke, 2004) ซึ่งจะทำให้องค์กรมีการดำเนินกิจการที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มี ประสิทธิภาพ และประสิทธิภาพ (ธีรพร ทองชะโชค, 2556)

ลักษณะความสัมพันธ์นี้จะความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) กับ ตัวแทน (Agency) กล่าวคือ ตัวการได้จ้างโดยจ่ายค่าตอบแทนให้ตัวแทนเข้ามาดำเนินงานให้ตน และ ตัวแทนจะต้องรายงานผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของกิจการที่ตนรับผิดชอบพร้อมส่งมอบ ผลประโยชน์ให้ตัวจัดการ แนวคิดพื้นฐานที่มีการแบ่งแยกการเป็นเจ้าของออกจากการจัดการ ซึ่ง ประกอบด้วยหลักการพื้นฐานสามประการ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

1. อำนาจสูงสุดของการเป็นเจ้าของ คือเจ้าของแต่งตั้งกรรมการให้ดูแลสินทรัพย์ของตนเอง
2. อำนาจตามหน้าที่ของคณะกรรมการ คือคณะกรรมการเลือกผู้จัดการเพื่อเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ ของเจ้าของ
3. หน้าที่ปฏิบัติตามฝ่ายจัดการ คือผู้จัดการทำงานเน้นตามวัตถุประสงค์ที่คณะกรรมการบริษัท กำหนดไว้นามเจ้าของ

การนำทฤษฎีตัวแทนมาประยุกต์กับความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจริงระหว่างตัวการกับตัวแทน กำหนดให้เจ้าของกิจการผู้เป็นเจ้าของส่วนของผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นเป็นตัวการ แล้วกำหนดให้ผู้บริหาร จัดการเป็นตัวแทน โดยเมื่อทำสัญญาจ้างแล้วเจ้าของจะมอบอำนาจในการบริหารจัดการทั้งหมดแก่ ผู้บริหารเพื่อสร้างมูลค่ากิจการให้อยู่ในระดับสูงสุด หรือสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น การ แบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากบริหารงานตามความสัมพันธ์ดังกล่าว ทำให้เกิดการรับรู้ข้อมูล ข่าวสารไม่เท่าเทียมกันระหว่างตัวการและตัวแทน จึงก่อให้เกิดความขัดแย้งระหว่างตัวการและ ตัวแทนขึ้น

2.2.1 ปัญหาของตัวแทน (Agency Problem) จากการศึกษาของ John & Senbet (1998) ปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน สามารถแบ่งแยกตามความขัดแย้งที่เกิดขึ้นได้ 4 รูปแบบได้ดังนี้

2.2.1.1 Managerial Agency และ Managerialism จากการที่ผู้ถือหุ้นได้มอบหมายอำนาจให้ผู้บริหารดำเนินการแทน ส่งผลให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น ประกอบกับปัญหา Moral Hazard (เป็นปัญหาของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดจากการกระทำที่ไม่เป็นไปตามข้อตกลง) เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่อาจรู้ข้อมูลการตัดสินใจการดำเนินงานของผู้บริหารได้ โดยทฤษฎีตัวแทนมองว่าคนทุกคนย่อมมีแรงผลักดันให้ทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ของตัวเอง ดังนั้น ผู้บริหารจะพยายามหาทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทที่ต่อเมื่อพิจารณาเห็นว่าสิ่งนั้นส่งผลในทางบวกกับประโยชน์ของตนเองด้วย จึงมีสมมติฐานว่าผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจในเรื่องต่างๆที่นำไปสู่การสร้างประโยชน์สูงสุดให้กับตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดของผู้ถือหุ้น

2.2.1.2 Debt Agency คือ เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญ กับเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท เนื่องจากเมื่อธุรกิจเลิกบริษัทผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลประโยชน์ที่เหลือจากการจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้แล้ว ถึงแม้ว่าผู้ถือหุ้นกู้หรือเจ้าหนี้จะได้รับสิทธิประโยชน์ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญก็ตาม จึงทำให้ผู้ถือหุ้นสามัญสนับสนุนให้ผู้บริหารนำเงินไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ถ้าประสบความสำเร็จผู้ถือหุ้นสามัญก็จะได้รับกำไรเพิ่มขึ้น แต่ถ้าประสบผลขาดทุนก็จะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ค้ำประกันของเจ้าหนี้ลดลงด้วย ส่งผลให้ลดมูลค่าหนี้สินที่ค้างชำระแก่เจ้าหนี้และเมื่อบริษัทล้มละลายความเสียหายที่ได้รับของผู้ถือหุ้นสามัญจะน้อยกว่าเจ้าหนี้ ดังนั้นเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นกู้ จึงป้องกันปัญหาที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้ง โดยกำหนดให้บริษัทต้องหาหลักประกันที่มั่นคงให้แก่เจ้าหนี้เพื่อป้องกันความเสียหายที่เจ้าหนี้จะได้รับจากความเสี่ยงในการบริหารงานของบริษัท อาทิเช่น การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมให้สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับ แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่สามารถควบคุมพฤติกรรมของผู้ถือหุ้นสามัญที่ชอบความเสี่ยงลดลงได้ โดยผู้ถือหุ้นยังสนับสนุนให้ผู้บริหารลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงเช่นเดิม ถึงแม้โครงการลงทุนนั้นจะให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำก็ตาม

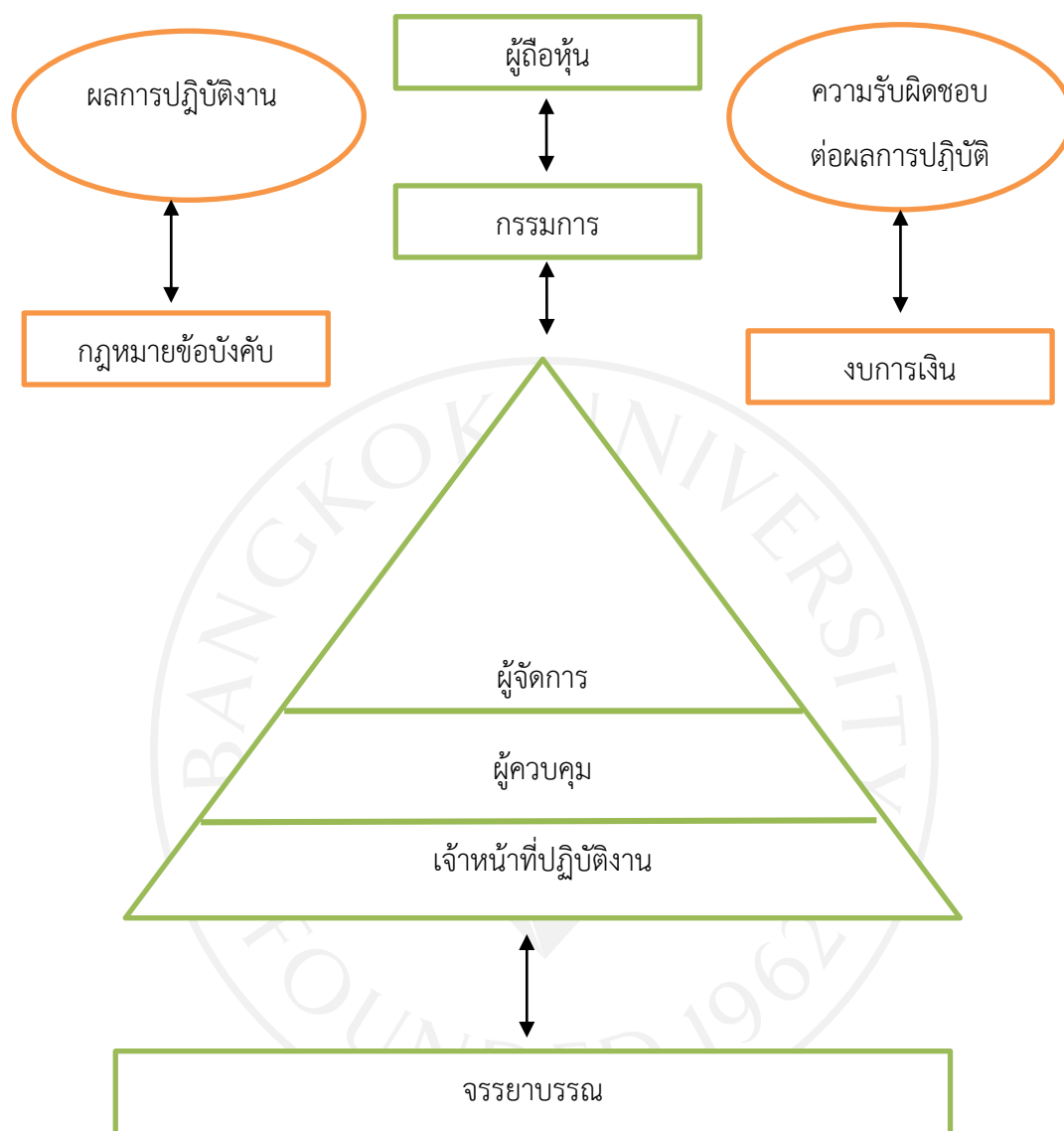
2.2.1.3 Social Agency เป็นปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างบริษัทกับสังคมหรือสาธารณชน จากการที่บริษัทไปลงทุนในโครงการใดก็จะคำนึงถึงผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับ โดยไม่ได้คำนึงถึงผลเสียที่เกิดขึ้นกับสังคมได้ จึงทำให้องค์กรภาครัฐซึ่งเป็นตัวแทนของสังคมเข้าไปดูแลไม่ให้บริษัทกระทำการใดๆ ที่มีผลกระทบในทางลบต่อสังคมส่วนใหญ่มาก เช่น การปล่อยน้ำเสียลง

แม่น้ำลำคลองซึ่งมีชุมชนอาศัยอยู่จำนวนมาก การปล่อยควันพิษทำลายสภาพแวดล้อมทางอากาศ การตัดต้นไม้ทำลายป่า การปฏิบัติที่ขัดต่อหลักเกณฑ์และกฎหมาย เป็นต้น

2.2.1.4 Political Agency จากการที่บริษัทได้อาศัยกระบวนการหรือความใกล้ชิดทางการเมืองกับบุคคลที่ดำรงตำแหน่งทางการเมืองเป็นเครื่องมือในการอำนวยความสะดวกประโยชน์สูงสุดให้กับบริษัทตนเอง เช่น การสร้างแรงกดดันให้ผู้มีอำนาจทางการเมือง ออกกฎหมายบังคับไม่ให้บริษัทอื่นสามารถทำการแข่งขันกับบริษัทตนเองได้อย่างเท่าเทียมกัน หรือการใช้อำนาจทางการเมืองผูกขาดการทำธุรกิจ ไม่ให้มีคู่แข่งในอุตสาหกรรมนั้น เป็นต้น จึงทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ขึ้น

จากที่กล่าวมาข้างต้น เป็นปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นจากการมีตัวแทนทั้ง 4 รูปแบบ ซึ่งปัญหานี้สามารถเกิดขึ้นได้ทุกบริษัท ซึ่งแต่ละบริษัทอาจจะประสบปัญหาความขัดแย้งนี้ แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะเน้นความขัดแย้งระหว่างตัวการในฐานะผู้ถือหุ้น และตัวแทนในฐานะผู้บริหาร ซึ่งจะนำไปสู่ความไม่มีประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรและทำลายเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจและสังคม โดยการนำกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ตีรวมทั้งเครื่องมือที่ใช้ในการตรวจสอบการบริหารงาน และการสร้างแรงจูงใจในให้กับผู้บริหารมาเพื่อใช้ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร ส่งผลให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพ และคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทเป็นสำคัญ (Jensen & Meckling อ้างใน ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ, 2555)

ภาพที่ 2.2: แนวคิดตัวแทนของกิจการ



ที่มา: ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 31(120), 1-4.

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV –Creating Shared Value)

การดำเนินธุรกิจไม่ได้มองที่ผลประโยชน์จากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียวที่มุ่งเน้นผลกำไร และการเติบโตของธุรกิจยังต้องคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมโดยรวมด้วย ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมมุ่งเน้นการแข่งขันแบบเสรีและให้ความสำคัญกับความสำเร็จในเชิงเศรษฐกิจ ธุรกิจจึงต้องสร้างความสำเร็จให้กับตนเองและผลักดันผลกระทบการดำเนินธุรกิจให้กับสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยขาดความรับผิดชอบต่อสังคมโดยรวม ด้วยเหตุนี้ ธุรกิจถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของสังคม และไม่ได้จัดตั้งขึ้นเพื่อกำไรเพียงอย่างเดียว จึงต้องมีหน้าที่สร้างประโยชน์ให้กับสังคม จึงจะถือเป็นความรับผิดชอบต่อธุรกิจโดยตรง และส่งผลต่อการอยู่รอดของธุรกิจ

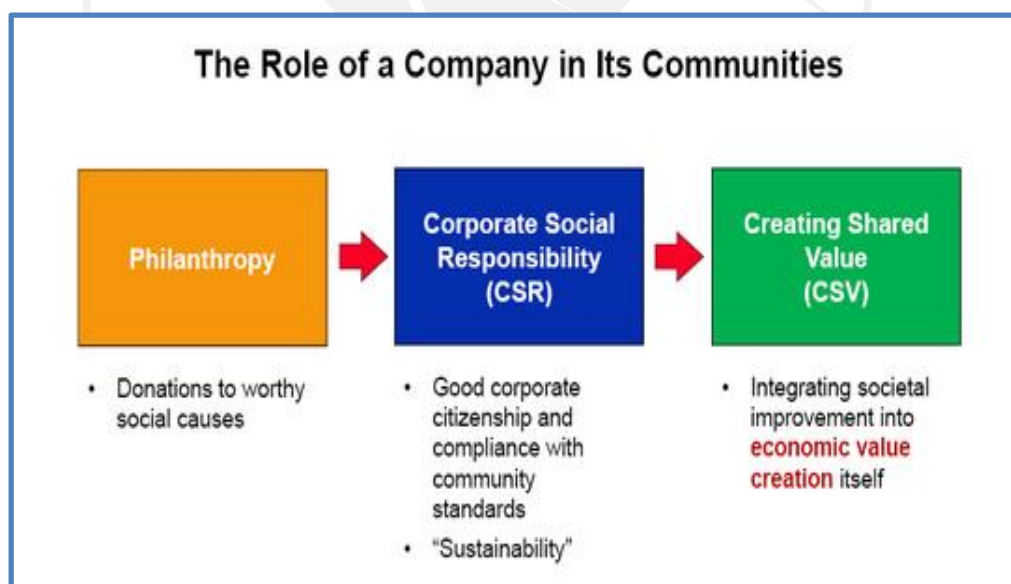
การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility –CSR) เป็นแนวทางในการที่ทำให้องค์กรธุรกิจตระหนักว่าความสำเร็จและความยั่งยืนของธุรกิจต้องได้รับการยอมรับจากสังคม แนวคิดเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมนั้นไม่เพียงแต่รับผิดชอบต่อเจ้าของธุรกิจเท่านั้น ที่ได้รับผลกระทบจากการประกอบธุรกิจ ยังมีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ที่เกี่ยวข้องอยู่ อาทิ เช่น ผู้จำหน่ายวัตถุดิบ เจ้าหนี้ พนักงาน ลูกค้า ชุมชน สังคม เป็นต้น บุคคลเหล่านี้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานขององค์กรธุรกิจ ดังนั้น ธุรกิจจึงไม่อาจจะให้ความสำคัญกับเฉพาะผู้ถือหุ้น จึงต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียด้วยเพราะบุคคลเหล่านี้เป็นส่วนหนึ่งของการประกอบธุรกิจ

การนำแนวคิด CSR มาใช้ในปัจจุบันนั้น มีประโยชน์และก่อให้เกิดคุณค่าอย่างแท้จริงขององค์กรธุรกิจหรือไม่นั้น ทำไปเพื่อการสร้างภาพลักษณ์ การประชาสัมพันธ์ หรือเพื่อให้ธุรกิจมองว่าได้ทำความดีตอบแทนสังคมแล้ว เพราะการโฆษณาโครงการต่างๆของภาคธุรกิจมีงบประมาณที่ใช้ไปสูงกว่างบประมาณของการทำกิจกรรม CSR ทำให้มองได้ว่าองค์กรธุรกิจต้องสร้างกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจแบบใหม่ ที่มากกว่าการทำกิจกรรมเพื่อแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม “โดยเฉพาะองค์กรธุรกิจในประเทศไทย มีข้อมูลที่ชี้ให้เห็นว่าการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมส่วนใหญ่ ยังไม่สอดคล้องกับแนวปฏิบัติสากลที่สังคมคาดหวังอย่างแท้จริง โดยประเด็นเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมที่องค์กรธุรกิจดำเนินกันอยู่อย่างแพร่หลายนั้น มักถูกใช้เป็นเครื่องมือในการสื่อสารเพื่อการสร้างภาพลักษณ์แบบฉาบฉวย”(สุนิสา ประวิชัย และผุสดี รุ่งเรือง, 2555) ดังนั้น อาจจะกล่าวได้ว่า การทำ CSR ไม่ได้เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคมเท่าใด แต่เป็นการสร้างผลประโยชน์ทางธุรกิจให้กับองค์กรมากกว่าการเน้นแก้ไขปัญหาทางสังคม ดังนั้นจึงมีการนำเสนอแนวคิดการสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคม เพื่อนำมาเชื่อมโยงกลยุทธ์ CSR เพื่อสร้างความได้เปรียบเชิงการแข่งขันของภาคธุรกิจ ทำให้โครงการหรือกิจกรรมที่องค์กรทำอยู่เกิดคุณค่าร่วมกันระหว่างธุรกิจและสังคม (รพีพรรณ วงศ์ประเสริฐ, 2557)

2.3.1 การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (Creating Shared Value)

Porter & Kramer (2011) ได้ให้คำนิยามของ Creating Shared Value –CSV หมายถึง การสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคม เป็นนโยบายและแนวปฏิบัติที่นำไปสู่ความสามารถเชิงการแข่งขันขององค์กรธุรกิจ ควบคู่ไปกับการส่งเสริมเศรษฐกิจและสังคมของชุมชนโดยรอบที่ธุรกิจดำเนินงานอยู่ให้ก้าวหน้าขึ้นไปพร้อมกันเพื่อสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม อันจะนำไปสู่การพัฒนาทางเศรษฐกิจและความก้าวหน้าทางสังคมให้เติบโตแข็งแรง สามารถขับเคลื่อนไปข้างหน้าได้พร้อมๆกัน การสร้างคุณค่าทางสังคมเป็นการพัฒนาทางด้านองค์ความรู้ที่พัฒนาต่อยอดจากการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ (CSR) โดย Porter ได้อธิบายถึงพัฒนาการ CSR ว่า ได้พัฒนามาจากการบริจาค (Philanthropy) และต่อมา CSR ก็พัฒนาการสู่ CSV -Creating Shared Value : การสร้างค่านิยมร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน ดังภาพที่ 2.3 (วรพรรณ เอื้ออาภรณ์, 2557)

ภาพที่ 2.3: พัฒนาการการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม สู่การสร้างค่านิยมระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน (SCR สู่ CSV)



ที่มา: วรพรรณ เอื้ออาภรณ์. (2557). การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม พัฒนาสู่การสร้างค่านิยมร่วมระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน (CSR สู่ CSV- Creating Shared Value). [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. *TPA NEWS, January 2014*, 205.

จากภาพที่ 2.3 จะเห็นว่าระดับแรกของการตอบสนองต่อประเด็นทางสังคม ที่ประชาชนหรือธุรกิจเริ่มมองว่าธุรกิจทำแต่กำไร แต่ไม่ได้ตอบแทนสังคมเลย ดังนั้นการตอบแทนสังคมจึงเริ่มจากการบริจาค (Philanthropy) หรือการทำความดี (Do Good Deed) เช่น การคืนกำไรบางส่วนของบริษัทให้แก่สังคมโดยการสร้างห้องสมุด หรือการให้ทุนการศึกษา แสดงให้เห็นถึงการบริจาคเพียงอย่างเดียวไม่ต่อเนื่องและไม่ยั่งยืน (วรพรรณ เอื้ออาภรณ์, 2557)

ส่วนระดับที่สอง คือ ความรับผิดชอบทางสังคมโดยการเข้าไปทำกิจกรรมทางด้าน CSR ต่างๆ และไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม อาทิเช่น การปฏิบัติตามกฎระเบียบตามมาตรฐานอุตสาหกรรม การเป็นธุรกิจที่ห่วงใยสังคม การปฏิบัติตามมาตรฐานการพัฒนาอย่างยั่งยืน และไม่ทำลายสิ่งแวดล้อมที่ธุรกิจดำเนินการอยู่ กล่าวคือ กิจกรรม SCR เป็นการสร้างสมดุลของ เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ที่เรียกว่า Triple Bottom Line หรือก็คือ การบริหารความสมดุลระหว่างกำไร สิ่งแวดล้อมและสังคม

ส่วนที่สาม คือ Creating Shared Value (CSV) ซึ่ง Potter ได้กล่าวว่าเป็นโมเดลใหม่ที่ไม่ใช่การบริจาคหรือการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ซึ่ง CSV เป็นการนำระบบทุนนิยมมาประยุกต์ใช้ในกระบวนการแก้ไขปัญหาทางสังคม ซึ่งสามารถสร้างคุณค่าหรือกำไรให้กับองค์กรธุรกิจ และการสร้างคุณค่าให้แก่สังคม ซึ่งคุณค่านั้นสามารถที่จะวัดได้ (Scalable) และมีความยั่งยืน (Sustainable)

Porter นำแนวคิดเรื่อง Strategic CSR มาปรับแนวคิดใหม่ภายใต้ชื่อ CSV ในปี 2554 ฉะนั้นองค์กรธุรกิจที่กำลังจะเปลี่ยนหรือยกระดับจาก CSR มาสู่ CSV ก็หมายความว่า ได้ให้ความสำคัญกับการทำ Strategic CSR มากกว่า CSR ในแบบเดิมๆ ที่ทำอยู่

2.3.2 องค์ประกอบของ CSV

การสร้างคุณค่าร่วม หรือ CSV มีรากฐานมาจาก CSR ที่ถูกปรับแต่งให้ตอบโจทย์ทางกลยุทธ์ ในการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคมของภาคธุรกิจเพื่อสร้างให้เกิดคุณค่าร่วมระหว่างองค์กรและสังคมไปพร้อมๆ กัน จุดที่แตกต่างกันคือ CSR นั้นเป็นเรื่องของการยอมรับ ภาพลักษณ์ ชื่อเสียง หรือปัจจัยที่นำไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน ขณะที่ CSV เป็นเรื่องราวของการได้มาซึ่งความสามารถในการสร้างผลกำไรในระยะยาว เอกลักษณ์ของ CSV คือการขับเคลื่อนการพัฒนาหรือแก้ไขปัญหาทางสังคม มุ่งเน้นในเรื่องประเด็นทางสังคมที่เปิดโอกาสให้เกิดการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์และจากความรู้เชี่ยวชาญขององค์กรเป็นสำคัญ ในขณะที่ CSR จะดำเนินธุรกิจโดยแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมจะครอบคลุมทั้งในเรื่องและประเด็นทางสังคมที่องค์กรหรือผู้มีส่วนได้เสียของกิจการคาดหวังให้องค์กรดำเนินการ โดยไม่จำกัดว่าเรื่องนั้น องค์กรจะมีสินทรัพย์หรือมีความเชี่ยวชาญเป็นทุนเดิมอยู่หรือไม่ก็ตาม

2.3.3 วิธีการสร้างคุณค่าร่วม

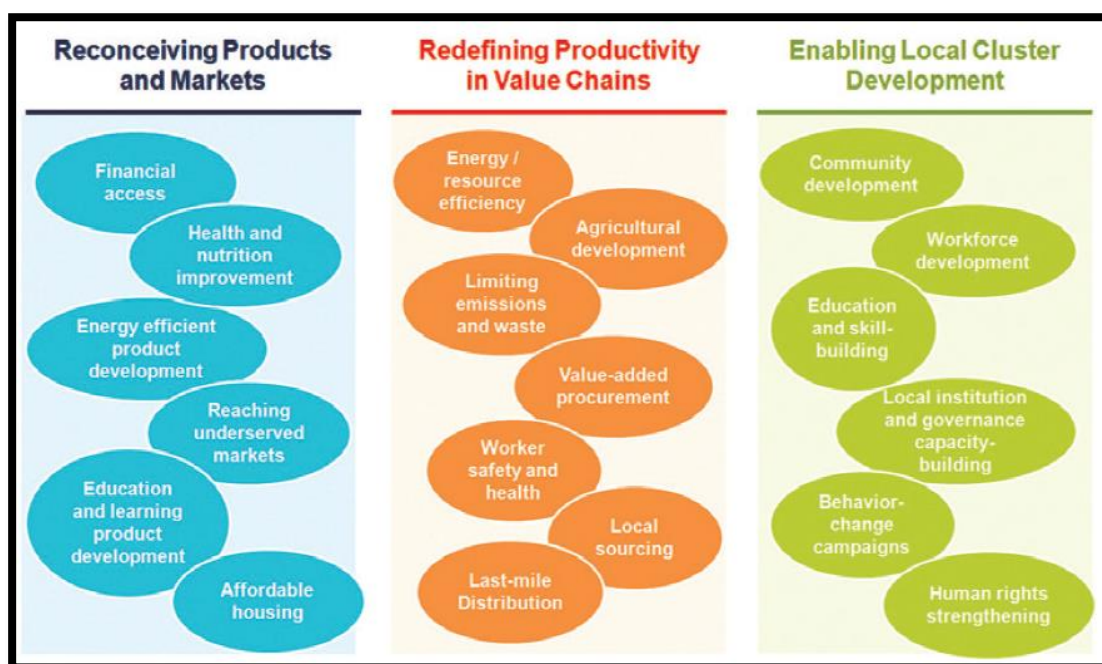
การสร้างคุณค่าร่วมนั้น องค์กรธุรกิจสามารถสร้างคุณค่าทางเศรษฐกิจไปพร้อมกับคุณค่าทางสังคม สามารถบางออกเป็น 3 ระดับ คือ

2.3.3.1 ระดับการคิดค้นผลิตภัณฑ์ขึ้นใหม่ การเปลี่ยนวิธีคิดเพื่อให้ได้มาซึ่งผลิตภัณฑ์ใหม่และตลาดใหม่ ที่เป็นการต้องการทางสังคม เป็นการส่งมอบคุณค่าให้กับสังคมผ่านสินค้าและบริการ ให้หันมาสนใจความต้องการพื้นฐานของสังคมเป็นหลัก อาทิเช่น การพัฒนาผลิตภัณฑ์ประหยัดพลังงาน การมีที่อยู่อาศัยที่ดีขึ้น การบริโภคสินค้าที่ดี การดูแลสุขภาพ การมีฐานะทางการเงินมั่นคง การมีสิ่งแวดล้อมที่ดี การพัฒนาสื่อการเรียนรู้และการศึกษา ความต้องการทั้งหมดเกิดจากการสร้างสรรค์นวัตกรรมจนเกิดคุณค่าร่วมกันกับสังคม ในขณะที่ธุรกิจก็จะได้รับคุณค่าในรูปของส่วนแบ่งทางการตลาดและการเติบโตทางธุรกิจ

2.3.3.2 ระดับของการปรับปรุงผลิตภาพใหม่ ให้ความสำคัญกับห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) จะเน้นการพัฒนาผลิตภาพร่วมกับคู่ค้าและหุ้นส่วนทางธุรกิจในห่วงโซ่คุณค่า เป็นการส่งมอบคุณค่าทางสังคมจากการจัดทรัพยากรและพลังงาน การเพิ่มมูลค่าในการจัดซื้อจัดจ้าง สุขภาพและความปลอดภัยของแรงงาน ค่าตอบแทน การพัฒนาด้านการเกษตร การจำกัดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและของเสีย การกระจายสินค้าและบริการไปยังพื้นที่ห่างไกลเป็นต้น ส่วนธุรกิจได้รับคุณค่าในรูปของประสิทธิภาพ การบริหารจัดการต้นทุน ความมั่นคงทางวัตถุดิบ คุณภาพ ก็จะสร้างคุณค่าร่วมกัน จะทำให้เกิดนวัตกรรมและคุณค่าทางเศรษฐกิจในรูปแบบใหม่

2.3.3.3 ระดับของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชนท้องถิ่น ความสำเร็จขององค์กรธุรกิจย่อมได้มาจากการสนับสนุนของกลุ่มต่างๆ เช่น ผู้จำหน่าย ผู้ให้บริการ และการขนส่งพื้นฐาน การส่งมอบคุณค่าให้กับสังคมโดยการสร้างงาน การสาธารณสุข การศึกษา เศรษฐกิจชุมชน สวัสดิการสังคม ทำให้กลุ่มย่อยๆ ต่างๆ เหล่านี้มีความสำคัญในการส่งเสริมผลิตภาพ นวัตกรรม และการแข่งขันทางธุรกิจ การสร้างคุณค่าร่วมด้วยการสร้างความเข้มแข็งให้กับกลุ่มย่อยต่างๆ ที่ไปเกี่ยวข้อง ก็เท่ากับว่าเป็นการสร้างความสำเร็จของธุรกิจ เชื่อมโยงกับความสำเร็จของชุมชนด้วย ธุรกิจก็จะได้รับในแง่ของการบริหารต้นทุน การเข้าถึงปัจจัยการผลิต การกระจายสินค้าและบริการ ก็จะสร้างการความเติบโตให้กับธุรกิจทำให้เกิดการสร้างงานเพื่อสนับสนุนอุตสาหกรรม

ภาพที่ 2.4: แสดงความสัมพันธ์ของประเด็นทางสังคมในการสร้างคุณค่าร่วมขององค์กรธุรกิจ



ที่มา: สถาบันไทยพัฒน์. (2557). *กลยุทธ์ธุรกิจคู่สังคม (Creating shared value- CSV)*. สืบค้นจาก <http://naparaipingping.blogspot.com/>.

ทั้งนี้ การสร้างคุณค่าร่วมของทุกระดับทั้ง 3 วิธีที่กล่าวข้างต้น จะต้องสนับสนุนซึ่งกันและกัน อาทิเช่น การสร้างความเข้มแข็งให้กับกลุ่มย่อยจะช่วยให้องค์กรธุรกิจจัดซื้อวัตถุดิบในท้องถิ่นได้เพิ่มมากขึ้น ลดการกระจายของห่วงโซ่คุณค่า ได้ผลิตภัณฑ์ที่ตรงตามความต้องการของสังคม การดำเนินการจะต้องปรับห่วงโซ่คุณค่าใหม่ไม่ว่าจะเป็น การตลาด การผลิต การจัดจำหน่าย จะทำให้เกิดนวัตกรรมใหม่ขึ้นและเทคโนโลยีที่ช่วยประหยัดพลังงาน ลดการใช้ทรัพยากรธรรมชาติ และสนับสนุนให้พนักงานทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ การกระทำเช่นนี้ ย่อมก่อให้เกิดคุณค่าด้านรายได้ และมีความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น

2.3.4 ความแตกต่างระหว่างการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม (CSV) กับ ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR)

CSR เน้นเรื่องการส่งเสริมภาพลักษณ์องค์กร (Brand Image) บางองค์กรนำ CSR เป็นหลักในกระบวนการผลิตหรือบริหารจัดการบนพื้นฐานแนวคิด Triple Bottom Line (การสร้างสมดุลกับมุมมองทั้งสามด้าน คือ เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม) ด้วยการสร้างการเติบโตของธุรกิจ

ควบคู่ไปกับการดูแลรักษาสังคมและสิ่งแวดล้อม เช่น การผลิตสินค้าโดยคำนึงถึงการรักษาสังคมสิ่งแวดล้อม เป็นต้น แต่ทว่า CSV จะเจาะลงในมิติที่ลึกกว่า เพราะเน้นหนักที่การเสริมคุณค่าทางเศรษฐกิจ และสังคมรวมถึงศักยภาพมนุษย์อย่างยั่งยืน โดยเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนดำเนินการ เป็นการแบ่งปันหรือเอื้อประโยชน์กันระหว่างองค์กรและสังคม

ภาพที่ 2.5: ความแตกต่างระหว่างการสร้างคุณค่าร่วม (CSV) กับความรับผิดชอบต่อสังคม(CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR)	Creating Shared Value (CSV)
1.คุณค่าคือการทำความดี	1.คุณค่าคือการสร้างประโยชน์ทางสังคมและเศรษฐกิจ โดยพิจารณากับต้นทุน
2.การเอื้อเพื่อผู้แพ้	2.การร่วมกันสร้างมูลค่าระหว่างบริษัทและชุมชน
3.การตอบสนองต่อแรงกดดันจากภายนอก	3.การร่วมกันกับชุมชนเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน
4.ไม่เกี่ยวกับการสร้างกำไรสูงสุด	4.ร่วมกันเพื่อสร้างกำไรสูงสุด
5.ประเด็นนโยบายถูกกำหนดจากภายนอก	5.ประเด็นนโยบายที่จะดำเนินการถูกกำหนดโดยภายใน
6.มีข้อจำกัดในเรื่องงบประมาณจากงบประมาณทางด้าน CSR ที่กำหนดโดยบริษัท	6.เป็นส่วนหนึ่งของงบประมาณที่ใช้ในการดำเนินกลยุทธ์ขององค์กรปกติ
7.มีแนวคิดบนพื้นฐานของ Triple Bottom Line คือการสร้างสมดุลระหว่างเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม	7.มีแนวคิดบนพื้นฐานของการนำระบบทุนนิยม (Capitalism) ประยุกต์ใช้ในกระบวนการแก้ไข ปัญหาสังคม ซึ่งสามารถสร้างคุณค่าหรือกำไรให้แก่ภาคส่วนธุรกิจและสร้างคุณค่าแก่สังคมในขณะเดียวกันด้วย เป็นคุณค่าที่สามารถวัดได้ (Scalable) และมีความยั่งยืน (Sustainable)

ที่มา: วรพรรณ เอื้ออาภรณ์. (2557). การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม พัฒนาสู่การสร้างค่านิยมร่วมระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน (ตอนที่ 3) (CSR สู่ CSV- Creating Shared Value). [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. TPA NEWS, April 2014, 208.

การที่องค์กรจะสามารถจัดวางองค์ประกอบสำหรับความริเริ่ม แผนงานในการสร้างคุณค่าร่วม องค์กรจำเป็นต้องทราบ ถึงกำหนดระดับการสร้างคุณค่าร่วมที่ประสงค์จะดำเนินการ โดยพิจารณาจากความพร้อมของทรัพยากรและเงื่อนไขที่องค์กรมีอยู่ในขณะนั้นว่าสอดคล้องกับระดับที่เป็นการส่งมอบคุณค่าให้ แก่สังคมโดยตรงผ่านทางตัวสินค้าและบริการ หรือเป็นการกำหนดบรรทัดฐานใหม่ ในเรื่องผลิตภาพ โดยให้ความสำคัญกับประเด็นทางสังคมตลอดห่วงโซ่คุณค่า หรือเป็นการร่วมพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่น เช่น การสร้างงาน การสาธารณสุข การศึกษา เศรษฐกิจชุมชน สวัสดิการสังคม เมื่อองค์กรสามารถกำหนดระดับการสร้างคุณค่าร่วมที่จะดำเนินการ สิ่งที่จะต้องคำนึงถึงในขั้นต่อไป คือ การระบุตัวชี้วัดที่เป็นผลลัพธ์ทั้งในเชิงธุรกิจและในเชิงสังคมของความริเริ่ม หรือแผนงานที่สอดคล้องกับระดับการสร้างคุณค่าร่วมที่เลือกดำเนินการ

ในระดับของการสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ เพื่อตอบสนอง ความต้องการทางสังคม **ตัวอย่างตัวชี้วัดทางธุรกิจ** อาทิ รายได้เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น การเติบโตของตลาด ขีดความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นและตัวอย่างตัวชี้วัดทางสังคม อาทิ ระบบการดูแลผู้ป่วยได้รับการปรับปรุง ปริมาณรอยเท้าคาร์บอนลดลง โภชนาการที่ดีขึ้น การศึกษาที่ดีขึ้น

ในระดับของการสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการยกระดับห่วงโซ่คุณค่า โดยใช้ประเด็นทางสังคมมาเป็นโจทย์ในการพัฒนาผลิตภาพร่วมกับคู่ค้าและหุ้นส่วนทางธุรกิจในห่วงโซ่คุณค่า **ตัวอย่างตัวชี้วัดทางธุรกิจ** อาทิ ต้นทุนลดลง การมีแหล่งจัดหาที่มั่นคง ผลิตภาพดีขึ้น คุณภาพดีขึ้น ขีดความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นและตัวอย่างตัวชี้วัดทางสังคม อาทิ ยอดการใช้พลังงานลดลง ยอดการใช้น้ำลดลง ยอดการใช้วัตถุดิบลดลง ทักษะในการทำงานดีขึ้น รายรับของพนักงานดีขึ้น

ในระดับของการสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมกับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชน โดยเพิ่มบทบาทในการร่วมพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในแง่ภูมิที่เอื้อต่อการประกอบการ **ตัวอย่างตัวชี้วัดทางธุรกิจ** อาทิ ต้นทุนลดลง การมีแหล่งจัดหาที่มั่นคง โครงสร้างพื้นฐาน สำหรับการกระจายสินค้าและบริการดีขึ้น ระดับการเข้าถึงแรงงานสูงขึ้น ขีดความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นและตัวอย่างตัวชี้วัดทางสังคม อาทิ การศึกษาที่ดีขึ้น การสร้างงานเพิ่มขึ้น สุขภาพที่ดีขึ้น รายรับที่ดีขึ้น

การขับเคลื่อน CSV ที่เป็นผลจากการประมวลเงื่อนไขหรือสภาพแวดล้อม ที่องค์กรต้องทำให้มีขึ้น องค์ประกอบที่ใช้ในการออกแบบความริเริ่มหรือแผนงาน การกำหนดระดับการสร้างคุณค่าร่วมที่บูรณาการเข้ากับกลยุทธ์องค์กรและการกำกับกับการสร้างคุณค่าร่วมโดยใช้ตัวชี้วัดทั้งทางธุรกิจและทางสังคมควบคู่กัน ตัวชี้วัดที่เป็นผลลัพธ์เชิงสังคมจะใช้เป็นตัวตัดสินใจหรือตอบโจทย์การลงทุนในความริเริ่มหรือแผนงานที่องค์กรได้ออกแบบเพื่อดำเนินการโดยผลได้ในเชิงสังคมที่เกิดขึ้นจะใช้เป็นตัวเหนี่ยวนำให้เกิดผลลัพธ์ในเชิงธุรกิจตามมาด้วย

การขับเคลื่อนการพัฒนาหรือแก้ไขปัญหาดังกล่าวตามแนวคิดCSV จะมุ่งเน้นในเรื่องหรือประเด็นทางสังคมที่เปิดโอกาสให้เกิดการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรและความเชี่ยวชาญขององค์กร โดยมีการนำประเด็นปัญหาดังกล่าวมาใช้เป็น โจทย์ร่วมในการคิดค้นและพัฒนาแนวทางการดำเนินธุรกิจขององค์กร และให้ความสำคัญกับการทำงานร่วมกับภาคีหุ้นส่วนภายนอกเพื่อแลกเปลี่ยนเรียนรู้และปรับปรุงพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

ดังจะเห็นว่าการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมเป็นส่วนหนึ่งที่จะทำให้องค์กรธุรกิจมีการเติบโตทางธุรกิจสามารถที่จะสร้างผลกำไรอย่างยั่งยืนได้ อันจะส่งผลการดำเนินงานของบริษัทในแง่ของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)และอัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Tobin's Q)

ตัวอย่างการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม Creating Shared Value (CSV)

ในระดับผลิตภัณฑ์ (Products)

โปรแกรมสินเชื่อรับประกันการประหยัดพลังงานกสิกรไทย (K-Energy Saving Guarantee Program) ที่ธนาคารให้แก่ผู้ประกอบการในรูปของสินเชื่อสีเขียว / เช่าซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ และ/หรือ เงินกู้ระยะยาว โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงการจัดการด้านพลังงานให้มี ประสิทธิภาพ ผ่านการใช้บริการจากบริษัทจัดการด้านพลังงาน (Energy Service Company - ESCO) ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาและบริหารจัดการด้านพลังงานอย่างครบวงจร และมีการรับประกันผลการประหยัดพลังงานที่ได้จากการลงทุนในโครงการดังกล่าว ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการมั่นใจได้ว่าผลการประหยัดพลังงานที่ได้จากการลงทุนใน โครงการจะเป็นแหล่งที่มาหลักของการชำระคืนเงินกู้ของลูกค้า (Self-Financing Project) โดยไม่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปกติของกิจการ ผลจากการลดต้นทุนการใช้พลังงาน นอกจากจะเป็นผลดีต่อสภาพแวดล้อมและการใช้พลังงานของประเทศโดยรวมแล้ว ยังทำให้กิจการมีสถานะทางการเงินและความสามารถทางการแข่งขันดีขึ้นในระยะยาว

ในระดับห่วงโซ่คุณค่า (Value Chains)

การนำเทคโนโลยีควบคุมการก่อสร้างบ้านแบบ Real Estate Manufacturing (REM) ของ พกฯ เรียลเอสเตทที่ประยุกต์มาจากระบบการผลิตแบบอุตสาหกรรม ด้วยการวางแผนการทำงานร่วมกับผู้รับเหมาก่อสร้างและผู้ส่งมอบในห่วงโซ่คุณค่าให้รับผิดชอบเฉพาะในส่วนงานที่ตนเองมีความถนัดเพียงกิจกรรมเดียว จนสำเร็จทั้งเฟส หรือโครงการ ณ จุดก่อสร้าง เพื่อให้เกิด

ประสิทธิภาพในการก่อสร้างสูงสุด มีการควบคุมกระบวนการทำงานให้เป็นไปตามลำดับขั้นตอนที่เหมาะสม มีจังหวะการทำงานที่แน่นอน มีการทำงานอย่างต่อเนื่องในสายการก่อสร้างระหว่างผู้รับเหมาและผู้ส่งมอบแต่ละราย มีระบบการตรวจสอบและการควบคุมคุณภาพระหว่างการก่อสร้างในทุกขั้นตอนทำให้ลดระยะเวลาก่อสร้างเฉลี่ยจาก 45 วัน เหลือเพียง 21 วัน จนเป็นผลให้บริษัทสามารถส่งมอบบ้านที่เสร็จสมบูรณ์และมีคุณภาพในมาตรฐานเดียวกันและในเวลา อันรวดเร็วให้แก่ลูกค้า

ในระดับกลุ่มความร่วมมือ (Cluster)

1. สถานีบริการน้ำมันสหกรณ์ ที่ บริษัทบางจาก ปิโตรเลียม เริ่มต้นจากแนวคิด “น้ำมันแลกข้าว” เพื่อแบ่งปันแลกเปลี่ยนปัจจัยในการยังชีพ โดยบริษัทนำข้าวที่ได้รับจากสหกรณ์ไปบริจาคให้เป็นอาหารกลางวันแก่นักเรียน ในโรงเรียนรอบโรงกลั่น ส่วนสหกรณ์นำน้ำมันของบริษัทในราคาถูกไปจำหน่ายให้แก่สมาชิก พัฒนาเป็นความไว้วางใจจนยกระดับสู่ธุรกิจสมัยใหม่ในรูปแบบของการจัดตั้งเป็นสถานีบริการน้ำมันสหกรณ์ และสถานีบริการน้ำมันชุมชนโดยลำดับ ปัจจุบันมีสถานีบริการน้ำมันชุมชน ซึ่งมีคนในชุมชนเป็นสมาชิกและเจ้าของจำนวน 618 สถานี เป็นวิถีการดำเนินธุรกิจที่มีวิธีคิดและวัฒนธรรมที่อุ้มชูกันและกัน ให้โอกาสคนไทยได้เป็นเครือข่ายร่วมธุรกิจ ที่นอกจากสร้างรายได้จากยอดขายน้ำมันแล้ว สมาชิกของชุมชนยังได้รับเงินปันผลปลายปี เพิ่มรายได้ให้แก่ครอบครัวที่เป็นสมาชิกอีกกว่า 1.2 ล้านครัวเรือน เป็นประโยชน์ทั้งด้านเศรษฐกิจและสังคมไปพร้อมกัน

2. บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตเครื่องดื่มตราช้าง ซึ่งมีมาตรการความช่วยเหลือ ทั้งด้านเงินทุน ค่าปรึกษา และการดำเนินการ ทั้งทางตรงและทางอ้อม ให้แก่สมาคมกีฬาสำคัญๆ ของประเทศ รวมถึง โครงการ "ไทยเบฟ ฟุตบอล อะคาเดมี่" อันเป็นโครงการสนับสนุนกีฬาที่ยั่งยืน เพื่อพัฒนาทักษะและศักยภาพด้านกีฬาฟุตบอลให้เยาวชนไทยมีประสิทธิภาพเทียบเท่าระดับสากล

3. โครงการ "ปลูกปัญญา" โดยบริษัท ทูรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกาศปณิธานว่ามุ่งสร้างสังคมไทย ให้เป็นสังคมแห่ง ภูมิปัญญา โดยมีการนำเทคโนโลยีการสื่อสารทุกรูปแบบของทูรู มาใช้เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย มีการจัดทำ "เว็บไซต์ทูรูปลูกปัญญาดอทคอม" (www.truelookpanya.com) เพื่อเป็นช่องทางสำคัญในการเข้าถึงแหล่งความรู้โดยไม่เสียค่าใช้จ่าย รวมถึงเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนความรู้ ประสบการณ์ อันจะเป็นประโยชน์ในการส่งเสริมและพัฒนาการศึกษาไทย

4. โครงการ **"รวมพลังคนไทย พลิกใจ เพื่อสุขที่ยั่งยืน"** ของกลุ่ม ปตท. ที่ทำขึ้นเพื่อขยายผลหลักปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง และบูรณาการองค์ความรู้การพึ่งตนเองไปยังคนไทยทุกภาคส่วน พร้อมทำการสื่อสารโดยการนำนักแสดงชั้นนำ 5 คน มาเป็นตัวแทนคนรุ่นใหม่เข้าไปเรียนรู้กระบวนการวิถีคิดบนวิถีพอเพียงและถ่ายทอดออกมาเป็นภาพยนตร์โฆษณาในรูปแบบ Reality Movie ที่เราเห็นกันทางจอทีวีขณะนี้

5. บริษัท เนสต์เล่ (ประเทศไทย) จำกัด

กิจกรรม **"คาราวานเปิดรับความสุขสู่สุขภาพดี"** หนึ่งในกิจกรรมไฮไลท์ในการสร้างคุณค่าร่วมกันกับสังคมของเนสท์เล่ ซึ่งเริ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2552 มุ่งให้ความรู้ทางโภชนาการ และส่งเสริมการมีสุขภาพดี เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของคนในชุมชน โดยในปี 2553 กิจกรรมนี้เข้าถึงคนไทยในพื้นที่ห่างไกลกว่า 300,000 คน ใน 120 อำเภอ

กิจกรรม **"เด็กไทยสุขภาพดี"** เนสต์เล่ ร่วมกับ กระทรวงสาธารณสุข และ กระทรวงศึกษาธิการตั้งแต่ ปี 2547 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ให้ความรู้ ความเข้าใจเรื่องอาหาร โภชนาการ และการออกกำลังกาย รวมทั้งปลูกฝังพฤติกรรมบริโภคให้ถูกหลักโภชนาการ ตลอด 6 ปี เนสต์เล่ได้จัดกิจกรรมให้ความรู้แก่โรงเรียนกว่า 12,000 แห่งทั่วประเทศ

การพัฒนาคุณภาพเพื่อเกษตรกรและผู้บริโภค เนสต์เล่ได้จัดตั้งแปลงทดสอบและสาธิตกาแฟ โรบัสต้าในจังหวัดชุมพร ศูนย์รับซื้อกาแฟโดยตรงจากเกษตรกร รวมไปถึงการริเริ่มการผลิตพันธุ์ต้นกล้ากาแฟโรบัสต้าพันธุ์ดี ซึ่งได้กระจายสู่เกษตรกรชาวสวนกาแฟแล้วกว่า 1.6 ล้านต้น นับตั้งแต่ปี 2549 เป็นต้นมา เพื่อให้เกษตรกรสามารถดำรงอาชีพปลูกกาแฟได้อย่างยั่งยืน

สนับสนุนการผลิตน้ำนมดิบคุณภาพดี เนสต์เล่ให้การสนับสนุนและจัดฝึกอบรมให้กับเกษตรกร ผู้เลี้ยงโคนม ผ่านทางสหกรณ์โคนม 4 แห่ง โดยนักวิชาการด้านโคนม (Dairy Specialist) ของเนสท์เล่ ซึ่งเริ่มต้นมาตั้งแต่ปี 2531 จนถึงปัจจุบัน มีการจัดฝึกอบรมครอบคลุมเกษตรกรแล้วมากกว่า 1,000 คน

เนสกาแฟ นักชงมีอาชีพ (Nescafe Street Barista) เริ่มขึ้นเมื่อปี 2549 จัดทำขึ้นจากแนวคิดของ การสร้างผู้ประกอบการอิสระ จนถึงสิ้นปี 2553 มีผู้เข้าร่วมเป็นนักชงมีอาชีพแล้วกว่า 3,500 คน

"แค่ 5,999 บาท ก็เป็นเจ้าของร้านไอศกรีมเนสท์เล่ได้" หนึ่งในกิจกรรมการสร้างอาชีพที่สามารถสร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง เพียงลงทุนด้วยจำนวนเงินที่ไม่สูงมาก โครงการนี้เริ่มต้นขึ้นในปี 2553 จนถึงปัจจุบัน มีผู้เข้าร่วม กิจกรรมทั้งหมด 2,200 คน

จะเห็นได้ว่าหลายบริษัทในอุตสาหกรรมประเภทต่างๆ ได้ตระหนักถึงการสร้างคุณค่าร่วมทางสังคมในระดับต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้น ไม่เพียงจะสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทเพียงฝ่ายเดียว แต่การดำเนินงานด้านต่างๆ ทั้งในแง่ของการสร้างผลิตภัณฑ์ที่รักษาสิ่งแวดล้อม การสร้างคุณค่าร่วมในห่วง

ใช้คุณค่า และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานให้กับชุมชนที่เราไปดำเนินธุรกิจ นอกจากจะสามารถสร้างผลกำไรและการเติบโตแก่บริษัทแล้ว ยังสร้างประโยชน์ต่อ สังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมโดยรวม อันจะนำไปสู่การพัฒนาและการเติบโตอย่างยั่งยืนแก่ธุรกิจและสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นอีกด้วย

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Return on Operation)

แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Return on Operations) หมายถึง ผลลัพธ์จากการประกอบธุรกิจขององค์กรซึ่งสามารถวัดได้ในหลายมิติ (ภูจิตวงศ์หล่อสายชล, 2554 อ้างใน วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล, 2557) แต่ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะวัดจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น(ROE) และ Tobin's Q ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่ได้รับการยอมรับของกลุ่มนักลงทุน

2.4.1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE หรือ Return on Common Equity: ROCE) คำนวณจากการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรจากกำไรสุทธิขององค์กรหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยในปีนั้นซึ่งตัววัดนี้สามารถบอกถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับจากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าของกิจการ (สมชาย สุภัทรกุล, 2554 อ้างใน ฐิติมา กิ่งแก้ว, 2555)

2.4.2 Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของบริษัท อีกทั้ง Tobin's Q ยังเป็นตัวแทนของมูลค่าขององค์กรที่ดีเนื่องจากได้ขจัดปัญหาระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร นั่นคือ แสดงถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนโดยวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นมีมูลค่าขึ้นปี หากค่า Tobin's Q สูง แสดงว่ากลไกการกำกับดูแลมีประสิทธิภาพ เนื่องจากฝ่ายบริหารสามารถบริหารงานให้มีประสิทธิภาพในการก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น และหากค่า Tobin's Q ต่ำ ก็แสดงว่ากลไกการกำกับดูแลฝ่ายบริหารไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากไม่สามารถกำกับดูแลการบริหารให้ฝ่ายบริหารสามารถบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ Tobin's Q คำนวณจาก $(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}) / \text{Book Value of Asset}$

2.5 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้มีการศึกษาไว้หลายมุมมอง รวมทั้งการศึกษาถึงผลกระทบและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานก็มีงานวิจัยศึกษาได้อย่างหลากหลาย ส่วนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) นั้นยังไม่มีงานวิจัยที่กล่าวถึง มีเพียงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้น ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้ ไว้ดังนี้

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555) ทดสอบผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ SET50 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดและจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตัวแปรอื่นไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ทางสถิติได้

วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2557) ทดสอบผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET 50) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ การถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด การถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน จำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ การมีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนของคณะกรรมการ การจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมหรือรายงานการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน แยกจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปี ผลการศึกษาแยกเป็น 3 model ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

Model 1: ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีทั้งหมด 5 ตัวคือการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด การถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท ตัวแปร 3 ตัวแรกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ตัวแปร 2 ตัวหลังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามคือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีทั้งหมด 4 ตัวคือ ผลตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท

สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการตรวจสอบ การมีคณะกรรมการพิจารณา/กำหนดคำตอบแทนของกรรมการ และการถือครองหุ้นสามัญของนักลงทุนรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดโดยที่ตัวแปร 3 ตัวแรกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ ในขณะที่ตัวแปรตัวสุดท้ายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ

Model 2: ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีทั้งหมด 3 ตัวได้แก่ การถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ตัวแปรสุดท้ายคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามคือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีทั้งหมด 4 ตัวคือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ ในขณะที่ตัวแปรที่เหลือคือการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และผลตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิตามลำดับ

Model 3: ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีทั้งหมด 4 ตัวคือ การถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดผลตอบแทนของคณะกรรมการ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการมีคณะกรรมการพิจารณา/กำหนดคำตอบแทนของคณะกรรมการ โดยที่ตัวแปร 2 ตัวแรกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ตัวแปร 2 ตัวที่เหลือมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ

ณิชนันท์ จันทระเขตต์ (2554) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่ม SET 50 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท การควมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ผลการศึกษาคือ ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีเพียง 3 ตัวแปร คือ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท และการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์เชิงบวก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ

สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารกับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ทศวรรษ สีแสง (2552) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของธนาคารพาณิชย์ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรอิสระ คือการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรตาม คืออัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร ผลการศึกษา คือการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 15 ข้อ ของธนาคารพาณิชย์ ส่วนใหญ่มีการเปิดเผยการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับปานกลางและคะแนนการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ไม่มีความสัมพันธ์ กับ อัตราส่วนราคาต่อกำไรในเชิงบวก ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 นักลงทุนไม่ควรนำการเปิดเผยมาเป็นปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทมหาชน

ภาณุพงษ์ โมกโสงและคณะ (2557) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรตาม คือคุณภาพกำไรตามแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) ส่วนตัวแปรอิสระ มี 19 ตัวแปร คือประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน ประสบการณ์ทำงานของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานฝ่ายบริหาร จำนวนของคณะกรรมการบริหาร ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร (วัดค่าจำนวนของคณะกรรมการอิสระหารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด) ผู้บริหารกิจการเป็นคณะกรรมการบริหาร จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ระดับการถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 5 ร้อยละ 5-25 ร้อยละ 25 ของประธานฝ่ายบริหาร กลุ่มครอบครัว และสถาบัน ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งจ่ายให้แก่คณะกรรมการฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร ผลการศึกษา พบว่า ประสบการณ์ในการทำงานของประธานฝ่ายบริหารและเพศของประธานฝ่ายบริหาร มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรในทิศทางบวก มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ เนื่องจากหากผู้บริหารเป็นเพศชายจะมีความกล้าในการตัดสินใจมากกว่าเพศหญิงในการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงมากกว่าและข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่ผู้บริหารเป็นเพศชาย ส่วนในด้านคณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีเพียงผู้บริหารกิจการเป็นคณะกรรมการบริหารที่มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรในทิศทางบวก มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น พบว่า ประธานฝ่ายบริหารถือหุ้นในกิจการไม่เกินร้อยละ 5 และระหว่าง ร้อยละ 5-25 มีผลต่อคุณภาพกำไรในทิศทางลบ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ส่วนโครงสร้างการถือหุ้นโดยกลุ่มครอบครัวและสถาบัน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนของต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไร พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงแต่ค่าใช้จ่ายซึ่งจ่ายให้แก่คณะกรรมการตรวจสอบแสดงผลทางลบกับคุณภาพกำไร

ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ์ (2550) ทดสอบผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตัวแปรที่ใช้ศึกษา คือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ กลุ่มของโอกาสในการลงทุน(IOS) ตัวแปรควบคุม คือขนาดของกิจการ ระดับความเสี่ยง ผลการดำเนินงานงวดก่อน ตัวแปรทด คือสัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าตอบแทนของผู้บริหาร ตัวแปรตาม คือผลการดำเนินงานงวดปัจจุบัน (ROE) ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวได้ว่าบริษัทที่มีการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารในอัตราที่สูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่จ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารต่ำ สะท้อนให้เห็นว่าจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารสามารถลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนได้ ส่วนผลการศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารทำให้เกิดความสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างกลุ่มโอกาสการลงทุนกับผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับตัวแปรที่เหลือไม่พบผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันในนัยสำคัญทางสถิติ

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทกลุ่ม SET50 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท CEO Duality ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท จดทะเบียน ตัวแปรควบคุม ได้แก่ Debt to Equity ratio ขนาดของบริษัท โดยตัวแปรต้น ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัท (ROE, Tobin's Q) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดโดย ROE และ Tobin's Q ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ในขณะที่ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลดำเนินงานของบริษัท

วันดี เวทวงศ์กุล (2550) ศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ ประสิทธิภาพ และค่าตอบแทนระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนกรรมการอิสระ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โอกาสการลงทุน โดยตัวแปรตามได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน (ROE, ROA, Tobin's Q) และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในกลุ่มธุรกิจกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่ากลยุทธ์สร้างความแตกต่าง ไม่ว่าจะเป็นผลการดำเนินงานจาก (ROE, ROA, Tobin's

Q) ส่วนกลยุทธ์และประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันไม่ว่าจะเป็นการวัดจาก(ROE, ROA, Tobin's Q)

อิทธิกร โสติกรกุล (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ของการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน: ตลาดหลักทรัพย์ MAI ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ ค่าตอบแทนผู้บริหาร ตัวแปรควบคุม ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะผู้บริหาร อัตราเงินเฟ้อ กำไรสุทธิ สินทรัพย์รวม มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ความเสี่ยงทางการชำระหนี้(อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ (ROE, Total Return, Tobin's Q) ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์ (Tobin's Q) และอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุน (Total Return) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 แต่ทั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) ส่วนค่าตอบแทนผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับ ROE, Total Return, Tobin's Q ดังนั้น จึงสรุปว่า ค่าตอบแทนกรรมการส่งผลทางลบกับผลการดำเนินงาน ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนสูงผลการดำเนินงานยิ่งต่ำ

ภัทรา แซ่แต้ (2554) การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทกลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) ผลการดำเนินงานของบริษัท(Tobin's Q) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์ สัดส่วนการถือหุ้นของของ ผู้บริหาร ประเภทอุตสาหกรรม ตัวแปรอิสระ ได้แก่ คณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้ง ROA ROE Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และสำหรับบริษัทใน SET100 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้ง ROA ROE Tobin's Q ในส่วนของขนาดคณะกรรมการบริษัท พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน ROE และ Tobin's อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ 0.01

ศิริวรรณ เกษมศุภกร (2551) ทดสอบผลการศึกษากวาระห้ความสัมพันธ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาด MAI และบริษัทจดทะเบียนในตลาด SET ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรอิสระ หลักการกำกับดูแลกิจการ 5 หมวด ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของบริษัท วัดจาก ROA ROE ผลการวิจัยพบว่าระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดมีระดับการกำกับดูแลกิจการโดยเฉลี่ยสูงที่สุด รองลงมาคือ ตลาดหลักทรัพย์ MAI และตามด้วยตลาดหลักทรัพย์ SET ที่มีมูลค่าต่ำสุด ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ ค่าเฉลี่ยของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของแต่ละอุตสาหกรรมไม่มีความแตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ผลการดำเนินงานและระดับของการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

พิชานันท์ ภาโสภะ (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ตาม ISO 26000 และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรอิสระ ได้แก่ รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ตามหลัก ISO 26000 (ธรรมาภิบาล สิทธิมนุษยชน การปฏิบัติด้านแรงงาน สิ่งแวดล้อม การปฏิบัติที่เป็นธรรม ประเด็นด้านผู้บริโภครวม) การมีส่วนร่วมของชุมชนและการพัฒนาชุมชน ตัวแปรตาม ได้แก่ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าเพิ่มทางตลาด อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยพบว่า บริษัทจดทะเบียนมีคะแนนตามแบบประเมินผลรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับน้อยที่สุด และมีจำนวนบรรทัดการรายงานภาพรวมเฉลี่ย 386.72 บรรทัด โดยหัวข้อปฏิบัติด้านแรงงานมีคะแนนมากที่สุด แต่หัวข้อสิทธิมนุษยชนและหัวข้อการมีส่วนร่วมของชุมชนและการพัฒนาชุมชน มีคะแนนน้อยที่สุด ตามลำดับและพบว่าการมีรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในหัวข้อประเด็นด้านผู้บริโภครวมและหัวข้อสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ หัวข้อสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและหัวข้อการมีส่วนร่วมของชุมชนและการพัฒนาชุมชนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาดและหัวข้อธรรมาภิบาล มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้องสรุปได้ตามตารางที่ 2.1 ดังนี้

ตารางที่ 2.1 : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
1	ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556)	ผลกระทบของการกำกับดูแล กิจการต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1.อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 2.สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด 3.สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด 4.จำนวนกรรมการของ คณะกรรมการบริษัท	1.วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 2.วัดจากสัดส่วนการถือครองหุ้นราย ย่อย 3.วัดจากสัดส่วนกรรมการอิสระ ต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด 4.วัดจากจำนวนคณะกรรมการของ บริษัท	D/E มีผลเชิง ลบกับ ROE IND มีผลเชิง บวกกับROE
2	วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2557)	ผลกระทบของการกำกับดูแล กิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อ ทางสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผล การดำเนินงาน:กรณีศึกษาบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าตลาด สูงสุดและการซื้อขายมีสภาพ คล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ 50 บริษัท (SET 50)	1. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด 2. สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของ คณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด 3. อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 4. สัดส่วน จำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการ ตรวจสอบ 5. ขนาดของคณะกรรมการ ตรวจสอบ 6.จำนวนครั้งของการประชุม คณะกรรมการ 7. ค่าตอบแทน	1.วัดจาก%การถือครองหุ้นสามัญของผู้ ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด 2.วัดจาก%การถือครองหุ้นสามัญของ คณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้น ทั้งหมด 3.วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อ ทุน 4.วัดค่าจากจำนวนครั้งของการ ประชุมคณะกรรมการภายในปี 5.วัดค่าจาก จำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการ บริษัทที่เป็นตัวเงินภายในปี	ROE เชิงบวก P/E เชิงลบ

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1(ต่อ) : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
2	วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2557)	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อทางสังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ 50 บริษัท (SET 50)	8. การมีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนคณะกรรมการ	6. วัดค่าจากจำนวนกรรมการอิสระที่อยู่ในคณะกรรมการตรวจสอบ 7. วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ 8. วัดค่าจากการมีคณะกรรมการพิจารณา/กำหนดค่าตอบแทนกรรมการบริษัทหรือไม่ (มีคือ 1, ไม่มีคือ 0) 9. วัดค่าจากการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมหรือรายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน แยกจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปี (มีคือ 1, ไม่มีคือ 0)	1. เชิงลบ 2. เชิงลบ 3. เชิงลบ 4. ไม่มี ความสัมพันธ์ 5. เชิงบวก 6. เชิงลบ และตัวแปรอื่น ไม่พบ ความสัมพันธ์
3	ทศวรรณ สีแสง (2552)	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดของธนาคารพาณิชย์	หลักการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 15 ข้อของธนาคารไทยพาณิชย์	1. อัตราส่วน P/E Ration 2. อัตราส่วน P/BV 3. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น BV	ไม่มี ความสัมพันธ์ ทางสถิติ

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1(ต่อ) : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
4	ณิชนันท์ จันทระเขตต์ (2554)	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100	1.การกำกับดูแลกิจการด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 2.การกำกับดูแลกิจการด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	1.อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 2. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด 3.การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการ 4.สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ 5.สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 6.ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	ขนาด คณะกรรมการ และ การควบคุม ตำแหน่ง ประธานและ ผู้บริหาร มี ความสัมพันธ์ เชิงลบกับผล การดำเนินงาน
5	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1.สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท 2.ขนาดของคณะกรรมการ 3.จำนวนครั้งการประชุม 4.CEO Duality	1. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด 2.ขนาดของคณะกรรมการ 3.จำนวนครั้งการประชุม คณะกรรมการเป็นรายปี 4. ใช้ตัวแปรเทียม 0 และ 1	ขนาด คณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ เชิงลบกับผล การดำเนินงาน

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1(ต่อ) : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
6	ภาณุพงษ์ โมกโสง และคณะ (2557)	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการโครงสร้างผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1.การกำกับดูแลกิจการด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 2.การกำกับดูแลกิจการด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 3.การกำกับดูแลกิจการด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น 4.การกำกับดูแลกิจการด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 5.การกำกับดูแลกิจการด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	1.ประธานฝ่ายบริหารและประธานกรรมการเป็นบุคคลเดียวกัน 2. เพศของประธานฝ่ายบริหาร 3.จำนวนคณะกรรมการบริหาร 4.จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ 5.สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายบริหารและครอบครัว 6.ค่าใช้จ่ายคณะกรรมการตรวจ	1.เชิงบวก 2.เชิงลบ
7	ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ (2550).	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ 1.กลุ่มของโอกาสการลงทุน (IOS) ตัวแปรควบคุม 2.ขนาดของกิจการ 3.ระดับความเสี่ยง 4.ผลการดำเนินงานงวดก่อน ตัวแปรก่ด 5.สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ 6.สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร 7.ค่าตอบแทนของผู้บริหาร	1.วัดจากสัดส่วนกรรมการอิสระของบริษัท 2.วัดจาก %การถือหุ้นของผู้บริหาร 3.วัดจากค่าตอบแทนที่จ่ายให้ผู้บริหารเป็นรายปี	1.ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวก 2.ตัวแปรอื่นไม่พบความสัมพันธ์

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1(ต่อ) : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
8	วันดี เวทวงศ์กุล (2550)	ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสิทธิภาพ และค่าตอบแทนระหว่างสัดส่วน กรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ ได้แก่ .สัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนกรรมการอิสระ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท D/E ration โอกาสในการลงทุน ตัวแปรตาม ได้แก่ ROE , ROA ,Tobin's Q	1.วัดจากจำนวนคณะกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมด 2วัดจากจำนวนประสิทธิภาพการทำงานของผู้บริหารในสายงาน 3.วัดจากค่าตอบแทนที่จ่ายให้กรรมการอิสระ	มีความสัมพันธ์ทางนัยสำคัญทางสถิติ
9	อิทธิกร โสถธิกุล (2554).	ความสัมพันธ์ของการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	ตัวแปรอิสระ ได้แก่ 1.ค่าตอบแทนกรรมการ 2.ค่าตอบแทนผู้บริหาร ตัวแปรควบคุม ได้แก่ 1.สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ 2.สัดส่วนการถือหุ้นของคณะผู้บริหาร 3.อัตราเงินเฟ้อ 4.กำไรสุทธิ 5.สินทรัพย์รวม 6.มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 7.D/E ratio ตัวแปรตาม ได้แก่ 1.ROE 2.Total return 3.Tobin's Q	1.วัดค่าจากค่าตอบแทนกรรมการรายปี 2วัดค่าจากค่าตอบแทนผู้บริหารรายปี 3. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ4.สัดส่วนการถือหุ้นของคณะผู้บริหาร 5.วัดจากอัตราเงินเฟ้อ 6.วัดจากกำไรสุทธิต่อปี 7.วัดจากสินทรัพย์รวมทั้งปี6.วัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นปี 7.D/E ratio	1.ค่าตอบแทนกรรมการมีผลเชิงลบ 2ค่าตอบแทนผู้บริหารไม่มี ความสัมพันธ์

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1(ต่อ) : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
10.	ภัทรา แซ่แต้ (2554)	การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	1.สัดส่วนคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท 2.ขนาดของคณะกรรมการ	1.จำนวนคณะกรรมการอิสระทั้งหมด 2.จำนวนของคณะกรรมการบริษัททั้งหมด	1.ขนาด คณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ เชิงลบกับผล การดำเนินงาน 2.ตัวแปรอื่นไม่ มีความสัมพันธ์
11	ศิริวรรณ เกษมศุภกร (2551)	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และ SET	1.การกำกับดูแลกิจการด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 2.การกำกับดูแลกิจการด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 3.การกำกับดูแลกิจการด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น 4.การกำกับดูแลกิจการด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 5.การกำกับดูแลกิจการด้านความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ	1.คะแนนระดับการกำกับดูแลกิจการ	ไม่มี ความสัมพันธ์ กับผลการ ดำเนินงาน ROA ROE

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1(ต่อ) : สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้การศึกษา	ความสัมพันธ์
12	พิชานันท์ ภาโสภะ (2555)	ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความ รับผิดชอบต่อทางสังคม ISO 26000 และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	รายงานความรับผิดชอบต่อทางสังคม ตาม หลัก ISO 26000 (ธรรมาภิบาล สิทธิมนุษย ชน การปฏิบัติด้านแรงงาน สิ่งแวดล้อม การปฏิบัติที่เป็นธรรม ประเด็นด้าน ผู้บริโภค การมีส่วนร่วมของชุมชนและการ พัฒนาชุมชน)	แบบประเมินผลรายงานความ รับผิดชอบต่อทางสังคม การนับบรรทัดในแบบรายงาน 56-1 และรายงานการพัฒนาความยั่งยืน	มีความสัมพันธ์ ทิศทางเดียวกัน กับTobin'sQ และ ความสัมพันธ์ ตรงข้ามกับ ROE

บทที่ 3

วิธีดำเนินการ

จากความเป็นมาของปัญหา หลักการ เหตุผลและวัตถุประสงค์ของการศึกษา รวมถึงการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่กล่าวมาในบทที่ 1 และบทที่ 2 ทำให้ได้ข้อสรุปของการศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทนี้ ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ในทิศทางใด โดยมีรายละเอียดของข้อมูล ข้อสรุปตัวแปร วิธีวัดตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการศึกษาและวิธีดำเนินการดังนี้

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท (SET50) โดยการจัดลำดับของตลาดหลักทรัพย์ทุกๆ 6 เดือน ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2550-2557 ซึ่งแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม 7 อุตสาหกรรม คือกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 50 บริษัท ระยะเวลา 8 ปี เก็บข้อมูลของ SET 50 ครึ่งปีหลัง (เดือนกรกฎาคม ถึง เดือนธันวาคม) ปีละ 1 ช่วงข้อมูล จึงมีจำนวนทั้งสิ้น 400 ตัวอย่าง

เกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างจะเลือกเฉพาะบริษัทที่อยู่ในลำดับของ SET50 6 เดือนหลัง (เดือนกรกฎาคม ถึง เดือนธันวาคม) ของปีนั้นๆ เนื่องจากเก็บข้อมูลตัวแปรอิสระเป็นรายปีจึงเลือก SET50 ของ 6 เดือนหลัง ของปีนั้นๆ จากนั้นจึงทำการตัดข้อมูลที่อยู่นอกเหนือข้อจำกัดในการเลือกกลุ่มตัวอย่างและข้อมูลที่เป็น Outliers ดังนี้

3.1.1 บริษัทที่อยู่ในหมวดธุรกิจธนาคาร จำนวน 73 ตัวอย่าง เนื่องจากมีงบการเงินที่ต่างจากบริษัทอื่น

3.1.2 กลุ่มตัวอย่างต้องมีข้อมูลครบถ้วน คือ มีข้อมูลของตัวแปรที่จะศึกษาครบถ้วนในช่วงเวลาที่กำหนดไว้

3.1.3 การตัดค่าผิดปกติ (Outlier) โดยการนำข้อมูลมาจัดเรียงเพื่อดูความผิดปกติของข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น Tobin's Q และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งพบว่าข้อมูลแตกต่างจากชุดข้อมูลเดียวกันมาก จึงทำการตัดข้อมูลที่มีค่าสูงสุดและต่ำสุดของแต่ละตัวแปรออกไป จำนวน 16 ตัวอย่าง

หลังจากการตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติในกลุ่มตัวอย่างแล้ว สุดท้ายจะเหลือกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท (SET50) ในระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - 2557 จำนวน 67 บริษัท รวมทั้งสิ้น 311 ตัวอย่าง

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยข้อมูลในส่วนของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานนั้นสามารถรวบรวมข้อมูลได้จากแบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี รายงานประจำปี เว็บไซต์ของบริษัทและข้อมูลต่างๆที่รวบรวมอยู่ในระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Marketing Analysis and Reporting Tool : SETSMART) และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สำนักงาน กลต.) ข้อมูลระหว่างปี 2550 ถึง 2557 รวมระยะเวลา 8 ปี และจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) การสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม (Creating Shared Value) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) ดังรายละเอียดในบทที่ 2 ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปร ดังนี้

3.2.1. ตัวแปรตาม พิจารณาตัวแปร 2 ลักษณะ คือ

3.2.1.1 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรในทางมูลค่าตามบัญชี บ่งบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการลงทุนในบริษัท

3.2.1.2 Tobin's Q หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าตลาดซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของบริษัท โดยวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี

3.2.2 ตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษา แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

3.2.2.1 การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะได้รับการวัดค่าโดยตัวแบบที่เหมาะสม ซึ่งประกอบด้วย

- สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท (% Free Float : FF) แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยจะถูกคำนวณ ณ วันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้ โดยงานวิจัยนี้จะคำนวณในวันสิ้นงวดของแต่ละปี ระหว่างปี พ.ศ.2550-2557

- สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (% Board Investor: BF) แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน โดยสัดส่วนนี้จะถูกคำนวณค่าในวันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้ โดยงานวิจัยนี้จะคำนวณในวันสิ้นงวดของแต่ละปี ระหว่างปีพ.ศ. 2550-2557

- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio : LEV) แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเช่น ผู้ให้กู้ เจ้าหนี้ นักลงทุน เข้ามามีบทบาทในการกำกับและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนเอง ที่จะผลักดันให้บริษัทจ่ายชำระหนี้ตามเวลาที่กำหนดไว้ โดยสัดส่วนนี้จะถูกคำนวณค่าในวันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้ โดยงานวิจัยนี้จะคำนวณในวันสิ้นงวดของแต่ละปี ระหว่างปีพ.ศ. 2550-2557

- จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (Frequency of Board's Meeting: Time) และ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (Independent of Directors: IND) แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ยิ่งมีจำนวนครั้งการประชุมมากเท่าไร จะส่งผลให้กลไกการกำกับดูแลกิจการดีขึ้น จะส่งผลดีต่อการดำเนินงาน และการมีคณะกรรมการอิสระมาก ก็แสดงถึงความโปร่งใสเนื่องจากไม่มีส่วนเกี่ยวข้องในผลประโยชน์ของบริษัท ทั้งนี้ จำนวนครั้งของการประชุมภายในปี และจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท จะถูกคำนวณ ณ วันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้ โดยงานวิจัยนี้จะคำนวณในวันสิ้นงวดของแต่ละปี ระหว่างปีพ.ศ. 2550-2557

- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size : BS) แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ซึ่งหน้าที่ของคณะกรรมการจะช่วยให้การกำกับดูแลการบริหารจัดการของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและบรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยยังมีคณะกรรมการมากเพียงใด ก็หมายความว่า คณะกรรมการของบริษัทก็จะมีความรู้ ประสบการณ์ที่หลากหลายขึ้น นำไปสู่การตัดสินใจที่มีคุณภาพ ในการกำกับดูแลกิจการได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้ขนาดคณะกรรมการบริษัทจะถูกคำนวณ ณ วันสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้ โดยงานวิจัยนี้จะคำนวณในวันสิ้นงวดของแต่ละปี ระหว่างปีพ.ศ. 2550-2557

- การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality) แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น การที่บริษัทมีประธานกรรมการบริหารเป็นคนเดียวกับประธานกรรมการจะทำให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าที่จะให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น การที่ประธานกรรมการบริหารเป็นคนละคนกับประธานกรรมการจะทำให้การทำงานของคณะกรรมการไม่ถูกครอบงำโดยฝ่ายบริหารและจะทำให้ผลการดำเนินงานออกมามีประสิทธิภาพ ลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนลงได้ ทั้งนี้ การควบตำแหน่งประธาน

กรรมการบริหารและประธานกรรมการในคนเดียวกันจะถูกเก็บข้อมูลเป็นตัวแปรเทียม (Dummy Variable) โดยหากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งเป็นคนเดียวกันจะถูกแทนค่าด้วย 1 หากเป็นบุคคลคนละท่านกัน จะถูกแทนค่าด้วย 0 โดยงานวิจัยนี้จะเก็บข้อมูลในวันสิ้นปีของแต่ละปี ระหว่างปี 2550-2557

3.2.2.2 การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (Creating Shared Value: CSV) จะใช้การวัดค่าจากการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม หรือ รายงานการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัท แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปีของบริษัท และเก็บข้อมูลจากข่าว เว็บไซต์ของบริษัท ว่าบริษัทมีการสร้างคุณค่าร่วมใน 3 ระดับหรือไม่ คือ 1.การสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ เพื่อตอบสนอง ความต้องการทางสังคม 2. การสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการยกระดับห่วงโซ่อุปทาน โดยใช้ประเด็นทางสังคมมาเป็นโจทย์ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับคู่ค้าและหุ้นส่วนทางธุรกิจในห่วงโซ่อุปทาน 3. การสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมกับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชน โดยเพิ่มบทบาทในการร่วมพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในแง่การที่เอื้อต่อการประกอบการ โดยจะเก็บข้อมูลเป็นตัวแปรเทียม (Dummy Variable) โดยถ้าบริษัทมีการสร้างคุณค่าร่วมใน 3 ระดับที่กล่าวมาข้อใดข้อหนึ่ง จะใส่ตัวแปรเป็น 1 แต่ถ้าไม่มีการจัดทำจะใส่ตัวแปรเป็น 0 แสดงให้เห็นถึงทิศทางของกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างให้เกิดคุณค่าร่วมระหว่างองค์กรและสังคมไปพร้อมๆกัน จะทำให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่ชัดเจนในการลงทุนที่ถูกต้อง ทั้งยังเป็นเครื่องมือสำคัญที่บริษัทจะสามารถใช้ประเมินตนเองเพื่อให้ผู้บริหารและผู้บริหารได้ทราบ ว่า ยังมีกระบวนการทำงานใดบ้างที่ต้องปรับปรุงพัฒนา เพื่อให้บริษัทสามารถบริหารจัดการธุรกิจได้อย่างเต็มประสิทธิภาพและเติบโตได้อย่างยั่งยืน

ตารางที่ 3.1 : สรุปวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าของตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม			
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	วัดค่าจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-
Tobin's Q	Tobin's Q	วัดค่าจาก(Market Value of Equity + Book Value of Debt)/ Book Value of Asset)	-
ตัวแปรอิสระ			
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	%FF	วัดค่าจากเปอร์เซ็นต์การถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	เชิงบวก
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	%BF	วัดค่าจากเปอร์เซ็นต์การถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด	เชิงบวก
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	LEV	วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	เชิงลบ
สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท	%IND	วัดค่าจากเปอร์เซ็นต์จำนวนกรรมการอิสระที่อยู่ในคณะกรรมการบริษัท	เชิงบวก
ขนาดคณะกรรมการบริษัท	BS	วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด	เชิงลบ
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท	Time	วัดค่าจากจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทภายในปี	เชิงลบ
การคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	DUAL	วัดค่าจากการเก็บข้อมูลโดยดูจากตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหาร โดยหากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งทั้งสองเป็นคนเดียวกัน DUAL=1 หากเป็นคนละท่าน DUAL=0	เชิงบวก

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1(ต่อ) : สรุปวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าของตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง
การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม	CSV	วัดค่าจากการเก็บข้อมูลโดยดูในรายละเอียดแบบรายงาน 56-1 แบบรายงานการพัฒนาความยั่งยืน และ Web บริษัท ว่ามีการสร้างคุณค่าใน 3 ระดับ คือ 1 ผลិតภัณฑ์ 2 ระดับห่วงโซ่แห่งคุณค่า 3.ระดับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชน หากมีการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม ในระดับต่างๆ ให้แทนค่าด้วย 1 หากไม่มีการทำเลย ให้แทนค่าด้วย 0 โดยจะใช้ตัวแปรเทียมในการแทนค่า	เชิงบวก

3.3 ตัวแบบ (Model) และเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

3.3.1 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา (Model)

Model 1

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + b_1(\%FF)_{i,t} + b_2(\%BF)_{i,t} + b_3(LEV)_{i,t} + b_4(\%IND)_{i,t} + b_5(BS)_{i,t} + b_6(TIME)_{i,t} + b_7(DUAL)_{i,t} + b_8(CSV)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model 2

$$TOBIN's Q_{i,t} = \alpha_0 + b_1(\%FF)_{i,t} + b_2(\%BF)_{i,t} + b_3(LEV)_{i,t} + b_4(\%IND)_{i,t} + b_5(\%BS)_{i,t} + b_6(TIME)_{i,t} + b_7(DUAL)_{i,t} + b_8(CSV)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

3.3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและประมวลผลทางสถิติ ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป 2 โปรแกรม ดังนี้

- โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel เวอร์ชัน 2013
- โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews เวอร์ชัน 8

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยเมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลเรียบร้อยแล้วจะนำมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ได้แก่ ค่าร้อยละของข้อมูล (Percentage) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูลและลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น ในการอธิบายหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม กับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานในการศึกษาครั้งนี้ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q

3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (Time) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) ขนาดคณะกรรมการบริษัท (BS) การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียว (DUAL) และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย ROE และ Tobin's Q

3.4.2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามและทดสอบความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ข้างต้น โดยวัดจากค่าสหสัมพันธ์(Correlation) มีค่าตั้งแต่ -1 ถึง 1 โดยหากค่าสหสัมพันธ์เข้าใกล้ -1 หมายถึงตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางตรงกันข้าม และหากค่าสหสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 หมายถึง ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน และหากค่าสหสัมพันธ์เข้าใกล้ 0 หรือ เท่ากับ 0 หมายถึงตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันน้อยมากหรือแทบไม่มีความสัมพันธ์กันเลย(อัศวพงศ์ อ้นทอง, 2550)

3.4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Liner Regression) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 3 ตัวขึ้นไป และพยากรณ์ค่าตัวแปรตาม เมื่อทราบค่าตัวแปรอิสระ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Ordinary Lease Square (OLS) นั้น ตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบจะต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากหากตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันก็จะเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) และนำไปสู่การวิเคราะห์ผลที่ผิดพลาด (อัศวพงศ์ อ้นทอง, 2550)

3.5 วิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method)

แนวความคิดของวิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยด้วยวิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด OLS (อัศวพงศ์ อันทอง, 2550) คือ การประมาณค่าเส้นการถดถอยที่สามารถหาได้ โดยการทำให้ผลบวกของกำลังสองของส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอย [ค่าคลาดเคลื่อน : Error term (ส่วนใหญ่จะแทนด้วยสัญลักษณ์ e / ϵ)] ของค่าสังเกตของตัวแปรที่มีค่าน้อยที่สุด วิธีการประมาณค่า OLS เป็นวิธีการประมาณค่าที่สำคัญและมักถูกหยิบยกมาใช้อยู่ในทางเศรษฐมิติ [รายละเอียดทางทฤษฎีสามารถหาอ่านได้ในหนังสือเศรษฐมิติ วิธีการนี้มีข้อสมมติบางประการดังนี้

3.5.1 ข้อสมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด

การใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลอง ต้องอยู่ภายใต้ข้อสมมติพื้นฐานดังต่อไปนี้

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

ข. ตัวแปรอิสระต้องไม่ใช่ตัวแปรสุ่ม กล่าวคือ มีค่าแน่นอน (ตัวแปรอิสระจะต้องเป็น Non – Stochastic Variable)

ค. ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ หรือตัวแปรอิสระไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันสูงมากเกินไป [$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 1$] [ถ้าดูจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ควรมีค่าไม่ควรเกิน 0.8] หรือไม่ควรมีปัญหา Multicollinearity

ง. ตัวคลาดเคลื่อน (Error Term) จะต้องมีการกระจายแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และมีค่าความแปรปรวนคงที่ [$\epsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$, โดยที่ $E(\epsilon_i) = 0$ และ $E(\epsilon_i^2) = \sigma^2$ หรือเป็น Homoskedasticity]

จ. ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันเอง หรือตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีการกระจายที่เป็นอิสระแก่กัน [$\text{Cov}(\epsilon_i, \epsilon_j) = E(\epsilon_i, \epsilon_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] นั่นก็คือ ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ฉ. ตัวแปรอิสระจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวคลาดเคลื่อน

3.5.2 รูปแบบฟังก์ชันที่ใช้ในสมการถดถอย

ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต่างๆ มักจะมีแบบจำลองที่ใช้ในการประมาณค่าได้หลายๆแบบจำลอง ขึ้นอยู่กับลักษณะของข้อมูล และทฤษฎี หรือแนวคิด ปกติโดยส่วนใหญ่มักจะใช้แบบจำลองหรือฟังก์ชันในรูปแบบเส้นตรง (Linear) คือ $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$ เนื่องจากเป็นรูปแบบที่ง่ายต่อการทำความเข้าใจ (Johnson, 2000)

การตัดสินใจเลือกว่าจะนำแบบจำลองหรือสมการไหนมาใช้ จะต้องพิจารณาจากค่าสถิติในการตัดสินใจโดยทั่วไปจะใช้ค่า R^2 , $\bar{R}^2$, Quasi R^2 , F-statistic และ Akaike's Information Criterion (AIC) โดยแต่ละค่ามีเงื่อนไขในการตัดสินใจดังนี้

ตารางที่ 3.2 : ค่าสถิติในการตัดสินใจ

ค่าสถิติในการตัดสินใจ	สูตรคำนวณ	เงื่อนไข
R^2	$R^2 = 1 - \frac{\mathcal{E}' \mathcal{E}}{(y - \bar{y})' (y - \bar{y})}$	ค่ายิ่งสูงยิ่งดี เพราะ แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบาย ตัวแปรตามได้ดี (แต่ควรใช้ Quasi R^2 ในการเปรียบเทียบ)
$\bar{R}^2$ (Adjusted R^2)	$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{T - 1}{T - k}$	ควรมีค่าใกล้เคียง R^2 ซึ่งแสดง ให้เห็นว่าการเพิ่มตัวแปรอิสระ ไม่ได้ส่งผลต่อ R^2
F - Statistic	$F = \frac{\sum (\hat{y} - \bar{y})^2 / k}{\sum \mathcal{E}^2 / (n - k - 1)}$	ค่า F- statistic ต้องมีค่ามาก พอที่จะทำให้ค่า P - value ของ F- statistic < α จึงจะแสดงว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร อิสระมีค่าแตกต่างไปจากศูนย์
AIC (Akaike's information criterion)	$AIC = 21T + 2k/T$	ค่ายิ่งต่ำยิ่งดี แสดงว่า ค่า คลาดเคลื่อนมีความแปรปรวน น้อย

ที่มา: อัครพงษ์ อันทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทาง เศรษฐมิติ*. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

3.6 ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก Multicollinearity

ปัญหา Multicollinearity (อัครพงษ์ อันทอง, 2550) เป็นปัญหาในกรณีที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง ซึ่งขัดข้อสมมติพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยวิธีการ OLS ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน [$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 1$] ถ้าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์ (Perfect multicollinearity) [$\text{Corr}(X_i, X_j) = 1$] จะไม่สามารถประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยได้ และถ้าหากว่าตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน

(Orthogonal) $[Corr(X_i, X_j) \neq 0]$ การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple regression) ก็เพียงพอที่จะสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ ไม่จำเป็นที่จะใช้แบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression) แต่ในทางปฏิบัติมักพบว่า ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันอยู่บ้าง ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้สามารถวัดได้จากค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าอยู่ระหว่าง 0 – 1 โดยถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันสูงมาก (ไม่ควรมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.80) ก็จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพลดลง ดังนั้นปัญหา Multicollinearity จึงมิใช่เป็นเรื่องเกี่ยวกับการพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ แต่เป็นการพิจารณาในเรื่องของขนาด (Degree) ของความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งถ้าขนาดความสัมพันธ์มีค่าน้อยๆ ก็ยังถือว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพในระดับที่น่าเชื่อถือได้

3.6.1 วิธีการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ใช้วิธีการตรวจสอบด้วย Simple Correlation Coefficients ตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด 3 ตัวขึ้นไป มีค่าสหสัมพันธ์สูง (High Simple Correlation Coefficients) จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity (ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์, 2546)

3.7 ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

Autocorrelation เป็นปัญหาหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับตัวคลาดเคลื่อน (Error /Residuals: ϵ) เช่นเดียวกับปัญหา Heteroskedasticity โดยปัญหา Autocorrelation เกิดขึ้นเนื่องจากการที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระแก่กัน

$[Cov(\epsilon_i, \epsilon_j) = E(\epsilon_i, \epsilon_j) \neq 0 \text{ สำหรับทุกค่าที่ } i \neq j]$ ซึ่งผิดข้อสมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ที่มีข้อสมมติพื้นฐานว่า ตัวคลาดเคลื่อนต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน

$[Cov(\epsilon_i, \epsilon_j) = E(\epsilon_i, \epsilon_j) = 0 \text{ สำหรับทุกค่าที่ } i \neq j]$

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

3.7.1 Impure Autocorrelation เป็นกรณีที่ความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเป็นผลมา ความผิดพลาดของรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบ (Specification Error) เช่น การละเลยตัวแปรที่สำคัญ, การใช้แบบจำลอง Cobweb, การใช้ Lagged Variables เป็นต้น

3.7.2 Pure Autocorrelation เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองตาม ธรรมชาติ การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือเกิดปัญหา Autocorrelation จะ ทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงมีคุณสมบัติ Unbiased แต่จะสูญเสีย คุณสมบัติ Efficiency (ค่าความแปรปรวนของสัมประสิทธิ์จะไม่มีค่าต่ำที่สุด) ทำให้การใช้ OLS ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยขาดคุณสมบัติ BLUE ย่อมส่งผลทำให้ค่าพยากรณ์ที่ เกิดจากสมการถดถอยที่มีปัญหา Autocorrelation มีค่าคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์สูงกว่ากรณี ที่ไม่มีปัญหา Autocorrelation นอกจากนี้ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนของตัวประมาณค่า สัมประสิทธิ์อาจมีค่าต่ำกว่า (Underestimate) ที่ควรจะเป็น จึงทำให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้สูง กว่าความเป็นจริง และนำมาสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ (อัครพงศ์ อันทอง, 2550)

3.7.3 วิธีการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) สามารถตรวจสอบได้หลายวิธี เช่น การพิจารณาจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W) การพิจารณา จากกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน การพิจารณาจาก Correlogram และค่า Q-Statistic ของค่า ความคลาดเคลื่อน และค่า Breusch-Godfrey Test

3.7.4 การแก้ไขกรณีเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

การแก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) จะ ใช้คำสั่งสำเร็จรูปในโปรแกรม EViews โดยคำสั่งดังกล่าวจะแก้ไขปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี The Cochrane-Orcutt Iterative Method วิธีการนี้จะพยายามหาค่า ρ ที่แท้จริง เพื่อนำมา ปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยทำการประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า ρ จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมผลการศึกษารื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมูลค่าทางการตลาดสูงสุด 50 บริษัท (SET50) ระหว่างปีพ.ศ. 2550 – 2557 จำนวน 311 ตัวอย่าง จากข้อมูลทฤษฎีภูมิที่เก็บรวบรวมได้นำมาหาค่าสถิติเชิงพรรณนาโดยได้วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเพื่อทำการพิจารณาปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ซึ่งจะมีผลกระทบโดยตรงต่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และผู้ศึกษาค้นคว้าได้วิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับดังนี้

- 4.1 สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)
- 4.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในสมการถดถอย
- 4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
- 4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

4.1 สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เมื่อนำข้อมูล ROE Tobin's Q สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม จำนวน 67 บริษัท ในช่วงเดือนกรกฎาคม – เดือนธันวาคม ย้อนหลัง 8 ปี (พ.ศ. 2550-2557) จำนวน 311 ตัวอย่าง มาวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาได้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

ตารางที่ 4.1: สถิติเชิงพรรณนาของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ตัวแปรตาม					
ROE (%)	17.26	17.03	66.11	-43.53	13.32
TOBIN's Q (เท่า)	2.18	1.76	11.62	0.40	1.46
ตัวแปรอิสระ					
FF (%)	43.58	41.44	99.59	20.90	14.24
BF (%)	6.91	0.07	58.98	0.00	13.27
LEV (เท่า)	1.43	1.10	20.23	0.07	1.75
IND (%)	39.67	36.36	81.82	18.75	11.58
BS (คน)	12.87	13.00	21.00	6.00	2.47
TIME (ครั้ง)	9.13	8.00	23.00	4.00	4.14
Dummy Variable	Yes (=1)	No (=0)			
DUAL	16.03%	83.97%			
CSV	66.99%	33.01%			

จากตารางที่ 4.1 แสดงรายละเอียดผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

4.1.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

4.1.1.1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ค่าเฉลี่ยร้อยละของบริษัทใน SET50 เท่ากับร้อยละ 17.26 มีค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 17.03 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 66.11 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ ติดลบร้อยละ 43.53 ค่า มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 13.32

4.1.1.2 TOBIN's Q พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.18 เท่า มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.76 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 11.62 เท่า และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.40 เท่า มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.46 เท่า

4.1.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

4.1.2.1 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF) พบว่า ค่าเฉลี่ยร้อยละของบริษัทใน SET50 เท่ากับ 43.58 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 41.44 ค่าสูงสุดเท่ากับ 99.59 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 20.29 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 14.24

4.1.2.2 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF) พบว่า ค่าเฉลี่ยร้อยละของบริษัทใน SET50 เท่ากับ 6.91 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.07 ค่าสูงสุดเท่ากับ 58.98 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 13.27

4.1.2.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) พบว่า ค่าเฉลี่ยของบริษัทใน SET50 เท่ากับ 1.43 เท่า มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.10 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 20.23 เท่า และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.07 เท่า มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.75 เท่า

4.1.2.4 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) พบว่า ค่าเฉลี่ยร้อยละของบริษัทใน SET50 เท่ากับ 39.67 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 36.36 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 81.82 เท่าและมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 18.75 เท่า มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 11.58

4.1.2.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) พบว่า ค่าเฉลี่ยของบริษัทใน SET50 เท่ากับ 12.87 คน มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 13 คน ค่าสูงสุดเท่ากับ 21 คน และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6 คน มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.47

4.1.2.6 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (TIME) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.13 ครั้ง มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 8 ครั้งค่าสูงสุดเท่ากับ 23 ครั้ง และค่าต่ำสุดเท่ากับ 4 ครั้ง มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.14

4.1.2.7 การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL) จากการเก็บข้อมูลเป็นตัวแปรเทียม (Dummy Variable) พบว่า มีจำนวนบริษัทใน SET 50 ที่มีประธานกรรมการบริหารเป็นคนเดียวกับประธานกรรมการอยู่ร้อยละ 16.03 และประธานกรรมการบริหารไม่เป็นคนเดียวกับประธานกรรมการอยู่ร้อยละ 83.97

4.1.2.8 การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม วัดค่าจากการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม หรือรายงานการพัฒนาที่ยั่งยืนของบริษัท แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปีของบริษัท และเก็บข้อมูลจากข่าว เว็บไซต์ของบริษัท ว่ามีการสร้างคุณค่าร่วมใน 3 ระดับหรือไม่ คือ 1.การสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองความต้องการทางสังคม 2. การสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการยกระดับห่วงโซ่อุปทาน โดยใช้ประเด็นทางสังคมมาเป็นโจทย์ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับคู่ค้าและหุ้นส่วนทางธุรกิจในช่วงโซ่อุปทาน 3. การสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมกับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชน โดยเพิ่มบทบาทในการร่วมพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในแง่ภูมิที่เอื้อต่อการประกอบการ โดยจะเก็บข้อมูล

เป็นตัวแปรเทียม (Dummy Variable) โดยถ้าบริษัทมีการสร้างคุณค่าร่วมใน 3 ระดับที่กล่าวมาข้างต้น จะใส่ตัวแปรเป็น 1 แต่ถ้าไม่มีการสร้างคุณค่าร่วมจะใส่ตัวแปรเป็น 0 ซึ่งพบว่า มีร้อยละ 66.99 มีการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมใน 3 ระดับที่กล่าวมา และร้อยละ 33.01 ไม่มีการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมใน 3 ระดับ

4.2 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเพื่อพิจารณาปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรอิสระทั้งหมด แล้วพบว่าไม่มีตัวแปรอิสระคู่ไหนที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน จนทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ กล่าวคือ ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 หรือเท่ากับ 1 หรือมากกว่า 0.80 (อัครพงศ์ อันทอง, 2550) ในการทดสอบครั้งนี้ ดังแสดงผลตามตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 : แสดงผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรแบบ Pearson's Correlation

	%FF	%BF	LEV	TIME	%IND	BS	DUAL	CSV
%FF	1	0.0364	0.0830	0.1932	-0.1194	0.1849	0.0668	-0.0898

%BF		1	-0.1366	-0.1686	-0.0698	-0.1852	0.3206	-0.1431
LEV			1	-0.1229	0.2303	-0.0309	-0.1127	0.0807
TIME				1	0.0258	0.4568	-0.1247	0.1930
%IND					1	0.3821	-0.1326	0.3914
BS						1	-0.1135	0.1944
DUAL							1	-0.1384
CSV								1

4.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในสมการถดถอย

ก่อนทำการวิเคราะห์สมการถดถอยต้องตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ว่ามีตัวคลาดเคลื่อน (Error/Residuals : ϵ) มีความสัมพันธ์ระหว่างกันจนก่อให้เกิดปัญหา Autocorrelation หรือไม่ ด้วยการดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) จากการทดสอบการประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด แล้วนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (D.W.) โดยการพิจารณาค่าทางสถิติมีเงื่อนไขดังต่อไปนี้

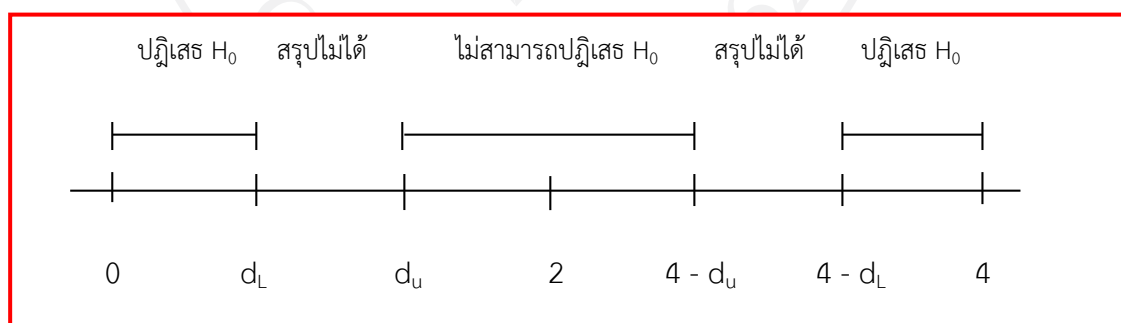
ถ้าค่า $d_u < D.W. < 4 - d_u$ จะไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ (H_0) แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอย แต่หากค่า Durbin-Watson (D.W.) มีค่าอื่นไม่เป็นไปตามเงื่อนไขก็จะมีปัญหา Autocorrelation ตามเงื่อนไขการพิจารณาดังตาราง ที่ 4.3 และตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.3: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ Durbin-Watson

สมมติฐานหลัก (H_0)	การตัดสินใจ	เงื่อนไข
ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ทางบวก	ปฏิเสธ H_0	$0 < d < d_L$
ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ทางบวก	ไม่สามารถสรุปได้	$d_L \leq d \leq d_U$
ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ทางลบ	ปฏิเสธ H_0	$4 - d_L < d < 4$
ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ทางลบ	ไม่สามารถสรุปได้	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ไม่ว่าจะทางบวกหรือทางลบ	ไม่ปฏิเสธ H_0	$d_U < d < 4 - d_U$

ที่มา : เรียงชัย ต้นสุชาติ. (2550). *อัตสหสัมพันธ์และปัญหาพจน์รบกวนไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (Autocorrelation and Nonnormality of Error Terms) (เศรษฐมิติ 2)*. เชียงใหม่: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ตารางที่ 4.4: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ D.W. ในการแก้ไขปัญหา Autocorrelation



ที่มา: อัครพงศ์ อันทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ตารางที่ 4.5: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยการดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) (Model 1: Dependent Variable: ROE)

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 311				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 67				
Total panel (unbalanced) observations: 311				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	32.6317	5.4203	6.0203	0.0000
%FF	0.0685	0.0542	1.2622	0.2079
%BF	0.0919	0.0592	1.5520	0.1217
LEV	-1.3823	0.4420	-3.1270	0.0019
%IND	-0.1424	0.0740	-1.9255	0.0551
BS	-0.8770	0.3638	-2.4109	0.0165
TIME	-0.3245	0.2227	-1.4573	0.1461
DUAL	-1.6778	2.1004	-0.7988	0.4250
CSV	4.7176	1.7134	2.7533	0.0063
R-squared	0.1148	Mean dependent var		17.2640
Adjusted R-squared	0.0914	S.D. dependent var		13.3191
S.E. of regression	12.6959	Akaike info criterion		7.9489
Sum squared resid	48678.14	Schwarz criterion		8.0572
Log likelihood	-1227.061	Hannan-Quinn criter.		7.9922
F-statistic	4.897717	Durbin-Watson stat		1.1872
Prob (F-statistic)	0.000011			

ตารางที่ 4.6: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation โดยการดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) (Model 2: Dependent Variable: Tobin's Q)

Dependent Variable: Tobin's Q
Method: Panel Least Squares

Sample: 1 311				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 67				
Total panel (unbalanced) observations: 311				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	3.4547	0.5852	5.9033	0.0000
%FF	-0.0070	0.0059	-1.1955	0.2328
%BF	0.0184	0.0064	2.8823	0.0042
LEV	-0.0954	0.0477	-1.9983	0.0466
%IND	-0.0129	0.0080	-1.6156	0.1072
BS	-0.0420	0.0393	-1.0693	0.2858
TIME	-0.0388	0.0240	-1.6128	0.1078
DUAL	0.4579	0.2268	2.0193	0.0443
CSV	0.5612	0.1850	3.0335	0.0026
R-squared	0.1422	Mean dependent var		2.1834
Adjusted R-squared	0.1194	S.D. dependent var		1.4607
S.E. of regression	1.3707	Akaike info criterion		3.4971
Sum squared resid	567.4323	Schwarz criterion		3.6053
Log likelihood	-534.7965	Hannan-Quinn criter.		3.5403
F-statistic	6.2561	Durbin-Watson stat		0.8994
Prob(F-statistic)	0.000000			

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) มีค่าเท่ากับ 1.1872 เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 330$ (n คือ จำนวนตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ มี 311 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 311$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่า 311 คือ $n = 330$) และ $K = 9$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K=8$ และบวกค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 9) จะได้ค่า $d_L = 1.7699$ และ $d_U = 1.8692$ เพราะฉะนั้นจะสรุปว่า Model นี้ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.8692 ถึง 2.1307 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่

Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.1872 ทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ว่า H_0 ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ทางบวก นั่นคือ $1.1872 < 1.7699$ ($0 < d < d_L$) : ซึ่งยืนยันว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

จากตารางที่ 4.6 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) มีค่าเท่ากับ 0.8994 เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 330$ (n คือ จำนวนตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ มี 311 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 311$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่า 311 คือ $n = 330$) และ $K = 9$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K = 8$ และบวกค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 9) จะได้ค่า $d_L = 1.7699$ และ $d_U = 1.8692$ เพราะฉะนั้นจะสรุปว่า Model นี้ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.8692 ถึง 2.1307 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 0.8994 ทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักที่ว่า H_0 ไม่เกิดอัตสหสัมพันธ์ทางบวก นั่นคือ $0.8994 < 1.7699$ ($0 < d < d_L$) : ซึ่งยืนยันว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.7: การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในสมการถดถอย

Model	ค่าสถิติ D.W.	ปัญหา Autocorrelation
Model 1	1.1872	มีปัญหา Autocorrelation
Model 2	0.8994	มีปัญหา Autocorrelation

จากตารางที่ 4.7 พบว่า Model 1 และ Model 2 มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในสมการถดถอย ผู้ศึกษาได้แก้ไขปัญหาค่าความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน โดยการเพิ่มตัวแปรสำเร็จรูปในโปรแกรม EViews ซึ่งใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ คือ AR(1) ต่อท้ายสมการถดถอยเดิม ตัวแปรดังกล่าวจะแก้ไข Autocorrelation โดยวิธี The Cochrane - Occutt Iterative Method ด้วย Autoregressive เพื่อพยายามหา ρ ที่แท้จริงเพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย จนเมื่อค่า ρ จะมีค่าน้อยภายในเงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้ การแก้ไขปัญหาค่าความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงใน Model 1 ได้ใส่ AR (1) ต่อท้ายสมการถดถอยเดิม หลังจากนั้น ค่า D.W. มีค่าดีขึ้นเป็น $1.9446 < 1.7699$ ($0 < d < d_L$) ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่ยอมรับได้ข้างต้น ส่วน Model 2 ได้ใส่ AR(1) ต่อท้ายสมการเดิม ค่า D.W. มีค่าดีขึ้นเป็น 1.7312 และเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ จะเห็นว่า D.W. ที่คำนวณได้มีค่า $1.7312 < 1.7699$ ($0 < d < d_L$) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสมการถดถอยนี้ยังไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) อยู่ จึงได้ทำการแก้ไขปัญหานี้อีกครั้งด้วย Autoregressive ลำดับที่ 2 (Second Order Autoregressive) โดยเพิ่มตัวแปรสำเร็จรูป AR(2) ต่อท้ายสมการถดถอยเดิมและต่อท้าย AR(1) หลังจากการแก้ไขปัญหาค่าสถิติ D.W. มีค่าดีขึ้นเป็น 1.9189 และเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ พบว่า D.W. มีค่า $1.9189 < 1.7699$ ($0 < d < d_L$) ซึ่งแสดงว่าสมการนี้ ไม่มีปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอยแล้ว ดังแสดงในตารางที่ 4.8 และตารางที่ 4.9

4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผู้ศึกษาค้นคว้าได้ใช้วิธีทางสถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) Model ที่ใช้ในการศึกษาสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

4.4.1 Model ที่ใช้ในการศึกษา

Model 1

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + b_1(\%FF)_{i,t} + b_2(\%BF)_{i,t} + b_3(LEV)_{i,t} + b_4(\%IND)_{i,t} + b_5(BS)_{i,t} + b_6(TIME)_{i,t} + b_7(DUAL)_{i,t} + b_8(CSV)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model 2

$$TOBIN' sQ_{i,t} = \alpha_0 + b_1(\%FF)_{i,t} + b_2(\%BF)_{i,t} + b_3(LEV)_{i,t} + b_4(\%IND)_{i,t} + b_5(\%BS)_{i,t} + b_6(TIME)_{i,t} + b_7(DUAL)_{i,t} + b_8(CSV)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่

$$ROE_{i,t} = \text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t}$$

Tobin's $Q_{i,t}$	=	อัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี บริษัท i ใน งวดที่ t
$\%FF_{i,t}$	=	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$\%BF_{i,t}$	=	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$LEV_{i,t}$	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$\%IND_{i,t}$	=	สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$BS_{i,t}$	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$TIME_{i,t}$	=	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$DUAL_{i,t}$	=	การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียว สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$CSV_{i,t}$	=	การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t

สำหรับผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการดำเนินงานกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม ซึ่งมีตัวแปรที่ต้องการศึกษาข้างต้น เมื่อวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมี Model ที่ต้องการศึกษา 2 Model ระหว่าง อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) และ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี Tobin's Q ซึ่ง Model ที่ 2 ได้แก้ไขปัญหา Autocorrelation เป็นที่เรียบร้อยแล้ว พบว่าค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) อยู่ในเงื่อนไขที่ยอมรับได้ ทำให้หมดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในสมการถดถอย และผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แสดงในตารางที่ 4.8 และตาราง ที่ 4.9 ดังนี้

ตารางที่ 4.8: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) Model 1

Dependent Variable: ROE

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 311

Periods included: 7

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 244

Convergence achieved after 9 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	42.7154	9.3082	4.5890	0.0000
%FF	-0.2079	0.1136	-1.8310	*0.0684
%BF	0.2150	0.1462	1.4704	0.1428
LEV	-2.0628	0.4961	-4.1576	***0.0000
%IND	-0.1817	0.0901	-2.0172	**0.0448
BS	-0.5964	0.4806	-1.2410	0.2159
TIME	-0.3139	0.2985	-1.0515	0.2941
DUAL	-2.3064	4.4902	-0.5137	0.6080
CSV	2.4696	3.2783	0.7533	0.4520
AR(1)	0.6710	0.0523	12.8373	0.0000
R-squared	0.4771	Mean dependent var		16.6216
Adjusted R-squared	0.4570	S.D. dependent var		13.3075
S.E. of regression	9.8061	Akaike info criterion		7.4440
Sum squared resid	22501.18	Schwarz criterion		7.5873
Log likelihood	-898.1679	Hannan-Quinn criter.		7.5017
F-statistic	23.7242	Durbin-Watson stat		1.9446
Prob(F-statistic)	0.000000	Inverted AR Roots		0.67

*** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

ตารางที่ 4.9: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) Model 2

Dependent Variable: Tobin's Q

Method: Panel Least Squares

Sample: 1 311

Periods included: 6

Cross-sections included: 49

Total panel (unbalanced) observations: 188

Convergence achieved after 11 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	4.0580	1.0968	3.6998	0.0003
%FF	-0.0073	0.0109	-0.6659	0.5064
%BF	0.0198	0.0180	1.1001	0.2728
LEV	-0.1340	0.0377	-3.5512	***0.0005
%IND	-0.0077	0.0071	-1.0725	0.2850
BS	0.0140	0.0372	0.3768	0.7067
TIME	-0.0317	0.0257	-1.2344	0.2187
DUAL	0.3991	0.4678	0.8531	0.3947
CSV	0.5513	0.2524	2.1841	**0.0303
AR(1)	0.9330	0.0679	13.7325	0.0000
AR(2)	-0.0632	0.0713	-0.8865	0.3765
R-squared	0.8037	Mean dependent var		2.3549
Adjusted R-squared	0.7926	S.D. dependent var		1.4125
S.E. of regression	0.6433	Akaike info criterion		2.0122
Sum squared resid	73.24152	Schwarz criterion		2.2016
Log likelihood	-178.1486	Hannan-Quinn criter.		2.0889
F-statistic	72.4625	Durbin-Watson stat		1.9189
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	0.86	0.07		

*** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

4.4.2 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรใน Model ที่1

จากตารางที่ 4.8 แสดงให้เห็นว่า ตัวแบบการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) นี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษากับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ ซึ่งค่า P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณนี้ เท่ากับ 0.000000 โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้รับร้อยละ 45.70 (มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-squared) เท่ากับ 0.4771 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-squared) เท่ากับ 0.4570 โดยค่า R-squared อยู่ในเปอร์เซ็นต์ที่ยอมรับได้

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรใน Model ที่ 1 จากตารางที่ 4.8 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่าทำนายสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่น ซึ่งได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL) การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF) ถ้าการถือครองหุ้นสามัญของรายย่อยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -0.2079 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 (P-Value เท่ากับ 0.0684) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -1.8310$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ
- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -2.0628 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value เท่ากับ 0.0000) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระนี้มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -4.1576$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ
- สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) ถ้าสัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -0.1817 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0448) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระนี้มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.0172$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ เนื่องจากว่าบางบริษัทที่นำมาศึกษาเป็นบริษัทในลักษณะครอบครัว ดังนั้นจึงมีคณะกรรมการบริษัทส่วนใหญ่จะเป็น

บุคคลเดียวกันกับคณะผู้บริหาร คณะกรรมการอิสระเป็นบุคคลภายนอก เวลาจะให้ความเห็นในที่ประชุมอาจขัดแย้งกับกรรมการด้วยตนเองได้ เพราะไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ของตนเองได้อย่างเต็มที่ คณะผู้บริหารอาจจะคำนึงผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นคนอื่นๆ จึงทำให้ผลการวิเคราะห์ออกมาในเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน

4.4.2 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรใน Model ที่ 2

จากตารางที่ 4.9 แสดงให้เห็นว่า ตัวแบบการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) นี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี (Tobin's Q) ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งค่า P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณนี้ เท่ากับ 0.000000 โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 79.26 (มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-squared) เท่ากับ 0.8037 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-squared) เท่ากับ 0.7926) โดยค่า R-squared อยู่ในเปอร์เซ็นต์ที่ยอมรับได้

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรใน Model ที่ 2 จากตารางที่ 4.9 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัว พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) และสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่น ซึ่งได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF) สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (%IND) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -0.1340 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value เท่ากับ 0.0005) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระนี้มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -3.5512$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ
- การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) ถ้าบริษัทมีการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม จะทำให้อัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Tobin's Q) เพิ่มขึ้น 0.5513 เท่า ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0303) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระนี้มี

อิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.1841$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก



ตารางที่ 4.10: สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของ Model

	Model 1	Model 2
Variable	ROE	TOBIN's Q
Constant	42.7154	4.0580
%FF	-0.2079*	-0.0073
%BF	0.2150	0.0198
LEV	-2.0628***	-0.1340***
%IND	-0.1817**	-0.0077
BS	-0.5964	0.0140
TIME	-0.3139	-0.0317
DUAL	-2.3064	0.3991
CSV	2.4696	0.5513**
AR(1)	0.6710	0.9330
AR(2)	-	-0.0632
R-squared	0.4771	0.8037
Adjusted R-squared	0.4570	0.7926
Durbin-Watson stat	1.94459	1.9189
F-statistic	23.72418	72.4625
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000

*** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในหัวข้อที่ 4.4 สามารถนำผลมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานในการศึกษาค้นคว้าได้ ดังนี้

4.5.1 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด

สมมติฐานที่ 1 H_1 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงยอมรับ H_1 ใน Model 1 ในทางตรงข้ามไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ Tobin's Q จึงต้องปฏิเสธ H_1 ใน Model 2

4.5.2 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด

สมมติฐานที่ 2 H_2 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q จึงต้องปฏิเสธ H_2 ใน Model 1 และ Model 2

4.5.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

สมมติฐานที่ 3 H_3 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและTobin's Q จึงยอมรับ H_3 ใน Model 1 และ Model 2

4.5.4 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท

สมมติฐานที่ 4 H_4 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จึงยอมรับ H_4 ใน Model 1 แต่ในส่วนของ Model 2 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กับ Tobin's Q ดังนั้นจึงต้องปฏิเสธ H_4 ใน Model ที่ 2

4.5.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

สมมติฐานที่ 5 H_5 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ Tobin's Q จึงต้องปฏิเสธ H_5 ใน Model 1 และ Model 2

4.5.6 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท

สมมติฐานที่ 6 H_6 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดอย่างสม่ำเสมอ 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (TIME) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ Tobin's Q จึงต้องปฏิเสธ H_6 ใน Model 1 และ Model 2

4.5.7 การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

สมมติฐานที่ 7 H_7 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียว (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ Tobin's Q จึงต้องปฏิเสธ H_7 ใน Model 1 และ Model 2

4.5.8 การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม

สมมติฐานที่ 8 H_8 : อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท

จากการวิเคราะห์ พบว่า การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กับ Tobin's Q จึงต้องยอมรับ H_8 ใน Model 2 และในทางตรงกันข้าม การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงต้องปฏิเสธ H_8 ใน Model 1



บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2557 จากข้อมูลที่เผยแพร่ในระบบ SETSMART งบการเงินของบริษัทและแบบแสดงข้อมูลประจำปี (56-1) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 8 ตัว ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน จำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกันและ การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมกับตัวแปรตาม 2 ตัว ได้แก่ ROE และ Tobin's Q เมื่อได้ดำเนินการศึกษาสมมติฐาน แล้วสามารถสรุปผล อภิปรายผล ข้อเสนอแนะและข้อจำกัดในการศึกษาดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ เพื่อนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามตามสมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า ซึ่งสามารถสรุปผลได้ตามตารางที่ 5.1 ดังนี้

ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับสมมติฐาน

ตัวแปร	ความสัมพันธ์ ตามสมมติฐาน	ผลการทดสอบ	
		ROE	Tobin's Q
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นราย ย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%FF)	+	-	ไม่มีนัยสำคัญ
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ บริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV)	-	-	-
สัดส่วนจำนวนคณะกรรมการอิสระต่อ คณะกรรมการบริษัท (%IND)	+	-	ไม่มีนัยสำคัญ
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS)	-	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ บริษัท (TIME)	-	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
การคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับ ประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ
การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจ และสังคม (CSV)	+	ไม่มีนัยสำคัญ	+

โดยที่ : + มีความสัมพันธ์เชิงบวก

- มีความสัมพันธ์เชิงลบ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาค้นคว้าเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมของบริษัทกลุ่ม SET50 พบว่ามีหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Tobin's Q) ซึ่งสามารถอภิปรายผลได้ดังต่อไปนี้

5.2.1 การถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%Free Float) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลการศึกษาขัดแย้งกับผลการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา เนื่องมาจากหากสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยเพิ่มขึ้น จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) อันเนื่องจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ลดลง และอำนาจในการต่อรองกับผู้บริหารก็จะลดน้อยลง ในขณะที่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญกับการบริหารงานในช่วงเวลาที่ดำรงตำแหน่งเท่านั้น การเลือกโครงการลงทุนอาจเลือกลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าระยะยาว ซึ่งการลงทุนระยะยาวอาจจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจมากกว่าโครงการระยะสั้น ซึ่งก็ส่งผลให้ผลการดำเนินธุรกิจลดลง มูลค่าบริษัทก็ลดลงและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็ลดลงไปด้วย

ในทางตรงกันข้าม การถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์(2556) ที่พบว่า อาจเกิดจากข้อมูลที่จัดเก็บของบริษัทที่นำมาศึกษามีสัดส่วนการถือหุ้นรายย่อยอยู่ในระดับที่สูง ซึ่งส่งผลให้บริษัทนั้นเกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์มาก การที่นักลงทุนรายย่อยถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงก็ส่งผลทำให้ลดแรงจูงใจในการลงทุนของนักลงทุนสถาบันและกองทุนรวมในประเทศ เนื่องจากการถือครองหุ้นเป็นจำนวนมากของรายย่อยอาจจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ขาดเสถียรภาพ การซื้อขายหมุนเปลี่ยนมือเร็ว ทำให้กระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เมื่อนักลงทุนสถาบันและกองทุนรวมในประเทศลงทุนในระดับต่ำ ก็ส่งผลให้มูลค่าบริษัทลดลง

5.2.2 การถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด (%BF) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Tobin's Q) และไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ คณะกรรมการบริษัทจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง มีความรับผิดชอบและความซื่อสัตย์สุจริต มีความโปร่งใสและไม่มีความขัดแย้งทาง

ผลประโยชน์หรือมีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท หากมีการถือหุ้นของบริษัทจะต้องเปิดเผยข้อมูลการถือหุ้นเพื่อความโปร่งใส ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่กำหนดไว้และถือหุ้นของบริษัทไม่เกินที่ ก.ล.ต. กำหนด จากข้อมูลของบริษัทที่จัดเก็บจะเห็นว่าคณะกรรมการบริษัทส่วนมากถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่น้อยหรือไม่ถือหุ้นอยู่เลย แสดงถึงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และมีบริษัทเพียงส่วนน้อยที่คณะกรรมการบริษัทถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนที่สูง ส่วนมากจะเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทหรือเป็นเจ้าของเดิมอยู่และยังบริหารงานธุรกิจของตนเองในลักษณะเครือญาติ

5.2.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (LEV) ส่งผลในทิศทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและTobin's Q เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555); วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2557); นิชนันท์ จันทรเขตต์(2554); ภัทรา แซ่แต้ (2554) และ วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ที่พบว่า ยิ่งบริษัทก่อภาระหนี้สินสูงมากเท่าใด บริษัทก็จะมีภาระผูกพันต้องทำตามข้อกำหนดเงื่อนไขต่างๆ (Debt Covenant) และการจ่ายชำระหนี้มากขึ้น (Debt Burden) ทำให้บริษัทถูกจำกัดการลงทุนในโครงการที่มีผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูงได้ เมื่อเป็นเช่นนั้นบริษัทก็ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงตามที่ต้องการได้ ดังนั้น หากบริษัทมีอัตราการก่อหนี้มากเท่าใดก็เท่ากับว่ายอมรับการลดลงของอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับด้วยเช่นกัน ในมุมมองของนักลงทุน หากบริษัทมีการก่อหนี้สินมากนั้นหมายถึงความเสี่ยงของบริษัทสูงขึ้น นักลงทุนก็จะลดความสนใจในการลงทุนในบริษัทนั้น ส่งผลให้มูลค่าทางตลาด (Market Value of Equity) ลดลงไปด้วยและกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

5.2.4 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) ส่งผลในทิศทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก และผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทรา แซ่แต้ (2554) ที่พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระที่มากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัทลดลง เนื่องจากบริษัทบางแห่งมีโครงสร้างและสัดส่วนการถือหุ้นส่วนใหญ่โดยผู้บริหารและเจ้าของในระดับสูงทำให้อำนาจในการตัดสินใจส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับฝ่ายบริหาร ซึ่งกรรมการอิสระเป็นบุคคลภายนอก อาจจะทำให้เกิดความขัดแย้งระหว่างกรรมการและไม่สามารถทำหน้าที่ตรวจสอบหรือควบคุมอำนาจในการตัดสินใจได้อย่างเต็มที่ จึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลงไปด้วย

ในทางตรงกันข้าม สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท (%IND) ไม่มีนัยสำคัญต่อ Tobin's Q ด้วยเหตุที่ว่าบริษัทที่นำมาศึกษาเป็นบริษัทที่อยู่ใน SET 50 และสำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดหลักเกณฑ์ของกรรมการอิสระให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องมี

สัดส่วนกรรมการอิสระ 3 คนขึ้นไปและต้องไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการบริษัทและจากผลการวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีการกำหนดสัดส่วนที่ไม่แตกต่างกันมากนัก ผลการดำเนินงานส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจโลกและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจภายในประเทศ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นๆ เช่น สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง เป็นต้น

5.2.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q และไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้ เนื่องจากการมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทจะมากเท่าใด ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนทางการเงินน้อยลง กล่าวอีกนัยหนึ่งว่า หากคณะกรรมการบริษัทมีจำนวนมากก็ยากที่จะประสานความร่วมมือกันและการอภิปรายในประเด็นสำคัญ ก็จะทำให้หาข้อสรุปได้ยากขึ้น ดังนั้น การมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่ไม่มากจนเกินไปจะส่งผลให้การประกอบธุรกิจของบริษัทมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

5.2.6 จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ Tobin's Q และไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า สอดคล้องกับผลการศึกษาของ วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) อันเนื่องมาจากกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กำหนดว่า คณะกรรมการบริษัทต้องมีการประชุมอย่างน้อย 3 เดือนต่อ 1 ครั้ง อยู่แล้ว ทำให้เงื่อนไขการประชุมของคณะกรรมการบริษัทยังคงต้องดำเนินไปตามกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2.7 การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ Tobin's Q สอดคล้องกับผลการศึกษาของ วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) เนื่องจากว่าบริษัทที่นำมาศึกษาเป็นบริษัทที่อยู่กลุ่ม SET50 ส่วนใหญ่ร้อยละ 84 ไม่มีการควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality) ซึ่งตามหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2550 กล่าวไว้ว่า ประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหาร มีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดหน้าที่ของประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหารให้ชัดเจน เพื่อให้ไม่ให้คนหนึ่งคนใดมีอำนาจมากเกินไป ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร ดังนั้น จึงสรุปว่า การควบตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL) ไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของ บริษัท

5.2.8 การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม (CSV) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากกว่าเป็นการมองในมุมมองทางการบัญชีเท่านั้น ซึ่งกลุ่ม

บริษัทที่นำมาศึกษาอาจจะยังไม่เพียงพอต่อการสรุปผลในมุมมองทางบัญชี แต่ในส่วนของ มุมมองทาง การตลาดการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมส่งผลในเชิงบวกกับอัตราส่วนทางการเงินที่วัดมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาที่ตั้งเอาไว้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET50) เนื่องจากว่า การสร้างคุณค่าร่วม เป็นนโยบาย และ แนวทางปฏิบัติที่นำไปสู่ความได้เปรียบเชิงแข่งขันของธุรกิจ ควบคู่ไปกับการส่งเสริมเศรษฐกิจและ สังคมของชุมชนโดยรอบที่ธุรกิจดำเนินงานอยู่ ให้ก้าวหน้าขึ้นไปพร้อมกัน เพื่อสร้างคุณค่าร่วมกัน ระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม อันจะนำไปสู่การพัฒนาทางเศรษฐกิจและความก้าวหน้าทางสังคมให้ เติบโตแข็งแรง สามารถขับเคลื่อนไปข้างหน้าได้พร้อมๆกัน และการสร้างคุณค่าทางสังคมเป็นการ พัฒนาทางด้านองค์ความรู้ที่พัฒนาต่อยอดจากการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ (CSR) ซึ่งบริษัทสามารถสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมใน 3 ระดับ และผลของการสร้างคุณค่ารวมสามารถ ที่จะวัดผลเป็นตัวชี้วัดได้อย่างชัดเจน ซึ่งได้แก่

ในระดับของการสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อความต้องการทางสังคม ตัวอย่างตัวชี้วัดทางธุรกิจ อาทิ รายได้เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งทางการตลาดและการเติบโตเพิ่มขึ้น ชีต ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นและตัวอย่างตัวชี้วัดทางสังคม อาทิ ระบบการดูแลผู้ป่วยได้รับการ ปรับปรุง ปริมาณรอยเท้าคาร์บอนลดลง โภชนาการที่ดีขึ้น การศึกษาที่ดีขึ้น

ในระดับของการสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการยกระดับห่วงโซ่อุปทาน โดยใช้ประเด็นทางสังคม มาเป็นโจทย์ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับคู่ค้าและหุ้นส่วนทางธุรกิจในห่วงโซ่อุปทาน ตัวอย่างตัวชี้วัด ทางธุรกิจ อาทิ ต้นทุนลดลง การมีแหล่งจัดหาที่มั่นคง ผลผลิตเพิ่มขึ้น คุณภาพดีขึ้น ชีตความสามารถ ในการทำกำไรสูงขึ้นและตัวอย่างตัวชี้วัดทางสังคม อาทิ การใช้พลังงานลดลง การใช้น้ำลดลง การใช้ วัสดุรีไซเคิลลง ทักษะในการทำงานดีขึ้น รายรับของพนักงานดีขึ้น

ในระดับของการสร้างคุณค่าร่วมที่มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมกับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของ ชุมชน โดยเพิ่มบทบาทในการร่วมพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในแง่ภูมิที่เอื้อต่อการประกอบการ ตัวอย่าง ตัวชี้วัดทางธุรกิจ อาทิ ต้นทุนลดลง การมีแหล่งจัดหาที่มั่นคง โครงสร้างพื้นฐาน สำหรับการกระจาย สินค้าและบริการดีขึ้น ระดับการเข้าถึงแรงงานสูงขึ้น ชีตความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นและ ตัวอย่างตัวชี้วัดทางสังคม อาทิ การศึกษาที่ดีขึ้น การสร้างงานเพิ่มขึ้น สุขภาวะที่ดีขึ้น รายรับที่ดีขึ้น

ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET 50) ที่ นำมาศึกษาพบว่าร้อยละ 67 ได้ตระหนักถึงพลังการขับเคลื่อน CSV การกำหนดระดับการสร้างคุณค่า

ร่วมที่บูรณาการเข้ากับกลยุทธ์บริษัท และการสร้างคุณค่าร่วมโดยใช้ตัวชี้วัดทั้งทางธุรกิจและทางสังคมควบคู่กัน ตัวชี้วัดที่เป็นผลลัพธ์เชิงสังคมจะใช้เป็นตัวตัดสินใจหรือตอบโจทย์การลงทุนในแผนงานของธุรกิจในระยะสั้นและระยะยาวของบริษัทในอนาคต เพื่อการสร้างความสำเร็จเติบโตอย่างยั่งยืนให้กับบริษัทและสร้างผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืนต่อไป

ผลการศึกษา การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมในครั้งนี้นับกับผลการศึกษาในอดีตที่ผ่านมาอาจจะมีข้อสรุปที่ไม่สอดคล้องกันอยู่บ้าง และยังไม่มีงานวิจัยไหนที่ศึกษาในเรื่องการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม มีเพียงผลการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงทำให้ยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้อย่างชัดเจนว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัทได้จริงหรือไม่ แต่การนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมเข้ามาปรับใช้จะเกิดประโยชน์และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้ อาทิเช่น เรื่องการก่อกำหนดในระดับที่น้อยลงผลตอบแทนจากการประกอบธุรกิจก็จะสูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในบริษัทมากขึ้น การสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมโดยการคิดและพัฒนาสินค้าที่มีคุณภาพเพื่อตอบสนองความต้องการทางสังคม การยกระดับห่วงโซ่คุณค่าโดยใช้ประเด็นทางสังคมมาเป็นโจทย์ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับคู่ค้าและหุ้นส่วนทางธุรกิจ ในห่วงโซ่คุณค่า การมุ่งเน้นการมีส่วนร่วมกับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของชุมชน โดยเพิ่มบทบาทในการร่วมพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในแง่ภูมิที่เอื้อต่อการประกอบธุรกิจ เป็นต้น

เพราะฉะนั้นไม่ว่าผลของการศึกษานี้จะออกมาเป็นเช่นไร การกำกับดูแลกิจการและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานหรือไม่ ทั้งสองเรื่องนี้ก็เป็นเรื่องที่สำคัญที่ต้องให้ความสนใจและปลูกจิตสำนึกให้กับคนในบริษัท ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการบริษัท คณะผู้บริหาร รวมไปถึงพนักงานในบริษัททุกระดับชั้นให้ตระหนักถึงความสำคัญอันจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานเกิดประสิทธิภาพ สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท และส่งผลให้บริษัทเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนต่อไป

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

5.3.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรมีการเปิดอบรมสัมมนาเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการกระตุ้นให้เห็นถึงความสำคัญและจะทำให้เกิดความกระตือรือร้นในเรื่องของการกำกับกิจการที่ดี อีกทั้งยังช่วยเพื่อความมั่นใจให้กับนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศด้วย ว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯมี

มาตรฐานของการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของการลงทุนภายในประเทศและ
สร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศชาติ

5.3.2 ผลการศึกษา อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ส่งผลในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้น
บริษัทไม่ควรก่อภาระหนี้สินในอัตราที่สูง เพราะเมื่อบริษัทมีภาระผูกพันที่ต้องจ่ายมากขึ้น ก็ส่งผลทำ
ให้กำไรของบริษัทลดลง อีกทั้งอาจจะลดโอกาสในการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงด้วย

5.3.3 องค์กรต่างๆควรจะให้ความสำคัญของการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและ
สังคม (CSV) และไม่เพียงแต่การสร้างความรับผิดชอบต่อทางสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยการแบ่งกำไรจาก
การทำธุรกิจมาช่วยเหลือสังคมเท่านั้น ยังต้องตระหนักถึงการสร้างคุณประโยชน์ทางสังคมที่เอื้อต่อ
การทำธุรกิจและช่วยเหลือสังคมไปพร้อมๆกัน อันจะส่งผลต่อการสร้างความเจริญเติบโตที่ยั่งยืนของ
บริษัท ด้วยการโดยใช้โจทย์และประเด็นทางสังคม มากำหนดแผนกลยุทธ์เข้าไปในธุรกิจที่ดำเนินอยู่ ก็
จะสามารถสร้างการเติบโตในธุรกิจได้

5.3.4 ผลของการศึกษานี้จะเป็นข้อมูลสนับสนุนให้ธุรกิจและหน่วยงานต่างๆ ได้เล็งเห็น
ความสำคัญของข้อมูลและสามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการบริหารจัดการบริษัทให้มีประสิทธิภาพมาก
ขึ้น อีกทั้งยังเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการพิจารณาลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย โดย
พิจารณาแนวโน้มมูลค่าบริษัทได้จากกลไกการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างคุณค่า สร้าง
คุณประโยชน์ร่วมกับสังคม ซึ่งทำให้ทราบว่า ตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าของบริษัทนั้นมีหลายปัจจัยดังที่
กล่าวมาข้างต้นและนำมาพิจารณาดัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5.4 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

5.4.1 ศึกษาต่อยอดโดยเปลี่ยนตัวแปรอิสระใหม่ๆ อาทิเช่น อัตราการเปลี่ยนแปลงของ
ยอดขาย อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด อัตราการเติบโตของรายได้ อัตราการเปลี่ยนแปลง
ของกำไรสุทธิ อัตราการเปลี่ยนแปลงของต้นทุน เป็นต้น เพื่อขยายองค์ความรู้ทางการกำกับการกำกับดูแล
กิจการและการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม

5.4.2 ศึกษาต่อยอดโดยเปลี่ยนตัวแปรตามเป็นตัวใหม่ อาทิเช่น วัดผลการดำเนินงานด้วย
มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยตัววัดนี้จะให้ความสำคัญกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้าง
มูลค่าเพิ่มของธุรกิจ จะแสดงให้เห็นถึงกำไรที่แท้จริงของกิจการ โดยหักต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น
ต้นทุนค่าเสียโอกาส และต้นทุนในส่วนของหนี้สิน ซึ่งผลกำไรนี้จะเป็นตัวชี้วัดได้ว่า การดำเนินงานของ
บริษัทในขณะนั้นมีแนวโน้มที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัท หรือมีแนวโน้มที่จะทำให้มูลค่าของบริษัท
ลดลง

5.4.3 ควรเปลี่ยนข้อมูลในการศึกษาแยกเป็นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อผู้ลงทุนที่สนใจในแต่ละอุตสาหกรรม จะได้มีข้อมูลในการพิจารณาเลือกลงทุน และมีทางเลือกในการตัดสินใจในการลงทุนที่เหมาะสมและเพิ่มเติมตัวแปรของการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม ให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ที่สามารถมีตัววัดที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

5.5 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.5.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50) ซึ่งมีระดับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีอยู่ในระดับเดียวกัน ทำให้ข้อมูลที่น่ามาศึกษานั้นขาดความหลากหลายของข้อมูลในการวิเคราะห์

5.5.2 ข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์มีระยะเวลา 8 ปี ตั้งแต่ 2550 – 2557 นั้นอาจจะทำให้ยังไม่เห็นแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน อีกทั้งบางกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มธนาคารถูกตัดออกจากการวิเคราะห์ เนื่องจากมีค่า D/E Ratio สูงว่าบริษัทอื่นในอุตสาหกรรม หากนักลงทุนที่สนใจหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคาร จะไม่มีข้อมูลในการวิเคราะห์และการตัดสินใจเลือกลงทุน ว่าบริษัทในกลุ่มนี้ มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคมหรือไม่

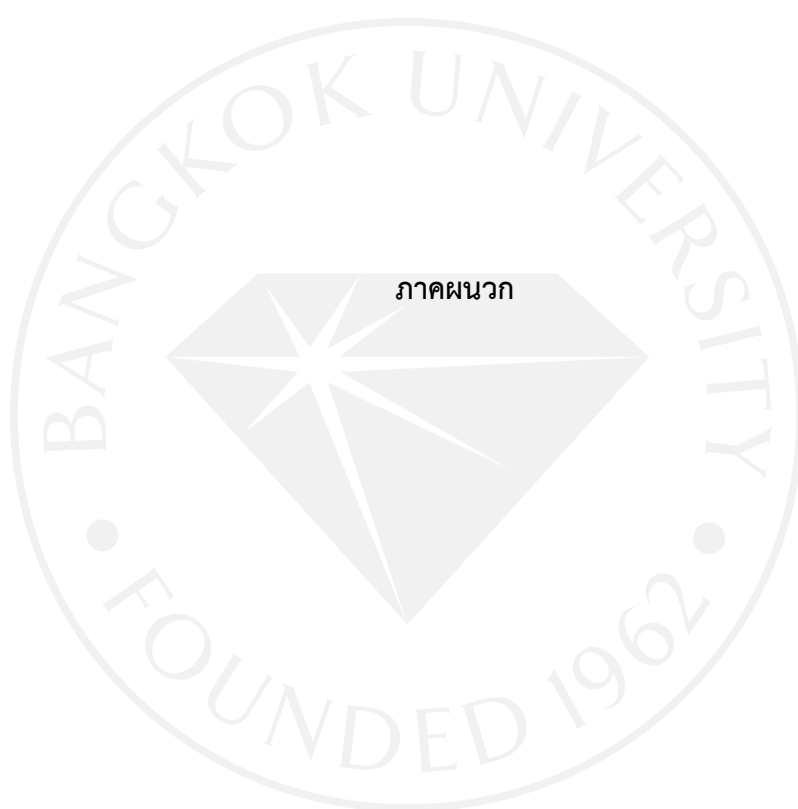
5.5.3 บริษัทใน SET50 ที่นำมาศึกษา ประกอบด้วยประเภทอุตสาหกรรมหลายประเภท ที่มีโครงสร้างของกิจการและลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ทำให้มีโอกาสที่ผลการศึกษาอาจคลาดเคลื่อนได้

บรรณานุกรม

- กิตติชัย สถิตมันน์วิวัฒน์. (2548). ความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีไม่ใช้สถาบันการเงิน. วิทยานิพนธ์
ปริญญามหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. (2555). สืบค้นจาก <https://www.cgthailand.orq>.
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2555). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของ
บริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ
ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน
ปี 2555. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ. (2555). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่ม
โอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธีรพร ทองชะโชค และ อาคม ใจแก้ว. (2556). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความรับผิดชอบทางสังคมของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการ คณะ
วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, 30(1), 23-51.
- พิชานันท์ ภาโสภะ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมตาม ISO
26000 และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภาณุพงษ์ โมกโชสง. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น
ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย.
วารสารการจัดการ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง, 7(1), 1-10.
- วีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล. (2555). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อ
สังคมและสิ่งแวดล้อมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน : กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีมูลค่าตลาดสูงและการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่าง
สม่ำเสมอ 50 บริษัท (SET 50). การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักและการผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วันดี เวทวงศ์กุล. (2550). ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสิทธิภาพ และค่าตอบแทนระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญา มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรพรรณ เอื้ออาภรณ์. (2557). การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม พัฒนาสู่การสร้างค่านิยมร่วมระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน (CSR สู่ CSV- Creating Shared Value). [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. *TPA NEWS, January 2014*, 205.
- วรพรรณ เอื้ออาภรณ์. (2557). การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม พัฒนาสู่การสร้างค่านิยมร่วมระหว่างองค์กรธุรกิจกับชุมชน (ตอนที่ 3) (CSR สู่ CSV- Creating Shared Value). [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. *TPA NEWS, April 2014*, 208.
- ภัทรา แซ่แต้. (2554). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. การค้นคว้าอิสระ ปริญญา มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ระบบฐานข้อมูลออนไลน์. (2558). สืบค้นจาก <http://www.setsmart.com/ism/login.jsp>.
- เริงชัย ต้นสุชาติ. (2550). อัตสหสัมพันธ์และปัญหาพจน์รบกวนไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (Autocorrelation and Nonnormality of Error Terms) (เศรษฐมิติ 2) .เชียงใหม่: คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- รพีพรรณ วงศ์ประเสริฐ. (2557). การสร้างคุณค่าร่วม แนวปฏิบัติที่ดีสู่สังคม Creating Shared Value: Good Practice for Society. [รูปแบบอิเล็กทรอนิกส์]. *วารสารนักบริหาร*, 33(3), 75-81.
- ศิริวรรณ เกษมศุภกร. (2551). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของระดับการทำกับดักและการผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET. การค้นคว้าอิสระ ปริญญา มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิลปพร ศรีจันทะพร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 31(120), 1-4.

- สุนิสา ประวิชัย และ ผุสดี รุ่งเรืองผดุง. (2555). บทบาทของการประชาสัมพันธ์ในการส่งเสริมการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อทางสังคม. *วารสารนักบริหาร*, 32(4), 44-53.
- สถาบันไทยพัฒน์. (2557). *กลยุทธ์ธุรกิจคู่สังคม (Creating share value- CSV)*. สืบค้นจาก <http://naparaipingping.blogspot.com>.
- อิทธิกร โสตรกรกุล. (2554). *ความสัมพันธ์ของการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน: ตลาดหลักทรัพย์ MAI*. การค้นคว้าอิสระ ปริญญา มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อัศรพงศ์ อันทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น : สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อัจฉรา โยมสินธุ์. (2555). *365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.



ภาคผนวก ก

ตารางแสดงข้อมูล :

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50) ช่วงเวลาเดือนกรกฎาคม
ถึง เดือนธันวาคม ระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง 2557

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2557

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร										
1	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	P	P	P	P	P	P	P	P
2	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	KSL	P	P	P					
3	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	M								P
4	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	P	P	P	P	P	P	P	P
5	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดสทรี จำกัด (มหาชน)	STA				P	P			
6	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF	P	P	P	P	P	P	P	P
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน										
7	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	P	P	P	P	P	P	P	P
8	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL	P	P	P	P	P	P	P	P
9	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	BLA				P	P	P	P	P
10	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	P	P	P	P	P	P	P	P
11	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK	P				P		P	
12	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KKP				P	P	P		P
13	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	P	P	P	P	P	P	P	P
14	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB	P	P	P	P	P	P	P	P
15	ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	SCIB	P	P	P					
16	บริษัท พุนชนชาติ จำกัด (มหาชน)	TCAP	P	P	P	P	P	P	P	P
17	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TISCO				P	P	P		
18	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB	P		P	P	P	P	P	P

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม										
19	บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ATC	P							
20	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL				P	P	P	P	P
21	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	PTTCH	P	P	P	P				
22	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC					P	P	P	P
23	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	SSI	P				P			
24	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	TPC	P	P	P	P				
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง										
25	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA	P	P						
26	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK							P	
27	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN	P	P	P	P	P	P	P	P
28	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC					P	P		
29	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ						P		
30	บริษัท อิตาลีเียนไทย ดีเวลลอปเม้นต์ จำกัด (มหาชน)	ITD	P	P	P					
31	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH	P	P	P	P	P	P	P	P
32	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK			P					
33	บริษัท พญาฯ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS		P	P	P	P	P	P	P
34	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH				P				
35	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC	P	P	P	P	P	P	P	P
36	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC	P	P	P	P	P	P	P	P
37	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI						P		
38	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL	P	P		P	P	P		
39	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TSTH			P					

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร										
40	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU	P	P	P	P	P	P	P	P
41	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP				P	P	P	P	P
42	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO	P	P		P	P	P	P	P
43	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ESSO			P	P	P	P		
44	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW	P	P	P	P	P	P	P	P
45	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC	P	P	P	P	P	P	P	P
46	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT	P	P	P	P	P	P	P	P
47	บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	PTTAR		P	P	P				
48	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP	P	P	P	P	P	P	P	P
49	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH	P	P		P	P	P	P	P
50	บริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน)	RRC	P							
51	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP	P	P	P	P	P	P	P	P
52	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)	TTW			P	P	P		P	P

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรม บริการ									
53	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT	P	P	P	P	P	P	P
54	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	P	P	P	P	P	P	P
55	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL	P	P	P				
56	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	BGH	P	P	P	P	P	P	P
57	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH	P	P	P	P	P	P	P
58	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC			P	P	P	P	P
59	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC					P	P	P
60	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	BTS				P	P	P	P
61	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL						P	P
62	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL	P	P	P	P	P	P	P
63	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL						P	P
64	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO				P	P	P	P
65	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR		P					
66	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	MAKRO	P	P	P	P	P	P	
67	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	P	P	P				
68	บริษัท พรีเมียมชีฟฟ์ จำกัด (มหาชน)	PSL	P	P	P	P			
69	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL	P	P					
70	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS				P	P	P	P
71	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI	P	P	P	P	P	P	
72	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)	TTA	P	P	P	P			
73	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	VGI							P

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET50 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2557 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์		2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี										
74	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC	P	P	P	P	P	P	P	
75	บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CCET	P	P	P	P				
76	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA	P	P	P	P	P	P	P	P
77	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC			P	P	P	P	P	P
78	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA	P	P	P	P	P			
79	บริษัท ซิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	INTUCH						P	P	P
80	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS							P	P
81	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	THCOM								P
82	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE	P	P	P		P	P	P	P

โดยที่ P คือ บริษัทจดทะเบียนฯ ที่อยู่ในกลุ่ม SET50 ระหว่าง 1 กรกฎาคม 2550 ถึง 31 ธันวาคม 2557

ภาคผนวก ข

ตารางแสดงรายชื่อบริษัทที่ใช้การศึกษา:

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50) ช่วงเวลา เดือน กรกฎาคม
ถึง เดือน ธันวาคม ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2550 ถึง 2557 จำนวน 67 บริษัท ตามรายละเอียด
ดังตารางที่ ข.1

ตารางที่ ข.1 :รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา

หลักทรัพย์	ชื่อหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	
IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
PTTCH	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)
PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
SSI	บริษัท สหวิริยาสีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
PS	บริษัท พุกกะา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ข.1 (ต่อ) :รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา

หลักทรัพย์	ชื่อหลักทรัพย์
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
PTTAR	บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
TTW	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

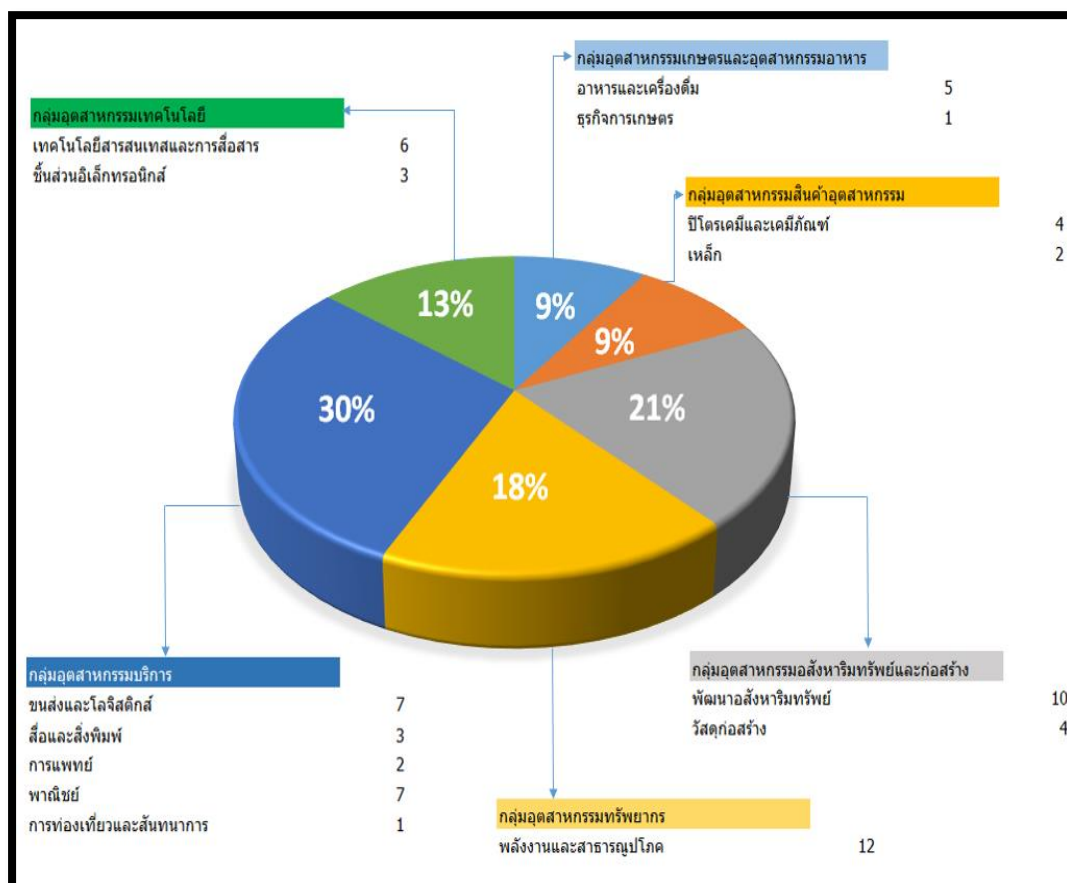
(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ข.1 (ต่อ) :รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา

หลักทรัพย์	ชื่อหลักทรัพย์
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
PSL	บริษัท พรีเมียมชีฟ จำกัด (มหาชน)
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
INTUCH	บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล จำกัด (มหาชน)
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.

แผนภาพที่ ข.2: แผนภาพกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา





ตัวอย่างของการสร้างคุณค่าร่วมกับสังคม

1. เอไอเอส เดินหน้ามอบโอกาสสร้างอาชีพให้แก่ผู้พิการในโครงการ “เอไอเอส สร้างอาชีพ คอลล์ เซ็นเตอร์ แต่ผู้พิการ” ให้ครอบคลุมทั่วประเทศมากยิ่งขึ้น และเปิด “ศูนย์ปฏิบัติการ เอไอเอส คอลล์ เซ็นเตอร์ แต่ผู้พิการทางร่างกาย” ขึ้นเป็นแห่งที่ 8 ณ โรงเรียนศรีสังวาลย์ ขอนแก่น จ.ขอนแก่น “ครอบครัวไทยแข็งแรง ประเทศไทยแข็งแรง” ในแนวทางสนับสนุนสถาบันครอบครัว, เป็นแบบอย่างที่ดีในสังคม, ให้โอกาสและช่วยเหลือสังคม รวมถึงการสร้างคุณค่าและประโยชน์ร่วมกันระหว่างองค์กรและสังคม หรือ CSV (Creating Shared Value) กับ โครงการ “เอไอเอส สร้างอาชีพ คอลล์ เซ็นเตอร์ แต่ผู้พิการ”
2. บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) ได้มีโครงการ การบริหารจัดการเพื่อลดก๊าซเรือนกระจก โดยวางแผนแม่บทท่าอากาศยานที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Green Airport Master Plan) มีระยะเวลาดำเนินการเริ่มตั้งแต่ต้นปี 2556-2560 และมีเป้าหมายการลดการใช้พลังงานและลดปริมาณคาร์บอนให้ได้ 20% ภายในปีที่10 เทียบกับปีที่เริ่มดำเนินการ
3. การพัฒนาเศรษฐกิจ ด้วยการสนับสนุนกิจกรรมพัฒนาอาชีพ เพื่อช่วยสร้างรายได้ให้กับชุมชน เป็นโครงการที่ช่วยพัฒนาทางเศรษฐกิจของบ้านปู เช่น สนับสนุนการปลูกพืช การเลี้ยงสัตว์ การเพาะเลี้ยงสาหร่ายทะเล การประมงชายฝั่ง การเลี้ยงปลาในกระชัง การแปรรูปอาหาร การตัดเย็บเสื้อผ้า การทำผ้าบาติก งานหัตถกรรม การจัดอบรมเพื่อให้มีงานทำ เช่น การขับรถบรรทุก การซ่อมเครื่องยนต์ การเชื่อมโลหะ ทั้งยังส่งเสริมงานสถาบันการเงินของชุมชน ทั้งที่เหมืองอินโดมินโคและเหมืองโจ-รัง เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุน และการเก็บออมของชุมชนอย่างยั่งยืนในระยะยาว
4. โครงการพลังงานแสงอาทิตย์ ของบริษัทบางจาก ช่วยสร้างความมั่นคงด้านพลังงานไฟฟ้าของประเทศและลดการนำเข้าเชื้อเพลิงเพื่อผลิตไฟฟ้า เป็นการพึ่งพาตนเองตามแนวปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง สามารถผลิตไฟฟ้าได้ประมาณ 70 ล้านหน่วยไฟฟ้าต่อปี เทียบเท่ากับลดปริมาณการนำเข้าถ่านหินเพื่อผลิตไฟฟ้าถึง 40,000 ตันต่อปี ไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์เป็นพลังงานสะอาด ดีต่อสิ่งแวดล้อมช่วยลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ได้ถึง 38,000 ตันต่อปี เทียบเท่ากับการปลูกป่า 26,000 ไร่ จ้างงานและสร้างอาชีพให้กับชุมชนในพื้นที่ เช่น แรงงานทำความสะอาดแผงเซลล์แสงอาทิตย์ ช่างไฟฟ้า วิศวกร เป็นต้น เป็นศูนย์เรียนรู้พลังงานทดแทนให้แก่เยาวชนและผู้สนใจ เป็นแหล่งท่องเที่ยวแห่งใหม่ในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา

5. สถานีบริการน้ำมันสหกรณ์ ที่ บริษัทบางจาก ปีโตรเลียม เริ่มต้นจากแนวคิด “น้ำมันแลกข้าว” เพื่อแบ่งปันแลกเปลี่ยนปัจจัยในการยังชีพ โดยบริษัทนำข้าวที่ได้รับจากสหกรณ์ไปบริจาคให้เป็นอาหารกลางวันแก่นักเรียน ในโรงเรียนรอบโรงกลั่น ส่วนสหกรณ์นำน้ำมันของบริษัทในราคาถูกไปจำหน่ายให้แก่สมาชิก พัฒนาเป็นความไว้วางใจจนยกระดับสู่ธุรกิจสมัยใหม่ในรูปแบบของการจัดตั้งเป็นสถานีบริการน้ำมันสหกรณ์ และสถานีบริการน้ำมันชุมชนโดยลำดับ ปัจจุบันมีสถานีบริการน้ำมันชุมชน ซึ่งมีคนในชุมชนเป็นสมาชิกและเจ้าของจำนวน 618 สถานี เป็นวิถีการดำเนินธุรกิจที่มีวิธีคิดและวัฒนธรรมที่อึดชูกันและกัน ให้โอกาสคนไทยได้เป็นเครือข่ายร่วมธุรกิจ ที่นอกจากสร้างรายได้จากยอดขายน้ำมันแล้ว สมาชิกของชุมชนยังได้รับเงินปันผลปลายปี เพิ่มรายได้ให้แก่ครอบครัวที่เป็นสมาชิกอีกกว่า 1.2 ล้านครัวเรือน เป็นประโยชน์ทั้งด้านเศรษฐกิจและสังคมไปพร้อมกัน
6. กลุ่มบีอีซี วิลด์ นำเสนอรายการส่งเสริมด้านเยาวชนและการศึกษา อาทิ พุ่งแสงตะวัน, สมรภูมิไอเดีย: เกมโชว์ประลองไอเดียสิ่งประดิษฐ์, อิงลิช ออน ทัวร์, ศัพท์สอนรวย กลุ่มบีอีซี วิลด์ยังคงให้ความสำคัญต่อเด็ก เยาวชน และครอบครัว มาอย่างต่อเนื่อง โดยนำเสนอรายการผ่านทางสถานีวิทยุโทรทัศน์ไทยทีวีสีช่อง 3 ของ บริษัท บางกอกเอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด และช่องรายการในระบบดิจิทัลทั้ง 3 ช่อง ของ บริษัท บีอีซี-มัลติมีเดีย จำกัด โดยเฉพาะช่อง 13 แฟมิลีที่เน้นกลุ่มผู้ชมเป็นเด็ก เยาวชน และครอบครัว เช่น **รายการ Wow English** เป็นเกมโชว์ภาษาอังกฤษเต็มรูปแบบรายการแรกของประเทศไทย ที่ทำให้การเรียนรู้ภาษาอังกฤษเข้าถึงได้ง่าย นำเสนอผ่านเกมส์การแข่งขัน โดยแบ่งเป็น 3 ช่วงรายการ ได้แก่ ช่วง Wow ชัดเวอร์ ผู้แข่งขันต้องออกเสียงคำศัพท์ให้ถูกต้อง, ช่วง Wow Word ผู้เข้าแข่งขันต้องใบคำ สื่อสารได้, ช่วง Wow Picture ผู้เข้าแข่งขันต้องบรรยายเป็นภาษาอังกฤษ **รายการ อารูธไอเดีย** เป็นรายการที่เปิดโอกาสให้กับผู้ที่มีความคิดสร้างสรรค์ นำเสนอสิ่งประดิษฐ์ที่เป็นประโยชน์ ไม่ว่าจะเป็นเครื่องใช้ในชีวิตประจำวัน ของตกแต่งบ้าน อุปกรณ์อำนวยความสะดวก และอื่นๆ อีกมากมาย อาทิ เครื่องปอกเปลือกไข่ไก่กึ่งอัตโนมัติ อุปกรณ์เซ็ด เป็นต้น **รายการมองโลกแบบวิกรม** เป็นรายการที่ทำให้เด็กและเยาวชน ตลอดจนผู้ชมทั่วไปเข้าใจถึงความสำคัญของคำว่า ประชาคมอาเซียน ตลอดจนชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนในต่างประเทศ ผ่านประสบการณ์และมุมมองของ “วิกรม กรมดิษฐ์” ผู้มีวิสัยทัศน์และแนวคิดก้าวกระโดด ด้านเศรษฐกิจและการลงทุน มองโลกแบบวิกรม เปรียบเสมือนหน้าต่างบานใหญ่เปิดให้คนไทยมองเห็นโอกาสที่จะเรียนรู้เท่าทันและพร้อมรับมือกับการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นในอนาคตสำหรับการก้าวเข้าสู่ประชาคมอาเซียน

7. บิ๊กซีได้ลดการปล่อยสารมลพิษที่เกิดจากการขนส่ง ใช้รถบรรทุกที่มีประสิทธิภาพของเครื่องยนต์ที่ดีกว่าเดิม เพิ่มจำนวนของการบรรทุกสินค้าในเที่ยวกลับ ใช้รถบรรทุกขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อลดจำนวนเที่ยวในการขนส่ง วางแผนเส้นทางการขนส่งให้ได้ประโยชน์สูงสุด เพื่อลดระยะทางในการขนส่ง ลดปริมาณการใช้พลังงานโดยเปลี่ยนอุปกรณ์ที่ใช้มาเป็นเวลานานเป็นอุปกรณ์รุ่นใหม่ที่ใช้พลังงานน้อยลง
8. โครงการพัฒนาศักยภาพผู้ประกอบการ OTOP บิ๊กซีร่วมกับสภาหอการค้าแห่งประเทศไทย จัดโครงการพัฒนาศักยภาพผู้ประกอบการ SME's พบห้างค้าปลีกและค้าส่ง ผลิตอย่างใดให้ตรงใจจัดซื้อ โดยบิ๊กซีส่งทีมจัดซื้อไปเป็นวิทยากรให้ความรู้กับผู้ประกอบการ มีผู้ประกอบการให้ความสนใจเข้าร่วมกว่า 100 ราย และได้รับความสนใจจากผู้ประกอบการ SME's เข้าร่วมเจรจาจับคู่ธุรกิจกับบิ๊กซี และได้เกิดคู่ค้าใหม่ขึ้นจำนวน 23 ราย
9. บิ๊กซีให้ความร่วมมือกับผู้ผลิตในท้องถิ่น และรับซื้อผลผลิตจากเกษตรกร โดยตรงซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ “โครงการวงจรคุณภาพบิ๊กซี หรือ BQL ลูกค้าสามารถเลือกสินค้าภายใต้โครงการวงจรคุณภาพบิ๊กซีโดยสังเกตจากเครื่องหมาย BQL ซึ่งปัจจุบันมีทั้งผักและผลไม้ประมาณ 100 รายการ
10. โครงการ "ปลูกปัญญา" โดยบริษัท ทูรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกาศปณิธานว่า มุ่งสร้างสังคมไทย ให้เป็นสังคมแห่ง ภูมิปัญญา โดยมีการนำเทคโนโลยีการสื่อสารทุกรูปแบบของทูรู มาใช้เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย มีการจัดทำ "เว็บไซต์ทูรูปลูกปัญญาดอทคอม" (www.truelookpanya.com) เพื่อเป็นช่องทางสำคัญในการเข้าถึงแหล่งความรู้โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายรวมถึงเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนความรู้ ประสบการณ์ อันจะเป็นประโยชน์ในการส่งเสริมและพัฒนาการศึกษาไทย
11. ปัญญาภิวัฒน์ฯ สถาบันการศึกษาเพื่อสังคมของซีพี ออลล์ มุ่งสร้างเยาวชนเก่ง-ดี วิทยาลัยเทคโนโลยีปัญญาภิวัฒน์ สถาบันการศึกษาเพื่อสังคมของซีพี ออลล์ เป็นโครงการสร้างสรรค์สังคมด้านการส่งเสริมการศึกษา พัฒนาเยาวชน ที่บริษัทดำเนินมากกว่า 10 ปี เพื่อมุ่งสร้างเยาวชนเก่ง-ดี ให้เป็นพลังขับเคลื่อนประเทศชาติที่มีคุณภาพต่อไป
- 12.ทุนสานฝัน เพื่อลูกหลานโซห่วย ของซีพีออลล์ เป็นหนึ่งในโครงการส่งเสริมการศึกษา พัฒนาเยาวชน ของเซเว่น อีเลฟเว่น สนับสนุนให้บุตรหลาน และลูกจ้างร้านโซห่วย ได้มีโอกาสเข้าศึกษาฟรีในหลักสูตรระดับประกาศนียบัตรวิชาชีพ (ปวช.) สาขางานธุรกิจค้าปลีก โดย

สามารถนำความรู้ด้านธุรกิจค้าปลีกที่ได้รับ ไปเป็นแนวทางพัฒนาธุรกิจของตนอย่างยั่งยืน ผู้ที่ได้รับทุนสามารถเข้าศึกษาที่วิทยาลัยเทคโนโลยีปัญญาภิวัฒน์ หรือศูนย์การเรียนรู้ปัญญาภิวัฒน์ มีมากถึง 20 แห่ง ทั่วประเทศ

13. โครงการ “ร้านประหยัดพลังงานต้นแบบ” ของซีฟู้ด โดยเปลี่ยนวัสดุอุปกรณ์ต่างๆ ภายในร้าน 7-Eleven ให้เป็นวัสดุประหยัดพลังงาน เช่น ระบบไฟแสงสว่างพื้นที่ขาย ระบบปรับอากาศอินเวอร์เตอร์ ระบบแสงสว่าง LED ตู้แช่แบบโล่งและแบบปิด ระบบทำความเย็น ตู้แช่แบบโล่งรวมศูนย์ รวมถึงมีการรณรงค์การใช้พลังงานอย่างถูกวิธี
14. โครงการ "รวมพลังคนไทย พลิกใจ เพื่อสุขที่ยั่งยืน" ของกลุ่ม ปตท. ที่ทำขึ้นเพื่อขยายผลหลักปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง และบูรณาการองค์ความรู้การพึ่งตนเองไปยังคนไทยทุกภาคส่วน พร้อมทำการสื่อสารโดยการนำนักแสดงชั้นนำ 5 คน มาเป็นตัวแทนคนรุ่นใหม่เข้าไปเรียนรู้กระบวนการ วิถีคิดบนวิถีพอเพียงและถ่ายทอดออกมาเป็นภาพยนตร์โฆษณาในรูปแบบ Reality Movie ที่เราเห็นกันทางจอทีวีขณะนี้ อีกโครงการหนึ่งที่จะขอยกเป็นตัวอย่างคือการสนับสนุนวงการกีฬาของ บริษัท ไทยเบฟเวอเรจ จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตเครื่องดื่มตราช้าง ซึ่งมีมาตรการความช่วยเหลือ ทั้งด้านเงินทุน ค่าปรึกษา และการดำเนินการ ทั้งทางตรงและทางอ้อม ให้แก่สมาคมกีฬาต่างๆ ของประเทศ
15. การผลิตกาแฟระบบอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ มูลนิธิโครงการหลวงและบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ร่วมมือกันดำเนินงาน โครงการวิจัยและพัฒนาการปลูกและการผลิตกาแฟระบบอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน โครงการซื้อขายเมล็ดกาแฟดิบถือเป็นตัวอย่างแนวทางดำเนินธุรกิจรูปแบบใหม่ที่มุ่งเน้นการพัฒนาพร้อมกับชุมชนเพื่อให้ได้ประโยชน์ร่วมกันอย่างยั่งยืน โดยชุมชนมีความเข้มแข็งบนพื้นฐานของการพึ่งพาตนเองและการพัฒนาอย่างสมดุลตามแนวทางปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง คาเฟ่เมซอน จะได้วัตถุดิบเป็นเมล็ดกาแฟคุณภาพเพื่อผู้บริโภค ผู้บริโภคได้รับผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและมีส่วนช่วยสนับสนุนเกษตรกรไทยให้มีความเป็นอยู่ดีขึ้น
16. โครงการก๊าซธรรมชาติเพื่อเกษตรกรชุมชน ปตท.สผ. ร่วมกับกรมเชื้อเพลิงธรรมชาติ กระทรวงพลังงาน และชุมชนตำบลหนองตม ร่วมกันดำเนินโครงการนำก๊าซธรรมชาติส่วนเกินจากกระบวนการผลิตน้ำมันดิบ ณ ฐานผลิตหนองตม-เอ มาใช้ให้เกิดประโยชน์แก่ชุมชนแทนการเผาทิ้ง อันเป็นการใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างคุ้มค่าและเกิดประโยชน์สูงสุด ภายใต้ “โครงการก๊าซธรรมชาติเพื่อเกษตรกรชุมชน” เนื่องจากชุมชนตำบลหนองตมส่วนใหญ่มีความ

จำเป็นต้องใช้ก๊าซหุงต้มปริมาณมากในการประกอบอาชีพแปรรูปผลิตภัณฑ์เกษตรเพื่อการส่งออกท ปตท.สผ. เป็นผู้ดำเนินการก่อสร้างโรงเรือนแปรรูปผลิตภัณฑ์ ติดตั้งระบบการส่งก๊าซ และจำหน่ายก๊าซธรรมชาติที่เป็นผลพลอยได้จากการผลิตน้ำมันดิบ (Associated Gas) ที่ฐานผลิตน้ำมันหนองตูม-เอ ให้แก่สหกรณ์แปรรูปกล้วยตำบลหนองตูม จำกัด ในราคาที่ต่ำกว่าก๊าซหุงต้ม (LPG) อันเป็นการส่งเสริมวิสาหกิจของชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติงาน การสร้างรายได้ เพื่อประโยชน์ในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติงานอย่างยั่งยืน

17. ซีพี ให้ความสำคัญกับการวิจัยและพัฒนา เพื่อให้ได้เทคโนโลยีการเลี้ยงสัตว์ที่มีประสิทธิภาพสูงสุด มีผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและมีการถ่ายทอดความรู้ด้านเทคโนโลยีนี้สู่เกษตรกร ขณะที่มีการซื้อผลผลิตในราคาประกัน ตัดปัญหาความผันผวนของราคาผลผลิต สิ่งเหล่านี้นำไปสู่การสร้างงาน สร้างอาชีพ สร้างรายได้และชีวิตความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นแก่เกษตรกรการส่งเสริมแนวคิด การทำเกษตรแบบผสมผสาน โดยไม่ปล่อยพื้นที่หรือเวลาไปอย่างเปล่าประโยชน์ จะนำไปสู่ความมั่นคงทางรายได้และอาชีพของทุกครอบครัวในหมู่บ้าน จึงเกิดเป็น "การพัฒนาหมู่บ้านเกษตรกรรม" ตัวอย่างกิจกรรม ก็คือ โครงการ Contract Framing เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตเกษตรกรไทย ทำให้เกิดการรวมกลุ่มเกษตรกร เกิดการจัดตั้งโครงการอื่นๆ ตามมาอีก 7 โครงการ โครงการหมู่บ้านเกษตรกรรมหนองหว้า โครงการหมู่บ้านเกษตรกรรมกำแพงเพชร โครงการเกษตรผสมผสาน 7 อาชีพ 7 รายได้ ตามแนวพระราชดำริโครงการพัฒนาพื้นที่ ต.ปากอ จ.สงขลา โครงการห้วยองคตอันเนื่องมาจากพระราชดำริโครงการเลี้ยงไก่ไข่ในหมู่บ้านสหกรณ์ โครงการอาชีพเสริมเพิ่มรายได้ตำรวจ สถานีตำรวจภูธร กิ่ง อ.เกาะจันทร์ จ.ชลบุรี
18. ซีพีเอฟจึงตระหนักถึงสุขอนามัยของผู้บริโภค และดำเนินการผลิตภายใต้ภายใต้การรับรองมาตรฐานระดับโลกครบถ้วนทุกระบบ ขณะเดียวกันยังเอาใจใส่ไปถึงเยาวชนไทยที่ห่างไกล ที่ประสบปัญหาทุพโภชนาการด้วย "โครงการเลี้ยงไก่ไข่เพื่ออาหารกลางวันนักเรียน" และ "โครงการเปิดโลกความรู้สู่อาหารปลอดภัย" และ "การสนับสนุนทุนวิจัยให้หัวดง" ให้แก่โรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์ เพื่อจับตาการเปลี่ยนแปลงของเชื้อไข้หวัดนก อันจะนำไปสู่การรู้เท่าทันและสามารถรับมือเชื้อโรคนี้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้คนไทยและคนในสังคมโลกปลอดภัย
19. เซ็นทรัลจัดทำแผนกลยุทธ์การพัฒนาสร้างความผูกพันกับผู้มีส่วนได้เสียอย่างยั่งยืน โดยเน้นการสนับสนุนธุรกิจของคู่ค้า (Tenant Partnership) ร่วมกับร้านค้าในการพัฒนาโครงการหรือกิจกรรมเพื่อสร้างคุณค่าร่วมกันให้กับสังคม (Co-creation Shared Value Projects) รายได้จากการให้เช่าและให้บริการและกำไรสุทธิเติบโต 12% และ 16% ตามลำดับจากปี 2556 รักษาความพึงพอใจของร้านค้าในระดับที่ตั้งเป้าหมายไว้

20. เอสโซ่สนับสนุนโครงการเสริมสร้างศักยภาพด้านอาชีพแก่สตรีและเด็กในเขตแหลมฉบัง บริษัทเอสโซ่ฯ ตระหนักถึงความสำคัญของการเสริมทักษะของสตรีและเด็กเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยจะดำเนินกิจกรรมโครงการในพื้นที่กว่า 10 ชุมชน รอบโรงกลั่นน้ำมันเอสโซ่ เขตแหลมฉบัง จังหวัดชลบุรี เพื่อสอนทักษะการฝีมือ จัดหาอุปกรณ์ต่างๆ รวมทั้งความรู้ในการจัดการธุรกิจเพื่อการพัฒนาชุมชนและเพิ่มรายได้ให้กับครัวเรือนอย่างยั่งยืน โครงการนี้เป็นความร่วมมือกันระหว่างบริษัทเอสโซ่ฯ โดยโรงกลั่นน้ำมันเอสโซ่ศรีราชา กับสมาคมพัฒนาประชากรและชุมชน ในการวางรากฐานโครงการ และได้เริ่มทำการสำรวจความต้องการและความถนัดของสมาชิกในแต่ละชุมชน รวมทั้งระดมความคิด เพิ่มทักษะในการผลิต สอบถามความคิดเห็นของสมาชิกในแต่ละชุมชน ประสานงานระหว่างส่วนท้องถิ่น และหาแหล่งข้อมูลสำหรับการฝึกอบรม
21. DTAC ได้สร้าง แอปพลิเคชัน FARMER INFO เป็นการนำเอาเทคโนโลยีด้านการสื่อสารที่แข็งแกร่งของบริษัท มาผนวกกับองค์ความรู้ที่เป็นประโยชน์ต่อเกษตรกรจาก “มูลนิธิร่วมด้วยช่วยกันสำนึกรักบ้านเกิด” และการสื่อสารจาก “สถานีวิทยุร่วมด้วยช่วยกัน” ซึ่งเป็นพันธมิตรอย่างยาวนานของบริษัท ร่วมสร้างแหล่งแลกเปลี่ยนความรู้ และการรับข้อมูลข่าวสารด้านการเกษตรที่ดีที่สุด พร้อมเป็นคลังความรู้จากการรวบรวมข้อมูลของเครือข่ายเกษตรกรระดับภูมิปัญญาจากทั่วประเทศ ซึ่งมาจากการทำวิจัย สำรวจ และประมวลผลข้อมูลตามที่เกษตรกรต้องการอย่างแท้จริง เพื่อให้ลูกค้าบริษัททุกคนสามารถดาวน์โหลดและใช้งานได้ฟรี และด้วยเทคโนโลยี dtac 3G ของบริษัท ยิ่งทำให้แอปพลิเคชันนี้ตอบสนองความต้องการของเกษตรกรได้อีกหลายด้าน เช่น เพิ่มโอกาสให้เกษตรกรสามารถตรวจสอบและเปรียบเทียบราคาสินค้าได้ทุกวันจากแหล่งรับซื้อทั่วประเทศก่อนนำไปขาย เพื่อให้ได้ราคาที่เป็นธรรม ถือเป็นการปกป้องและอุ้มชูเกษตรกรที่เป็นอาชีพเก่าแก่และกระดูกสันหลังของชาติมาอย่างยาวนานอีกทางหนึ่งด้วย
22. การนำเทคโนโลยีควบคุมการก่อสร้างบ้านแบบ Real Estate Manufacturing (REM) ของ พลุกซ่า เรียลเอสเตทที่ประยุกต์มาจากระบบการผลิตแบบอุตสาหกรรม ด้วยการวางแผนการทำงานร่วมกับผู้รับเหมาก่อสร้างและผู้ส่งมอบในห่วงโซ่คุณค่าให้รับผิดชอบเฉพาะในส่วนงานที่ตนเองมีความถนัดเพียงกิจกรรมเดียว จนสำเร็จทั้งเฟส หรือโครงการ ณ จุดก่อสร้าง เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการก่อสร้างสูงสุด มีการควบคุมกระบวนการทำงานให้เป็นไปตามลำดับขั้นตอนที่เหมาะสม มีจังหวะการทำงานที่แน่นอน มีการทำงานอย่างต่อเนื่องในสายการก่อสร้างระหว่างผู้รับเหมาและผู้ส่งมอบแต่ละราย มีระบบการตรวจสอบและการควบคุมคุณภาพระหว่างการก่อสร้างในทุกขั้นตอนทำให้ลดระยะเวลาก่อสร้างเฉลี่ย

จาก 45 วัน เหลือเพียง 21 วัน จนเป็นผลให้บริษัทสามารถส่งมอบบ้านที่เสร็จสมบูรณ์และมีคุณภาพในมาตรฐานเดียวกันและในเวลาอันรวดเร็วให้แก่ลูกค้า

23. โปรแกรมสินเชื่อรับประกันการประหยัดพลังงานกสิกรไทย (K-Energy Saving Guarantee Program) ที่ธนาคารให้แก่ผู้ประกอบการในรูปของสินเชื่อสีเขียว / เช่าซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ และ/หรือ เงินกู้ระยะยาว โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงการจัดการด้านพลังงานให้มีประสิทธิภาพ ผ่านการใช้บริการจากบริษัทจัดการด้านพลังงาน (Energy Service Company - ESCO) ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาและบริหารจัดการด้านพลังงานอย่างครบวงจร และมีการรับประกันผลการประหยัดพลังงานที่ได้จากการลงทุนในโครงการดังกล่าว ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการมั่นใจได้ว่าผลการประหยัดพลังงานที่ได้จากการลงทุนใน โครงการจะเป็นแหล่งที่มาหลักของการชำระคืนเงินกู้ของลูกค้า (Self-Financing Project) โดยไม่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปกติของกิจการ ผลจากการลดต้นทุนการใช้พลังงาน นอกจากจะเป็นผลดีต่อสภาพแวดล้อมและการใช้พลังงานของประเทศโดยรวมแล้ว ยังทำให้กิจการมีสถานะทางการเงินและความสามารถในการแข่งขันดีขึ้นในระยะยาว

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์
อีเมล	Saowalak.borsin@gmail.com
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ.2557	ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยรามคำแหง
พ.ศ.2552	ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
ตำแหน่งและประวัติการทำงาน	
พ.ศ.2556-ปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่ดูแลสิทธิประโยชน์และ ควบคุมหลักทรัพย์ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน)
พ.ศ.2553-2555	เจ้าหน้าที่ดูแลลูกค้าสัมพันธ์ ธนาคาร ซิตี้แบงก์ เอ็น เอ
ผลงานทางวิชาการ	
พ.ศ.2556	วารสารการตลาดและการสื่อสาร (Journal of Marketing and Communication) ปีที่ 1 ฉบับที่ 4 (ต.ค.- ธ.ค.) 2556 มหาวิทยาลัยรังสิต แผนธุรกิจสมัยใหม่ (แผนธุรกิจ น้ำปั่น ผลไม้ “เย็นชื่นใน แบบสมุนไพร”) เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์ และ ผศ.ดร.วรรณรพี บานชื่นวิจิตร

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 19 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) เสาวลักษณ์ นอศิลป์ อยู่บ้านเลขที่ 67/147

ซอย 2 ถนน เสนาพาศราม ตำบล/แขวง คูคต

อำเภอ/เขต ลำลูกกา จังหวัด ปทุมธานี รหัสไปรษณีย์ 12130

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7570600267

ระดับปริญญา ☐ ตรี ☒ โท ☐ เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า **“ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ”** ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า **“ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ”** อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจ
และสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษานิตยภัตตอนเย็นในเขตลาดพร้าว
เขตปทุมธานีที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET 50)

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้จะเรียกว่า **“วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”**)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถใช้งานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

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

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อรุณิภา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สุเมธ ศุภกรโกศล)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร