

อิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of Structure of the Board of Directors and Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) on Firm's Value of The Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

เบญจพร โมกขเวส

Benjaporn Mokkhavesa

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

School of Accountancy Sripatum University, Thailand

E-mail: benjaporn.mo@spu.ac.th

Received: 2023-05-20; Revised: 2023-09-28; Accepted: 2023-09-29

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร และมูลค่าของกิจการ รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วย 311 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 โดยใช้สูตรเกรจซี่และมอนด์แกน วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ 0.05

ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่ากิจการซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร และมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่ากิจการซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมประกอบด้วย ด้านชุมชนและสังคมมีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่ากิจการซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรและมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และด้านผลิตภัณฑ์มีอิทธิพลทางบวกต่อมูลค่ากิจการซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท, การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม, มูลค่ากิจการ

Abstract

This Research Aims to Examine the Influence of the Structure of the Board of Directors and Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) on the Firm's Value of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. For the Firm's Value by using Return on Equity (ROE), Earnings Per Share Ratio (EPS), Price to Earnings Per Share Ratio (PE), and Tobin's Q. This Research is Quantitative Research. The Sample consisted of 311 Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand for the consecutive years 2019-2021, using Krejcie and Morgan's formula. Multiple Regression Analysis collected the data to test the Hypothesis at 0.01 and 0.05 level.

The research results were found as follows: The Structure of the Board of Directors with Chief Executive Officer Non-Duality has a Positive Influence on the Firm's Value by Return on Equity (ROE), Earnings Per Share Ratio (EPS), Price to Earnings Per Share Ratio (PE) and Tobin's Q there are statistically significant at 0.01 and 0.05. The Chairman's independence positively influences the Firm's Value by Return on Equity (ROE) and Earnings Per Share Ratio (EPS), which are statistically significant at 0.01. Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) with the Community has a Positive Influence on the Firm's Value by Return on Equity (ROE), Earnings Per Share Ratio (EPS), Price to Earnings Per Share Ratio (PE), and Tobin's Q there are statistically significant at 0.01 and 0.05. Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) with Product has a Positive Influence on the Firm's Value by Return on Equity (ROE) and Earnings Per Share Ratio (EPS), which are statistically significant at 0.01.

Keywords: Structure of the Board of Directors, Corporate Social Responsibility Disclosure, Firm's Value

บทนำ

สำหรับประเทศไทยตลาดทุนถือว่ามีความสำคัญเพราะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญและปัจจุบันมีการขยายโครงสร้างและพัฒนาอย่างรวดเร็ว ตลาดทุนจึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจในการลงทุนและสร้างโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่การลงทุนในตลาดทุนยังเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงควบคู่ไปกับผลตอบแทนที่จะได้รับ ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนกับธุรกิจที่สามารถมีความน่าเชื่อถือหรือสร้างความเชื่อมั่นได้จากปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนควรพิจารณา ปัจจุบันทุกภาคส่วนหันมาให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉพาะในส่วนของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทซึ่งถือได้ว่ามีความสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจและผลักดันให้ธุรกิจปฏิบัติตามแนวทางปฏิบัติที่ดี เนื่องจากเห็นถึงผลกระทบของสถานการณ์ที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับการทุจริต คอร์รัปชัน ความไม่โปร่งใสทางการเงิน การจงใจบิดเบือนข้อมูลข่าวสารเพื่อประโยชน์ส่วนตัวการตกต่งบัญชีเพื่อให้ราคาหุ้นสูงขึ้น จนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางการเงิน นอกจากนี้การดำเนินธุรกิจแบบ



มีความรับผิดชอบต่อสังคมที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรมก็เป็นสิ่งที่อยู่ในความสนใจของสาธารณชนเช่นกัน ยิ่งในปัจจุบันมีคู่แข่งทางการค้าเพิ่มมากขึ้น ธุรกิจจึงมุ่งเน้นที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มของหุ้นและทำกำไรสูงสุดเพื่อตอบแทนผู้ถือหุ้น จนบางครั้งไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบที่เกิดจากการดำเนินงานของธุรกิจที่มีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม จนทำให้เกิดปัญหาตามมา จึงยิ่งสะท้อนให้สาธารณชนหันมาคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น (ณิษฐา กิรติอุไร, 2559)

การเชื่อมโยงเกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเข้ากับการบริหารจัดการจึงเป็นปัจจัยสำคัญช่วยส่งเสริมการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ สร้างภาพลักษณ์ที่ดีสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และเป็นกลไกเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานให้ธุรกิจ เพิ่มความเข้มแข็งและยกระดับคุณภาพด้านการบริหารจัดการในส่วนของการควบคุม ติดตามและตรวจสอบผลการดำเนินงานให้เป็นไปอย่างโปร่งใส คณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารจะตัดสินใจเพื่อสร้างความมั่งคั่งและผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ธุรกิจในระยะยาว ธุรกิจเกิดการเติบโต ลดโอกาสในการเกิดวิกฤตในอนาคตนำไปสู่มูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น เป็นประเด็นที่ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนให้ความสำคัญไม่ต่างจากประเด็นด้านการเงินและผลตอบแทน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ammari, Kadria and Ellouze (2014) ค้นพบว่า การแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างผู้บริหารระดับสูงและประธานกรรมการ และขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในเชิงบวกกับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ Hussin and Othman (2012) พบว่า ธุรกิจที่มีประธานกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้นและมีผลการดำเนินงานโดยรวมดีขึ้น อีกทั้งแนวคิดการเชื่อมโยงความรับผิดชอบต่อสังคมเข้ากับการบริหารจัดการซึ่งเป็นปัจจัยทำให้ธุรกิจก้าวสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืนได้ จึงไม่ควรคำนึงถึงผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจเพียงด้านเดียว แต่ต้องคำนึงถึงปัญหาสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วย หากธุรกิจจัดการความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ย่อมเกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนทั้งต่อตัวธุรกิจเองและต่อสังคม สำหรับประเทศไทยกระแสเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมได้แพร่หลายมากขึ้น ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้มีการจัดทำแนวทางการดำเนินงานที่มีเป้าหมายธุรกิจควบคู่กับความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งมีการมอบรางวัล CSR Awards หรือรางวัลดีเด่นด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกปีจนทำให้ภาคธุรกิจจัดกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมในรูปแบบหลากหลายมากขึ้น แต่ยังไม่สอดคล้องกับความต้องการของสังคมอย่างแท้จริง ความรับผิดชอบต่อสังคมในลักษณะนี้อาจขาดความต่อเนื่องและไม่ยั่งยืน (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2565) สอดคล้องกับข้อค้นพบของ สุกัญญา รักพานิชณิ, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ (2561) กล่าวว่า ธุรกิจจะเกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืนได้ ต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้อง มุ่งเน้นการให้ประโยชน์ต่อคน ชุมชนและสังคม ธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดีจะมีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่ต่ำกว่า

บทความวิจัยนี้เสนอโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นกลไกช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่ากิจการมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นได้จริงหรือไม่ รวมทั้ง

มุมมองที่ว่า การทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมจะส่งผลประโยชน์ตอบแทนและทำให้ธุรกิจเกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้จริงหรือไม่นั้น สำหรับประเทศไทยยังมีหลักฐานยืนยันไม่ชัดเจนมากนัก และส่วนใหญ่งานวิจัยที่ผ่านมาจะมักจะศึกษาการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการ และศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน สำหรับงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้นำตัวแปรทั้งสองประเด็นหลักดังกล่าวมาทำการศึกษาซึ่งน่าจะเป็นเรื่องที่น่าสนใจจึงทำการศึกษาเพื่อจะทดสอบความมีอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษาครั้งนี้จะช่วยยืนยันและผลักดันให้ธุรกิจตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการมีโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม นำไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานอย่างจริงจังเป็นรูปธรรมมากยิ่งขึ้น ส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และเป็นแนวทางปรับกลยุทธ์ วางแผน และพัฒนากิจกรรมของธุรกิจ เพื่อนำไปสู่ภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน เกิดการขยายตัวด้านการลงทุน และเกิดการพัฒนาธุรกิจและสังคมให้เจริญเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบาย กลยุทธ์ที่สำคัญและกำกับการจัดการเพื่อประโยชน์สูงสุดของธุรกิจ มีหน้าที่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น จึงควรมีความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารจัดการ มีหน้าที่รับประกันว่าธุรกิจจะได้ประโยชน์สูงสุดจากโอกาสทางธุรกิจ สร้างความมั่นใจว่ามูลค่าทางการตลาดจะเพิ่มขึ้น ตัดสินใจเพื่อเพิ่มรายได้ ผลตอบแทนระยะยาว และความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น ส่งเสริมความเข้มแข็งในการดำเนินงานและยกระดับคุณภาพการบริหารของผู้บริหาร เพื่อบรรลุตามเป้าหมาย นำไปสู่ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น (Ranti and Samuel, 2012) คณะกรรมการควรดำเนินการตามแนวทางปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติหน้าที่ โดยมุ่งหวังให้ธุรกิจมีความสามารถในการแข่งขัน มีผลประโยชน์ที่ดี เพิ่มมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องในระยะยาว รับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพื่อพัฒนาตลาดทุนด้วยการสร้างมูลค่าเพิ่มและส่งเสริมคุณค่าของธุรกิจเพื่อให้ระบบเศรษฐกิจโดยรวมเติบโตอย่างมีคุณภาพ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560)



แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

Johnson (1971) ได้กล่าวถึงความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจว่า พนักงานระดับผู้จัดการควรสร้างความสมดุลในการดูแลผลประโยชน์ให้กับกลุ่มคน แทนที่จะดูแลเฉพาะกำไรสำหรับผู้ถือหุ้น คำนี้ถึงความรับผิดชอบต่อพนักงาน ผู้ผลิต ชุมชนและประเทศชาติ สอดคล้องกับ Carroll (1979) กล่าวว่าต้องครอบคลุมหลายประเด็น คือ 1) ความรับผิดชอบต่อด้านเศรษฐกิจ 2) ความรับผิดชอบต่อด้านกฎหมาย 3) ความรับผิดชอบต่อด้านจริยธรรม 4) ความรับผิดชอบต่อด้านการเสียสละโดยไม่หวังผลตอบแทน แนวคิดนี้ได้รับการยอมรับจากนักทฤษฎีนักวิจัยว่าธุรกิจมีหน้าที่รับผิดชอบต่อในการบริหารให้มีผลกำไร เพื่อให้ธุรกิจอยู่รอด สังคมความคาดหวังว่าจะเคารพต่อกฎหมาย ปฏิบัติในสิ่งที่ถูกต้อง หลีกเลี่ยงการก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย ผู้บริหารจึงมีบทบาทสำคัญ เพื่อภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นและข้อได้เปรียบในการแข่งขันสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ จะอิงเกณฑ์ KLD index มาปรับใช้วัดระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เมื่อศึกษางานวิจัยในประเทศไทยพบว่า การนำเกณฑ์ KLD index มาปรับใช้วัดระดับความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจยังมีน้อย ตัวชี้วัด KLD index สามารถวัด ประเมินการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมได้อย่างแท้จริง

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ (Firm's Value)

มูลค่ากิจการถือเป็นการวัดผลลัพธ์การดำเนินธุรกิจโดยประเมินจากกระบวนการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เป็นเครื่องมือชี้วัดความสำเร็จในการประกอบธุรกิจ เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจ ประเมินสถานการณ์ ประเมินการผลตอบแทน โอกาสการเติบโตของธุรกิจในอนาคตได้แม่นยำมากขึ้น (สุพาดา สิริกิตตา และคณะ, 2552) และเป็นตัวชี้วัดความคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่อธุรกิจ เป็นผลลัพธ์จากการผสมผสานข้อมูลในงบการเงินในอดีตและมูลค่าทางการตลาดและช่วยลดข้อขัดแย้งการวัดผลการดำเนินงานในประเด็นการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีที่วิเคราะห์จากงบการเงินเพียงด้านเดียว

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ (ตัวการ) คาดหวังว่า คณะกรรมการ (ตัวแทน) จะดำเนินการตัดสินใจในการบริหารเพื่องานให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ในทางตรงข้ามหากตัวแทนหรือผู้บริหารไม่ตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เมื่อผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนน้อยลง เป็นที่มาทำให้มูลค่ากิจการลดลงกว่าระดับที่ควรจะเป็น สอดคล้องกับ McColgan (2001) ซึ่งได้อธิบายว่า การที่ธุรกิจได้จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีถือได้ว่าเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่สามารถนำมาปรับใช้ในการบริหารงานเพื่อป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนได้ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกลไกในการควบคุมการทำงานของตัวแทนหรือฝ่ายบริหารของธุรกิจเพื่อให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพและนำไปสู่ความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ธุรกิจได้

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

Prahalad and Hamel (1994) กล่าวว่า ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นทฤษฎีที่ตระหนักถึงผลกระทบจากการดำเนินงานของธุรกิจที่มีผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและเชื่อว่าธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานทางสังคมที่ดีส่งผลถึงการมีความสัมพันธ์ที่ดีกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียด้วย ทำให้มั่นใจว่าธุรกิจจะประสบความสำเร็จในอนาคต

สอดคล้องกับที่ Freeman et al. (2010) ได้อธิบายว่าความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ ผู้มีส่วนได้เสียกับผลการดำเนินงานของธุรกิจมีความสัมพันธ์กัน การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียจะส่งเสริมให้เกิดการแลกเปลี่ยนความรู้และทรัพยากรที่มีประโยชน์ระหว่างกัน ส่งผลต่อภาพลักษณ์ที่ดีของธุรกิจซึ่งสร้างมูลค่ากิจการได้ ดังนั้น ความรับผิดชอบต่อผู้บริหารไม่เพียงแต่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น แต่รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย กระบวนการตัดสินใจของผู้บริหารไม่ควรคำนึงเฉพาะกลุ่มผู้ถือหุ้น ควรคำนึงถึงผลประโยชน์ของทุกฝ่ายที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของธุรกิจ เป้าหมายสำคัญควรมาจากความมั่งคั่งของกิจการและผู้มีส่วนได้เสีย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

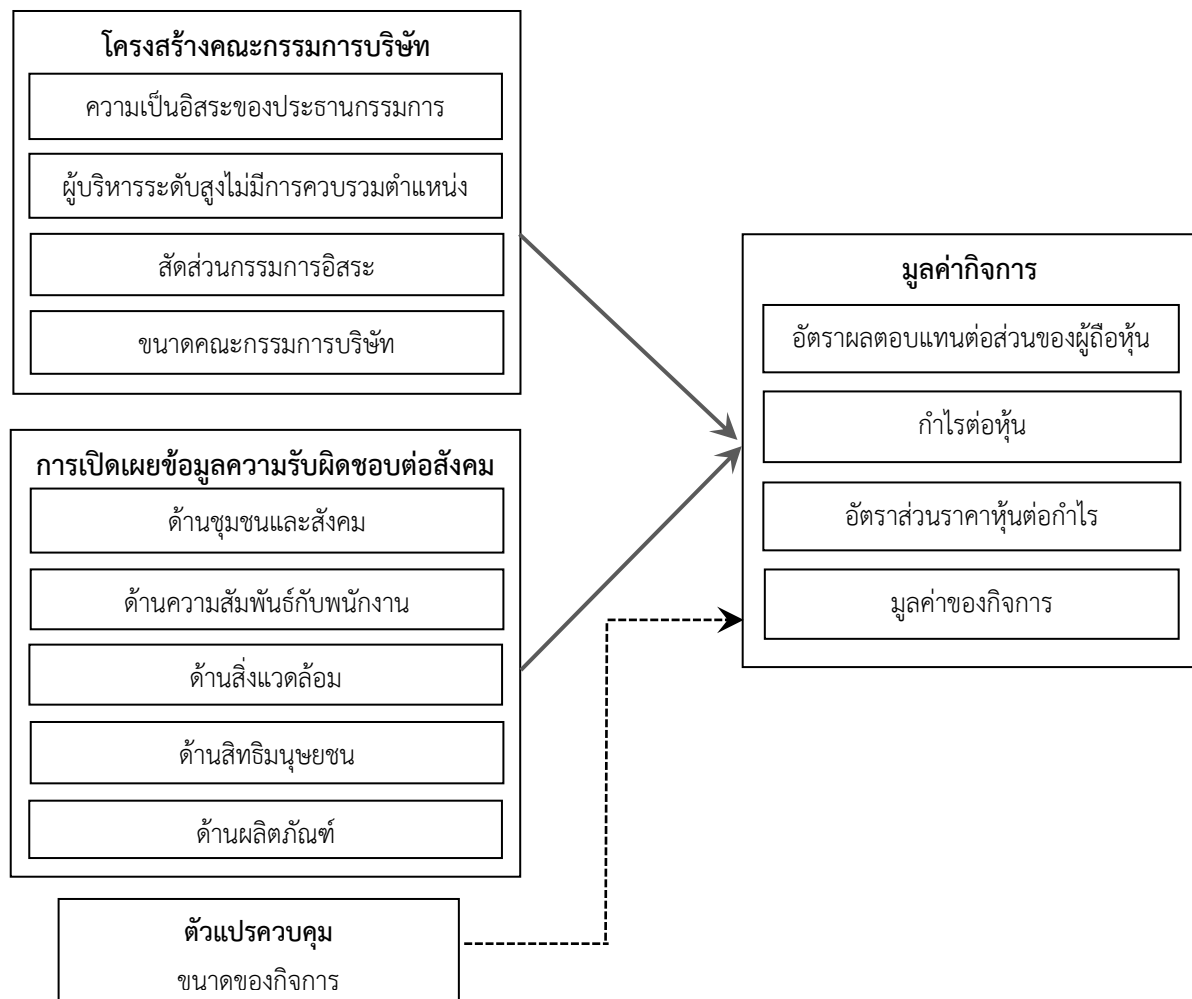
จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่าโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นตัวแปรที่ถูกนำมาใช้ในการพิจารณาว่ามีผลต่อมูลค่ากิจการหรือไม่ตามข้อมูลดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาซึ่งได้จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	โครงสร้าง คณะกรรมการ บริษัท				การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม					มูลค่ากิจการ				
	INDCHAIR	CEODUA	INDDIREC	BSIZE	CSR1	CSR2	CSR3	CSR4	CSR5	ROA	ROE	EPS	PE	TOBINQ
ดรรรัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และอุภาวดี เนื่องวรรณ (2562)	✓	✓	✓	✓							✓	✓	✓	
วิภาดา ภาโนมัย และนงคินี จันทร์จรัส (2560)		✓	✓	✓										✓
Haider, Khan and Iqbal (2015)				✓						✓	✓	✓		
Azeez (2015)		✓	✓	✓						✓	✓	✓		
ภณทิรา มณีไพรัตน์ (2562)					✓	✓	✓	✓	✓		✓			
ศิริพร มาลัยเปีย และดรรรัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2561)					✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓		
ณิษฐา กิริติอุไร (2559)					✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงสังเคราะห์ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเพื่อให้ได้ข้อมูลในการวิเคราะห์ผล สรุปผล อภิปรายผลวิจัย ที่สะท้อนมุมมองอิทธิพลโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทตามแนวทางปฏิบัติที่ดีและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการชัดเจนมากขึ้น

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จดทะเบียนและดำเนินกิจการต่อเนื่องระหว่างปี 2562-2564 ยกเว้นบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินเนื่องจากความแตกต่างโครงสร้างทางการเงิน แนวปฏิบัติทางบัญชีแตกต่างกับแนวปฏิบัติของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น บริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลังปี 2562 โดยปี 2562 มี 542 บริษัท ปี 2563 มี 556 บริษัท ปี 2564 มี 532 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้วิจัยครั้งนี้ ใช้การสุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้นภูมิ (Stratified Sampling) กำหนดขนาดตัวอย่างโดยใช้สูตรของ เครซีและมอร์แกน (Krejcie & Morgan, 1970) ยอมรับความคลาดเคลื่อนร้อยละ 5 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และสัดส่วนของลักษณะที่สนใจในประชากรเท่ากับ 0.5 ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 311 บริษัท

เครื่องมือในการวิจัย

ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562-2564 แล้วนำไปวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตารางที่ 2 แสดงเครื่องมือในการวิจัย

ตัวย่อ	ตัวแปร	วัดค่าโดย	พิจารณาจาก
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)			
INDCHAIR	ความเป็นอิสระของ ประธานกรรมการ	บริษัทที่มีประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ กำหนดค่าเป็น 1 และบริษัทที่ไม่มีประธาน กรรมการเป็นกรรมการอิสระ กำหนดค่าเป็น 0	ความเป็นอิสระของผู้ที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการว่ามีรายชื่อเป็น กรรมการอิสระหรือไม่
CEODUA	บริหารระดับสูงไม่มี การควบรวม ตำแหน่ง	บริษัทมีแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธาน กรรมการกับประธานฝ่ายบริหาร คะแนน 1 บริษัทไม่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธาน กรรมการกับประธานฝ่ายบริหาร คะแนน 0	บริษัทแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธาน กรรมการกับประธานฝ่ายบริหารหรือ กรรมการผู้จัดการใหญ่หรือไม่
INDDIREC	สัดส่วนกรรมการ อิสระ	$\frac{\text{จำนวนกรรมการอิสระ} \times 100}{\text{จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด}}$	สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระเมื่อ เทียบกับจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
BSIZE	ขนาดคณะ กรรมการบริษัท	จำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด ในแต่ละปี	จำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดในแต่ละ ปี จากโครงสร้างคณะกรรมการ
CSR 1 - CSR 5	1.ด้านสังคมและชุมชน 2.ด้านความสัมพันธ์ กับพนักงาน 3.ด้านสิ่งแวดล้อม 4.ด้านสิทธิมนุษยชน 5.ด้านผลิตภัณฑ์	1. กำหนดประเด็นจุดแข็ง คะแนน 1 หากได้ ดำเนินกิจกรรมปีนั้น คะแนน 0 หากไม่ได้ ดำเนินกิจกรรมปีนั้น และประเด็นที่ต้อง ระมัดระวัง คะแนน 1 หากไม่ได้ดำเนิน กิจกรรมปีนั้น คะแนน 0 หากได้ดำเนิน กิจกรรมในปีนั้น 2. วัดระดับการเปิดเผยข้อมูลCSR คำนวณโดย $\frac{\text{คะแนนรวมแต่ละด้านแต่ละปี} \times 100}{\text{จำนวนเกณฑ์ทั้งหมดของแต่ละด้านแต่ละปี}}$	คะแนนการเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคม ในแต่ละด้านแต่ละ ปี ทั้งประเด็นที่เป็นจุดแข็งและ ประเด็นที่ต้องระมัดระวัง
ตัวแปรตาม (Dependent Variables)			
ROE	อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100 \text{ (ร้อยละ)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$	ความสามารถสร้างผลตอบแทนจาก เงินทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุนในกิจการ
EPS	กำไรต่อหุ้น	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้ว}}$	กำไรสุทธิของบริษัทเมื่อเทียบกับ จำนวนหุ้นทั้งหมด
PE	อัตราส่วนราคาหุ้น ต่อกำไร	$\frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$	ราคาตลาดต่อหุ้นที่นักลงทุนเต็มใจจะ จ่ายซื้อหุ้นเทียบกับกำไรต่อหุ้นสามัญ



ตัวย่อ	ตัวแปร	วัดค่าโดย	พิจารณาจาก
TOBINQ	มูลค่าของกิจการ	$\frac{\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์}}$	คำนวณตามแนวคิดที่ปรับล่าสุดของ Chung and Pruitt (1994)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มุ่งเน้นวัดอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการ และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ จากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2562-2564 รวม 3 ปี

การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา 2) การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาอิทธิพลและทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานภาพรวมของตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ มีค่าเท่ากับ 0.00, 1.00, 0.29, 0.4520 (ตามลำดับ) ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง มีค่าเท่ากับ 0.00, 1.00, 0.71, 0.4530 (ตามลำดับ) สัดส่วนกรรมการอิสระ มีค่าเท่ากับ 22.22, 80.00, 40.05, 8.2979 (ตามลำดับ) ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีค่าเท่ากับ 5.00, 21.00, 10.60, 2.6240 (ตามลำดับ) ส่วนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วย ด้านชุมชนและสังคม มีค่าเท่ากับ 40.00, 90.00, 68.48, 11.8030 (ตามลำดับ) ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน มีค่าเท่ากับ 40.00, 90.00, 64.03, 10.3089 (ตามลำดับ) ด้านสิ่งแวดล้อม มีค่าเท่ากับ 40.00, 90.00, 70.57, 50.7476 (ตามลำดับ) ด้านสิทธิมนุษยชน มีค่าเท่ากับ 33.33, 83.33, 63.44, 10.4142 (ตามลำดับ) และด้านผลิตภัณฑ์ มีค่าเท่ากับ 37.50, 87.50, 60.46, 9.8374 (ตามลำดับ)

ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีเท่ากับ -566.62, 84.46, 9.72, 31.4818 (ตามลำดับ) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีเท่ากับ -220.44, 173.78, 7.52, 18.7119 (ตามลำดับ) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) มีค่าเท่ากับ -62.93, 250.00, 7.46, 22.0534 (ตามลำดับ) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) มีค่าเท่ากับ 0.4712, 6.6334, 1.0545, 0.3506 (ตามลำดับ)

1. ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคา

หุ้นต่อกำไร และมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรและมูลค่าของกิจการ ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระและขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 3 แสดงอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ

Coefficients ^a								
ตัวแปรอิสระ	ROE		EPS		PE		TOBINQ	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value
INDCHAIR	.073	.025	.101	.002	-.058	.077	.010	.751
CEODUA	.079	.018	.106	.001	.119	.001	.137	.000
INDDIRECT	-.035	.289	.039	.248	-.023	.477	.050	.122
BSIZE	.062	.057	.044	.181	-.023	.477	.030	.363

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ สรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

1) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .073 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .025 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig.=0.025<0.05) และผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .079 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .018 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig.=0.018<0.05) แสดงว่าความเป็นอิสระของประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .101 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .002 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig.=0.002<0.01) และผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .106 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig.=0.001<0.01) แสดงว่าความเป็นอิสระของประธานกรรมการและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และสัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่อกำไรต่อหุ้น

3) ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .119 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig.=0.001<0.01) แสดงว่าผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ความเป็นอิสระของประธาน



กรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร

4) ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .137 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\text{Sig.}=0.000<0.01$) แสดงว่าผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

2. ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม คือ ด้านชุมชนและสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร และมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 และด้านผลิตภัณฑ์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรต่อหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรและมูลค่าของกิจการ ส่วนด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสิทธิมนุษยชนและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 4 แสดงอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ

Coefficients ^a								
ตัวแปรอิสระ	ROE		EPS		PE		TOBINQ	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value	Beta	P-Value
CSR 1	.131	.000	.075	.022	.076	.029	.086	.013
CSR 2	.046	.174	.063	.063	-.009	.820	-.057	.162
CSR 3	.049	.232	-.003	.938	-.013	.685	.011	.742
CSR 4	.047	.176	.047	.169	.033	.307	-.061	.059
CSR 5	.089	.007	.104	.001	.012	.714	.058	.081

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ สรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

1) ด้านชุมชนและสังคม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .131 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\text{Sig.}=0.000<0.01$) และด้านผลิตภัณฑ์ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .089 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\text{Sig.}=0.007<0.01$) แสดงว่าด้านชุมชนและสังคมและด้านผลิตภัณฑ์มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสิทธิมนุษยชนและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2) ด้านชุมชนและสังคม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .075 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .022 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig.}=0.022<0.05$) และด้านผลิตภัณฑ์ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .104 ระดับ

นัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\text{Sig.}=0.001<0.01$) แสดงว่าด้านผลิตภัณฑ์และด้านชุมชนและสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้น อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 (ตามลำดับ) ขณะที่ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อมด้านสิทธิมนุษยชนและขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่อกำไรต่อหุ้น

3) ด้านชุมชนและสังคม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .076 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .029 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig.}=0.029<0.05$) แสดงว่า ด้านชุมชนและสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสิทธิมนุษยชน ด้านผลิตภัณฑ์และขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร

4) ด้านชุมชนและสังคม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ .086 ระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ (P-Value) เท่ากับ .013 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\text{Sig.}=0.013<0.05$) แสดงว่า ด้านชุมชนและสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ อย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสิทธิมนุษยชน ด้านผลิตภัณฑ์และขนาดกิจการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

อภิปรายผล

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะบริษัทส่วนใหญ่ให้ความสำคัญและมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการกับประธานฝ่ายบริหาร โดยมองว่าการกำหนดขอบเขต แบ่งแยกอำนาจภาระหน้าที่ความรับผิดชอบกันอย่างชัดเจน เกิดดุลยภาพด้านอำนาจการบริหาร มีความโปร่งใสตรวจสอบได้ สามารถเพิ่มประสิทธิภาพได้มากยิ่งขึ้น และยิ่งมีความรู้ความเชี่ยวชาญคนละด้านคนละศาสตร์ ช่วยมองภาพรวมของธุรกิจได้ครอบคลุมกว่า ขณะที่การตัดสินใจอยู่ในขอบเขตหน้าที่ความรับผิดชอบและอยู่บนพื้นฐานของความโปร่งใส อันส่งผลต่อภาพลักษณ์ที่ดีและทำให้ผลการดำเนินงาน ราคาหุ้น และมูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับ Ammari, Kadria and Ellouze (2014) พบว่า การแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างผู้บริหารระดับสูงและประธานกรรมการมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ และอุภาวดี เนื่องวรรณ (2562) ค้นพบว่า บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ส่วนความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะธุรกิจที่มีประธานกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ แสดงว่าประธานกรรมการอิสระเป็นผู้ไม่ได้มีส่วนได้ส่วนเสีย ความเป็นอิสระในการทำหน้าที่



และการใช้อำนาจในการตัดสินใจ บนพื้นฐานของการพิจารณาตัดสินใจร่วมกัน คำนึงถึงผลประโยชน์ในภาพรวมของธุรกิจ ช่วยให้การดำเนินงานมีความโปร่งใสตรวจสอบได้ ส่งผลต่อภาพลักษณ์ที่ดีของธุรกิจอันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยนี้ช่วยสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ภายใต้อำนาจที่นำมาใช้ในการบริหารเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและบรรลุปเป้าหมายของธุรกิจ ลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ยกกระตักศักยภาพด้านการแข่งขันและช่วยลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ให้น้อยลง อันนำไปสู่มูลค่ากิจการที่เพิ่มสูงขึ้นได้ สอดคล้องกับ Haider, Khan and Iqbal (2015) และ Hussin and Othman (2012) ค้นพบว่า การที่ธุรกิจมีการกำกับดูแลกิจการโดยมีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดี ความเป็นอิสระของประธานกรรมการจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ดีขึ้นไปด้วย และเป็นสิ่งสนับสนุนหรือดึงดูดนักลงทุนซึ่งจะช่วยเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ยังพบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการวัดจากอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) และโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและขนาดของกิจการ ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือมีกรรมการจำนวนมาก อาจส่งผลต่อความล่าช้าในกระบวนการของการลงมติเพื่อการตัดสินใจให้ทันต่อสถานการณ์ที่มีการแข่งขันกันสูงของธุรกิจยุคปัจจุบัน และการมีจำนวนกรรมการอิสระในสัดส่วนที่สูงเกินไปอาจไม่ได้ส่งผลด้านบวกกับธุรกิจ การกำหนดสัดส่วนกรรมการอิสระควรมุ่งเน้นทางด้านคุณลักษณะหรือคุณสมบัติพิเศษของกรรมการอิสระที่หลากหลายมากกว่ามุ่งเน้นที่สัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงเพียงอย่างเดียว ทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ Azeez (2015) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็ก จะช่วยให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจมีประสิทธิภาพสูงขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ammari, Kadria & Ellouze ซึ่งพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ได้แก่ ด้านชุมชนและสังคม มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม คำนึงถึงผลกระทบจากการดำเนินงานที่จะส่งผลต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย สะท้อนถึงการที่ผู้บริหารมีนโยบายด้านการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและเป็นประโยชน์ต่อชุมชน จะทำให้เอื้อต่อการพัฒนาขีดความสามารถทางการแข่งขัน สามารถสร้างภาพลักษณ์ที่ดีของธุรกิจและนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นและมูลค่ากิจการได้ในระยะยาว สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศิริพร มาลัยเปีย และดาร์รัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2561) พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อมูลค่าบริษัท ส่วนด้านผลิตภัณฑ์มีอิทธิพลเชิงบวก

ต่อมูลค่ากิจการวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งนี้เป็นเพราะว่า การที่ธุรกิจมีการผลิตสินค้าและบริการที่มีความปลอดภัยในการบริโภคภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคมโดยมีการกำหนดแผนพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพเป็นที่ยอมรับจะส่งผลต่อการเพิ่มขีดความสามารถด้านการแข่งขัน การเติบโตและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ เพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นวัดได้จากกำไรสุทธิ และการทำกำไรของธุรกิจเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้น นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการโดยภาพรวมได้ ผลการวิจัยนี้สนับสนุนทฤษฎี (Stakeholder Theory) ในมุมมองของความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจกับการตระหนักถึงผลกระทบจากการดำเนินงานของธุรกิจที่มีต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เชื่อว่าธุรกิจที่ผลการดำเนินงานทางสังคมที่ดีส่งผลถึงการมีความสัมพันธ์ที่ดีกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้มั่นใจได้ว่าธุรกิจจะประสบความสำเร็จในอนาคตได้ สอดคล้องกับ บุรณภพ สมเศรษฐ์ (2554) ค้นพบว่า ปัจจัยการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านสิ่งแวดล้อม ด้านชุมชนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ยังพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ได้แก่ ด้านผลิตภัณฑ์ ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ด้านความสัมพันธ์กับพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสิทธิมนุษยชนไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะการที่ธุรกิจมีการปฏิบัติกับพนักงานในสภาพแรงงานอย่างเป็นธรรม มีโครงการแบ่งปันผลกำไรไปยังพนักงาน ส่งเสริมการมีส่วนร่วมของพนักงาน และการที่ธุรกิจมีผลิตภัณฑ์ที่ส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ มีมาตรการลดผลกระทบที่มีต่อสิ่งแวดล้อม และหากธุรกิจมีความสัมพันธ์ที่ดีกับชุมชนพื้นที่อยู่ใกล้สถานที่ดำเนินงาน และการมีแนวปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน อาจจะยังเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนหรือผู้บริโภคค่อนข้างน้อย จึงยังไม่ส่งผลกระทบมากนักต่อราคาหุ้นและมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ จินตนา ไกรทอง (2561) พบว่า การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทำนองเดียวกันกับผลการศึกษาของ ณิชฎา กิรติอุไร. (2559) พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกด้านไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และด้านชุมชนและสังคม ด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสิทธิมนุษยชนและด้านผลิตภัณฑ์ไม่มีอิทธิพลกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สรุป

จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรให้ความสำคัญในการพัฒนาและจัดโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทให้เป็นไปตามแนวปฏิบัติที่ดีและเหมาะสม ซึ่งแสดงถึงความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ โดยมุ่งเน้นให้มีประธานกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระและการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการกับประธานฝ่ายบริหาร ซึ่งเป็นกลไกให้ฝ่ายบริหารพยายามสร้างความมั่งคั่งและผลกำไรสูงสุดตอบแทนผู้ถือหุ้นเป็นอันดับแรกมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัว เกิดดุลยภาพด้านอำนาจในการบริหารงาน มีความเป็นอิสระในการทำหน้าที่ ส่งเสริมคุณภาพกระบวนการกำกับดูแล การ



ติดตาม และการตรวจสอบการดำเนินงานให้เป็นไปอย่างโปร่งใส ลดความเสี่ยงจากปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ ประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นและประสิทธิผลบรรลุเป้าหมายธุรกิจ สร้างภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน ส่งผลด้านบวกต่อธุรกิจทั้งความสามารถในการทำกำไร ราคาหุ้นและส่งผลต่อไปยังการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ธุรกิจควรให้ความสำคัญเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม หากธุรกิจมีผลการดำเนินงานทางสังคมที่ดีจะส่งผลถึงการมีความสัมพันธ์ที่ดีกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย เกิดความสมดุลระหว่างรายได้และการตอบแทนผู้อื่น สะท้อนถึงการที่ผู้บริหารมีการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมผ่านการบริจาคหรือทำประโยชน์ให้ชุมชน การผลิตสินค้าและบริการที่ปลอดภัยในการบริโภค จะเอื้อต่อการพัฒนาขีดความสามารถทางการแข่งขันในระยะยาว สร้างภาพลักษณ์ที่ดีและนำไปสู่มูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งและความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยสนับสนุนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และหน่วยงานกำกับดูแล สามารถนำผลวิจัยและข้อเสนอแนะเพื่อใช้ในการติดตามผล ส่งเสริมและเป็นแนวทางในการพัฒนาแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทได้อย่างเหมาะสม ครอบคลุมและสอดคล้องกับบริบทของประเทศไทยยิ่งขึ้น รวมทั้งสนับสนุนผู้ใช้งบการเงิน ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์สามารถนำผลวิจัยไปใช้เป็นฐานข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน เพื่อลดความผิดพลาดด้านการตัดสินใจลงทุนและเพิ่มความเชื่อมั่นในการลงทุน และภาคธุรกิจสามารถนำผลวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนและพัฒนาด้านการบริหารจัดการเกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทให้เหมาะสม สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมและบริบทของธุรกิจ เพื่อกระบวนการดำเนินงานที่โปร่งใส จากกระบวนการควบคุม ติดตามและตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ ลดปัญหาการมีอำนาจโดยไม่จำกัดหรือการครอบงำได้ ความเป็นอิสระในการทำหน้าที่ ลดความเสี่ยงด้านการดำเนินงานและลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งเป็นเหตุทำให้มูลค่ากิจการลดลงกว่าที่ควรจะเป็น เกิดประโยชน์โดยภาพรวมต่อธุรกิจ ประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพิ่มขึ้น ส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน อันส่งผลต่อราคาหุ้นและส่งผลต่อไปยังการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ได้แก่ ด้านชุมชนและสังคมและด้านผลิตภัณฑ์มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยสนับสนุนคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยนำผลการวิจัยและข้อเสนอแนะเพื่อการส่งเสริมและเป็นแนวทางพัฒนาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่สอดคล้องกับสถานะการณ์และสภาพแวดล้อมภายในประเทศมากขึ้น สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงิน ผู้ลงทุนหรือนักวิเคราะห์ในการนำผลวิจัยไปเป็นฐานข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนกับธุรกิจที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ช่วยลดความเสี่ยงด้านการตัดสินใจ และภาคธุรกิจสามารถนำผลวิจัยไปใช้เพื่อเป็นแนวทางในการเพิ่มกิจกรรมความรับผิดชอบต่อ

สังคม เนื่องจากธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม นอกจากจะสร้างผลกำไรให้ธุรกิจแล้วยังดำเนินงานภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรม ส่งเสริมให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อสาธารณชนและยังสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน อันส่งผลให้ราคาหุ้นและมูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้นได้

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งต่อไปอาจมีการปรับตัววัดมูลค่ากิจการในรูปแบบอื่น เช่น อัตรากำไรสุทธิ Stock Return หรือตัววัดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) หรือตัววัดผลดำเนินงานในมิติอื่น เพื่อสะท้อนความชัดเจนของผลระหว่างตัวแปรข้างต้นมากยิ่งขึ้น รวมทั้งการใช้วิธีวิจัยแบบผสมผสาน ทั้งวิธีการวิจัยเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ ใช้การสำรวจร่วมกับการสัมภาษณ์เชิงลึกจะทำให้ทราบถึงข้อมูลในภาพกว้างครอบคลุมทุกประเด็น ทราบแนวโน้ม เงื่อนไขและบริบททางธุรกิจ เพื่อนำข้อมูลมาประกอบกันและวิเคราะห์เชิงลึก นำไปสู่การวางแผน การปรับใช้ในเชิงนโยบายและการพยากรณ์ที่ถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2555). ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ. ค้นเมื่อ 24 มีนาคม 2564, จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/th/pages/overview/cgandsustainablebusinessdevelopment.aspx#2>
- จินตนา ไกรทอง. (2561). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ณิชฎา กิรติอุไร. (2559). ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ดาร์เร็น โพธิ์ประจักษ์ และอุภาวดี เนื่องวรรณ (2562). อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารธุรกิจปริทัศน์*, 11(2), 37-50.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560. ค้นเมื่อ 25 ธันวาคม 2563, จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/-TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>
- บุรณภพ สมเศรษฐ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรและขนาดขององค์กรกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มนทกมล พงษ์เกษม. (2562). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การประชุมวิชาการระดับชาติ วิทยาลัยนครราชสีมา ครั้งที่ 6*, หน้า 234-244.



- ศิริพร มาลัยเปีย . (2561). ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อมูลค่าบริษัทอย่างไร้ยืน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารธุรกิจปริทัศน์*, 10(2), 75-86.
- สุพาดา สิริกุดตา และคณะ. (2552). *การเงินธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- สุกัญญา รักพานิชณนี, สัจจา ดวงชัยอยู่สุข และวศินี ธรรมศิริ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. *รายงานสืบเนื่อง (Proceedings) การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 2, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, วันที่ 8 มิถุนายน 2561, หน้า 602-615.*
- Ammari, A., Kadria, M., & Ellouze, A. (2014). Board structure and firm performance: Evidence from French firms listed in SBF 120. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 580-590.
- Azeez, A.A. (2015). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Finance and Bank Management*, 3(1), 180-189.
- Carroll A., B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4(4). 497-505.
- Freeman et al. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. Cambridge: Cambridge University Press.
- Fu, G. & Jia, M. (2012). On the reasons for the vexing CSP-CFP relationship: Methodology, control variables, stakeholder groups, and measures: The review of 63 studies from 1990s. *International Journal of Business and Management*, 7(12), 130-137.
- Haider, N., Khan, N. & Iqbal, N. (2015). Impact of corporate governance on firm financial performance in Islamic financial institution. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 51, 106-110.
- Hussin, N. & Othman, D. R. (2012). Code corporate governance and firm performance. *Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 6(2), 1-22.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson. (1971). Reflections on Current Trends in Economics. *Australian Economic Papers*, 10(16). 1-11.
- Krejcie, R.V. & D.W. Morgan. (1970). Determining Sample Size for Research Activities. *Educational and psychological measurement*, 30(3), 607-610.
- McColgan, P. (2001). *Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective*. Working paper. University of Strathclyde, UK.

- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1994). Strategy as a field of study: Why search for a new Paradigm. *Strategic Management Journal*, 15(2), 5- 16.
- Ranti, U. O., & Samuel, F. A. (2012). The Effects of board size on financial Performance of banks: A study of listed banks in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 260-267.