



**คุณลักษณะบริษัท ที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม  
และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

**The Companies Characteristics that affect the Reporting  
of Corporate Social Responsibility and Firm Value  
of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand**

ดาร์รัตน์ โพธิ์ประจักษ์ ธารินี พงศ์สุพัฒน์ จูฑิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์  
ศิลาพร ศรีจันทเพชร มนตรี ช่วยชู และสุรีย์ โปษกรณัฐ  
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม 2410/2 ถนนพหลโยธินแขวงเสนานิมิต เขตจตุจักร  
กรุงเทพมหานคร 10900  
Email: Dararat\_tan@hotmail.com

## บทคัดย่อ

การศึกษาวิชาชีพอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัทที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model) ด้วยโปรแกรมทางสถิติแบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model จำนวน 360 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2556 ปี พ.ศ. 2557 และปี พ.ศ. 2558 ผ่านการเปิดเผยข้อมูลใน รายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท พบว่าปี พ.ศ. 2556 พบว่าด้านคุณลักษณะบริษัท ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้น (SHDS) ตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (POID) และตัวแปรอายุ (AGEC) มีอิทธิพลในทิศทางลบ ในขณะที่ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) และตัวแปรขนาด (SIZE) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) ด้านการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมพบว่าตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (POID) ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม (CSR2) มีอิทธิพลในทิศทางลบ ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (CSR5) มีอิทธิพลในทิศทาง



บวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL), ปี พ.ศ. 2557 พบว่าด้านคุณลักษณะบริษัท ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้น (SHDS) และตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (POID) มีอิทธิพลในทิศทางลบ ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) และตัวแปรขนาด (SIZE) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) ในขณะที่ตัวแปรอายุ (AGEC) พบว่าไม่มีอิทธิพล ด้านการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมพบว่าตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม (CSR7) มีอิทธิพลในทิศทางลบ และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่นวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR9) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) และปี พ.ศ. 2558 พบว่าด้านคุณลักษณะบริษัท ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้น (SHDS) ตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (POID) ตัวแปรอายุ (AGEC) และตัวแปรขนาด (SIZE) มีอิทธิพลในทิศทางลบ ในขณะที่ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) ด้านการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมพบว่าตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (CSR5) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL)

**คำสำคัญ:** การรายงาน ความรับผิดชอบต่อสังคม มูลค่ากิจการ

## Abstract

Research Study Influence of Companies Characteristics that affect the Reporting of Corporate Social Responsibility and Firm Value of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand. The aspect of quantitative research result was done using statistical analysis on structural equation model with Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) model. From the study, it was found that the model was appropriate in 2013-2015. The results of this study showed as follows. It was found that in 2013, firm characteristic, shareholder structure (SHDS), proportion of independent directors (POID) and age (AGEC) had negative influence on firm value (FMVL). While proportion of shareholding (SHHD) and size (SIZE) had positive influence on firm value(FMVL). In terms of CSR reporting, it was found that proportion of independent directors (POID), disclosure on fair business operation (CSR2) had negative influence on firm value(FMVL). Proportion of shareholding (SHHD) and disclosure on fair labor practice (CSR5) had positive influence on firm value



(FMVL). In 2014, it was found that firm characteristic, shareholder structure (SHDS) and proportion of independent directors (POID) had negative influence on firm value (FMVL). Proportion of shareholding (SHHD) and size(SIZE) had positive influence on firm value (FMVL). While age (AGEC) found no influence. In terms of CSR reporting, disclosure on participatory community and social development (CSR7) had negative influence on firm value (FMVL). Disclosure on innovation and spread (CSR9) had positive influence on firm value (FMVL). In 2015, it was found that firm characteristics, shareholder structure (SHDS), proportion of independent directors (POID), age (AGEC) and size (SIZE) had negative influence on firm value (FMVL). Proportion of shareholding (SHHD) had positive influence on firm value (FMVL). In terms of CSR reporting, proportion of shareholding (SHHD) and disclose on fair labor practice had positive influence on firm value (FMVL).

**Keywords:** Reporting Corporate Social Responsibility Firm Value

## บทนำ

การดำเนินธุรกิจโดยไม่มีควมรับผิดชอบต่อสังคม จะนำมาซึ่งความเสียหายแก่ทรัพยากรต่างๆ ของโลกอย่างมหาศาล เช่น การใช้ทรัพยากรอย่างไม่ระมัดระวังจนเกิดความขาดแคลน การปล่อยมลภาวะเป็นพิษไปสู่อากาศ และแหล่งน้ำธรรมชาติ จนเกิดอากาศเป็นพิษ หรือน้ำเน่าเสีย ซึ่งจะทำให้มนุษย์ไม่สามารถใช้ประโยชน์ได้ (Manetti, 2011) อีกทั้งการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งหวังผลประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท โดยไม่คำนึงถึงความเสียหายต่อกลุ่มของผู้บริโภค พนักงาน หรือแม้แต่คู่แข่งนั้น จะทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง อันเนื่องมาจากความขาดแคลนในท้ายที่สุด (Kolodinsky et al., 2010)

การดำเนินธุรกิจในสหรัฐอเมริกาพบว่าบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ช่วยให้บริษัทได้รับความสนใจจากกลุ่มนักลงทุน และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทได้ (Jeffrey et al., 2012) โดยการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจที่จะลงทุนเพิ่มในบริษัทถึง 6 ล้านล้านดอลลาร์ จากการวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกา (Social Investment Forum, 2014) จากรายงานดังกล่าวจึงสรุปในเบื้องต้นได้ว่าการที่บริษัทจะดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงเพียงแต่การสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว นั้นอาจจะไม่เพียงพอสำหรับการแข่งขันในยุคปัจจุบัน เพราะการดำเนินธุรกิจในรูปแบบดังกล่าวนี้ อาจไม่สามารถทำให้บริษัทสามารถดำรงอยู่ได้อย่างยั่งยืน Dane (2016) พบว่าการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อ



สังคมนั้นสามารถลดความผิดพลาดที่อาจจะเกิดขึ้นกับบริษัทได้ และยังพบว่าราคาหุ้นของบริษัทจะลดลงเมื่อบริษัทถูกรายงานว่าไม่มีความรับผิดชอบต่อสังคม และเมื่อมีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างเพียงพอจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท ในขณะที่ Brooke et al.(2014) ได้กล่าวไว้ว่าธุรกิจในปัจจุบันจะดึงดูดความต้องการของนักลงทุนนั้นไม่ใช่เพียงผลประกอบการที่สูงที่สุดเพียงอย่างเดียวเท่านั้น โครงสร้างพื้นฐานของธุรกิจก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ดึงดูดนักลงทุนเข้ามาในบริษัท จากการศึกษาี้พบว่ากลุ่มของนักลงทุนยินดีที่จะจ่ายเงินในจำนวนที่สูงขึ้นหากบริษัทมีแนวโน้มการทำกิจกรรมเพื่อสังคม และมีการรายงานกิจกรรมเพื่อสังคมให้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ของบริษัท ในอดีตนั้น Freeman (1984) ได้แนะนำไว้เช่นกันว่าบริษัทจะสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างยั่งยืนหากบริษัทเพิ่มแนวคิดในการคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ในกลยุทธ์ของบริษัทด้วย บริษัทต่างๆ จะต้องออกแบบกลยุทธ์การบริหารจัดการโดยการสอดแทรกกิจกรรมของบริษัทให้มีส่วนที่แสดงออกถึงการมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) คือแนวคิดที่บริษัทดำเนินธุรกิจโดยมีส่วนสนับสนุนให้สังคมมีคุณภาพที่ดีมากยิ่งขึ้น และมีสิ่งแวดล้อมที่สะอาดปราศจากมลพิษและปลอดภัย ผ่านกระบวนการปฏิสัมพันธ์กับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทด้วยความสมัครใจ (European Commission, 2005) หรืออาจกล่าวได้ว่าการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทนับเป็นการสร้างสรรค์และบำรุงรักษาผลประโยชน์ที่ดีที่สุดสู่กลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย (พวงชมพู โจนส์, 2557) แนวคิดนี้สะท้อนความจริงมากยิ่งขึ้นเมื่อมีการศึกษาวิจัยในปัจจุบัน ดังนั้นปัจจัยของการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่ง ที่มีความน่าสนใจในการศึกษา เพื่อดำเนินการศึกษาหาแนวทางในการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ให้มีการรายงานที่เหมาะสมสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไปในอนาคต

## ระเบียบวิธีวิจัย

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนบริษัททั้งสิ้น 570 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 10 มกราคม 2559) โดยจำนวนดังกล่าวไม่รวมถึงธุรกิจในตลาดเอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยกำหนดกลุ่มตัวอย่าง เพื่อทำการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model: SEM) เพื่อให้ค่าพารามิเตอร์จากผลการวิเคราะห์มีความเที่ยงตรง ความเชื่อถือโดย Golob (2003) แนะนำว่า การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ Maximum Likelihood ควรมีขนาดตัวอย่าง อย่างน้อยเป็น 15 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ จากโมเดลสมการโครงสร้าง ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ พบว่ามีจำนวนตัวแปรสังเกตได้จำนวน 24 ตัวแปร ดังนั้น ขนาดตัวอย่างของการศึกษาในครั้งนี้จึงควรมีขนาดตัวอย่าง 360 บริษัท แสดงได้ดังตารางที่ 1



## ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

รายชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	การวิเคราะห์สัดส่วน	จำนวนตัวอย่าง
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	(51 x 360)/570	32
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค	(40 x 360)/570	25
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(59 x 360)/570	37
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	(85 x 360)/570	54
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	(154 x 360)/570	97
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	(40 x 360)/570	25
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	(100 x 360)/570	63
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	(41 x 360)/570	26
<b>รวม</b>		<b>360</b>

### การเก็บรวบรวมข้อมูลการศึกษาวิจัย

ผู้วิจัยดำเนินการจัดบันทึกสถิติการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทต่างๆ ในอุตสาหกรรมที่ใช้ในการศึกษาโดยการตรวจสอบข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน และรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ในรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2556 – 2558 เพื่อทำการคำนวณหาค่าคะแนนของระดับการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางการรายงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปี พ.ศ. 2555

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาวิจัย

ทำการศึกษาวิจัยโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สถิติพหุตัวแปรโมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ แบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model

### ผลการศึกษา

ปี 2556 โมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบ เท่ากับ  $\chi^2/df = 1.52$ , CFI = 0.96, GFI = 0.95, AGFI = 0.095, RMSEA = 0.02 และ SRMR = 0.034 จึงสรุปได้ว่าโมเดลมีความเหมาะสม หรืออาจกล่าวได้ว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2556 โดยตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (POID) ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการประกอบกิจการด้วย



ความเป็นธรรม (CSR2) มีอิทธิพลในทิศทางลบ ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (CSR5) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -4.86, -1.32, 0.15 และ 0.17 ตามลำดับ ในขณะที่ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (CSR6) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.52

ปี 2557 โมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบ เท่ากับ  $\chi^2/df = 1.02$ , CFI = 0.93, GFI = 0.94, AGFI = 0.91, RMSEA = 0.008 และ SRMR = 0.044 จึงสรุปได้ว่าโมเดลมีความเหมาะสม หรืออาจกล่าวได้ว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2557 โดยตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม (CSR8) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.90 ในขณะที่ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม (CSR7) มีอิทธิพลในทิศทางลบ และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่วัตกรรม จากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR9) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.35 และ 0.66 ตามลำดับ

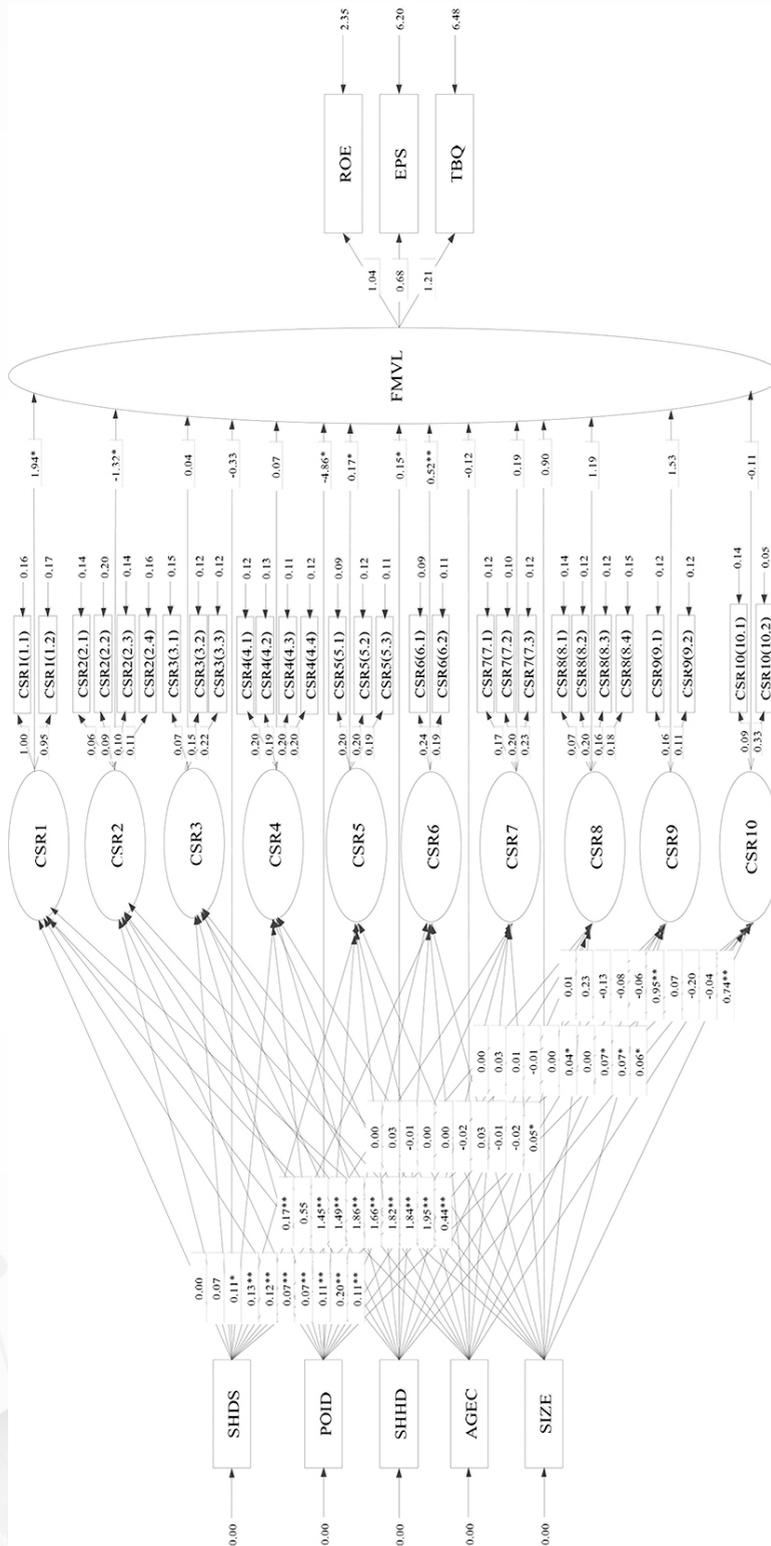
ปี 2558 โมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบ เท่ากับ  $\chi^2/df = 0.88$ , CFI = 0.98, GFI = 0.96, AGFI = 0.96, RMSEA = 0.048 และ SRMR = 0.031 จึงสรุปได้ว่าโมเดลมีความเหมาะสม หรืออาจกล่าวได้ว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2558 โดยตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น (SHHD) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม (CSR5) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.10 และ 0.33 ตามลำดับ ในขณะที่ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้น (SHDS) และตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (POID) มีอิทธิพลในทิศทางลบ ตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค (CSR6) และตัวแปรการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม (CSR8) มีอิทธิพลในทิศทางบวก ต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMVL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.52 และ 1.08 ตามลำดับ โดยจะสามารถแสดงผลการวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลโดยรวม ได้ดังตารางที่ 2



**ตารางที่ 2** แสดงการวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลโดยรวม

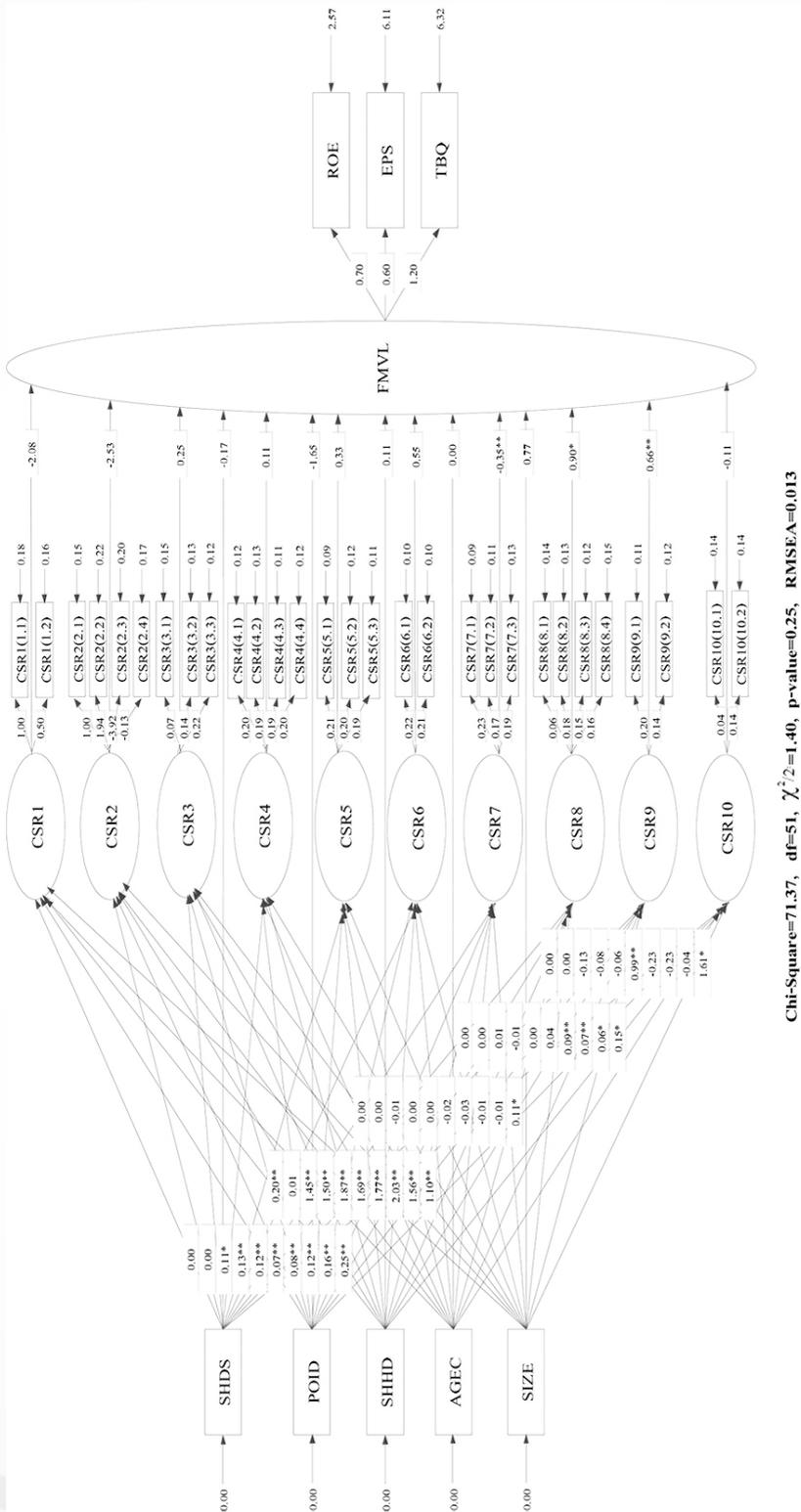
ดัชนีความกลมกลืน	เกณฑ์	ค่าดัชนีที่วัดได้			ผลการพิจารณา
		2556	2557	2558	
$\chi^2 / df$	< 2.00	1.52	1.40	0.88	ผ่านเกณฑ์
CFI	0.95	0.96	0.97	0.98	ผ่านเกณฑ์
GFI	0.95	0.95	0.95	0.96	ผ่านเกณฑ์
AGFI	0.90	0.95	0.98	0.96	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.05	0.020	0.013	0.048	ผ่านเกณฑ์
SRMR	< 0.05	0.034	0.023	0.031	ผ่านเกณฑ์

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในปี 2556 พบว่าโมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบไคสแควร์ เท่ากับ 68.24 ค่าความน่าจะเป็นทางสถิติ (p) เท่ากับ 0.38 ค่าองศาอิสระ (df) เท่ากับ 45 ค่า  $\chi^2/2$  เท่ากับ 1.52 ค่า RMSEA เท่ากับ 0.02 ค่า SRMR เท่ากับ 0.034 ค่า GFI เท่ากับ 0.95 ค่า CFI เท่ากับ 0.96 และ ค่า AGFI เท่ากับ 0.95 ปี 2557 พบว่า โมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบไคสแควร์ เท่ากับ 71.37 ค่าความน่าจะเป็นทางสถิติ (p) เท่ากับ 0.25, ค่าองศาอิสระ (df) เท่ากับ 51 ค่า  $\chi^2/2$  เท่ากับ 1.40 ค่า RMSEA เท่ากับ 0.013 ค่า SRMR เท่ากับ 0.023 ค่า GFI เท่ากับ 0.95 ค่า CFI เท่ากับ 0.97 และ ค่า AGFI เท่ากับ 0.98 และ ปี 2558 พบว่าโมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบไคสแควร์ เท่ากับ 48.25 ค่าความน่าจะเป็นทางสถิติ (p) เท่ากับ 0.075, ค่าองศาอิสระ (df) เท่ากับ 55 ค่า  $\chi^2/2$  เท่ากับ 0.88 ค่า RMSEA เท่ากับ 0.048 ค่า SRMR เท่ากับ 0.031 ค่า GFI เท่ากับ 0.96 ค่า CFI เท่ากับ 0.98 และ ค่า AGFI 0.96 เมื่อพิจารณาตารางที่ 2 จะพบว่าโมเดลมีความเหมาะสม กล่าวคือ การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการสรุปผลการศึกษาข้างต้นนั้นสามารถแสดงสถิติการวิเคราะห์สมการโครงสร้างโมเดลอิทธิพลคุณลักษณะบริษัท ที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2556 – 2558 ได้ดังภาพประกอบที่ 3 – 5

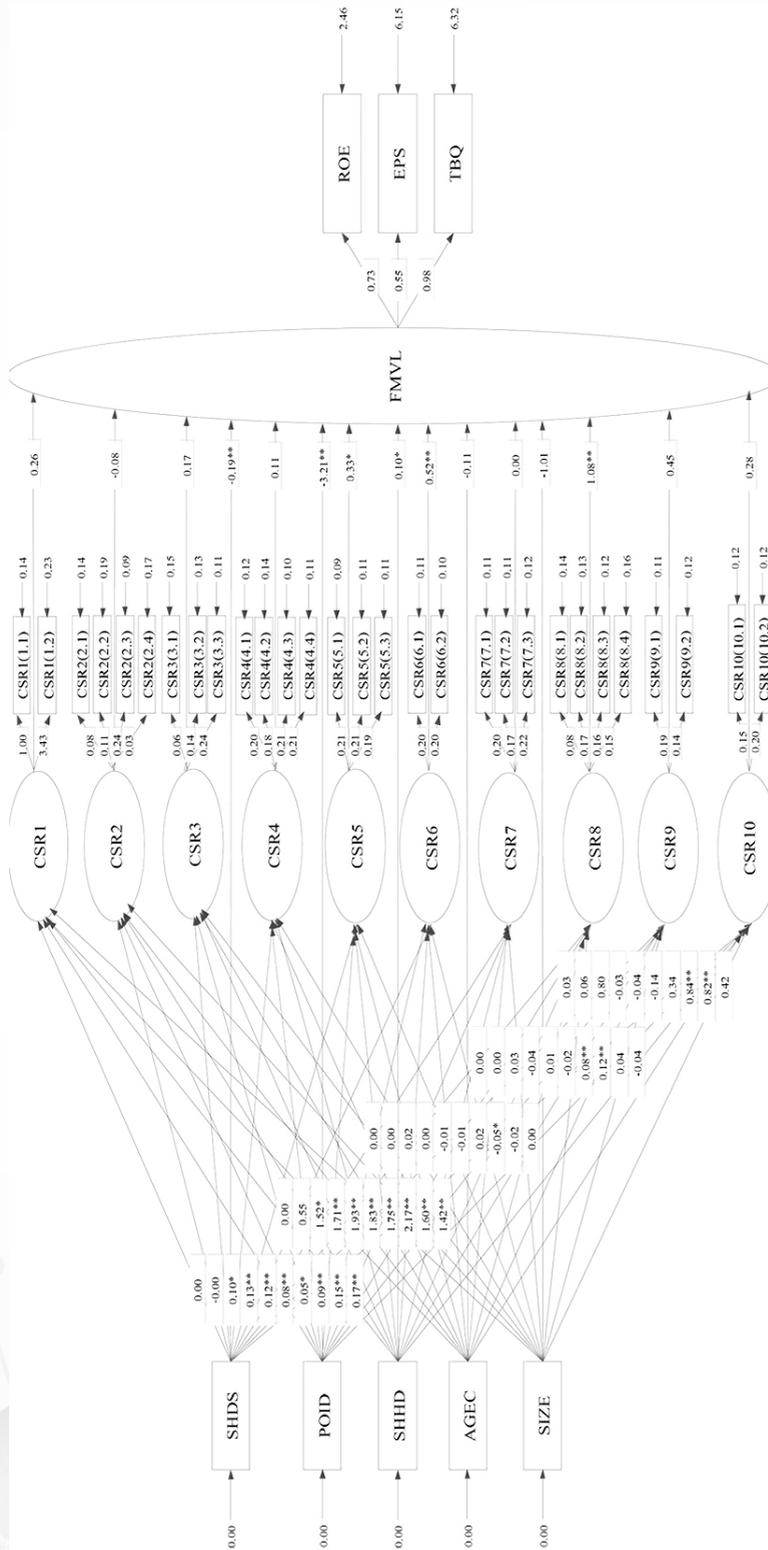


Chi-Square=68.24, df=45,  $\chi^2/df=1.52$ , p-value=0.38, RMSEA=0.02

ภาพประกอบที่ 3 สมการ โครงสร้าง โมเดลอิทธิพลคุณลักษณะบริษัท ที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และมูลค่ากิจการของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2556



ภาพประกอบที่ 4 สมการ โครงสร้าง โมเดลอิทธิพลคุณลักษณะบริษัท ที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และมูลค่ากิจการของบริษัท  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2557



Chi-Square=48.25, df=55,  $\chi^2=0.88$ , p-value=0.075, RMSEA=0.048

ภาพประกอบที่ 5 สามารถสร้างโมเดลที่พหุคูณลักษณะบริษัท ที่ส่งผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และมูลค่ากิจการของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2558



## อภิปรายผล และข้อจำกัดของการวิจัย

คุณลักษณะบริษัทที่มีผลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น และด้านสัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านการต่อต้านการทุจริต ด้านการเคารพสิทธิมนุษยชน ด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ด้านการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม ด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม ด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่ข่าวสารนวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม และด้านการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Murcia และ Souza (2008) และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2551) และผลการศึกษาในส่วนที่พบว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสัดส่วนการถือหุ้น อายุ และขนาด ไม่มีอิทธิพลต่อการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม นั้น Magali (2012) ก็พบเช่นกันว่าเมื่อโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความแตกต่างกันจะส่งผลให้เกิดช่องว่างทางกฎหมายเพิ่มขึ้นการเปิดเผยเพียงการมีความรับผิดชอบต่อสังคมอาจไม่เพียงพอ Amir Bamea และ Amir Rucin (2010) และด้านคุณลักษณะบริษัทที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น และด้านสัดส่วนกรรมการอิสระ พบว่ามีอิทธิพลในทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ หรือกล่าวได้ว่าเมื่อบริษัทมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และมีการถือหุ้นโดยผู้บริหารของบริษัทมากเท่าไร มูลค่ากิจการก็จะลดลง ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Singtivil และ Desal (1971) ที่พบว่าการกระจุกตัว และกระจายตัวของหุ้น 5 อันดับแรก ของบริษัทจดทะเบียนในมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ Nazli (2007) และ Carmelo (2008) พบว่าโครงสร้างการถือหุ้นมีอิทธิพลทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเช่นกัน และด้านสัดส่วนการถือหุ้นพบว่ามีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจสรุปผลจากการศึกษาในเบื้องต้นได้ว่าตัวแปรอายุของกิจการไม่สามารถพยากรณ์ หรืออธิบายการการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่ากิจการได้ในขณะที่ Singtivil และ Desal (1971), Meek et al. (1995), Raffournier (1995), Alsaced (2006), Maheshwarl (2007), Carmelo (2008), Adelopo (2010) และ Amir Bamea และ Amir Rucin (2010) พบว่าขนาดมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการอย่างไม่มีสาระสำคัญ สอดคล้องกับผลการศึกษาในครั้งนี้ โดยการศึกษาด้านการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อมูลค่ากิจการ ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ด้านความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค ด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และด้านนวัตกรรมและการเผยแพร่ข่าวสารนวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Maheshwarl (2007), Nazli (2007), Amir Bamea และ Amir Rucin (2010), Otgontsetseg et al. (2013) และ Chih-Wei และ Mei-Ling (2014) ที่พบว่าการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมมีอิทธิพลทางตรงใน



ทิศทางการพัฒนาธุรกิจ การศึกษาด้านการร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม พบว่ามีอิทธิพลทางตรงใน ทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Locket et al. (2006) ที่พบว่าเมื่อมีการลงทุน ในการพัฒนาชุมชนและสังคมมากขึ้นจะทำให้บริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคม แต่ผล การดำเนินงานของบริษัทจะลดลง จากผลการศึกษาที่จึงสรุปในเบื้องต้นได้ว่าแนวทางการรายงานความ รับผิดชอบต่อสังคมที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานของ Global Reporting Initiative (GRI)

การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดที่สำคัญ 2 ประการ ดังนี้

1. การศึกษาการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เป็นการศึกษาตามแนวทางการ รายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ซึ่งเป็นเพียงแนวปฏิบัติ ไม่ได้เป็น กฎระเบียบ หรือข้อบังคับใดๆ

2. ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่ากิจการ 3 ปี ย้อนหลัง ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่างปี 2556 – 2558 ซึ่งเป็นช่วงเวลาในประเทศไทยเกิดสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ข้อเสนอแนะในการศึกษาต่อในอนาคต

การศึกษานี้ ทำการศึกษาการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม จากประกาศแนวทางการ รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ปี 2555 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการกำหนดขึ้น จากการบูรณาการกรอบแนวคิด และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่ทำการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่าตัวแปรที่ผ่านการทดสอบและมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามที่กำหนด สมมติฐานไว้ มีความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงาน Global Reporting Initiative (GRI) จึงขอเสนอแนะให้ทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยการขยายกรอบการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมไปยัง แนวทางการรายงานของ GRI เพื่อขยายขอบเขตงานวิจัยเพิ่มขึ้น





## บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555). *แนวทางการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม*. กรุงเทพฯ: พิมพ์ครั้งที่ 1
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559). *รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*. เข้าถึงเมื่อวันที่ 10 มกราคม 2559, จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>
- พวงชมพู โจนส์ (2557). *กิจการเพื่อสังคม: ความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของธุรกิจโรงแรมและภัตตาคาร*. วารสารธุรกิจปริทัศน์, ปีที่ 6 ฉบับที่ 2, หน้า 199 – 216.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). *ความรับผิดชอบต่อสังคมของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์*. วารสารวิชาชีพบัญชี, ปีที่ 4 ฉบับที่ 10, หน้า 28 – 41.
- สุวิมล ตรีภานันท์. (2548). *ระเบียบวิธีการวิจัยทางสังคมศาสตร์: แนวทางสู่การปฏิบัติ*. พิมพ์ครั้งที่ 5, กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Adelopo, I. (2010). Voluntary Disclosure Practices among Listed Company in Nigeria. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 27(2011). pp. 338 – 345.
- Alsaeed, K. (2006). The Association between Firm – Specific Characteristics and Disclosure: The Case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5). pp. 476 – 496.
- Amir Barnea and Amir Ruben (2010). Corporate Social Responsibility as A Conflict between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97. pp. 71 – 86.
- Booth, T., Ainscow, M., Black-Hawkins, K., Vaughan, M. & Shaw, L. (2000). *Index for Inclusion: Developing Learning and Participation in Schools*. Bristol, *Centre for Studies on Inclusive Education*.
- Brooke, W. Elliott, Kevin, E. Jackson, Mark, E. Peecher and Brian, J. White (2014). The Unintended Effect of Corporate Social Responsibility Performance on Investors' Estimates of Fundamental Value. *The Accounting Review*, 89(1). pp. 275 – 302.

- Carmelo Reverte (2008). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2). pp. 351 – 366.
- Chih-Wei Peng and Mei-Ling Yang (2014). The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration. *Springer Science and Business Media*, 123. pp. 171 – 182.
- Dane, M. Christensen (2016). Corporate Accountability Reporting and High-Profile Misconduct. *The Accounting Review*, 90(2), pp. 377 – 399.
- Dhaliwal, D. O., Li, A. Tsang and Y. Yang (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86 (1). pp. 59 – 100.
- European Commission – Directorate – General for Enterprise and Industry (2005). *Opportunity and Responsibility*.
- Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing Inc., Boston.
- Golob, T. F. (2003). *Review Structural Equation Modeling for Travel Behavior Research*. *Transportation Research*, 3. pp. 1 - 25.
- Jeffrey, R. Cohen. Lori, L. Holder-Webb, Leda Nath and David Wood (2012). Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability. *Accounting Horizons*, 26(1). pp. 65 – 90.
- Kolodinsky, R. Z.; Madden, T. M.; Zisk, D.S. and Henkel, E.T. (2010). Attitudes about Corporate Social Responsibility: Business Student Predictors. *Journal of Business Ethics*, 91. pp. 167 – 181.
- Lockett, A., Moon, J. and Visser, W. (2006). Corporate Social Responsibility in Management Research: Focus, Nature, Salience and Sources of Influence. *Journal of Management Studies*, 43. pp. 115 – 136.



- Lys, T., J. Naughton and C. Wang (2015). Signaling Through Corporate Accountability Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60. pp. 56 – 72.
- Magali, A. Delmas, Dror Etzion and Nicholas Nairn – Birch (2013). Triangulating Environmental Performance: What do Corporate Social Responsibility Ratings Really Capture. *The Academy of management Perspectives*, 27(3). pp. 255 – 267.
- Maheshwarl, G. C. (2007). Corporate Characteristics & Social Responsibility Reporting. *Asian Review of Accounting*, 1. pp. 31 - 42.
- Manetti, G. (2011). The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting empirical evidence and critical points. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(2). pp. 110 – 122.
- Meek, G. K., Roberts C. B. and Gray S. J. (1995). Factor Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26. pp. 555 – 572.
- Murcia, F. D. R., and De Souza, F. C. (2008). Discretionary-based disclosure: The case of social and environments reporting in Brazil. *Springer Science and Business Media*, 111. pp. 159 – 173.
- Nazli, A. (2007). Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure: Some Malaysian Evident., *Corporate Governance Journal*, 7(3). pp. 251 – 256.
- Otgontsetseg Erhemjamts., Qian Li and Anand Venkateswaran. (2013). Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms Investment Policy, Organizational Structure and Performance. *Springer Science and Business Media*, 118. pp. 395 – 412.
- Raffournier, B. (1995). The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies. *The European Accounting Review*, 4(2). pp. 261 – 280.
- Singhvi, S. S. and Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *Accounting Review*, 46. pp. 129 – 138.



Social Investment Forum. (2014). *Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014*. Washington, DC: Social Investment Forum.

