



ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
**The Relationship among Sustainable Development Reporting and Market Value  
of listed Companies in the Stock Exchange of Thailand**

ธนพงศ์ วุ่นแสง  
**Thanapong Wunsaeng**

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา  
บัญชีมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์  
**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Degree of Master of Accountancy  
Prince of Songkla University**

2561

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
**The Relationship among Sustainable Development Reporting and Market Value  
of listed Companies in the Stock Exchange of Thailand**

ธนพงศ์ วุ่นแสง  
**Thanapong Wunsaeng**

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา  
บัญชีมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Degree of Master of Accountancy  
Prince of Songkla University**

2561

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน	นายชนพงศ์ วุ่นแสง
สาขาวิชา	การบัญชี

---

**อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก**

**คณะกรรมการสอบ**

.....

(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

.....ประธานกรรมการ

(ดร.จิราภา ชาลาธรวาวัฒน์)

.....กรรมการ

(ดร.กุลวดี ลีมอุสันโน)

.....กรรมการ

(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยรับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....

(ศาสตราจารย์ ดร.ดำรงศักดิ์ ฟ้ารุ่งแสง)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(3)

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคล  
ที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....

(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....

(นายธนพงศ์ วุ่นแสง)

นักศึกษา

(4)

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ  
ไม่ได้ถูก ใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นายธนพงศ์ วุ่นแสง)

นักศึกษา

ชื่อเรื่องวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน	นายชนพงศ์ วุ่นแสง
สาขาวิชา	บัญชีมหาบัณฑิต
ปีการศึกษา	2560

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นและทดสอบลักษณะของกิจการที่มีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ในรายงานประจำปี พ.ศ. 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ จำนวน 224 บริษัท วิธีการทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม มากที่สุด และกลุ่มเทคโนโลยีมีการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อมมากที่สุด การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นรายมิติพบว่า มิติด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ หมวดการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า หมวดการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน มิติด้านสังคม ได้แก่ หมวดการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน และหมวดการพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนมูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง มิติด้านเศรษฐกิจ หมวดจรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริตกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ผลการศึกษาลักษณะของกิจการเป็นตัวกำกับที่มีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ หมวดการดำเนินการด้านภาษีส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แบบ Pure Moderator สำหรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม หมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แบบ Quasi Moderator

<b>Thesis Title</b>	The Relationship among Sustainable Development Reporting and Market Value of listed Companies in the Stock Exchange of Thailand
<b>Author</b>	Mr. Thanapong Wunsaeng
<b>Major Program</b>	Master of Accounting
<b>Academic Year</b>	2017

### **Abstract**

This study aims to study The Relationship among Sustainable Development Reporting and Market Value based on the Dow Jones Sustainability Index (DJSI) in the Company's Annual Report of the Year 2015 and test the interaction between size of the business and shareholder structure in sustainable development reporting and how these factors interact to affect the market value of the stock. The sample used in this study was 224 companies. Data were analyzed by descriptive statistic and multiple regression analysis.

The result indicated that the finance industry group has the highest level of sustainability report disclosure in economic dimension and social dimension while the technology group has the highest level of sustainability report disclosure in environmental dimension. The analysis of relationship between sustainability report disclosure and the stock market value, the result with each dimension as followed; the economic dimension in the category of customer relationship management, supply chain management and the social dimension in the category labour practices & human rights and employee empowerment were negatively correlated with P/E ratio at .05 level of significance and found a positive relationship between economic dimension in the category of Business ethics & anti-corruption with the P/BV ratio at the .05 level of significance.

The moderator test size of business and the shareholder structure was found that size of business was a pure moderator, moderated the relationship between tax operations disclosure in economic dimension and P/BV at .05 level of significance while the shareholder structure was a quasi moderator, moderated the relationship between social disclosure in social dimension and P/E ratio at the .05 level of significance.

### กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้ สำเร็จได้ด้วยความอนุเคราะห์จากบุคคลหลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดร. มัทนชัย สุทธิพันธุ์ ซึ่งได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์และสละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้

ขอกราบขอบพระคุณ ดร.จิราภา ซาลาธราวัฒน์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และ ดร. กุลวดี ลิ้มอุสันโน กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่กรุณาตรวจทานและให้คำชี้แนะอันเป็นประโยชน์ในการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น อีกทั้งขอกราบพระคุณอาจารย์ทุกท่าน และคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้ตั้งแต่การศึกษาขั้นต้นมาถึงปัจจุบันและความช่วยเหลือต่างๆ

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณครอบครัวที่คอยส่งเสริมและสนับสนุนทางการเรียน ตลอดจนเป็นกำลังใจในที่สำคัญยิ่งจนสำเร็จการศึกษา และขอบคุณพี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ ในรุ่นทุกคนที่ช่วยเหลือเป็นกำลังใจและให้ความช่วยเหลือมาโดยตลอดจนกระทั่งวิทยานิพนธ์นี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

ธนพงศ์ วุ่นแสง



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญภาพประกอบ	(14)
<b>บทที่ 1 บทนำ</b>	<b>1</b>
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 คำถามการวิจัย	4
1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
1.5 ขอบเขตของการศึกษา	6
1.5.1 ขอบเขตเนื้อหาการศึกษา	6
1.5.2 ขอบเขตประชากร	6
1.5.3 ขอบเขตระยะเวลาการศึกษา	6
1.6 นิยามศัพท์	7
<b>บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง</b>	<b>8</b>
2.1 การรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน	8
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	9
2.3 ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์	11
2.4 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย	16
2.4.1 ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม	17
2.4.2 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ	18
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	19

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
<b>บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา</b>	39
3.1 สมมติฐานการวิจัย	39
3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	43
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	45
3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	49
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล	50
<b>บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล</b>	53
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	54
4.2 การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการ พัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับ นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG)	77
4.3 การวิเคราะห์เพื่อตอบสนองสมมติฐานการวิจัย	78
4.4 สรุปสมมติฐาน	114
<b>บทที่ 5 บทสรุป อภิปรายและข้อเสนอแนะ</b>	116
5.1 สรุปและการอภิปรายผลการศึกษา	117
5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	127
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	128
5.4 ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต	128
บรรณานุกรม	130
ภาคผนวก	140
ประวัติผู้เขียน	160

## รายการตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	แสดงส่วนประกอบของดัชนีดาวโจนส์	12
3.1	จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	43
3.2	ตารางสรุปจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	45
3.3	แสดงตัวแปรอิสระและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรอิสระ	46
3.4	การแบ่งประเภทของตัวแปรกำกับ	48
3.5	แสดงตัวแปรกำกับและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรกำกับ	48
3.6	แสดงตัวแปรตามและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรตาม	49
4.1	จำนวนตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	55
4.2	ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	56
4.3	ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์แบ่งตามขนาดของกิจการและโครงสร้างของผู้ถือหุ้น	58
4.4	ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	59
4.5	ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	61
4.6	ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน มิติด้านสังคม (Social) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	62
4.7	ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	64
4.8	ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	65

## รายการตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.9	ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามลักษณะของกิจการ แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	67
4.10	ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Reporting) ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	69
4.11	ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) จำแนกตามหมวดย่อย	70
4.12	ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านสังคม (Social) จำแนกตามหมวดย่อย	73
4.13	ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) จำแนกตามหมวดย่อย	75
4.14	การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG)	77
4.15	ค่าสถิติของความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis)	79
4.16	ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	81
4.17	ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านสังคม (Social) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	82
4.18	ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	83
4.19	ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	84

## รายการตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.20	ค่าแมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านสังคม (Social) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	85
4.21	ค่าแมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	86
4.22	แสดงค่า Tolerance และค่า VIF การเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนกับตัวแปรกำกับ : ตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)	87
4.23	แสดงค่า Tolerance และค่า VIF การเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนกับตัวแปรกำกับ : ตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	89
4.24	แสดงความสัมพันธ์ของการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	91
4.25	แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value)	92
4.26	แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (Social) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	94
4.27	แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการเปิดเผยข้อมูลมิติสิ่งแวดล้อมกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	95
4.28	แสดงการทดสอบอิทธิพลระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	96
4.29	แสดงการทดสอบอิทธิพลระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	97

## รายการตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.30	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ผนวกย่อยกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ	101
4.31	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) ผนวกย่อยกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ	103
4.32	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ผนวกย่อย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ	105
4.33	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ผนวกย่อย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับ	108
4.34	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) ผนวกย่อย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับ	110
4.35	การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ผนวกย่อย มูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับ	113
4.36	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา	115

## รายการภาพประกอบ

ภาพที่		หน้า
2.1	กรอบแนวคิดการศึกษา	38
4.1	สัดส่วนจำนวนตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	55
4.2	สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	57
4.3	สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (SDR) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	60
4.4	สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (SDR) มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	61
4.5	สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (SDR) มิติด้านสังคม (Social) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	63
4.6	สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (SDR) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	64
4.7	โมเดลทดสอบความเป็นตัวแปรกำกับของบารอนและเคนนี่ (Baron and Kenny, 1986)	99
4.8	โมเดลทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	100
4.9	โมเดลทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	107
4.10	ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นจากโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่อำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทยและสัดส่วนการถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนชาวต่างชาติ	112

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

กระแสการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development หรือ SD) ซึ่งเป็นแนวคิดที่มาจาก การประชุมสุดยอดว่าด้วยสิ่งแวดล้อมของมนุษย์ ณ กรุงสต็อกโฮล์ม ประเทศสวีเดน เมื่อปี 2515 ซึ่ง จัดขึ้นโดยองค์การสหประชาชาติ วัตถุประสงค์เพื่อเรียกร้องให้ทั่วโลกตระหนักถึงการ ใช้ ทรัพยากรธรรมชาติที่ฟุ่มเฟือยจนเกินขีดจำกัด กำลังเป็นประเด็นที่น่าสนใจของตลาดทุนและผู้ ลงทุนทั่วโลก ทำให้ทุกภาคส่วนกลับมาทบทวนและเร่งพัฒนาและให้ความสำคัญกับการพัฒนา อย่างยั่งยืนขององค์กร (Corporate Sustainability) มากยิ่งขึ้น จากการสำรวจการรายงานความ รับผิดชอบต่อสังคมของบริษัททั่วโลกประจำปี 2558 ของ KPMG ( KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting : CR) ซึ่งได้วิเคราะห์ข้อมูลในรายงานของบริษัท 4,500 รายใน 45 ประเทศ พบว่าปัจจุบันข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมถือเป็นแนวทางปฏิบัติมาตรฐานในภาค ธุรกิจ ซึ่งจำเป็นต้องมีการกล่าวถึงในรายงานการเงินประจำปี โดยกว่าครึ่งหนึ่ง (56%) ของบริษัท 4,500 ราย ได้มีการดำเนินการดังกล่าวจริง ผลการสำรวจยังระบุว่าประเทศที่มีอัตราการรายงาน ความรับผิดชอบต่อสังคมสูงสุดได้แก่กลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ เช่น อินเดีย อินโดนีเซีย มาเลเซีย และแอฟริกาใต้ ซึ่งได้รับแรงขับเคลื่อนจากการกำกับดูแลของรัฐบาล และจากตลาดหลักทรัพย์ สำหรับอัตราการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในเอเชียแปซิฟิกปัจจุบันมีอัตราสูงกว่าในยุโรป หรือทวีปอเมริกา (บริษัทในเอเชียแปซิฟิก 79% มีการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม) จาก การขับเคลื่อนดังกล่าว ทำให้มีการสร้างมาตรฐานและแนวปฏิบัติที่ทั่วโลกได้นำมาใช้กับบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้วัดผลการดำเนินงานความยั่งยืน (Corporate Sustainability Performance) และเพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติเพื่อให้กิจการมีความสามารถในการแข่งขัน การค้า การลงทุน ตลอดจนสร้างความยั่งยืนให้กับธุรกิจ ซึ่งปัจจุบันธุรกิจได้นำมาตรฐานและ หลักเกณฑ์ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท (CSR) ทั้งในระดับสากลและระดับประเทศมาใช้ กับองค์กรธุรกิจเพิ่มมากขึ้น อาทิเช่น ดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indexes : DJSI) มาตรฐาน ISO 26000 มาตรฐาน OECD Guidelines มาตรฐาน Global Reporting Initiative (GRI) มาตรฐาน UN Global Compact, Principles for Responsible Investment (สถาบันไทยพัฒนา, 2553)



สำหรับประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสถาบันไทยพัฒน์ ได้ตระหนักถึงความสำคัญและความจำเป็นสำหรับการสร้างความยั่งยืนให้กับธุรกิจ จึงวางแผนการดำเนินการร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ในการพัฒนาบริษัทจดทะเบียนให้เป็นที่ยอมรับของผู้ที่สนใจการลงทุนอย่างยั่งยืนทั้งในภูมิภาคและทั่วโลก โดยอาศัยแนวทางเดียวกันกับดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indexes : DJSI) แต่ปรับเปลี่ยนบริบทในด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance : ESG) ให้เหมาะสมกับประเทศไทย เพื่อใช้เป็นเกณฑ์คัดเลือกและจัดอันดับธุรกิจด้านการพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย (สถาบันไทยพัฒน์, <http://www.thaipat.org/> วันที่สืบค้น : ธันวาคม 2558) เพื่อใช้ในการตัดสินใจให้กับนักลงทุน โดยการจัดเก็บรายงานการเปิดเผยข้อมูลจัดเก็บจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี เว็บไซต์ของบริษัท รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน หรือสื่อต่างๆ ตามความเหมาะสม โดยการประเมินความยั่งยืนทางธุรกิจเป็นเครื่องมือที่ช่วยสะท้อนให้องค์กรได้ตรวจสอบและประเมินแนวทางและผลการดำเนินงานของบริษัทว่ามี การคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล อันจะนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ ซึ่งมัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2556) ได้เขียนบทความเผยแพร่เกี่ยวกับทางออกของธุรกิจไทยสู่หนทางแห่งการพัฒนาอย่างยั่งยืน ว่าความรับผิดชอบต่อสังคมไม่ใช่แค่การประชาสัมพันธ์และสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับธุรกิจเพื่อประโยชน์ทางการแข่งขันเท่านั้น ธุรกิจจะต้องปฏิบัติตามหลักโดยกับปียะกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงที่ประกอบไปด้วย 3 องค์ประกอบ คือ กิจกรรมต้องยึดหลักทางสายกลาง มีความพอประมาณ มีเหตุผลและมีภูมิคุ้มกัน ใน 2 เงื่อนไข คือ ความรู้และคุณธรรมจะทำให้ธุรกิจไทยอยู่บนเส้นทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ในด้านการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนในปัจจุบันได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น โดยมีการศึกษารูปแบบ เนื้อหา และปริมาณการเปิดเผยรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน และระดับของการเปิดเผยข้อมูล (ปัทมภรณ์ เกาะลอย, 2556; Mitton, 2001 และ Ettredge et al., 2011) ซึ่งพบว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นและบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูงมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่เพิ่มขึ้นจะนำไปสู่การพยากรณ์เหตุการณ์ในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น และการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพมีส่วนช่วยให้หลักทรัพย์เป็นที่สนใจของนักลงทุนเพิ่มขึ้น และช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (Singhvi and Desai, 1971 และ Chow and Wong-Boren, 1987) โดยการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนควรนำปัจจัยด้านระดับการเปิดเผยข้อมูล มาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์และควรพิจารณาปัจจัยอื่นๆ เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น (ขวัญฤทัย บุญถึง และ จินดา จันทร์ทอง, 2555) จากความต้องการของนักลงทุนที่มีต่อข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบันไม่ได้

จำกัดเพียงข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นการสะท้อนถึงผลประกอบการในอดีต ผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่มีใช้ตัวเลขทางการเงินเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ ข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและการดำเนินงานของบริษัทจะส่งผลกระทบต่อทัศนใจของนักลงทุน ซึ่ง นฤกรณ์ อนันท์ศรี (2551) พบว่า การที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลกระทบต่ออัตราราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ดีขึ้นด้วย (นฤกรณ์ อนันท์ศรี, 2551) สำหรับการศึกษาถึงผลการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กร (Corporate Sustainability Performance : CSP) Artiach, Lee, Nelson and Walker (2010) ได้ศึกษาปัจจัยการปฏิบัติงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรระหว่างกลุ่มที่เป็นสมาชิก DJSI และไม่เป็นสมาชิก DJSI พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนอยู่ในระดับสูง และเมื่อเปรียบเทียบระหว่างสองกลุ่ม บริษัทที่เป็นสมาชิกจะมีกำไรต่อหุ้นมากกว่า และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (CSP) กับผลตอบแทนจากการลงทุน (Stock Market Returns) โดย Stekelenburg et al. (2015) จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยุโรป พบว่านักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าจากบริษัทที่ได้รับการยอมรับที่ถูกจัดอันดับในดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ซึ่ง Searcy, Elkhawas (2012) พบว่าบริษัทที่ได้รับการเป็นสมาชิกในกลุ่มดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์จะใช้กลยุทธ์หลากหลายเพื่อดึงดูดนักลงทุนและรักษาระดับการจัดลำดับใน DJSI โดยเฉพาะอย่างยิ่งการตอบสนองต่อความต้องการข้อมูลของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่ง Robinson et al. (2011) ซึ่งให้เห็นถึงการเป็นสมาชิกดัชนีวัดความยั่งยืนดาวโจนส์ในระดับ Best-in-class สามารถส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนโดยผ่านผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลในการตัดสินใจ (นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์, 2554) และ Mofrad (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรกับการดำเนินงานทางการเงินพบว่าบริษัทเป็นสมาชิกพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกับ Yu and Zhao (2014) ศึกษาการพัฒนาอย่างยั่งยืนและการประเมินมูลค่ากิจการสำหรับบริษัทที่ถูกจัดอันดับอยู่ในดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทุกประเทศพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างประสิทธิภาพการรายงานความยั่งยืนกับมูลค่าของกิจการแต่มีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ ในขณะที่ Alexander, G.J. and Buchholz, R.H. (1978) ไม่พบความสัมพันธ์ ส่วน Lopez, Garcia and Rodriguez (2007) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบ

การวิจัยในต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นการศึกษาเกี่ยวกับการรายงานความยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้มาตรฐาน Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) แต่สำหรับประเทศไทยส่วนใหญ่ใช้มาตรฐาน Global Reporting Initiative (GRI) เป็นเครื่องมือในการ

ทดสอบ ซึ่งผู้วิจัยมองเห็นว่าการที่บริษัทให้ความสำคัญกับการประเมินความยั่งยืน โดยนำหลักเกณฑ์ Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) มาเป็นเครื่องมือในการทดสอบ จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของธุรกิจให้นักลงทุนหรือไม่ ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น เพื่อสนับสนุนแนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการที่บริษัทได้รับการจัดอันดับความยั่งยืนสามารถสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนให้กับนักลงทุนโดยผ่านราคาตลาดของหุ้นและเมื่อนักลงทุนได้รับรู้ข้อมูลสามารถนำไปเป็นแนวทางในการตัดสินใจเพื่อการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อการรับรู้ข้อมูลสังคม (Socially Responsibility Investment : SRI) ทำให้มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นด้วย

## 1.2 คำถามวิจัย

1.2.1 รูปแบบและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างไร

1.2.2 มีความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ระหว่างกิจการที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืนกับกิจการที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืนหรือไม่ ถ้ามีเป็นอย่างไร

1.2.3 ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นหรือไม่ ถ้ามีเป็นอย่างไร

1.2.4 ลักษณะของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นหรือไม่ ถ้ามีเป็นอย่างไร

## 1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย

1.3.1 เพื่อศึกษารูปแบบและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืนกับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน

1.3.3 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.4 เพื่อทดสอบลักษณะของกิจการที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

จากการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้เพื่อเป็นประโยชน์ในทางปฏิบัติและทางทฤษฎี ดังนี้

1.4.1 ทำให้ทราบถึง ขอบเขต เนื้อหา และปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ในรายงานประจำปี (Annual Report) เพื่อให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบาย วิธีการปฏิบัติ และการแก้ไขเกี่ยวกับการนำเสนอ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนในสื่อต่างๆ ของบริษัท

1.4.2 ทำให้ทราบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ในรายงานประจำปี (Annual Report) เพื่อเตรียมความพร้อมให้กับบริษัทในการทำมาตรฐานระดับสากลมาใช้ในการจัดทำรายงาน และเพื่อกระตุ้นให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย หรือสาธารณะชนทั่วไปได้ตระหนักและเห็นถึงความสำคัญของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนและมั่นคงเพื่อลดความเสี่ยงและสร้างความมั่นคงของบริษัทในระบบเศรษฐกิจ

1.4.3 เพื่อใช้ประโยชน์ในด้านวงการวิชาการ ในการเสริมสร้างความเข้าใจ เกี่ยวกับขั้นตอนกระบวนการ การดำเนินธุรกิจตามหลักไตรกัปปิยะ (Triple-Bottom Line) และรูปแบบการนำเสนองานจัดทำรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ผ่านสื่อต่างๆ ของธุรกิจ

1.4.4 เป็นประโยชน์ในการทดสอบทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอย่างยั่งยืนว่าสามารถอธิบายเหตุการณ์หรือสามารถนำไปเป็นแนวทางในการปฏิบัติได้จริงในประเทศไทย และในประเทศที่กำลังพัฒนา

1.4.5 เป็นฐานข้อมูลให้แก่กวีวิจัย และผู้สนใจรวมทั้งเป็นประโยชน์ให้แก่กวีวิจัยที่จะขยายขอบเขตของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตต่อไป

## 1.5 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการแบ่งขอบเขตของการวิจัยดังนี้

### 1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย ขอบเขต เนื้อหา และปริมาณ การรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นของกิจการ รวมทั้งปัจจัยด้านขนาดของกิจการ โครงสร้างความเป็นเจ้าของมีอิทธิพลร่วมกับรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลราคาตลาดของหุ้นของกิจการ

### 1.5.2 ขอบเขตด้านประชากร

กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2558 โดยนำมาแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มบริษัทที่ถูกจัดอันดับ 100 อันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG100) จากสถาบันไทยพัฒน์ และกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG100) จากสถาบันไทยพัฒน์ (<http://www.thaipat.org/> วันที่สืบค้น : ธันวาคม 2558)

### 1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา

การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนในปีการศึกษาปี 2558 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงเดือน มกราคม – สิงหาคม 2559

## 1.6 นิยามศัพท์

รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Report) หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมที่องค์กรจัดทำขึ้นเพื่อสนองความต้องการในปัจจุบันที่ลำพังรายงานทางการเงินเพียงอย่างเดียวไม่สามารถสะท้อนข้อมูลผลประกอบการโดยรวมให้แก่ผู้ถือหุ้น ลูกค้า ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสียอื่นได้อย่างครบถ้วน (สถาบันไทยพัฒนา, 2558)

มูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value) เป็นอัตราส่วนที่วัดระหว่างหุ้นในตลาดในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปของกำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ได้แก่ การวัดอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio : P/E) อัตราส่วนของราคาหุ้นที่ซื้อขายในปัจจุบันกับกำไรต่อหุ้นที่ต้องการ และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) เป็นอัตราส่วนที่ประเมินมูลค่าหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices) เป็นดัชนีระดับโลกที่ได้รับการยอมรับจากนักลงทุนว่าเป็นมาตรฐานชั้นนำสำหรับการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กร ซึ่งติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทชั้นนำของโลกโดยใช้เกณฑ์ประกอบด้วย 3 มิติหลัก ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสิ่งแวดล้อม และมิติด้านสังคม ซึ่งแต่ละมิติประกอบด้วย เกณฑ์ย่อยทั่วไปสำหรับประเมินอุตสาหกรรม และมีเกณฑ์ย่อยสำหรับอุตสาหกรรมสำหรับประเมินในแต่ละอุตสาหกรรม เพื่อให้ให้นักลงทุนนำไปใช้บริการจัดการการลงทุนอย่างยั่งยืน (S&P Dow Jones Indices, 2015) และใช้เป็นแนวทางปฏิบัติของบริษัทที่ต้องการพัฒนาความยั่งยืนที่เป็นเลิศ

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนและมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบทความรวมทั้งเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งประกอบด้วย การรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน แนวคิดการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจของดาวโจนส์ ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งกรอบแนวคิดการศึกษาซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน
2. แนวคิดเกี่ยวกับการวัดมูลค่าตลาดของหุ้น
3. ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจของดาวโจนส์
4. ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 การรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Reporting)

ปัจจุบันประเทศไทยได้นำแนวคิดของการพัฒนาอย่างยั่งยืนมาคิดเป็นแนวปฏิบัติในการพัฒนาประเทศ เพื่อสร้างรายได้เปรียบในการแข่งขันและผลักดันให้องค์กรเกิดการเติบโตอย่างยั่งยืน จากการที่องค์กรให้ความสำคัญกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน ทำให้หลายๆ องค์กรได้ดำเนินงานจัดทำเป็นเอกสารการรายงานที่เรียกว่า CSR Report เผยแพร่ควบคู่กับรายงานประจำปี (Annual Report) ขององค์กรแต่อาจมีชื่อเรียกที่หลากหลายกันออกไป เช่น รายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development หรือ SD Report) รายงานความเป็นพลเมือง (Citizenship report) รายงานไตรสังสิทธิ (Triple Bottom Line Report) ซึ่งเป็นการรายงานเพื่อรวบรวมความเคลื่อนไหวของการดำเนินกิจกรรมด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในรอบปี โดยเนื้อหาส่วนใหญ่เป็นข้อมูลจากโครงการหรือกิจกรรมที่จัดทำเพื่อสังคมต่างๆ ขององค์กร การรายงานเน้นการเปิดเผยการดำเนินงานในเชิงผลผลิต (Output) ในทางเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อเป็นแนวทางและมาตรฐานในการจัดทำรายงานให้กับองค์กรจะมีหน่วยงานที่พัฒนารอบการรายงานหรือข้อเสนอแนะทำเชิงมาตรฐานการจัดทำรายงานทั้งในระดับสากล ระดับประเทศ และในรายสาขาอุตสาหกรรม อาทิ องค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (Global Reporting Initiative : GRI) องค์กร

ระหว่างประเทศว่าด้วยการมาตรฐาน (ISO) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ต.ต.)

การเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) ที่เป็นมาตรฐาน ตามรูปแบบที่สากลยอมรับและควรครอบคลุมเนื้อหาในหัวข้อดังต่อไปนี้

1. การดำเนินงานด้านธุรกิจ กล่าวถึง วิสัยทัศน์ กลยุทธ์ของธุรกิจที่สะท้อนหลักการและแนวทางปฏิบัติตามหลัก CSR โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการดำเนินงาน เป็นต้น
2. การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย กล่าวถึง นโยบายการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย กระบวนการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและการฟื้นฟูธรรมชาติกระบวนการจัดการของเสียและวัสดุเหลือใช้จากกระบวนการผลิต ลักษณะของผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นประโยชน์ มีคุณค่าต่อผู้บริโภค สังคม และสิ่งแวดล้อม เป็นต้น
3. การดำเนินงานด้านสังคม กล่าวถึง นโยบายการจัดการด้านแรงงานและพนักงาน สวัสดิภาพในการทำงานของพนักงาน การพัฒนาและฝึกอบรมพนักงาน การส่งเสริมและพัฒนาชุมชนและสังคมโดยรอบพื้นที่ตั้งของธุรกิจ เป็นต้น

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value Ratios)

วิธีการประเมินมูลค่าราคาตลาดของหุ้นที่นิยมใช้กันจะมีอยู่ 2 ลักษณะ คือ การประเมินจากสินทรัพย์ของบริษัทและการประเมินจากความสามารถในการหารายได้ของบริษัท

### 2.2.1 การประเมินราคาหุ้นจากสินทรัพย์ของบริษัท

วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price per Book Ratio : P/BV) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น ตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งแสดงราคาหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี สูตรในการคำนวณ

$$\text{ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio)} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

$$\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BV)} = \frac{\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินรวม}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกชำระแล้ว}}$$



ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price Per Book Value Ratio ) หมายถึง สิทธิส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้น ณ วันใดวันหนึ่งแสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ เวลานั้นสูงเป็นเท่าใดของมูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ ถ้าหากอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าที่เหมาะสม หมายความว่านักลงทุนมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้น้อย หรือไม่เชื่อถือในความสามารถของผู้บริหาร แต่ถ้าอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าที่เหมาะสม นักลงทุนจะมองว่าธุรกิจมีความสามารถสร้างกำไรในอนาคตได้มาก กิจกรรมมีศักยภาพในการเติบโตสูง แต่ก็แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงด้วย ราคาตามบัญชีต่อหุ้นเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ลงทุนใช้กำหนดราคาตลาดที่เหมาะสมของหุ้นของบริษัท ณ วันใดวันหนึ่งว่าควรซื้อขายในราคาเท่าใด ราคาตามบัญชีต่อหุ้นจึงเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำไปพิจารณาตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้น โดยพิจารณาควบคู่กับปัจจัยอื่นๆ เช่น กำไรต่อหุ้น อัตราเงินปันผล ความสามารถในการหากำไร เป็นต้น

## 2.2.2 การประเมินมูลค่าหุ้นจากความสามารถในการหารายได้ของบริษัท

ใช้วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีการคำนวณได้ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550 : 144-145)

สูตรในการคำนวณ

$$\text{การวัดค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น (ราคาปิด)}}{\text{กำไรต่อหุ้น (EPS)}}$$

(P/E Ratio)

$$\text{กำไรต่อหุ้น (EPS)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ - เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกชำระแล้ว}}$$

ราคาตลาดต่อหุ้น (Stock Price : P) หมายถึง จำนวนเงินที่นักลงทุนพิจารณาว่าเหมาะสมต่อการซื้อ-ขาย หรือถือหลักทรัพย์นั้นๆ ไว้หรือไม่อย่างไร แต่ในการวิเคราะห์คุณภาพของหลักทรัพย์ต่างๆ นั้น ราคาหลักทรัพย์จะต้องนำมาวิเคราะห์ร่วมกับผลการดำเนินงานอันได้แก่ กำไรต่อหุ้น การจ่ายเงินปันผล หรือข้อมูลอื่นๆ อีกหลายประการ ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จึงเป็นเพียงตัวกำหนดประกอบการตัดสินใจเบื้องต้นเท่านั้น

กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) หมายถึง จำนวนเงินกำไรหรือขาดทุนสุทธิสำหรับงวดที่เป็นของหุ้นสามัญ (หักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ) ต่อหนึ่งหุ้นสามัญของบริษัท โดยนักลงทุนจะให้ความสนใจกับอัตราส่วนนี้ เนื่องด้วยจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์เหตุสนับสนุนและข้อจำกัดใน

การใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร โดย Stowe, Robinson, Pinto และ Mcleavey (2002, p. 183) ได้สรุปเหตุผลสนับสนุนการใช้ P/E Ratio ไว้ดังนี้

1. กำไรสุทธิ (Earnings) เป็นรายการสำคัญซึ่งแสดงถึงกำลังในการสร้างและเพิ่มมูลค่าการลงทุน (Investment Value) ของกิจการ จากการวิจัยของ Block's 1999 Survey ของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (AIMR) พบว่าในบรรดาตัวแปรทางการเงิน 4 ตัวที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์นิยมใช้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญอันดับหนึ่งได้แก่กำไรสุทธิ (Earnings) และกระแสเงินสด (Cash Flow) มูลค่าตามบัญชี (Book Value) และเงินปันผล (Dividend) เป็นอันดับรองลงมา

2. P/E Ratio ถูกนำมาใช้อย่างกว้างขวางและเป็นที่ยอมรับของนักลงทุน

3. งานวิจัยบางชิ้นได้เสนอว่า P/E Ratio มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนระยะยาว (Long-run Average Returns)

ผู้ลงทุนสามารถใช้ P/E Ratio ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้โดยนำค่า P/E Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/E Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/E) เช่น P/E ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด P/E ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/E ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 และ รติ วงศกิตติรักษ์, 2554)

1. ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร ซื้อ

2. ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน มากกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้นผู้ลงทุนควร ขาย

## 2.3 ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices : DJSI)

ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ เปิดตัวในปี 2542 เป็นดัชนีระดับโลกดัชนีแรกที่ติดตามผลประกอบการทางการเงินของบริษัทชั้นนำทั่วโลก ก่อตั้งโดยบริษัท RobecoSAM และดัชนีดาวโจนส์ วัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบและพิจารณาจากการประเมินอย่างละเอียดในสถานภาพทางด้านเศรษฐกิจ และความรับผิดชอบต่อบริษัทนั้นๆ มีต่อสังคม และสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่แสดงให้เห็นถึงสภาพทางการเงินโดยรวมของบริษัท ความมั่นคง และผลตอบแทนในระยะยาวสำหรับผู้ถือหุ้น ซึ่งบริษัทที่เข้าร่วมการประเมินจะได้รับผลการประเมินจาก RobecoSAM ในลักษณะเป็น Benchmark Report และ Industry Overview Report เพื่อที่ช่วยให้องค์กรมองเห็นประเด็นและปัญหาที่องค์กรสามารถพัฒนาตัวเองให้ดียิ่งขึ้น โดยสามารถนำมาเทียบเคียงกับองค์กรอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันหรือมีลักษณะคล้ายคลึงกัน โดยมีลักษณะปัจจัยท้าทายและ

ประเด็นที่ควรให้ความสำคัญที่ใกล้เคียงกัน สำหรับบริษัทที่ได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกของ DJSI แล้วนั้นจะได้รับการยอมรับและความไว้วางใจจากผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ เช่น ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม และสามารถดึงดูดบุคลากรที่มีศักยภาพเข้าร่วมทำงานในองค์กร โดย DJSI ที่ใช้ในการประเมินบริษัทชั้นนำต่างๆ ทั่วโลกมีส่วนประกอบ ดังนี้

## ตารางที่ 2.1 แสดงส่วนประกอบของดัชนีดาวโจนส์

แยกตามภูมิศาสตร์	ดัชนี
DJSI World	Dow Jones Sustainability World
	Dow Jones Sustainability World Enlarged
	Dow Jones Sustainability Emerging Market
DJSI Regions	Dow Jones Sustainability Asia/Pacific
	Dow Jones Sustainability Europe
	Dow Jones Sustainability North America
DJSI Countries	Dow Jones Sustainability Australia
	Dow Jones Sustainability Canada Select 25
	Dow Jones Sustainability Korea
	Dow Jones Sustainability Korea Capped 30%
	Dow Jones Sustainability Chile

ที่มา : S&P Dow Jones Indices : Dow Jones Sustainability Methodology, November 2015.

ในบรรดากลุ่มดัชนี DJSI ทั้งหมด Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) เป็นดัชนีหลักที่ได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุนทั่วโลกที่ให้ความสำคัญและนำเรื่องความยั่งยืนมาเป็นองค์ประกอบในการพิจารณาเลือกลงทุน เนื่องจาก DJSI World ประกอบด้วยบริษัทชั้นนำจากทั่วโลกที่มีศักยภาพมากที่สุดทั้งในด้านขนาดและผลการประเมินความยั่งยืนเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ (Knoepfel, 2001)

ในปัจจุบัน DJSI เป็นดัชนีหลักที่ประเมินประสิทธิภาพการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทชั้นนำระดับโลก เป็นเกณฑ์ที่กองทุนทั่วโลกใช้ในการพิจารณา

การลงทุน เพื่อสร้างความมั่นใจว่าบริษัทที่ได้รับการรับรอง DJSI จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดี และยั่งยืนให้กับผู้ลงทุน

สำหรับประเทศไทยได้นำ DJSI มาพัฒนาและมาประยุกต์ใช้การเพื่อติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท ที่เกี่ยวข้องกับการเจริญเติบโตของมูลค่าตลาด เป็นตัวชี้วัดมิติความยั่งยืนของผลการดำเนินงานสำหรับองค์กรที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำทั่วโลก โดยแบ่งออกเป็น 3 มิติ ตัวชี้วัด ได้แก่ ตัวชี้วัดมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ตัวชี้วัดด้านมิติสิ่งแวดล้อม (Environment) และ ตัวชี้วัดมิติด้านสังคม (Social) ประกอบด้วย หมวดย่อยต่างๆ (ที่มา : SD Focus ปีที่ 1 ฉบับที่ 1 มีนาคม 2557) ดังนี้

#### มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ประกอบด้วย 7 หมวดดังนี้

หมวดที่ 1 บรรษัทภิบาล (Corporate Governance) บริษัทควรมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งในระดับนโยบายและกระบวนการดำเนินงาน รวมถึงมีการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะ เพื่อให้การบริหารงานของบริษัทเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมีความโปร่งใส ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ตลอดจนเป็นการสร้างความเข้มแข็งและส่งเสริมการเติบโตอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนของบริษัท

หมวดที่ 2 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ (Risk & Crisis Management) บริษัทควรมีนโยบาย กรอบการบริหารความเสี่ยง และแนวทางการบริหารความเสี่ยง และแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน โดยมีหน่วยงานทำหน้าที่กำหนดนโยบายบริหารความเสี่ยง และมีการดำเนินงานเชื่อมโยงกันระหว่างหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยง รวมถึงมีการวิเคราะห์ความเสี่ยงและมีการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ นอกจากนี้ บริษัทควรมีการเปิดเผยข้อมูลให้มีส่วนได้เสียรับทราบและสนับสนุนให้ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการบริหารความเสี่ยงอย่างต่อเนื่อง

หมวดที่ 3 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านการทุจริต (Economic Code of Conduct/ Compliance/Corruption & Bribery) บริษัทควรถูกกำหนดจรรยาบรรณธุรกิจให้ครอบคลุมประเด็นด้านความยั่งยืนที่สำคัญ และให้ความสำคัญกับการต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน โดยมีกระบวนการติดตามเพื่อให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจ มีการเปิดช่องทางให้สามารถแจ้งเบาะแสกรณีมีการฝ่าฝืนจรรยาบรรณทางธุรกิจและการทุจริต รวมทั้งให้ความรู้แก่

พนักงานให้เห็นถึงความสำคัญของจรรยาบรรณธุรกิจ การต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน นอกจากนี้ บริษัทอาจพิจารณาเข้าร่วมภาคีเครือข่ายเพื่อการต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน

หมวดที่ 4 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (Customer Relationship Management) บริษัทควรมีการประเมินความพึงพอใจของลูกค้าเพื่อนำข้อมูลที่ได้รับจากลูกค้ามาพัฒนาปรับปรุงสินค้าและบริการหรือกระบวนการดำเนินงานธุรกิจให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถรักษาและขยายฐานลูกค้าได้ในระยะยาว

หมวดที่ 5 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain Management) บริษัทควรมีการจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพโดยมีกระบวนการวิเคราะห์ความเสี่ยงในห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงดำเนินการป้องกันและลดความเสี่ยงดังกล่าวอย่างครอบคลุม และมีการเปิดเผยข้อมูลในการบริหารความเสี่ยงในห่วงโซ่อุปทานต่อผู้มีส่วนได้เสีย นอกจากนี้ บริษัทควรส่งเสริมและพัฒนาคู่ค้าอย่างมีการดำเนินงานธุรกิจอย่างยั่งยืนเช่นเดียวกับบริษัทเพื่อการเติบโตร่วมกันในระยะยาว

หมวดที่ 6 การดำเนินการด้านภาษี (Tax Management) บริษัทควรมีการวางแผนและ การวางแผนด้านภาษีอย่างเป็นระบบ มีการจ่ายภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมาย และเปิดเผยข้อมูลด้าน ภาษีให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบ

หมวดที่ 7 การบริหารนวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม (Innovation Management) บริษัทควร ให้ความสำคัญกับการสร้างนวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและสร้างมูลค่า ให้แก่บริษัทและผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนช่วยสร้างคุณค่าต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีการ กำหนดนโยบายและมีกระบวนการส่งเสริมการพัฒนานวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม มีการวัด ประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นจากนวัตกรรมดังกล่าวทั้งในเชิงมูลค่าทางธุรกิจและคุณค่าทางสังคมและ สิ่งแวดล้อม รวมถึงเปรียบเทียบผลก่อนหลังนานวัตกรรมที่พัฒนาขึ้นไปใช้และมีการเปิดเผย นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคมที่พัฒนาขึ้นเพื่อให้ผู้อื่นได้ปฏิบัติตาม

มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ประกอบด้วย 4 หมวด ดังนี้

หมวดที่ 8 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Reporting) บริษัทควรมีการ เปิดเผยข้อมูลและเป้าหมายเชิงปริมาณด้านสิ่งแวดล้อมให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบ เพื่อสร้างความ โปร่งใสและสร้างความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้เสีย

หมวดที่ 9 การจัดการสิ่งแวดล้อม (Environmental Policy/Management System) บริษัท ควรให้ความสำคัญกับการจัดการสิ่งแวดล้อมโดยมีนโยบายและกระบวนการจัดการสิ่งแวดล้อมที่

เป็นระบบมีหน่วยงานรับผิดชอบที่ชัดเจน ตลอดจนมีการสนับสนุนให้พนักงานมีส่วนร่วมในการจัดการสิ่งแวดล้อมด้วย

หมวดที่ 10 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ (Operational eco-efficiency) บริษัทควรใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและรู้คุณค่า โดยมีการกำหนดเป้าหมายเพื่อลดการใช้ทรัพยากรอย่างจริงจัง รวมถึงติดตามผลการดำเนินงานเปรียบเทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้

หมวดที่ 11 ความหลากหลายทางชีวภาพ (Biodiversity) บริษัทควรมีความตระหนักว่าสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจขององค์กรทั้งโดยตรงและทางอ้อม บริษัทจึงควรดำเนินการเพื่อฟื้นฟูสภาพแวดล้อมไม่ว่าจะเป็นการดำเนินการเองหรือผ่านเครือข่ายความร่วมมือต่างๆ ตลอดจนช่วยฟื้นฟูสภาพแวดล้อมผ่านสินค้าและบริการของบริษัท และเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับการอนุรักษ์และฟื้นฟูสภาพแวดล้อมแก่ผู้มีส่วนได้เสีย

มิติด้านสังคม (Social) ประกอบด้วย 7 หมวด ดังนี้

หมวดที่ 12 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (Social Reporting) บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลและเป้าหมายเชิงปริมาณด้านสังคมให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบ เพื่อสร้างความโปร่งใสและสร้างความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้เสีย

หมวดที่ 13 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน (Labor Practice Indicator & Human Right) บริษัทควรปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม โดยคำนึงถึงประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน ตลอดจนมีการติดตามผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามนโยบายด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเคร่งครัด นอกจากนี้ ควรสนับสนุนให้คู่ค้ามีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมด้วยเช่นกัน

หมวดที่ 14 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน (Human Capital Development) บริษัทควรมีเป้าหมายและการดำเนินงานเพื่อพัฒนาเพื่อพัฒนาศักยภาพและส่งเสริมพนักงานให้มีความรู้ความสามารถและมีทักษะที่เกี่ยวข้องกับการทำงาน ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้พนักงานมีความก้าวหน้าในอาชีพ เพื่อประโยชน์ร่วมกันของบริษัทและพนักงาน

หมวดที่ 15 การดูแลพนักงาน (Labor Practice Indicators) บริษัทควรให้ความสำคัญกับการดูแลพนักงานและผู้บริหารอย่างเป็นธรรม โดยผลตอบแทนตามผลงานที่พนักงานและผู้บริหารปฏิบัติได้จริง โดยจัดให้มีระบบการประเมินผลงานที่โปร่งใส มีหลักเกณฑ์ชัดเจน รวมทั้งมีการนำผลการประเมินมาใช้พัฒนาและปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของผู้บริหารและพนักงาน

นอกจากนี้ บริษัทควรมีการวัดความพึงพอใจของพนักงาน และแจ้งผลให้พนักงานทราบพร้อมทั้งนำข้อมูลจากการประเมินความพึงพอใจมาปรับปรุงและพัฒนาการดูแลพนักงานต่อไป

หมวดที่ 16 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน (Occupational Health and Safety) บริษัทควรใส่ใจดูแลให้สภาพแวดล้อมในการทำงานของพนักงานมีความเหมาะสมและมีความปลอดภัยในสถานที่ทำงาน เพื่อสุขภาวะของพนักงานและป้องกันการบาดเจ็บ หรือเสียชีวิต รวมทั้งควรณรงค์ให้ความรู้แก่พนักงานเกี่ยวกับการรับมือกับความเสี่ยงจากสภาพแวดล้อมในการทำงาน

หมวดที่ 17 การมีส่วนร่วมกับชุมชน (Social Impacts on Communities) บริษัทควรแสดงความรับผิดชอบต่อชุมชนที่เกี่ยวข้องและสังคมโดยรวม โดยสำรวจผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท มีการแก้ไขปรับปรุง ลดความเสียหายหรือดูแลชุมชนอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมุ่งเน้นการพัฒนาศักยภาพชุมชนให้พึ่งพาตนเองได้อย่างยั่งยืน โดยเปิดโอกาสให้ชุมชนได้เข้ามามีส่วนร่วมในการสร้างสรรค์กิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อชุมชนและสังคมอย่างแท้จริง ตลอดจนมีการวัดผลและติดตามผลการพัฒนาชุมชนอย่างต่อเนื่อง

หมวดที่ 18 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders Engagement) บริษัทควรให้ความสำคัญกับการสร้างการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดเป็นนโยบายขององค์กร มีกระบวนการปฏิบัติเพื่อสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ รวมถึงมีการติดตามและรายงานผลการมีส่วนร่วมให้คณะกรรมการบริษัทรับทราบ นอกจากนี้บริษัทควรส่งเสริมให้ผู้นำบริษัท ผู้บริหาร และพนักงานมีบทบาทในการขับเคลื่อนการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กร

## 2.4 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

แนวคิดทฤษฎีที่มีความสำคัญและนำมาอธิบายการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัท มีหลายทฤษฎี เช่น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ทฤษฎีมูลค่าของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Value Theory) ทฤษฎีพลเมืองบริษัท (Corporate Citizenship Theory) ทฤษฎีองค์กร (Institutional Theory) ทฤษฎีว่าด้วยความชอบธรรมทางกฎหมาย (Legitimacy Theory) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และ ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (The Corporate Social Performance Theory) สำหรับการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้นำทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 2 ทฤษฎีมาอธิบายวัตถุประสงค์การศึกษา คือ ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ใช้เพื่ออธิบายถึง ขอบเขต เนื้อหา และปริมาณ การรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนใน 3 ด้านคือ เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม และทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis)

เพื่ออธิบายการตอบสนองของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 2.4.1 ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (The Corporate Social Performance Theory)

ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมีพื้นฐานมาจากแนวคิดทางสังคมวิทยา ซึ่งเชื่อว่าองค์กรธุรกิจเป็นส่วนหนึ่งของสังคม องค์กรธุรกิจจึงมีหน้าที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจควบคู่กับการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานของความต้องการที่จะตอบสนองของสังคมโดยมีการตรวจสอบถึงความสัมพันธ์ของภาระหน้าที่ขององค์กรและสังคมที่มีการปฏิบัติต่อกัน องค์กรมีการปฏิบัติงานในสังคม ดังนั้นองค์กรจะต้องคืนประโยชน์สู่สังคมโดยส่งต่อความมั่งคั่งให้กับสังคมตามความต้องการที่สังคมมีการคาดหวังจะได้รับการตอบสนองจากองค์กร Carroll and Buchholtz (2009) เป็นบุคคลแรกที่เสนอแนวคิดการดำเนินธุรกิจเพื่อสังคม ด้วยการสังเคราะห์หลักพื้นฐานของความรับผิดชอบต่อสังคม (Social Responsibility) โดยมีการแบ่งระดับของการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรเป็น 4 ระดับในรูปของพีรามิดความรับผิดชอบต่อสังคม (Pyramid of Corporate Social Responsibility) ซึ่งประกอบด้วย

ระดับที่ 1 ความรับผิดชอบต่อในเชิงเศรษฐกิจ (Economic Responsibilities) คือ ระดับความรับผิดชอบต่อองค์กรที่ถูกเรียกร้องจากสังคม ในการสร้างกำไรสูงสุด เพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อการลงทุน

ระดับที่ 2 ความรับผิดชอบต่อตามข้อบังคับทางกฎหมาย (Legal Responsibilities) คือ ระดับความรับผิดชอบต่อองค์กรที่ถูกเรียกร้องจากสังคมในการดำเนินธุรกิจ หรือการปฏิบัติตามกฎหมายระหว่างประเทศ ตลอดจนการดำเนินธุรกิจที่ตรงไปตรงมาไม่เอาัดเอาเปรียบคู่แข่งขั้นทางธุรกิจ

ระดับที่ 3 ความรับผิดชอบต่อในเชิงของจริยธรรม (Ethical Responsibilities) คือ ระดับความรับผิดชอบต่อองค์กรที่ถูกคาดหวังจากสังคมในเรื่องของการดำเนินธุรกิจที่มีจริยธรรม โดยการหลีกเลี่ยงการทำกิจกรรมที่อาจไม่โปร่งใสหรือไม่ยุติธรรมตามกฎหมายขั้นพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 4 ความรับผิดชอบต่อการให้เพื่อสังคม (Philanthropic Responsibilities) คือ ระดับความรับผิดชอบต่อองค์กรที่สังคมต้องการหรือคาดหวังว่าองค์กรจะมีการคืนประโยชน์กลับสู่สังคมในฐานะที่เป็นพลเมืองบริษัทในสังคมซึ่งความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับนี้เป็นขั้นสูงสุดของการมีความรับผิดชอบต่อสังคม เป็นระดับที่ไม่ได้เกิดจากกฎหมายหรือข้อบังคับใดๆ แต่เกิดจากความมีจิตอาสาในการที่จะตอบแทนสู่สังคมโดยไม่หวังสิ่งตอบแทน



ดังนั้น ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมจึงถูกนำมาใช้ในการศึกษา เพื่ออธิบายขอบเขต เนื้อหา และปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนใน 3 ด้าน คือ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งสังคมมีการเรียกร้องความรับผิดชอบจากองค์กรในด้านธุรกิจที่เคารพต่อ กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ หรือการปฏิบัติตามกฎหมายระหว่างประเทศ ตลอดจนการดำเนิน ธุรกิจที่ตรงไปตรงมาไม่เอาัดเอาเปรียบคู่แข่งทางธุรกิจ

#### 2.4.2 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ หรือ EMH เป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งเชื่อว่ามูลค่าที่ควร เป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลา หนึ่งจะเป็นข้อมูลสะท้อนข่าวสารอย่างสมบูรณ์หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาด ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการคาดคะเน ด้วยเหตุผล (Rational Expectations) ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้น หรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติ ได้ ผลกำไรที่นักลงทุนได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) สามารถกล่าวอีกนัยหนึ่งว่า การเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นจะสอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของ บริษัท จึงเรียกตลาดทุนลักษณะนี้ว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร หรือ ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน

ในระบบการแข่งขันเสรีราคาจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆ ของ ระบบเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้อง ถ้าตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่าง เหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (Intrinsic Value) ของแต่ละ บริษัทซึ่งในโลกของความเป็นจริงแล้วตลาดประเภทนี้มีน้อยมากดังนั้นทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพ จึงตั้งบนสมมุติฐานดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้ และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (Homogeneous Expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความเกี่ยวข้องกับราคาและข่าวสารต่างๆของหุ้น อย่างสมบูรณ์ (Perfect Knowledge)
4. ผู้ลงทุนทุกคนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคา ความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

ตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นถือว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาจะเป็นอิสระต่อกันไม่มีความสัมพันธ์กันและเชื่อว่าราคา การค้นคว้า และการวิเคราะห์ข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณชนแม้กระทั่งข้อมูลที่เป็นความลับหรือรู้กันเพียงคนในวงจำกัด ราคาที่เกิดขึ้นจึงเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium Price) ซึ่งในตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้นราคาดุลยภาพคือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

ดังนั้นทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงถูกนำมาใช้ในการศึกษาถึงการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารของบริษัท ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารต่างๆ อย่างรวดเร็ว โดยตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง ข้อมูลที่กิจการเผยแพร่ไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึงได้แก่ข้อมูลทุกชนิด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลสาธารณะ (Public Information) หรือข้อมูลภายใน (Insider Information)

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

**อักษรณ์ ด้วงทอง (2548)** ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสกับผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบรรษัทภิบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสตามหลักธรรมาภิบาลกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม จากกลุ่มตัวอย่าง 3 อุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มทรัพยากร ศึกษาโดยเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และงบการเงินประจำปี ระหว่าง พ.ศ. 2544-2546 จำนวน 88 บริษัท โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่ายและวิเคราะห์ผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ย 2 ประชากรแบบจับคู่ ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมีความสัมพันธ์ทางเดียวกันกับตัววัดผลการดำเนินงานทั้ง 3 อัตราส่วน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและยังพบอีกว่ากลุ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในระดับสูงจะมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมมากกว่ากลุ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการเปิดเผยข้อมูลความโปร่งใสในระดับต่ำ ผลการทดสอบเพิ่มเติม พบว่า ระดับของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมีความสัมพันธ์ทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในปีถัดไป อย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจากการที่บริษัทเปิดเผยข้อมูลและควมโปร่งใสในปีนั้นอาจส่งผลต่อการดำเนินงานในปีนั้นหรือจากผลการดำเนินงานในปีถัดไป อาจขึ้นอยู่กับตัวแปรอื่นที่ยังไม่ได้ศึกษา

**จิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ (2550)** ศึกษามูลค่าทางบัญชีและกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาปัจจัยเฉพาะของธุรกิจ มูลค่าทางบัญชี และกำไรทางบัญชี ที่มีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2549 รวมจำนวน 3 ปี เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย หมวดอุตสาหกรรมการแพทย์ หมวดอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและสันทนาการ หมวดอุตสาหกรรมการขนส่งและโลจิสติกส์ หมวดอุตสาหกรรมบริการเฉพาะกิจ หมวดอุตสาหกรรมพาณิชย์ หมวดอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ รวมทั้งหมด 77 บริษัท โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงินฉบับสอบทาน ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ และสถานที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก SET SMART วิธีการศึกษาเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลในการทดสอบสมมติฐานใช้ การวิเคราะห์ความผันแปร (Analysis of Variance : ANOVA) และการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า หมวดอุตสาหกรรมการแพทย์ หมวดอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและสันทนาการ หมวดอุตสาหกรรมการขนส่ง และโลจิสติกส์ หมวดอุตสาหกรรมบริการเฉพาะกิจ หมวดอุตสาหกรรมพาณิชย์ และหมวดอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ อีกทั้งผลการศึกษานาของธุรกิจพบว่า ธุรกิจขนาดใหญ่ ธุรกิจขนาดกลาง และธุรกิจขนาดเล็กไม่มีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ สำหรับผลการศึกษามูลค่าทางบัญชีและกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ที่ทิศทางเดียวกัน

**นฤภรณ์ อนันท์ศรี (2551)** ศึกษาความปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับรางวัลการกำกับกิจการที่ดีในกลุ่มดีเลิศ ดีมาก และดี พบว่า ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับสำคัญ 0.05 และปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญทางบัญชี (P/BV Ratio) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

**จักรวดี ขอบพิเชียร (2552)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะเฉพาะของธุรกิจ คุณภาพของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของและระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์

ระหว่างลักษณะเฉพาะของธุรกิจ คุณภาพของคณะกรรมการ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ และระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเป็นแบบการวิเคราะห์ข้อมูลและแบบตรวจสอบข้อมูล และทำการวิเคราะห์โดยใช้สถิติพรรณนา และการทดสอบสมมติฐานใช้การวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น (Hierarchical Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า (1) มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลักษณะเฉพาะเกี่ยวกับผลสำเร็จจากการดำเนินงานของธุรกิจและลักษณะเกี่ยวกับโครงสร้างของธุรกิจกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ (2) มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างดัชนีชี้วัดคุณภาพของคณะกรรมการบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ และมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคุณลักษณะเชิงคุณภาพของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ คุณภาพของโครงสร้าง ตำแหน่งผู้นำคณะกรรมการตรวจสอบ คุณภาพองค์ประกอบคณะกรรมการตรวจสอบ คุณภาพของโครงสร้างตำแหน่งผู้นำคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนและคุณภาพขององค์ประกอบคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ (3) มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ คือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับแรกผู้ซึ่งมีการควบคุมผู้ถือหุ้นกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจ และมีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ได้แก่ ประธานกรรมการบริหาร

**ณิชาวรรณ วิชัยดิษฐ, ไพบูรณ์ ผงวงค์ และ ศศิวิมล มีอำพล (2552)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับการประเมินรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CGR) ประจำปี 2552 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จำนวน 215 บริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากรายงานประจำปี รายงานดำเนินงานด้านสังคมของบริษัท (CSR Report) เว็บไซต์ของบริษัท และข้อมูลอื่นๆ ที่รวบรวมไว้อยู่ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET MART) เทคนิคทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับต่ำ โดยเปิดเผยในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากที่สุด ปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม คือ ขนาดของบริษัทและประเภทอุตสาหกรรม โดยขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการเปิดเผยข้อมูลความ

รับผิดชอบต่อสังคม และบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมแตกต่างกันมีระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยอื่น ประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน โครงสร้างผู้ถือหุ้นต่างชาติ และอายุของกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรทำการศึกษารูปแบบของอนุกรมเวลา และศึกษาปัจจัยอื่นๆ เพิ่มเติม เช่น โครงสร้างของผู้ถือหุ้น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นต้น และอาจศึกษาเปรียบเทียบการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในประเทศไทยกับประเทศอื่นๆ ต่อไป

**พัชรี ใสสกุล (2554)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะต่างๆ ของบริษัท ได้แก่ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน โครงสร้างความเป็นเจ้าของ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ อายุของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท และประเภทของผู้สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ในรายงานประจำปี โดยใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมแสดงระดับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท ซึ่งประชากรในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 365 บริษัท ประจำปี พ.ศ. 2550 เป็นข้อมูลในการทดสอบ และได้ศึกษาความแตกต่างของระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณการทดสอบครุสคัล-วัลลิส เป็นสถิติในการทดสอบ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับน้อยมาก คุณลักษณะที่พบที่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจากการศึกษาได้แก่ ขนาดของบริษัทและประเภทผู้สอบบัญชี โดยทั้งสองคุณลักษณะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม นอกจากนี้ จากการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของระดับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทในแต่ละอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงกว่าประเภทอุตสาหกรรมอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ

**เมธาวิ รักษาสุข (2554)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการวัดมูลค่าองค์กร โดยใช้มูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย (Average Market Value) และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Excess Market Value) กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับมูลค่าองค์กร โดยในการวัดมูลค่าองค์กรจะใช้มูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย (AMV)

และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (EMV) ซึ่งใช้การเก็บข้อมูลปฐมภูมิด้วยวิธีแจกแบบสอบถามโดยตรง (Survey Method) ไปยังกลุ่มประชากรที่ต้องการศึกษาและเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิในส่วนของอัตราส่วนทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยคำนวณจากข้อมูลทางการเงินบัญชีในงบการเงินที่มีการเปิดเผยให้กับสาธารณชนในช่วงระหว่างปี 2551-2552 ซึ่งมีจำนวนทั้งหมด 566 บริษัท ผลการศึกษา พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับมูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ยนั้น ปัจจัยด้านด้านการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญ และปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ยพบว่าการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในเรื่องของระบบการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานกับมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก มูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่ม พบว่าปัจจัยการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในเรื่องของระบบทางด้านความปลอดภัยและสุขภาพของพนักงานกับมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่มมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก สำหรับการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในด้านชุมชนและสิ่งแวดล้อมพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรที่วัดมูลค่าทางการตลาด โดยเฉลี่ยและมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่ม

**ขวัญฤทัย บุญถึง และ จินดา ชันทอง (2555)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี 2550-2552 วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าปัจจัยใดมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์และปัจจัยนั้นมีความสัมพันธ์อย่างไรกับราคาหลักทรัพย์ การศึกษามุ่งเน้นทำการศึกษารายบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเนื่องจากเป็นภาคธุรกิจที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและเป็นภาคธุรกิจที่มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มากเป็นอันดับหนึ่งเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยเก็บรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์และงบการเงินจากฐานข้อมูล SETSMART ใช้เครื่องมือในการวิจัยคือ กระจายทำการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งผู้วิจัยพัฒนาระบายทำการขึ้นจากมาตรฐานการบัญชีที่กำหนดไว้ให้ทำการเปิดเผยข้อมูลจำนวน 25 ฉบับ การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปร เพื่อบรรยายลักษณะของข้อมูลตัวแปรปัจจัยต่างๆ และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีแนวโน้มลดลง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์คือระดับการเปิดเผยข้อมูล กำไรทางบัญชี อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นและขนาดของกิจการ โดยพบว่า กำไรทางบัญชี อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นและขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก โดยราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่ สะท้อนข้อมูลกำไรของ

กิจการได้เร็วกว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดเล็ก ในขณะที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ ส่วนประเภทของสำนักงานสอบบัญชีไม่พบว่ามามีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด

**มัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2555)** ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมและปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าบริษัทร้อยละ 96 มีการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของตนและบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมสูงสุดคือบริษัทที่อยู่ในกลุ่มพลังงาน ในขณะที่บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมต่ำที่สุด การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีได้รับความนิยมนมากที่สุดเป็นส่วนของการกำกับดูแลที่ดีของกิจการ ข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยมากที่สุดได้แก่ กิจกรรมเพื่อสิ่งแวดล้อม นโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและการจัดการของเสียตามลำดับ ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับอิทธิพลจากปัจจัย 2 ปัจจัยคือลักษณะของอุตสาหกรรมและประเภทเจ้าของกิจการ

**ธีรพร ทองชะโชค และ อาคมใจแก้ว (2556)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 260 บริษัท ทำการสุ่มตัวอย่างแบบหลายขั้นตอน (Multi-Stage Sampling) เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเป็นแบบสอบถาม วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Product Moment Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) ผลการศึกษา พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมอยู่ในระดับสูงมาก และเมื่อจำแนกรายด้านพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมด้านเศรษฐกิจ ด้านกฎหมาย และด้านจริยธรรมมีระดับสูงมาก ในขณะที่ความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านการกุศลอยู่ในระดับสูง สำหรับปัจจัยภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลงมีอิทธิพลทางบวกต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทมากที่สุด รองลงมาคือปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ และปัจจัยการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย ตามลำดับ ซึ่งในการศึกษายังมีข้อจำกัดในการออกแบบการวิจัยที่มุ่งเน้นเฉพาะการวิจัยเชิงปริมาณ ดังนั้นการศึกษานในอนาคตควรทำการศึกษาในเชิงคุณภาพเพื่อสร้างความเข้าใจที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

**นฤมล ลีทธิเดช (2556)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาขอบเขต ลักษณะและปริมาณความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบความแตกต่างของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี รวมทั้งศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประจำปี พ.ศ. 2554 จำนวน 220 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีการนับคำ เป็นเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูลและทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์ความแตกต่างด้วยวิธี Independent T-test และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจำนวน 211 บริษัท มีการรายงานข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและพลังงานมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด ซึ่งหัวข้อด้านแรงงานเป็นหัวข้อที่ได้รับการรายงานมากที่สุด การศึกษาในครั้งนี้ยังพบความแตกต่างของปริมาณการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีระหว่างบริษัทภาครัฐและภาคเอกชน บริษัทที่ใช้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชี Big4 และ Non-Big4 บริษัทที่มีการจัดทำและไม่จัดทำมาตรฐาน ISO14001 และบริษัทที่ได้รับรางวัลจดทะเบียนดีเด่นด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล นอกจากนี้ยังพบว่าปัจจัยด้านลักษณะของอุตสาหกรรม ประเภทสำนักงานสอบบัญชี และการจัดทำมาตรฐาน ISO14001 มีอิทธิพลต่อปริมาณการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปีของกิจการ

**นรภรณ์ สุขอยู่ และ ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2556)** ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัท และ เพื่อศึกษาแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน จำนวน 51 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย การแจกแจงความถี่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ผลการวิจัยพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) และมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนระดับการ



เปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) และมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) โดยทั้ง 2 กลุ่มอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีสูงที่สุด

**บุรณภพ สมเศรษฐ์, ภิรายุ แสนบุญดา และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2556)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กร ความรับผิดชอบต่อสังคม และผลการดำเนินงานด้านการเงิน วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ โดยจำกัดขอบเขตเพียงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดเล็กถึงขนาดกลาง ระหว่างปี 2553-2554 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในดัชนี SET100 ตั้งแต่ พ.ศ. 2553-2554 รวมระยะเวลา 2 ปี โดยข้อมูลเกี่ยวกับระดับการทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมเก็บข้อมูลจากแบบสอบถามโดยการประเมินของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 248 บริษัท ส่วนผลการดำเนินงานด้านการเงินวัดใน 2 มุมมอง คือ มุมมองผลการดำเนินงานทางบัญชี (Accounting-based Performance Measure) ประกอบด้วย 2 ตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) และมุมมองผลการดำเนินงานทางตลาด (Market-based Performance Measure) ประกอบด้วย 2 ตัวชี้วัด ได้แก่ มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added) และ Tobin's Q ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านการจ้างงานและชุมชนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรทั้งด้านการจ้างงานและชุมชนและด้านสิ่งแวดล้อมกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าเพิ่มทางการตลาดและ Tobin's Q แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับกิจกรรมเพื่อสังคมนั้น ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดขององค์กรกับการทำกิจกรรมที่แสดงความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านการจ้างงานและชุมชน แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับการทำกิจกรรมที่แสดงความรับผิดชอบต่อสังคมด้านสิ่งแวดล้อม

**ปัทมภรณ์ เกาะลอย (2556)** ศึกษาการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ เพื่อให้ทราบถึงการสำรวจการจัดทำรายงาน

ความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2553 จำนวน 19 บริษัท และในปี 2554 จำนวน 22 บริษัท โดยทำการสำรวจแนวทางการจัดทำงานงานแห่งความยั่งยืนตาม แนวการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนสากล (Global Reporting Initiative : GRI) โดยใช้แบบ ประเมินผล (Checklist) ในการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) โดยวิธีนับคำ (Word Count) การศึกษาแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่ง เป็นการศึกษารายงานข้อมูลในส่วนข้อมูลทั่วไป ขององค์กรและส่วนที่สองเป็นการจัดทำรายงานในส่วนการเปิดเผยแนวการบริหารและตัวชี้วัดการ ดำเนินงานทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ร้อยละ และค่าเฉลี่ย ผลการวิจัย พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน เพิ่มขึ้นและจัดทำรายงานข้อมูลในรายงานแห่งความยั่งยืนสามารถจัดทำได้หลายรูปแบบเพื่อให้ ผู้ใช้ข้อมูลได้เข้าใจได้ง่ายขึ้น

**ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร (2556)** ศึกษาการเปรียบเทียบรูปแบบ แนวทาง การเปิดเผยข้อมูล และการจัดทำรายงานความยั่งยืน วัตถุประสงค์ (1) เพื่อศึกษาความคิดเห็นของกลุ่มผู้ซึ่งบการเงิน ต่อการเปิดเผยข้อมูลและการจัดทำรายงานความยั่งยืน ทั้งรูปแบบการรายงานของกลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จากรายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน และเว็บไซต์ ของบริษัท (2) ศึกษาความคิดเห็นของกลุ่มผู้ซึ่งบการเงินต่อการเปิดเผยข้อมูลและการจัดทำ รายงานความยั่งยืน ทั้งรูปแบบการรายงานเชิงเนื้อหา ขอบเขต และตัวชี้วัด และ (3) เพื่อนำเสนอ รูปแบบ แนวทาง ในการเปิดเผยข้อมูล และการจัดทำรายงานความยั่งยืนในประเทศไทยตาม รูปแบบมาตรฐานสากล ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 การวิจัยเชิงสำรวจ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่ม อุตสาหกรรมทรัพยากร รวมจำนวน 84 บริษัท ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการ ดำเนินงาน และหลักทรัพย์ MAI โดยจำแนกเป็นกลุ่ม SET 100 Index และบริษัทนอกกลุ่ม SET Index อยู่ระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2554 เพื่อทำการศึกษาเปรียบเทียบรูปแบบ การเปิดเผยข้อมูลเชิงเนื้อหา ขอบเขต ตัวชี้วัด และการจัดทำรายงานความยั่งยืนจำแนกตามกลุ่ม อุตสาหกรรม ส่วนที่ 2 การศึกษาความคิดเห็นต่อรูปแบบ แนวทาง การเปิดเผยข้อมูล และการจัดทำ รายงานความยั่งยืนของนักบัญชี ผู้ตรวจสอบบัญชี นักวิชาการ ผู้จัดทำรายงาน และผู้มีส่วนได้เสีย จากการใช้ข้อมูลจำนวน 400 ตัวอย่าง โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากการสำรวจข้อมูลในรายงาน ประจำปี รายงานความยั่งยืน และการเปิดเผยข้อมูลผ่านเว็บไซต์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มต่างๆ โดยนำหลักการและรูปแบบตามมาตรฐานสากลมาวิเคราะห์และออกแบบ สอบถามความคิดเห็น ใช้แบบสอบถามที่สร้างขึ้น สถิติในการวิเคราะห์ ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อ อธิบายความคิดเห็นต่อรูปแบบแนวทางการเปิดเผยข้อมูลและการรายงาน โดยทำเสนอข้อมูล

รูปแบบตารางค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) จำนวน (Number) และ ร้อยละ (Percentage) และใช้สถิติ F-test หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามตัวแปรอิสระโดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Linear Regression) เพื่อหาสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ คือ หลักการรายงานในด้านความมีนัยสำคัญ การคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย สภาพแวดล้อมของ ความยั่งยืนและความครบถ้วนสมบูรณ์ ซึ่งส่งผลต่อคุณภาพการรายงาน ผลการวิจัยพบว่า หลักการ รายงานมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของการรายงาน ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ และกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลขององค์กร ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 Index มีค่าเฉลี่ยในการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบรายงาน ประจำปี รายงานความยั่งยืน และในเว็บไซต์มากกว่าบริษัทนอกกลุ่ม SET Index อีกทั้งจำนวน บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูล บริษัทในกลุ่ม SET 100 Index มีสัดส่วนร้อยละสูงกว่าทั้งสองกลุ่ม อุตสาหกรรม สำหรับข้อเสนอแนะควรมีการศึกษาเปรียบเทียบกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น รวมถึงสำรวจ ทุกๆ กลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อวิเคราะห์รูปแบบ แนวทาง การเปิดเผยข้อมูล และการจัดทำรายงาน ความยั่งยืน เพื่อศึกษาความแตกต่างของรูปแบบการรายงานในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

**ภาณุพงษ์ โมกไชยสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี และ รวี ลงกานี (2557)** ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทน กับคุณภาพ กำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทน คุณภาพกำไร จากกลุ่ม ตัวอย่างคือกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนรวม 332 บริษัท รวม ข้อมูล 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2554 ผลการศึกษาพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำงานของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานฝ่ายบริหาร และความเป็น อิสระของคณะกรรมการบริหาร มีผลกระทบทางบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรในกลุ่มโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีเพียงการถือหุ้นโดยประธานฝ่ายบริหารที่มีนัยสำคัญทาง สถิติและมีผลกระทบกับคุณภาพกำไรตามสมมติฐานการวิจัย ขณะที่ตัวแปรในกลุ่มต้นทุนตัวแทน พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร

**พัชรภรณ์ ชดช้อย (2557)** ศึกษาการรายงานการพัฒนายั่งยืน ของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการจัดทำรายงานการพัฒนายั่งยืน จำนวน 28 บริษัท วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาขอบเขต เนื้อหาและปริมาณการรายงานการพัฒนายั่งยืนและปัจจัยที่มี ผลกระทบต่อการรายงานการพัฒนายั่งยืน ในรายงานการพัฒนายั่งยืนและรายงานที่จัดทำ โดยอ้างอิงตามกรอบการรายงานของมาตรฐานสากลของ Global Reporting Initiative (GRI) ของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งศึกษาถึงการทดสอบความสัมพันธ์

ของปริมาณรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของกิจการ การศึกษาใช้รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนประจำปี พ.ศ. 2555 จำนวน 497 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหาด้วยวิธีการนับคำเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลและทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์ด้วยวิธีสหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ การศึกษาพบว่า มีบริษัทจำนวน 28 บริษัท ที่ทำการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนแยกออกจากรายงานประจำปีและปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมีจำนวนคำเฉลี่ย จำนวน 1,443 คำ ต่อบริษัท โดยพบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีปริมาณการรายงานข้อมูลสูงสุดและหัวข้อที่มีปริมาณการรายงานคือด้านสังคม และการศึกษาในครั้งนี้พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืน คือ ขนาดของกิจการและประเภทสำนักงานสอบบัญชี แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งในการวิจัยมีข้อจำกัดเกี่ยวกับสื่อที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลวิธีการและเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูล และการจำกัดปัจจัยที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ซึ่งอาจมีปัจจัยอื่นๆ ที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน

**มณฑา เอมสวัสดิ์ (2557)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับวิเคราะห์ทางการเงินกับมูลค่าทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 4) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจและมูลค่าของธุรกิจ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินเป็นตัวแปรแทรกซ้อน ประชากร ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2553 ทั้งหมดยกเว้น บริษัทจดทะเบียนใหม่ที่ไม่มีการรายงานประจำปี พ.ศ. 2553 และบริษัทที่อยู่ระหว่างการพิทักษ์ทรัพย์ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ คือ รายงานประจำปีของบริษัท โดยวิธีการวัดค่าระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี สถิติที่ใช้วัดค่าความน่าเชื่อถือของตัวแปรตามคือ Cronbach's Alpha การหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรแทรกซ้อนและตัวแปรถดถอย ตัวแปรตาม การวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น (Hierarchical Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์การถดถอยสำหรับหาความสัมพันธ์เชิงพยากรณ์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางธุรกิจและมูลค่าของธุรกิจ

ผลการวิจัยพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างปัจจัยธุรกิจกับมูลค่าธุรกิจ และเชิงลบระหว่างปัจจัยธุรกิจกับระดับการเปิดเผยข้อมูล สำหรับวิเคราะห์ทางการเงินและระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับวิเคราะห์ทางการเงินกับมูลค่าธุรกิจ และพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับวิเคราะห์ทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยและมูลค่าธุรกิจ ได้แก่ นโยบายการบัญชีและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง เป็นตัวแปรแทรกซ้อน ประเภทตัวแปรแทรกซ้อนบางส่วน

**ยูดี เครือรัฐทิกาล (2557)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) และ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีการดำเนินการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ซึ่งมีประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) จำนวน 60 บริษัท โดยทำการเปรียบเทียบข้อมูลของบริษัทตั้งแต่ปี 2552- ปี 2554 ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในปี 2552-2553 ได้แก่จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเสี่ยงทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงกันข้าม ส่วนตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่าปี 2552-2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ ปี 2554 มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

**สุริรัตน์ แซ่ฟู (2557)** ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาขอบเขต ลักษณะ และปริมาณการเปิดเผยข้อมูล ปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง และทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อปริมาณการเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง รวมทั้งทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงกับผลการดำเนินงานของกิจการในรายงานประจำปี พ.ศ. 2555 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 222 บริษัท ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างอย่างง่ายโดยใช้แบบเก็บข้อมูลกระจายทำการ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดมีการเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง หลักความมีเหตุมีผลมีปริมาณการเปิดเผยมากที่สุดเฉลี่ย 329 คำ กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุดคือ กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มที่มีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุดคือกลุ่มบริการและ

ประเภทผู้สอบบัญชี การศึกษาครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของปริมาณการเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงกับผลการดำเนินงาน จากผลการศึกษสามารถเป็นแนวทางให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องตระหนักและเห็นความสำคัญ เพื่อเป็นการเพิ่มมาตรการเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงมากขึ้น

**ภิมุข จันทรงาม, คณิศร เทิดเผ่าพงศ์ (2558)** ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาด ประเภทอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี วัตถุประสงค์ เพื่อ ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นของผู้มีส่วนในการบริหาร และความสามารถในการทำกำไรทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการถือหุ้นของผู้มีส่วนในการบริหารต่อความสามารถในการทำกำไรทางบัญชีว่าเป็นไปทิศทางใด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Asset) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราการวัดผลตอบแทนจากตลาด (Tobin's Q) ร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญของผู้มีส่วนในการบริหาร ขนาดของกิจการ และประเภทอุตสาหกรรม โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2556 จำนวน 365 บริษัท ที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าเป็นบวกและมีข้อมูลครบถ้วน (รวมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market Alternative Investment : MAI และกองทุนรวม) การวิจัยใช้ข้อมูลทุกอุตสาหกรรม ยกเว้นในส่วนของธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิต ประกันภัย กองทุนธุรกิจขนาดกลาง บริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด และบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน โดยการเก็บข้อมูลจากงบการเงิน รายงานการเงินอื่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และข้อมูลผู้ถือหุ้นที่มีส่วนในการบริหาร โดยใช้แหล่งข้อมูลจาก SET SMART วิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา การวิเคราะห์สัมพันธเชิงส่วน (Partial Correlations) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างร้อยละของการถือหุ้นสามัญของผู้มีส่วนในการบริหาร อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NP) และอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาด (Tobin's Q) ผลการวิจัยพบว่า ร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารจะส่งผลในทางบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ และอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาดอย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่าเมื่อขณะที่ร้อยละการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิและอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการตลาดจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่ส่งผลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมี

นัยสำคัญ ซึ่งกล่าวได้ว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวที่มีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นได้มีส่วนในการบริหารบริษัทมีส่วนสำคัญ และเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งผลการวิจัยเสนอแนะให้วิเคราะห์แยกโครงสร้างผู้ที่มีส่วนในการบริหารที่เป็นผู้ถือหุ้นไทยกับผู้บริหารต่างชาติ เพื่อให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการบริหารว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่

**วิภา จงรักษ์สัตย์ (2558)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการในประเทศไทย วัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการกับปัจจัยโครงสร้างความเป็นเจ้าของ จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 Index จำนวน 100 บริษัท โดยใช้ข้อมูลทศนิยมจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน ประจำปี 2554 มาวิเคราะห์เชิงเนื้อหา โดยใช้เครื่องมือแบบตรวจรายการซึ่งพัฒนาขึ้น โดยอยู่บนพื้นฐานว่าด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (ISO 26000) 7 หัวข้อหลักและ 41 รายการในการประเมิน ใช้สถิติสหสัมพันธ์เพียร์สันทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการกับปัจจัยโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ซึ่งประกอบด้วยโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยการถือหุ้นกระจุกตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยรัฐ โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยชาวต่างชาติ วิเคราะห์โดยใช้สถิติถดถอยพหุคูณแบบหลายขั้นตอนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ ผลการวิจัยพบว่า ความเป็นเจ้าของโดยรัฐมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามมาตรฐานว่าด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (ISO 26000) โดยความเป็นเจ้าของโดยรัฐมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อธิบายได้ว่า บริษัทที่ถือหุ้นโดยรัฐในสัดส่วนที่สูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติถดถอยพหุคูณแบบหลายขั้นตอนพบว่าหลังจากที่ควบคุมขนาดของกิจการแล้ว ความเป็นเจ้าของโดยรัฐเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการในประเทศไทย ข้อเสนอแนะในการวิจัยควรศึกษาปัจจัยอื่นที่อาจจะเกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ เช่น ขนาดของกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหาร ความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น

**สิรินาถ วงศ์เทียนชัย และคณะ (2558)** ศึกษาการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาการเปิดเผย

ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน และ เพื่อศึกษาการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงินกับการทำเงินงานที่เป็นตัวเงินขององค์กรในบริบทของความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2555 จำนวน 8 อุตสาหกรรม (ไม่รวมกลุ่มบริษัท MAI, บริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการหรือปรับโครงสร้างหนี้และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า) รวมทั้งหมด 112 บริษัท เครื่องมือในการวิจัยเป็นแบบสอบถามสำหรับผู้บริหารและพนักงานที่เป็นตัวแทนองค์กรและเก็บข้อมูลจากงบการเงินที่ผ่านการรับรองจากผู้สอบบัญชีและเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามกลับคืนมา โดยนำมาวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบความสัมพันธ์โครงสร้างเชิงเส้น (SEM) โดยใช้โปรแกรมลิสเรล (LISREL) ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลต่อการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงิน ซึ่งประกอบด้วย ชื่อเสียงขององค์กร ความผูกพันของพนักงาน แต่ไม่มีผลต่อการดำเนินงานที่เป็นตัวเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) และมูลค่าขององค์กร (Tobin'Q) สำหรับการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงินในบริบทความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานที่เป็นตัวเงิน

**Meek, Ropert and Gray (1995)** ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของสหรัฐ สหราชอาณาจักร และประเทศอื่นๆ ในทวีปยุโรป โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ซึ่งประกอบด้วย ขนาดองค์กร ระดับโครงสร้างทุน การดำเนินงานในหลายประเทศ ความสามารถในการทำกำไรอุตสาหกรรม การจดทะเบียนในตลาดสากลและภูมิภาค โดยเก็บรวบรวมข้อมูลโดยสุ่มตัวอย่าง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอย ผลจากการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลคือ ขนาดองค์กรและการจดทะเบียนในตลาดสากลโดยมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงประเภทอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันก็มีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลด้วยเช่นเดียวกัน

**Ghazali (2007)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาเลเซีย ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาล (Government Ownership) และขนาดของบริษัทซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยกรรมการผู้จัดการและกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Director Ownership) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก (Concentration Ownership) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) และประเภทของอุตสาหกรรมกับการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม



**Lopez, Garcia and Rodriquez (2007)** ศึกษาการพัฒนาอย่างยั่งยืนและประสิทธิภาพขององค์กร : การศึกษาตามแนวทางดัชนีดาวโจนส์ (DJSI) วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทและทดสอบประสิทธิภาพในการดำเนินงานระหว่างบริษัทในประเทศยุโรปที่นำการพัฒนาอย่างยั่งยืนมาใช้กับบริษัทที่ไม่ได้นำมาใช้โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัท จำนวน 110 บริษัท ที่มีขนาดและโครงสร้างเงินทุนเหมือนกันซึ่งแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่หนึ่ง เป็นบริษัทที่ถูกจัดอันดับตั้งแต่เริ่มก่อตั้ง DJSI จำนวน 55 บริษัท และกลุ่มที่สอง เป็นบริษัทที่อยู่ใน DJGI แต่ยังไม่อยู่ในกลุ่ม DJSI ซึ่งเก็บข้อมูลระหว่างปี 1998-2004 โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลด้านเศรษฐกิจจากฐานข้อมูล AMADEUS ข้อมูลด้านการเงิน และการเปิดเผยข้อมูลอื่นๆ จากอินเทอร์เน็ต ใช้การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลการดำเนินงานขององค์กร ตัวแปรอิสระที่ใช้วัดประสิทธิภาพขององค์กร ประกอบด้วยการพัฒนาอย่างยั่งยืน (CSR) และการเติบโตของรายได้ (REV) ตัวแปรตาม คือการเติบโตของกำไรก่อนหักภาษี (PBT) และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ลักษณะอุตสาหกรรม (IND) และ ความเสี่ยง (RISK) โดยใช้สถิติในการทดสอบคือ สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Equations) สำหรับการทดสอบความแตกต่างระหว่างบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม DJSI กับ อยู่ในกลุ่ม DJGI วัดโดยตัวแปรอื่นๆ เช่น ขนาดของสินทรัพย์ เงินทุน (CAP) กำไรขั้นต้น (MARG) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และต้นทุนเงินทุน (KMPC) ใช้การทดสอบสถิตินอนพาราเมตริก (Non-parametric Test) ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบและไม่พบความแตกต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์รวม เงินลงทุน และรายได้ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์กับรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน แต่พบความแตกต่างระหว่างสองกลุ่มเกี่ยวกับต้นทุนเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอาจเป็นผลมาจากวัตถุประสงค์และกลยุทธ์การลงทุนของบริษัท

**Artiach , Lee , Nelson and Walker (2010)** ศึกษาปัจจัยการปฏิบัติงานการพัฒนาความยั่งยืนขององค์กร วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลทำให้ระดับการปฏิบัติงานการพัฒนาความยั่งยืนอยู่ในระดับสูง จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ S&P 500 ที่เป็นสมาชิกชั้นนำดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,511 บริษัท แบ่งออกเป็นบริษัทที่เป็นสมาชิกจำนวน 130 ตัวอย่าง และไม่เป็นสมาชิกจำนวน 1,381 ตัวอย่าง กำหนดตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Leverage) กระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price per Book value : PB) ตัวแปรตามคือ ผลการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (CSP) โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของธุรกิจ (Size) ใช้

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) และการหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) การทดสอบความแตกต่างระหว่างประชากร 2 กลุ่มที่ไม่เป็นอิสระต่อกันโดยใช้ Wilcoxon การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยใช้ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficients) และ Spearman Rho's correlations การวิเคราะห์ข้อมูลมากกว่า 2 ตัวแปร ขึ้นไปโดยวิธี Probit Model ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีดำเนินการพัฒนาความยั่งยืน อยู่ในระดับสูง และมีความสามารถในการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญต่อการปฏิบัติงานการพัฒนาความยั่งยืน และเมื่อเปรียบเทียบระหว่างบริษัทเป็นสมาชิกกับบริษัทที่ไม่เป็นสมาชิกพบว่าบริษัทที่เป็นสมาชิกจะมีกำไรต่อหุ้นมากกว่า สำหรับบริษัทที่มีการพัฒนาความยั่งยืนที่สูงไม่ได้มีอัตราส่วนหนี้สินต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ และในทำนองเดียวกันระดับของกระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับการพัฒนาความยั่งยืน

**Robinson, Kleffner and Bertels (2011)** ศึกษาการส่งสัญญาณการเป็นผู้นำการพัฒนาอย่างยั่งยืน : หลักฐานเชิงประจักษ์ของมูลค่าการเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาความยั่งยืนของบริษัท ความมีชื่อเสียง และมูลค่าขององค์กร โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกาเหนือตั้งแต่ปี 2003-2007 จำนวน 132 บริษัท แบ่งออกเป็น ช่วงระยะเวลา 6 เดือนหลังจากที่มีการประกาศการเข้าร่วมเป็นสมาชิกและออกจากการเป็นสมาชิก DJSI ผลการศึกษาพบว่าสัญญาณที่บริษัทสามารถส่งไปยังผู้ถือหุ้นแสดงออกโดยการเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ในระดับ Best in class และบริษัทที่เป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนจะมีมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับบริษัทที่ออกจากการเป็นสมาชิก DJSI ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

**Searcy and Elkhawas (2012)** ศึกษาการจัดอันดับการพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยการตรวจสอบวิธีการใช้ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของแคนาดา วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเนื้อหา (Content Analysis) การใช้ดัชนีดาวโจนส์ในหลายๆ รูปแบบจากการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนและเว็บไซต์ ในกลุ่ม DJSINA จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 24 บริษัท และใช้แบบสอบถามแบบเปิดและแบบปิด สำหรับกลุ่มบริษัทที่อยู่ในการจัดอันดับ DJSINA จำนวน 10 บริษัท จากการศึกษาเนื้อหาพบว่าบริษัทส่วนใหญ่จะใช้โลโก้ DJSI ในรายงานการพัฒนาความยั่งยืนและในเว็บไซต์ มุ่งเน้นไปที่ความสำเร็จขององค์กรและการให้ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับดัชนีชี้วัด เพื่อเพิ่มความสามารถในการสื่อสารการพัฒนาความยั่งยืนไปยังผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อก่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขัน นอกจากนี้ยังอธิบายเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดความยั่งยืน การวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสีย การบริหารความเสี่ยง และตรวจสอบการลงทุน สำหรับผลจากการสำรวจโดยใช้แบบสอบถามจากตัวอย่าง 10 อันดับที่ได้รับการจัดอันดับใน DJSINA โดย

สอบถามจากผู้บริหารหรือผู้ที่มีบทบาทเกี่ยวกับโครงการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัท พบว่า มีการเปิดเผยให้เห็นถึงความหลากหลายของกลยุทธ์เพื่อดึงดูดและรักษาการจัดลำดับใน DJSI โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวกับการตอบสนองต่อความต้องการข้อมูลของผู้ถือหุ้นและเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสีย

**Mofrad (2012)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรและการดำเนินงานทางการเงินในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ จากบริษัทชั้นนำที่จัดอันดับจากดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) โดยกำหนดตัววัดผลการดำเนินงานคือ Accounting-based ได้แก่ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และ Market-based ได้แก่ ผลตอบแทนจากหุ้น (Stock Return) จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา (S&P 500 index) ที่ได้รับการจัดอันดับใน DJSI ตั้งแต่ปี 2003-2007 ซึ่งอยู่ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2008-2010 และมีการเปรียบเทียบระหว่าง 2 กลุ่มคือ กลุ่มที่เป็นผู้นำด้านความยั่งยืนกับกลุ่มบริษัททั่วไป กำหนดตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท (Size) และ ประเภทอุตสาหกรรม (Industry) อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยใช้วิธีการทดสอบคือ ตัวแบบการถดถอย (Regression Model) โดยการวิเคราะห์ตัวแปรเดียวและการวิเคราะห์หลายตัวแปร ผลการวิจัยพบว่า มีนัยสำคัญเชิงบวก ระหว่างความสัมพันธ์ประสิทธิภาพการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรกับการดำเนินงานทางการเงิน และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการพัฒนาอย่างยั่งยืนขององค์กรกับการดำเนินงานทางการเงินในตลาด ผลการวิจัยบ่งบอกถึงนักลงทุนไม่ได้ชอบลงทุนในบริษัทที่มีความยั่งยืนมากกว่าบริษัทอื่นระหว่างวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

**Ioannou, Serafeim and Eccles (2014)** ศึกษาผลกระทบการพัฒนาอย่างยั่งยืนในกระบวนการขององค์กร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจำนวน 180 บริษัท โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่นำ CSR มาใช้ กับกลุ่มที่ไม่นำ CSR มาใช้ โดยเลือกจากแหล่งข้อมูลของ Thomson Reuters ไม่รวมสถาบันการเงิน ข้อมูลของปี 2003 โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน เว็บไซต์ และสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และใช้ข้อมูลจากรายงานความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) มาวิเคราะห์แบ่งประเภทออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีรายงานความยั่งยืนสูง และกลุ่มที่มีรายงานความยั่งยืนต่ำ วิธีการวัดใช้ค่าความถี่ผลการวิจัยพบว่า บริษัทกลุ่มที่มีรายงานความยั่งยืนสูงการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียจะสูง

**Yu and Zhao (2014)** ศึกษาการพัฒนาอย่างยั่งยืนและการประเมินมูลค่ากิจการ : การสำรวจระหว่างประเทศ วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทที่มีการพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยใช้ดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ที่มีมาตรการผลการดำเนินงานการพัฒนาการ

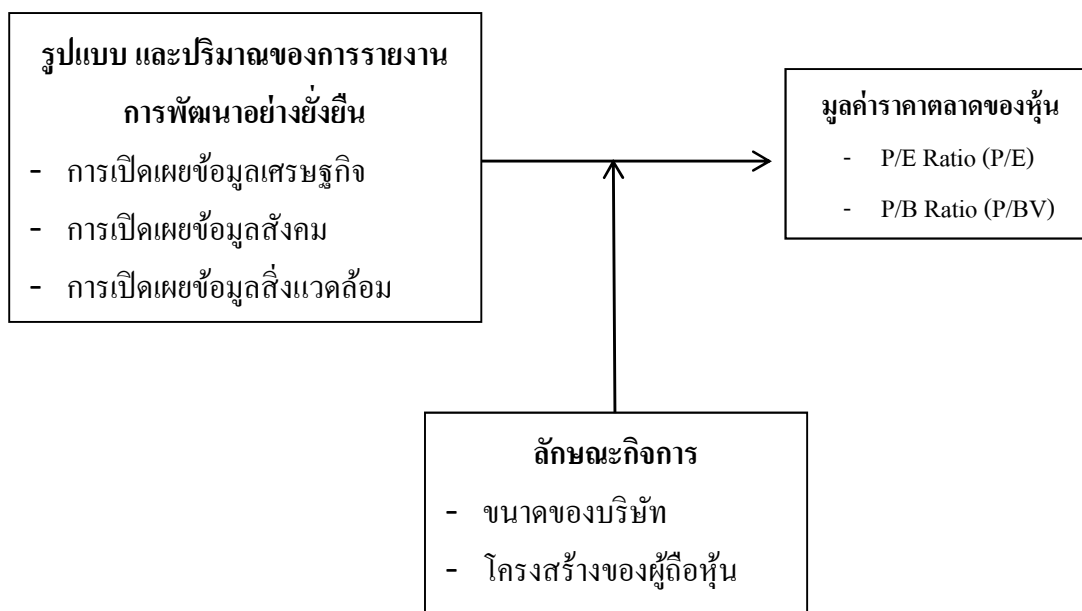
อย่างยั่งยืนแบบบูรณาการของบริษัท กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และถูกจัดอันดับอยู่ในดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ที่เป็นบริษัทระหว่างประเทศ ระหว่างปี 1999-2011 จำนวน 2,544 ตัวอย่าง โดยใช้ทฤษฎีการสร้างมูลค่า (The Value-creating Theory) เพื่อพยากรณ์การบูรณาการสิ่งแวดล้อมและความรับผิดชอบต่อสังคมที่เป็นกลยุทธ์ของบริษัท การปฏิบัติการลดความเสี่ยงขององค์กรเพื่อก่อให้เกิดการสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาว และใช้ทฤษฎีลดมูลค่า (The Value-destroying Theory) ของการพัฒนาการอย่างยั่งยืนที่ผู้บริหารได้จัดทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้น โดยใช้ Tobins'Q ในการวัดมูลค่าของกิจการ ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ค่าเฉลี่ย (Means) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviations) ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างประสิทธิภาพการรายงานความยั่งยืนกับมูลค่าของกิจการและมีความแตกต่างในแต่ละประเทศเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน การพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าตลาดซึ่งมีมูลค่าระดับความยั่งยืนที่สูงในประเทศที่ปกป้องนักลงทุนอย่างเข้มแข็ง และบริษัทที่ดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมที่เด่นชัดจะมีความโปร่งใสทางการเงินสูง

**Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou and Vlachos (2015)** ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้น โดยการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ยุโรป จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 166 บริษัท วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาดหุ้นยุโรปซึ่งได้รับการจัดอันดับ กับการออกจากการจัดอันดับของดัชนีดาวโจนส์ยุโรป (DJSI Europe) และ ศึกษาหุ้นในตลาดยุโรปที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยการจัดอันดับจากดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ยุโรป ในระหว่างปี 2009-2013 โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การหาค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และวิธีวิจัยแบบวิเคราะห์เหตุการณ์ (Standard event study) การวัดอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (CAAR) ของหุ้นในช่วงเวลา ระหว่างเหตุการณ์ ก่อนประกาศและหลังประกาศ ในช่วง 5 วันทำการซื้อขาย ผลการศึกษาพบว่าการประกาศการได้รับการจัดอันดับและการออกจากการจัดอันดับมีผลกระทบอย่างไม่มีนัยสำคัญกับผลตอบแทนจากหุ้นของทั้งสองกลุ่มที่เข้าร่วมและออกจากการร่วมดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ ส่วนผลการวิจัยเกี่ยวกับผู้นำในกลุ่มอุตสาหกรรมค่อนข้างแตกต่างกัน ในขณะที่ระยะเวลาการประกาศระยะสั้นหรือการเปลี่ยนแปลงที่ไม่เห็นได้ชัดเจนนัยสำคัญ แต่ในระยะยาวจะเห็นผลค่อนข้างสูงและมีนัยสำคัญทางสถิติเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสะสม เท่ากับ 4.3% ในผลตอบแทนของหุ้นเกินปกติ ดังนั้น สามารถสรุปได้ว่านักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าจากบริษัทที่ได้รับการยอมรับในผลการดำเนินงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ดีกว่า ในแง่ของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างถาวร

## 2.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย รูปแบบและปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development : SD) ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผ่านการรายงานข้อมูลในการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน ปี พ.ศ. 2558 เพื่อศึกษารูปแบบและปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น และเพื่อทดสอบลักษณะของกิจการที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ที่ส่งผลต่อราคาตลาดของหุ้น โดยนำขนาดของกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นมาเป็นตัวแปรกำกับ เช่นงานวิจัยในอดีตของ Peng and Yang (2014) โดยมีกรอบแนวคิดในการศึกษาเป็นดังนี้

ภาพประกอบที่ 2.1 กรอบแนวคิด



### บทที่ 3

#### ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เป็นการศึกษาเชิงสำรวจ (Survey Research) และการศึกษาเชิงสหสัมพันธ์ (Correlation Research) มีรายละเอียดของระเบียบวิธีการศึกษาดังนี้

1. สมมติฐานการวิจัย
2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
3. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
4. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
5. การวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 สมมติฐานการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรที่คาดว่าจะมีผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

##### การรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

การศึกษานี้กำหนดให้ปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนประเมินโดยใช้ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจของดาวโจนส์ (DJSI) เป็นตัวชี้วัดมิติความยั่งยืน โดยแบ่งออกเป็น 3 ตัวชี้วัด ได้แก่ ตัวชี้วัดมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ตัวชี้วัดมิติด้านสังคม (Social) ตัวชี้วัดมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) จากข้อมูลด้านความยั่งยืนของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีนับค่าจากเอกสารรายงานหรือการระบุข้อมูลตามแหล่งและช่วงเวลาของบริษัทเผยแพร่ไว้ต่อสาธารณะในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี เกี่ยวกับข้อมูลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาความยั่งยืน ซึ่งปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนเป็นปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น จากการศึกษาในอดีตของ สุริรัตน์ แซ่ฝู (2557) พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยทั้งหมดมีการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจพอเพียงเพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนาความยั่งยืนของธุรกิจ และ จากการศึกษาของ

ปีทอมกรณธ์ เกาะลอย (2556) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนเพิ่มขึ้น โดยที่ ภัทรพงษ์ เจริญกิจจารุกร (2556) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 Index มีการเปิดเผยมากกว่ากลุ่มนอก SET 100 Index ซึ่งสอดคล้องกับ ชีรพร ทองชะโงก, อาคม ใจแก้ว (2556) กล่าวว่ารายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภาพรวมอยู่ในระดับที่สูงมากโดย นฤมล สิทธิเดช (2556) พบว่าบริษัทที่มีการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมสูงที่สุดคือกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและพลังงาน และมีการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันระหว่างภาครัฐกับเอกชนโดย อารณธ์ คิ้วทอง (2548) พบว่าบริษัทเปิดเผยข้อมูลความโปร่งใสในระดับสูง ซึ่ง ภาณุพงษ์ โมกไชยสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี และ รวี ลงกานี (2557) พบว่ากลไกกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อภาพของกำไร และ มณฑา เอ็มสวัสดิ์ (2557) ระดับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยและมูลค่าของธุรกิจและ สินีนากู วงศ์เทียนชัย และคณะ (2558) พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลต่อการดำเนินงานที่ไม่เป็นตัวเงินมากที่สุด ซึ่ง Robert G. Eccles, Ioannis Ioannou และ George Serafeim (2012) กล่าวว่า บริษัทที่มีระดับความยั่งยืนสูง และการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย สามารถพยากรณ์ได้ว่าในระยะยาวจะสะท้อนให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหุ้นของกิจการ ซึ่ง กชกร เฉลิมกาญจนา (2547 : 430-433) กล่าวว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ได้แก่ อัตราส่วนของราคาหุ้นสามัญในตลาดกับค่ากำไรต่อหุ้น (P/E) ของหุ้นนั้นๆ นักลงทุนมักจะใช้ค่านี้ในการบ่งชี้จำนวนเงินที่ต้องจ่ายเพื่อแลกกับกำไรหนึ่งบาท ค่า P/E ของบริษัทที่มีอัตรากำไรเติบโตสูงมักจะมีค่ามากและมีค่าน้อยสำหรับบริษัทที่มีการเติบโตช้า จากการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา ยังไม่มีการนำการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์มาใช้ ดังนั้นในการศึกษานี้ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H<sub>1</sub> : ปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

H<sub>2</sub> : การรายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

H<sub>3</sub> : การรายงานข้อมูลด้านสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

H<sub>4</sub> : การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

#### ขนาดของกิจการ (Firm Size)

การศึกษานี้กำหนดให้ ขนาดของกิจการ (Firm Size) วัดจากยอดสินทรัพย์รวม โดยแบ่งออกเป็น 2 ประเภทคือ กิจการขนาดใหญ่มีสินทรัพย์รวมมากกว่า 5,000 ล้านบาท กิจการขนาดเล็กมีสินทรัพย์รวมน้อยกว่า 5,000 ล้านบาท ซึ่งยอดสินทรัพย์รวมเป็นปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น จากการศึกษาของ

Artiach et al. (2010) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ซึ่งเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) จะมีการดำเนินการพัฒนาอย่างยั่งยืนอยู่ในระดับสูง และ ชลินธร ฐูจำ (2551) พบว่าขนาดขององค์กรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยบริษัทขนาดใหญ่มีกิจกรรมทางสังคมส่งผลกระทบต่อทางสังคมและชุมชนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก พุกษา พิงจิตต์ประไพ (2551) พบว่า ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พัชรภรณ์ ชดช้อย (2557) พบว่าขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ Meek, Ropert, Gray (1995) พบว่านอกจากขนาดของกิจการที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูล การที่กิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ด้วย โดย Kasznik and Lev (1995) และ Scott (1994) ได้กล่าวถึงสาเหตุที่ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับปริมาณการเปิดเผยข้อมูลโดยมีสาเหตุมาจาก การที่บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในการประหยัดจากขนาด (Economic of Scale) ในการจัดทำข้อมูลและเผยแพร่ต่อสาธารณชน ซึ่ง ขวัญฤทัย บุญถึง, จินดา ชันทอง (2555) พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก โดยราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดใหญ่สะท้อนข้อมูลกำไรของกิจการได้เร็วกว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการขนาดเล็กในขณะที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ ซึ่งไม่สอดคล้องกับ จูฑาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์ (2550) พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ขนาดของธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ จากหลายๆ การศึกษาได้นำขนาดของกิจการมาเป็นตัวแปรกำกับ เช่น Qi Wu and Zhang (2000), Cinnelly and Limpaphayorm (2004) และ Henry (2010) ดังนั้น ผู้วิจัยคาดว่าขนาดของกิจการอาจเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานข้อมูลความยั่งยืนของธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นเพื่อใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นในการศึกษาผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H<sub>5</sub>: ขนาดของกิจการมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

### โครงสร้างของผู้ถือหุ้น (Ownership Shareholder)

โครงสร้างของผู้ถือหุ้น หมายถึง ผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งตามสัดส่วนของการถือหุ้นของชาวไทยและสัดส่วนของการถือหุ้นของชาวต่างชาติ จำแนกเป็น 2 แบบ คือการถือหุ้นของนักลงทุนชาวไทยและการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ โดยการวัดระดับผู้ถือหุ้น 25% ของชาวต่างชาติเป็นตัวชี้วัดว่าชาวต่างชาตินั้นเป็นผู้ถือหุ้นที่



มีอำนาจควบคุมเนื่องจากการถือหุ้นที่สัดส่วนนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นมีอำนาจในการตัดสินใจดำเนินงานที่สำคัญต่อกิจการได้ (นฤมล ลือพงศ์ไพบูลย์, 2554) โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่คาดว่ามีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับราคาต่อกำไรต่อหุ้นของกิจการ จากผลการศึกษาของ ประภาพร ณ นรงค์ และพรณิภา รอดวรรณะ (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของ นักลงทุนไทยและนักลงทุนต่างชาติ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อติศรา ผลาวรรณ (2547) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบของการถือหุ้นของชาวต่างชาติต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม จากผลการศึกษาของ นิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร, และคณะ (2555) พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มครอบครัวหรือตระกูลทั้งที่เป็นตระกูลที่เกี่ยวข้องกันหรือตระกูลเดียวกัน โครงสร้างผู้ถือหุ้นต่างชาติ ผลการศึกษาของ Ghazali (2007) ยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการถือหุ้น โดยรัฐบาลและขนาดของบริษัทซึ่งวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Haniffa and Cooke (2005) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับระดับการเปิดเผยข้อมูล นอกจากนี้ข้อมูลทางสังคมและสิ่งแวดล้อมจะถูกนำไปเป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจมากขึ้น เพื่อสร้างความพึงพอใจแก่นักลงทุนในด้านจริยธรรม ซึ่ง Brammer, Brooks and Paelin (2006) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติงานทางสังคมขององค์กรกับผลตอบแทนต่อหุ้น พบว่า องค์กรที่ประสบความสำเร็จในทางปฏิบัติกิจกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับคะแนนสูงมีผลตอบแทนต่อหุ้นที่ต่ำ แต่ในขณะที่องค์กรที่มีคะแนนทางด้านกิจกรรมทางสังคมต่ำกลับมีผลตอบแทนต่อหุ้นสูง และ ประภาพร ณ นรงค์ (2549), เมธาวิ รักษาสุข (2554) และ อติศา ประมวลเจริญกิจ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับการวัดมูลค่าขององค์กรเพื่อสะท้อนข้อมูลให้กับนักลงทุนพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาด แต่ ศิริพร ทองย้อย (2551) และ Fiori, Donato and Izzo (2007) พบว่า การจัดทำกิจกรรมทางสังคมขององค์กรไม่ได้ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัท โดยผลกระทบจากการทำความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ส่วนใหญ่จะส่งผลกระทบยาวมากกว่า ส่วน ภิมุข จันทรงาม คณิตสร เทิดเผ่าพงศ์ (2558) กล่าวได้ว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวที่มีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นได้มีส่วนในการบริหารบริษัทที่มีส่วนสำคัญและเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนั้นในการศึกษานี้ผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

$H_6$  : โครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

### 3.2 ประชากรและขนาดตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีทั้งหมดจำนวน 506 บริษัท โดยทำการศึกษาบริษัทที่มีการรายงานข้อมูลในรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development Reports) จากรายงานประจำปีของกิจการ (Annual Reports) ในปี 2558 จำแนกออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนดและบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ (กลุ่ม เอ็ม เอ ไอ คือตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นตลาดทุน เพื่อให้กิจการขนาดกลาง และขนาดย่อมและกิจการที่เกี่ยวกับนวัตกรรมระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะ) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์ แสดงในตารางที่ 3.1 ดังนี้

ตารางที่ 3.1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภท	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนประชากรทั้งหมด	ร้อยละ
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	51	10.08
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	40	7.90
3	ธุรกิจการเงิน	59	11.66
4	สินค้าอุตสาหกรรม	86	17.00
5	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	94	18.58
6	ทรัพยากร	38	7.51
7	บริการ	99	19.56
8	เทคโนโลยี	39	7.71
	รวม	506	100.00

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 มกราคม 2559

จากประชากรทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 506 บริษัท ผู้วิจัยใช้การสุ่มตัวอย่างวิธีโควตา (Quota Sampling) เนื่องจากประชากรถูกกำหนดให้ใช้ทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรมและวิธีการสุ่มตัวอย่างอย่างง่าย (Simple Random Sampling) จากประชากร N หน่วย เพื่อทำการสุ่มเลือกตัวอย่างเพียง n หน่วย โดยให้แต่ละตัวอย่างมีโอกาสถูกเลือกเท่ากัน การคำนวณหาขนาดของตัวอย่างโดยกำหนดตามสูตร Yamane (1973) กำหนดค่าความคลาดเคลื่อนที่ 0.05 จำนวนตัวอย่างที่คำนวณได้เท่ากับ 224 บริษัท แสดงการคำนวณได้ดังนี้

$$n = \frac{N}{1+N(e)^2}$$

โดยที่ N = จำนวนประชากร  
n = ขนาดของตัวอย่าง  
e = ความคลาดเคลื่อนมากที่สุดที่ยอมรับได้

ดังนั้น แทนค่า N = 506 บริษัท

คำนวณขนาดของตัวอย่างได้ดังนี้

$$n = \frac{506}{1+506(0.05)^2}$$

$$= 224 \text{ บริษัท}$$

จากประชากรทั้งหมด 506 บริษัท ทำการสุ่มตัวอย่างโดยวิธีโควตาและวิธีสุ่มตัวอย่างอย่างง่ายโดยใช้สูตร Yamane ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่จะศึกษาทั้งหมด 224 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44 ของสัดส่วนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดเมื่อเทียบร้อยละของประชากรในแต่ละหมวดอุตสาหกรรม โดยนำประชากรแต่ละหมวดอุตสาหกรรมคูณ 100หาร 224 บริษัท เพื่อคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะตามที่ศึกษาจึงใช้การสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive sampling) โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มการจัดอันดับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) จำนวน 100 บริษัท และกลุ่มบริษัทที่อยู่นอกกลุ่มการจัดอันดับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG) จำนวน 124 บริษัท และใช้วิธีการหาสัดส่วนเพื่อจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยการเทียบบัญชีนิติไตรยางศ์ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างดังตารางที่ 3.2 ดังนี้

ตารางที่ 3.2 ตารางสรุปจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภท	กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร ทั้งหมด	จำนวนกลุ่ม ตัวอย่าง	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	
				ESG	Non-ESG
1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	51	22	5	17
2	สินค้าอุปโภคบริโภค	40	18	5	14
3	ธุรกิจการเงิน	59	26	7	19
4	สินค้าอุตสาหกรรม	86	38	4	34
5	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	94	42	5	37
6	ทรัพยากร	38	17	6	11
7	บริการ	99	44	7	37
8	เทคโนโลยี	39	17	5	12
	รวม	506	224	44	180

### 3.3 วิธีการเก็บข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย

3.2.1 การรวบรวมเอกสารทางวิชาการ ตำรา วารสาร บทความ รายงานการวิจัย และวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้องที่มีการเก็บรวบรวมไว้ในแหล่งต่างๆ และฐานข้อมูลต่างๆ รวมทั้งเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาศึกษาข้อมูลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการรายงานการพัฒนายั่งยืน ประกอบด้วย การรายงานการพัฒนายั่งยืนในประเทศไทย แนวคิดเกี่ยวกับการวัดมูลค่าตลาดหุ้น ดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจของดาวโจนส์ แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

3.2.2 จากรายงานประจำปี (Annual Report) ขององค์กร และจากสรุปข้อสารสนเทศ (Fact Sheet) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาศึกษาข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนและปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการรายงานการพัฒนายั่งยืน ได้แก่ ปัจจัยที่เกี่ยวข้องคือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ทั้ง 3 มิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม การเก็บข้อมูลขนาดของกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น และการวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยเก็บข้อมูลอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ผู้วิจัยได้แบ่งข้อมูลออกเป็น 3 ส่วน ซึ่งเป็นตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรต่างๆ ดังนี้

1) ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) หรือตัวแปรต้น เป็นตัวแปรที่อิสระไม่ขึ้นอยู่กับตัวแปรอื่นๆ เป็นตัวแปรที่เกิดขึ้นก่อน เป็นตัวเหตุทำให้เกิดผลตามมา ได้แก่ ปริมาณการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้เกณฑ์ใน 3 มิติ คือ ปริมาณการรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ ปริมาณการรายงานมิติด้านสังคม และ ปริมาณการรายงานมิติด้านสิ่งแวดล้อม โดยนำคะแนนการเปิดเผยข้อมูลที่ได้จากกระดาษทำการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยการหาค่าเฉลี่ย (Mean) และนำระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉลี่ยมาจำแนกระดับการเปิดเผยข้อมูลออกตัวแปรเทียม คือ 1 เท่ากับ ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีจำนวนมาก และ 0 เท่ากับ ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีจำนวนน้อย โดยมีการจำแนกค่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลดังนี้ทำการวัดค่าดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 แสดงตัวแปรอิสระและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	ตัวย่อ	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)</b>		
ปริมาณการรายงานการพัฒนายั่งยืน	SDR	ผลรวมจำนวนค่าจาก 3 มิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม
ปริมาณรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ	ECO	ผลรวมจำนวนค่าจาก 7 หมวดของมิติด้านเศรษฐกิจ
หมวดที่ 1 บรรษัทภิบาล	E01	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 2 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤต	E02	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 3 จรรยาบรรณธุรกิจ (Code of Conduct) และการต่อต้านทุจริต	E03	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 4 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	E04	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 5 ารบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	E05	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 6 การดำเนินการด้านภาษี	E06	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 7 วัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	E07	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ

ตารางที่ 3.3 (ต่อ) แสดงตัวแปรอิสระและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	ตัวย่อ	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)</b>		
ปริมาณรายงานมิติด้านสิ่งแวดล้อม	ENV	ผลรวมจำนวนค่าจาก 4 หมวดของมิติด้านสิ่งแวดล้อม
หมวดที่ 8 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	N01	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 9 การจัดการสิ่งแวดล้อม	N02	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 10 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	N03	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 11 ความหลากหลายทางชีวภาพ	N04	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
ปริมาณรายงานมิติด้านสังคม	SOC	ผลรวมจำนวนค่าจาก 7 หมวดของมิติด้านสังคม
หมวดที่ 12 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	S01	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 13 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม และสิทธิมนุษยชน	S02	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 14 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	S03	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 15 การดูแลพนักงาน	S04	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 16 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน	S05	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 17 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	S06	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ
หมวดที่ 18 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	S07	การวิเคราะห์เนื้อหา ด้วยวิธีการนับคำ

2) ตัวแปรกำกับ (Moderator) คือ ตัวแปรที่ปรับอิทธิพลทำให้ขนาดหรือทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในลักษณะที่อาจจะเพิ่ม หรือลด ขนาดความสัมพันธ์หรืออาจจะเปลี่ยนแปลงทิศทางความสัมพันธ์ที่ตรงข้ามกัน หรืออาจเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม (มนตรี พริยะกุล, 2558) ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ Homologzer Moderator, Pure Moderator และ Quasi Moderator ดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 การแบ่งประเภทของตัวแปรกำกับ

	สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ หรือตัวแปรตาม	ไม่สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม
ไม่มีผลปฏิสัมพันธ์ ร่วมกันกับตัวแปรอิสระ	Covariate, Distorter, Suppressor Confounder, Mediator	Homologizer Moderator
มีผลปฏิสัมพันธ์ ร่วมกันกับตัวแปรอิสระ	Quasi Moderator	Pure Moderator

ตารางที่ 3.5 แสดงตัวแปรกำกับและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรกำกับ

ตัวแปร	ตัวย่อ	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
<b>ตัวแปรกำกับ (Moderator Variable)</b>		
ขนาดของกิจการ	SIZE	วัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ธุรกิจขนาดใหญ่สินทรัพย์รวมมากกว่า 5,000 ล้านบาท และธุรกิจขนาดเล็กสินทรัพย์รวมเท่ากับหรือน้อยกว่า 5,000 ล้านบาท โดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) ในการแทนค่า คือ 1 = เมื่อเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ 0 = เมื่อเป็นธุรกิจขนาดเล็ก
โครงสร้างของผู้ถือหุ้น	OWN	วัดจากสัดส่วนของการถือหุ้น แบ่งออกเป็นการถือหุ้นโดยนักลงทุนชาวไทยและการถือหุ้นโดยนักลงทุนชาวต่างชาติ คิดตามระดับผู้ถือหุ้น 25% ของชาวต่างชาติเป็นตัวชี้วัดว่าชาวต่างชาติเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม โดยใช้ตัวแปรเทียม (0,1) คือ 1 = เมื่อกิจการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการชาวไทย 0 = เมื่อกิจการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติ (นฤมล ส่องวงศ์ไพบูลย์, 2554)

3) ตัวแปรตาม (Dependent Variable) เป็นตัวแปรที่เกิดขึ้นหรือแปรผันไปตามตัวแปรอิสระ หรือกล่าวได้ว่า เป็นตัวแปรที่เป็นผลเมื่อตัวแปรอิสระเป็นเหตุ ได้แก่ มูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ตารางที่ 3.6 แสดงตัวแปรตามและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่าตัวแปรตาม

ตัวแปร	ตัวย่อ	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
<b>ตัวแปรตาม (Dependent Variable)</b>		
ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น	P/E	คำนวณโดย ราคาตลาดของหุ้นสามัญของกิจการหารด้วย กำไรสุทธิต่อหุ้นของกิจการ (ยวดี เครือรัฐดิจิทัล, 2557)
ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี	P/BV	คำนวณโดย ราคาตลาดของหุ้นสามัญของกิจการหารด้วย มูลค่าทางบัญชีของหุ้น (นฤกรณ์ อนันท์ศรี, 2551)

### 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ใช้แบบตรวจรายการ (Checklist) และใช้วิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 แบบแสดงข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ส่วนที่ 2 แบบเก็บข้อมูลการเปิดเผยรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ซึ่งเป็นวิจัยเชิงคุณภาพที่นำวิธีการทางปริมาณโดยใช้การแจกแจง (Word Content) เพื่อหาความถี่ของข้อความหรือเอกสารที่องค์กรได้รายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน โดยทำการจัดเก็บและรวบรวมข้อมูลจากรายการพัฒนาย่างยั่งยืน และจากรายงานประจำปีที่ทำโดยอ้างอิงตามกรอบการรายงานของมาตรฐานสากลของ DJSI ประกอบด้วยหัวข้อหลัก 3 มิติ คือ ตัวชี้วัดมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ตัวชี้วัดมิติด้านสังคม (Social) และ ตัวชี้วัดมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) โดยได้จัดทำขึ้นจากการศึกษาแนวความคิด ทฤษฎี และผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง เพื่อทำการเก็บข้อมูลในกระดาษทำการ วัดระดับการรายงานข้อมูล (Disclosure Counting Sheet) ตามเอกสารแนบ การวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) Markus J. Milne, Ralph W. Adler, (1999) ซึ่งถูกใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษาในครั้งนี้ โดยการนับคำ (Word Count) ตามแบบประเมินที่ประยุกต์มาจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต (Searcy, Elkhawas, 2012)



การทดสอบเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยได้นำแบบประเมินผลที่จัดทำขึ้นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูลครั้งนี้ ได้ทดสอบโดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. การทดสอบความเที่ยงตรง (Validity) ของแบบประเมินผลคะแนนการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่จัดทำขึ้นว่าสามารถวัดได้โดยตรงตามวัตถุประสงค์ที่ต้องการหรือไม่โดยให้อาจารย์ที่ปรึกษาตรวจสอบความถูกต้องของเนื้อหาในแบบประเมินผล

2. การทดสอบความเชื่อถือได้ (Reliability) ของแบบประเมินผลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่จัดทำขึ้น โดยใช้วิธีวัดความสอดคล้องภายใน (Internal Consistency) เพื่อวัดความสอดคล้องระหว่างข้อย่อยต่างๆ ว่ากำลังวัดสิ่งเดียวกันหรือไม่ (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2551) โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของครอนบาค (Cronbachs' alpha Coefficient) ซึ่งถ้าค่าอัลฟาที่ได้มีค่าเข้าใกล้กับ 1 มากแสดงว่ามีความน่าเชื่อถือมาก

### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วนดังนี้

#### ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อตกลงเบื้องต้น

1) การวิเคราะห์ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรจะต้องมีระดับการวัดไม่ต่ำกว่าอันตรภาค (Interval Scale) ถ้าตัวแปรใดมีระดับการวัดเป็นนามบัญญัติ (Nominal Scale) หรือเรียงลำดับ (Ordinal Scale) ให้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) มีค่า 0 กับ 1 ค่าตัวแปรที่สนใจมีค่าเท่ากับ 1 และค่าตัวแปรที่ไม่สนใจมีค่าเท่ากับ 0 (เจตน์สฤษฏี สังขพันธ์, 2554, น.61) ดังนั้นตัวแปรในกรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัยที่มีระดับการวัดเป็นนามบัญญัติและเรียงลำดับ ได้แก่ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน ประกอบด้วยมิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม

2) การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นหาค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ความเบ้ (Skewness) ความโด่ง (kurtosis) และความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard Error) ของตัวแปร เพื่อทราบลักษณะการแจกแจงของตัวแปร ซึ่งตัวแปรควรมีการแจกแจงเป็นโค้งปกติ โดยพิจารณาว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษา มีการแจกแจงเป็นโค้งปกติแบบตัวแปรเดียว (Univariate Normal Distribution) โดยพิจารณาจากความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) โดยค่าความเบ้และความโด่งไม่ควรเกิน  $\pm 1$  ในกรณี

ที่ข้อมูลมีการแจกแจงไม่เป็นปกติ ผู้วิจัยจะทำการแปลงข้อมูลกรณีเบ้บวกกลางใช้  $\lg_{10}$  ด้วยฟังก์ชัน  $\lg_{10}(\text{oldvar})$  และกรณีเบ้บวกน้อยใช้ Square Root ด้วยฟังก์ชัน  $\text{Sqrt}(\text{Oldvar})$  และหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทราบถึงลักษณะตัวแปรที่นำมาใช้พยากรณ์ไม่ควรมีความสัมพันธ์กันสูงเกินไปในลักษณะความสัมพันธ์เบื้องต้น ก่อนการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งขนาดของสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไม่ควรเกิน .80 (Stevens 1992 quoted in Gnanadesikan 1977 อ้างถึงใน เจตน์สถยกุล สังขพันธ์, 2554, น.67) โดยมีเกณฑ์การแปลความหมายขนาดของสหสัมพันธ์คือ ค่าสหสัมพันธ์จะมีค่าน้อยกว่า -0.80 หรือมีค่ามากกว่า 0.80 จะมีความสัมพันธ์กันสูง ค่าสหสัมพันธ์ค่าอยู่ระหว่าง -0.50 ถึง -0.80 หรือ 0.80 ถึง 0.50 จะมีความสัมพันธ์กันปานกลาง และค่าสหสัมพันธ์ควรมีค่าอยู่ระหว่าง -0.50 ถึง 0.50 จะมีความสัมพันธ์กันต่ำ (Devore and Peck, 1993, น.129)

## ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไป

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาจะทำการบันทึกข้อมูลจากแบบประเมินผล (Checklist) ไปยังโปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ข้อมูล (SPSS) โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นเพื่อทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ด้วยการนำเสนอข้อมูลในการอธิบายตัวแปรทุกตัวที่ทำการวิจัย ประกอบด้วย

- 1) ค่าร้อยละ (Percentage) และค่าความถี่ (Frequency) ใช้อธิบายข้อมูลลักษณะทางประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่าง
- 2) ค่าร้อยละ (Percent) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้อธิบายข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

## ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจะทำการบันทึกข้อมูลจากแบบประเมินผล (Checklist) ไปยังโปรแกรมสำเร็จรูปในการวิเคราะห์ข้อมูล (SPSS) โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในสมมติฐาน ดังนี้

1) ทดสอบหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตาม (สมมติฐานที่ 1,2,3,4) โดยใช้สถิติวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis)

2) ทดสอบความเป็นตัวแปรกำกับ (Moderating Variable) ของขนาดของกิจการที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้น (สมมติฐานที่ 5) และทดสอบความเป็นตัวแปรกำกับ ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้น (สมมติฐานที่ 6) โดยการใช้วิเคราะห์ถดถอยพหุแบบปกติ (Enter Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ .05

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับปริมาณการรายงานการพัฒนายั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นด้วยการวิเคราะห์สมการแบบพหุ (Multiple Regression Analysis) มีสมการดังนี้

$$MV = a + b_1[X] + b_2[Z] + b_3[XZ] + \text{error}$$

โดย MV = มูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งประกอบด้วย  
มูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)  
มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

a = ค่าคงที่

$b_1$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน โดย  $I = 1, 2, 3, 4, 5, 6$

X = ปริมาณข้อมูลความยั่งยืน (SDR) ซึ่งประกอบด้วย  
ปริมาณรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ (ECO)  
ปริมาณรายงานมิติด้านสังคม (SOC)  
ปริมาณรายงานมิติด้านสิ่งแวดล้อม (INV)

Z = ตัวแปรกำกับ ซึ่งประกอบด้วย  
ขนาดของกิจการ (SIZE)

โครงสร้างการถือหุ้น (OWN)

error = ค่าความคลาดเคลื่อน

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาลักษณะและปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ระหว่างกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (4) เพื่อทดสอบลักษณะของกิจการที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 224 บริษัท ทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อศึกษา ลักษณะและปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model) เพื่อทดสอบตัวแปรกำกับที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งผู้วิจัยแบ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อนำเสนอออกเป็น 4 ส่วน จำนวน 5 ตอน ดังนี้

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ประกอบด้วย

ตอนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ตอนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน

4.2 การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG)

4.3 การวิเคราะห์เพื่อตอบสนองมาตรฐานในการวิจัย ประกอบด้วย

ตอนที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์

ตอนที่ 5 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

4.4 สรุปผลการศึกษา

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

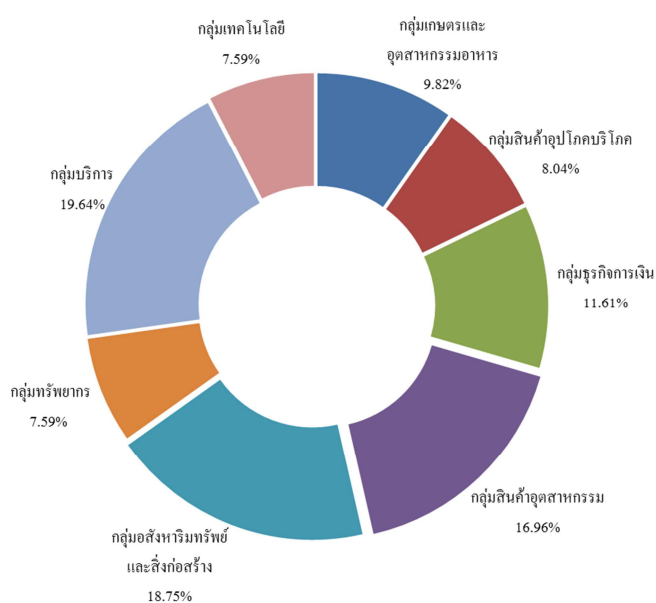
##### ตอนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง

จากการที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 506 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุปโภค กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มสินค้าบริการ และใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างโดยวิธีโควตา (Quota Sampling) วิธีการสุ่มตัวอย่างอย่างง่าย (Simple Random Sampling) โดยใช้สูตร Yamane ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 224 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44 ของจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด นำมาหาโดยวิธีการหาสัดส่วนเพื่อจำแนกกลุ่มตัวอย่างจาก 8 กลุ่ม และได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้การสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive Sampling) โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม จากการจัดอันดับของสถาบันไทยพัฒนา (<http://www.thaipat.org>) คือกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มการจัดอันดับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) จำนวน 44 บริษัท กับกลุ่มบริษัทที่อยู่นอกกลุ่มการจัดอันดับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG) จำนวน 180 บริษัท ทั้งนี้จะไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากไม่สามารถระบุกลุ่มอุตสาหกรรมได้จำนวนตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 224 บริษัท แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง		จำนวน รวม	ร้อยละ	อันดับ
	ESG	Non- ESG			
กลุ่มบริการ	7	37	44	19.64	1
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	5	37	42	18.75	2
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	4	34	38	16.96	3
กลุ่มธุรกิจการเงิน	7	19	26	11.61	4
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5	17	22	9.82	5
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	5	14	18	8.04	6
กลุ่มทรัพยากร	6	11	17	7.59	7
กลุ่มเทคโนโลยี	5	12	17	7.59	8
รวม	44	180	224	100.00	

ภาพประกอบที่ 4.1 สัดส่วนจำนวนตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

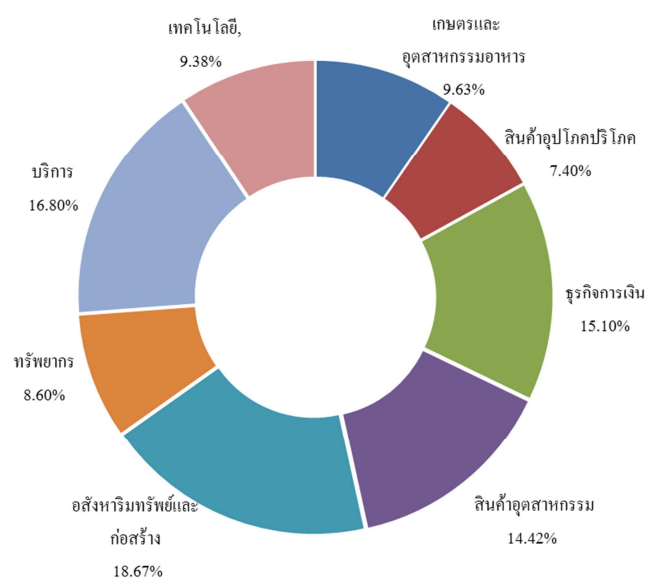


จากตารางที่ 4.1 และ ภาพประกอบที่ 4.1 จากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 224 บริษัท ซึ่งสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างที่มากที่สุดคือ กลุ่มบริการ จำนวน 44 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.64 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด และรองลงมาคือ อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 18.75 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คิดเป็นร้อยละ 16.96 กลุ่มธุรกิจการเงิน คิดเป็นร้อยละ 11.61 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร คิดเป็นร้อยละ 9.82 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค คิดเป็นร้อยละ 8.04 กลุ่มเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 7.59 และกลุ่มทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 7.59 ของกลุ่มตัวอย่าง ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (n = 224)			
	ด้าน	ด้าน	ด้าน	รวม
	เศรษฐกิจ (คำ)	สังคม (คำ)	สิ่งแวดล้อม (คำ)	(คำ)
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	267,127	65,856	19,386	352,369
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	203,929	55,024	11,835	270,788
กลุ่มธุรกิจการเงิน	417,292	127,235	8,401	552,928
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	376,895	119,985	30,886	527,766
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	511,897	148,177	23,456	683,530
กลุ่มทรัพยากร	239,110	64,037	11,536	314,683
กลุ่มบริการ	462,075	121,216	31,740	615,031
กลุ่มเทคโนโลยี	265,668	63,130	14,728	343,526
ภาพรวม	2,743,993	764,660	151,968	3,660,621
อันดับ	1	2	3	

**ภาพประกอบที่ 4.2** สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม



จากตารางที่ 4.2 และภาพประกอบที่ 4.2 จากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 224 บริษัท พบว่า ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ จากทั้งหมด 8 กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มที่มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากที่สุดคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง ซึ่งประกอบด้วยหมวดวัสดุก่อสร้าง หมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 18.67 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด และรองลงมาคือ กลุ่มบริการ คิดเป็นร้อยละ 16.80 กลุ่มธุรกิจการเงิน คิดเป็นร้อยละ 15.10 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร คิดเป็นร้อยละ 9.63 กลุ่มเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 9.38 กลุ่มกลุ่มทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 8.60 และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค คิดเป็นร้อยละ 7.40 ของกลุ่มตัวอย่าง ตามลำดับ



ตารางที่ 4.3 ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์แบ่งตามขนาดของกิจการและโครงสร้างของผู้ถือหุ้น

ลักษณะของกิจการ	รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (n = 224)				
	n	เศรษฐกิจ	สังคม	สิ่งแวดล้อม	รวม
<i>ขนาดของกิจการ</i>					
กิจการขนาดใหญ่	125	1,686,184	481,473	111,888	2,759,545
กิจการขนาดเล็ก	99	1,057,809	283,187	40,080	1,381,076
<i>โครงสร้างของผู้ถือหุ้น</i>					
อำนาจควบคุมเป็น ชาวไทย	173	2,127,387	586,956	111,629	2,825,972
อำนาจควบคุมเป็น ชาวต่างชาติ	51	616,606	177,704	40,339	834,649

จากตารางที่ 4.3 จากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 224 บริษัท ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์แบ่งตามลักษณะของธุรกิจ ได้แก่ ขนาดของกิจการและโครงสร้างของผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของกิจการขนาดใหญ่ จำนวน 125 บริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลในมิติด้านเศรษฐกิจเป็นอันดับ 1 รองลงมาได้แก่ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ กิจการขนาดเล็ก มีจำนวน 99 บริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลในมิติเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 รองลงมาได้แก่ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ และเมื่อเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน พบว่า กลุ่มกิจการขนาดใหญ่ มีการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 มิติมากกว่ากลุ่มกิจการขนาดเล็ก สำหรับการเปิดเผยข้อมูลตามโครงสร้างของผู้ถือหุ้นพบว่า กลุ่มที่มีอำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทย มีจำนวน 173 บริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลในมิติด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 รองลงมาได้แก่ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ และกลุ่มที่มีอำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนชาวต่างชาติ มีจำนวน 51 บริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 รองลงมาได้แก่ มิติด้านสังคมและมิติด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ และเมื่อเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน พบว่ากลุ่มสัดส่วนของนักลงทุนชาวไทย มีการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 มิติมากกว่ากลุ่มสัดส่วนของนักลงทุนต่างประเทศ

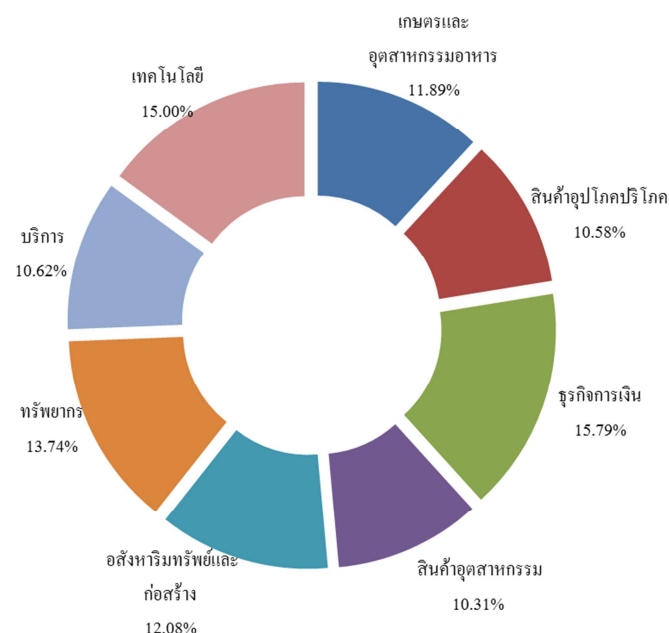
## ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ผู้วิจัยนำเสนอข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Description statistics) ในการนำเสนอข้อมูลโดยใช้ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard of deviation : S.D.) ซึ่งประกอบด้วย การวิเคราะห์ตัวแปรต้น ได้แก่ ข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (Sustainable Development Reporting) โดยรวม และการรายงานข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน แยกตามส่วนประกอบ 3 มิติ ได้แก่ ข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสังคม (Social) และข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) การวิเคราะห์ตัวแปรตาม ได้แก่ มูลค่าราคาตลาดของหุ้น ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และการวิเคราะห์ตัวแปรกำกับ ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Firm Size) และ โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Stakeholder) ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืน แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	รายงานการพัฒนายั่งยืน (n = 224)		
	Mean	S.D.	อันดับ
กลุ่มธุรกิจการเงิน	21,266.46	7,748.49	1
กลุ่มเทคโนโลยี	20,207.41	10,501.98	2
กลุ่มทรัพยากร	18,510.76	11,242.72	3
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	16,274.52	7,490.82	4
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	16,016.77	6,979.94	5
กลุ่มบริการ	14,303.05	8,296.07	6
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	14,252.00	9,745.87	7
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	13,888.58	6,943.99	8
ภาพรวม	16,342.06	8,589.71	

ภาพประกอบที่ 4.3 สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (SDR) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

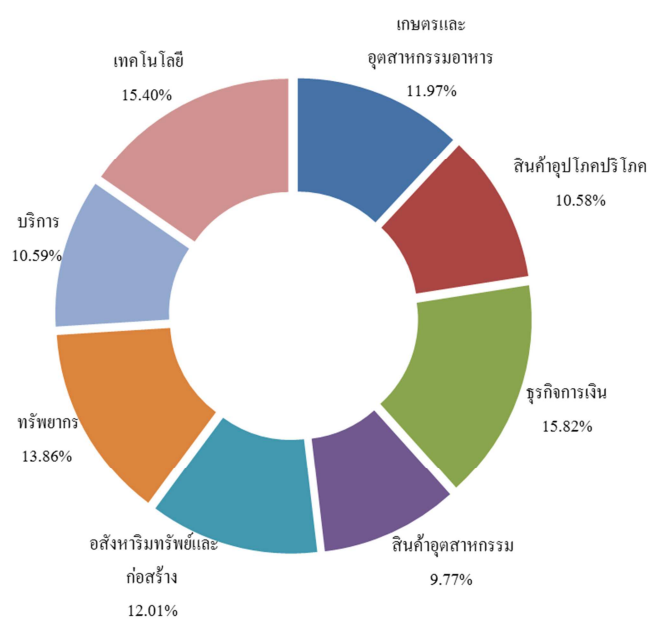


จากตารางที่ 4.4 และภาพประกอบที่ 4.4 แสดงข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) การรายงานการพัฒนายั่งยืน (Sustainable Development Reporting) โดยรวม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 กลุ่ม พบว่า ข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนของกลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,342.06 คำ (S.D.= 8,589.71) โดยกลุ่มธุรกิจการเงินมีการรายงานมากเป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21,266.46 คำ (S.D. = 7,748.49) คิดเป็นร้อยละ 15.79 รองลงมาได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 20,207.41 คำ (S.D. = 10,501.98) คิดเป็นร้อยละ 15.00 กลุ่มทรัพยากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18,510.76 คำ (S.D. = 11,242.72) คิดเป็นร้อยละ 13.74 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,274.52 คำ (S.D. = 7,490.82) คิดเป็นร้อยละ 12.08 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,016.77 คำ (S.D. = 6,979.94) คิดเป็นร้อยละ 11.89 กลุ่มบริการ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14,303.05 คำ (S.D. = 8,296.07) คิดเป็นร้อยละ 10.62 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14,252.00 คำ (S.D. = 9,745.87) คิดเป็นร้อยละ 10.58 และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13,888.58 คำ (S.D. = 6,943.99) คิดเป็นร้อยละ 10.31 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.5 ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)		
	Mean	S.D.	อันดับ
กลุ่มธุรกิจการเงิน	16,049.69	6,111.15	1
กลุ่มเทคโนโลยี	15,627.53	8,737.28	2
กลุ่มทรัพยากร	14,065.29	8,604.40	3
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	12,188.02	5,599.62	4
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	12,142.14	5,286.53	5
กลุ่มบริการ	10,745.93	5,799.31	6
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	10,733.11	7,013.28	7
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	9,918.29	4,374.87	8
ภาพรวม	12,249.97	6,420.10	

ภาพประกอบที่ 4.4 สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDR) มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

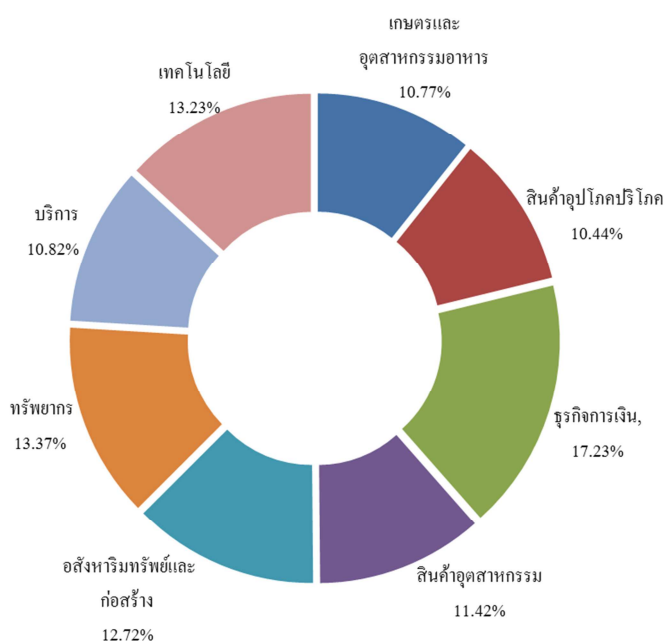


จากตารางที่ 4.5 และภาพประกอบที่ 4.4 แสดงข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนด้านเศรษฐกิจของกลุ่มธุรกิจภาพรวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,249.97 ค่า (S.D. = 6,420.10) และเมื่อพิจารณารายหมวดธุรกิจพบว่ากลุ่มธุรกิจการเงินมีการรายงานมิติด้านเศรษฐกิจมากเป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,049.69 ค่า (S.D. = 6,111.15) คิดเป็นร้อยละ 15.82 รองลงมาได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15,627.73 ค่า (S.D. = 8,737.28) คิดเป็นร้อยละ 15.40 กลุ่มทรัพยากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14,065.29 ค่า (S.D. = 8,604.40) คิดเป็นร้อยละ 13.86 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,188.02 ค่า (S.D. = 5,599.62) คิดเป็นร้อยละ 12.01 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,142.14 ค่า (S.D. = 5,286.53) คิดเป็นร้อยละ 11.97 กลุ่มบริการ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10,745.93 ค่า (S.D. = 5,799.31) คิดเป็นร้อยละ 10.59 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10,733.11 ค่า (S.D. = 7,013.28) คิดเป็นร้อยละ 10.58 และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9,918.29 ค่า (S.D. = 4,374.87) คิดเป็นร้อยละ 9.77 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.6 ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน มิติด้านสังคม (Social) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	มิติด้านสังคม (Social)		
	Mean	S.D.	อันดับ
กลุ่มธุรกิจการเงิน	4,901.12	2,284.93	1
กลุ่มทรัพยากร	3,802.18	2,602.99	2
กลุ่มเทคโนโลยี	3,764.00	2,915.49	3
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3,617.17	2,285.45	4
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	3,248.53	2,530.17	5
กลุ่มบริการ	3,078.33	3,346.80	6
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	3,063.00	2,358.35	7
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	2,971.05	2,828.43	8
ภาพรวม	3,516.17	2,704.47	

ภาพประกอบที่ 4.5 สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน (SDR) มิติ ด้านสังคม (Social) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

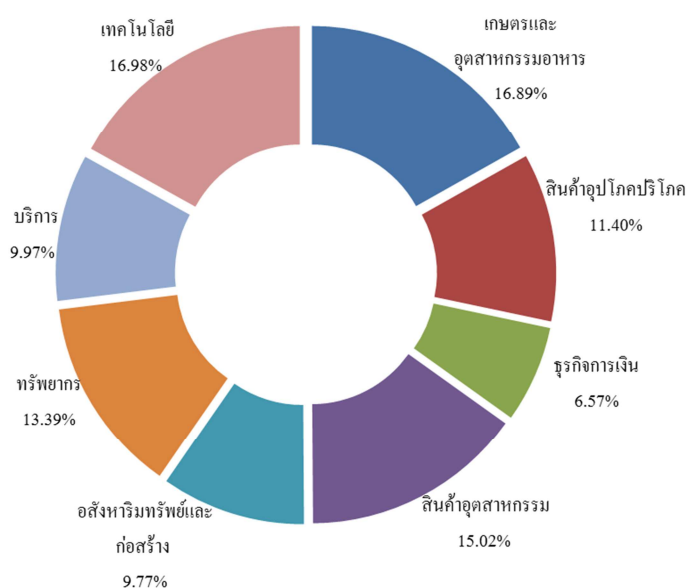


จากตารางที่ 4.6 และภาพประกอบที่ 4.5 แสดงข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) มิติด้านสังคม (Social) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสังคม ของกลุ่มธุรกิจในภาพรวมค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,516.17 คำ (S.D. = 2,704.47) และเมื่อพิจารณารายหมวดธุรกิจพบว่า กลุ่มธุรกิจการเงินมีการรายงานด้านสังคมมากเป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4,901.12 คำ (S.D. = 2,284.93) คิดเป็นร้อยละ 17.23 รองลงมาได้แก่ กลุ่มทรัพย์ากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,802.18 คำ (S.D. = 2,602.99) คิดเป็นร้อยละ 13.37 กลุ่มเทคโนโลยี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,764.00 คำ (S.D. = 2,915.49) คิดเป็นร้อยละ 13.23 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,617.17 คำ (S.D. = 2,285.45) คิดเป็นร้อยละ 12.72 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,248.53 คำ (S.D. = 2,530.17) คิดเป็นร้อยละ 11.42 กลุ่มบริการ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,078.33 คำ (S.D. = 3,346.80) คิดเป็นร้อยละ 10.82 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,063.00 คำ (S.D. = 2,358.35) คิดเป็นร้อยละ 10.77 และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,971.05 คำ (S.D. = 2,828.43) คิดเป็นร้อยละ 10.44 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.7 ข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	มิติด้านสิ่งแวดล้อม (n = 224)		
	Mean	S.D.	อันดับ
กลุ่มเทคโนโลยี	815.88	1,176.03	1
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	811.64	900.85	2
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	721.76	1,225.87	3
กลุ่มทรัพยากร	643.29	886.48	4
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	547.84	685.95	5
กลุ่มบริการ	478.79	817.37	6
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	469.33	643.60	7
กลุ่มธุรกิจการเงิน	315.65	376.45	8
ภาพรวม	575.92	873.50	

ภาพประกอบที่ 4.6 สัดส่วนจำนวนการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน (SDR) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม



จากตารางที่ 4.7 และภาพประกอบที่ 4.6 แสดงข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อมในภาพรวมเฉลี่ยเท่ากับ 575.92 ค่า (S.D. = 873.50) และเมื่อพิจารณารายหมวดธุรกิจพบว่า กลุ่มเทคโนโลยีมีการรายงานมิติด้านสิ่งแวดล้อมมากเป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 815.88 ค่า (S.D. = 1,176.03) คิดเป็นร้อยละ 16.98 รองลงมาได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 811.64 ค่า (S.D. = 900.85) คิดเป็นร้อยละ 16.89 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 721.76 ค่า (S.D. = 1,225.87) คิดเป็นร้อยละ 15.02 กลุ่มทรัพยากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 643.29 ค่า (S.D. = 886.48) คิดเป็นร้อยละ 13.39 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 547.84 ค่า (S.D. = 685.95) คิดเป็นร้อยละ 11.40 กลุ่มบริการ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 478.79 ค่า (S.D. = 817.37) คิดเป็นร้อยละ 9.97 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 469.33 ค่า (S.D. = 643.60) คิดเป็นร้อยละ 9.77 และกลุ่มธุรกิจการเงิน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 315.65 ค่า (S.D. = 376.45) คิดเป็นร้อยละ 6.57 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.8 ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value) แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	มูลค่าราคาตลาดของหุ้น				
		P/E Ratio		P/BV Ratio	
	n	Mean	S.D	Mean	S.D
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	22	19.89	9.59	1.92	1.35
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	19	11.82	8.09	1.25	1.23
กลุ่มธุรกิจการเงิน	26	14.20	11.93	1.91	1.73
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	38	5.02	22.77	1.25	0.69
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	42	19.33	55.82	2.11	1.63
กลุ่มทรัพยากร	17	24.68	29.87	1.26	0.84
กลุ่มบริการ	43	20.67	27.55	3.91	3.72
กลุ่มเทคโนโลยี	17	8.19	14.49	2.95	2.73
รวม	244	15.55	30.84	2.20	2.30



จากตารางที่ 4.8 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่าราคาตลาด (Market Value) ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เป็นอันดับ 1 ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24.68 เท่า (S.D. = 29.87) รองลงมาได้แก่ กลุ่มบริการ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 20.67 เท่า (S.D. = 27.55) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.89 เท่า (S.D. = 9.59) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.33 เท่า (S.D. = 55.82) กลุ่มธุรกิจการเงิน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.20 เท่า (S.D. = 11.93) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.82 เท่า (S.D. = 8.09) กลุ่มเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.19 เท่า (S.D. = 14.49) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.02 เท่า (S.D. = 22.77) ตามลำดับ สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เป็นอันดับ 1 ได้แก่ กลุ่มบริการ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.91 เท่า (S.D. = 3.72) กลุ่มเทคโนโลยี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.95 เท่า (S.D. = 2.73) กลุ่มธุรกิจการเงินค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.91 เท่า (S.D. = 1.73) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.92 เท่า (S.D. = 1.35) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.25 เท่า (S.D. = 1.23) กลุ่มทรัพยากร ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.26 เท่า (S.D. = 0.84) และ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.25 เท่า (S.D. = 0.69) ตามลำดับ

ตารางที่ 4.9 ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามลักษณะของกิจการ แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลักษณะของกิจการ	n	มิติด้าน			รวม	
		เศรษฐกิจ	สังคม	สิ่งแวดล้อม		
<i>ขนาดของกิจการ</i>						
กิจการขนาดใหญ่	125	Mean	13,489.47	3,951.78	895.10	18,236.26
		S.D.	6,649.98	2,674.88	1,243.91	8,742.44
กิจการขนาดเล็ก	99	Mean	10,684.94	2,860.47	404.85	13,950.26
		S.D.	5,779.50	2,360.67	577.28	7,799.40
<i>โครงสร้างของผู้ถือหุ้น</i>						
อำนาจการควบคุมเป็น นักลงทุนชาวไทย	173	Mean	12,090.21	3,484.39	790.96	16,365.35
		S.D.	6,458.27	2,055.50	973.56	7,862.97
อำนาจการควบคุมเป็น นักลงทุนต่างชาติ	51	Mean	12,297.03	3,392.81	645.25	16,335.06
		S.D.	6,426.87	2,723.77	1,049.85	8,814.07

จากตารางที่ 4.9 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามลักษณะของกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า การรายงานตามขนาดของกิจการ ขนาดของกิจการขนาดใหญ่มีการรายงานการพัฒนายั่งยืนในภาพรวมค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18,236.26 คำ (S.D. = 8,742.44) โดยมีการรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13,489.47 คำ (S.D. = 6,649.98) รองลงมา ได้แก่ มิติด้านสังคม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,951.78 คำ (S.D. = 2,674.88) มิติด้านสิ่งแวดล้อม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 895.10 คำ (S.D. = 1,243.91) ตามลำดับ ส่วนขนาดของกิจการขนาดเล็กมีการรายงานการพัฒนายั่งยืนในภาพรวมค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13,950.26 คำ (S.D. = 7,799.40) โดยมีการรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10,684.94 คำ (S.D. = 5,779.50) รองลงมา ได้แก่ มิติด้านสังคม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,860.47 คำ (S.D. = 2,360.67) มิติด้านสิ่งแวดล้อม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 404.85 คำ (S.D. = 577.28) ตามลำดับ และพบว่าเมื่อเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลระหว่างขนาดของกิจการ กิจการขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนายั่งยืนมากกว่ากิจการขนาดเล็ก

สำหรับ การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า อำนวยการควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทยในภาพรวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,365.35 คำ (S.D. = 7,862.97) โดยมีการรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,090.21 คำ (S.D. = 6,458.27) รองลงมา ได้แก่ มิติด้านสังคม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,484.39 คำ (S.D. = 2,055.50) มิติด้านสิ่งแวดล้อม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 790.96 คำ (S.D. = 973.56) ตามลำดับ ส่วนการเปิดเผยข้อมูลตามสัดส่วนการถือหุ้นอำนวยการควบคุมเป็นชาวต่างชาติ พบว่า การรายงานรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในภาพรวมค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,335.06 คำ (S.D. = 8,814.07) โดยมีการรายงานมิติด้านเศรษฐกิจ เป็นอันดับ 1 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,297.03 คำ (S.D. = 6,426.87) รองลงมา ได้แก่ มิติด้านสังคม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,392.81 คำ (S.D. = 2,723.77) มิติด้านสิ่งแวดล้อม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 645.25 คำ (S.D. = 1,049.85) ตามลำดับ และพบว่าเมื่อเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่าระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นอำนวยการควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทยมีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมากกว่าสัดส่วนการถือหุ้นอำนวยการควบคุมเป็นนักลงทุนชาวต่างชาติ

### ตอนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้กระดาษทำการที่ประยุกต์มาจากแบบสอบถามที่เกี่ยวข้องกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยนำหลักเกณฑ์ Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) จากงานวิจัยในอดีตประกอบด้วยการเก็บข้อมูล 2 ส่วน คือ การเก็บข้อมูลพื้นฐานของบริษัทและการเก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ซึ่งผู้วิจัยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ผล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของกลุ่มตัวอย่าง แยกตามหัวข้อการเปิดเผยข้อมูล 3 มิติ ดังนี้ มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ดังตารางที่ 4.10

**ตารางที่ 4.10** ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การรายงานการพัฒนายั่งยืน (Sustainable Development Reporting) ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายงานการพัฒนายั่งยืน	ระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงาน การพัฒนายั่งยืน (n = 224)		
	Mean	S.D.	อันดับ
1. การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ	12,249.91	6,420.10	1
2. การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม	3,413.62	2,582.83	2
3. การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อม	678.42	1,032.66	3
ภาพรวม	16,341.95	15,582.98	

ตารางที่ 4.10 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจำแนกตามมิติ โดยได้แสดงค่าเฉลี่ยของระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ที่คำนวณจากจำนวนคำที่บริษัทได้ทำการเปิดเผย เนื่องจากในแต่ละหัวข้อมีจำนวนรายการย่อยที่ให้เปิดเผยข้อมูลไม่เท่ากัน ซึ่งในปี พ.ศ. 2558 การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) และ มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ในแต่ละหัวข้อ โดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน ดังนี้

**มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การจัดการความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ จรรยาบรรณทางธุรกิจ การปฏิบัติตามข้อกำหนดและการต่อต้านทุจริต การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า การบริหารห่วงโซ่อุปทาน การดำเนินด้านภาษี การรักษาความปลอดภัยของสารสนเทศและการปฏิบัติการ พบว่า การเปิดเผยจำนวนค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,249 คำ (S.D = 6,420.10)

**มิติด้านสังคม (Social)** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ แนวทางจูงใจและรักษาบุคลากรที่มีความสามารถ สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน การมีส่วนร่วมกับชุมชน การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย พบว่า การเปิดเผยจำนวนค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,413 คำ (S.D = 2,582.83)

**มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ การรายงานด้านสิ่งแวดล้อม การจัดการสิ่งแวดล้อม การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย พบว่า การเปิดเผยจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 678 คำ (S.D = 1,032.66)

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มากที่สุด เนื่องมาจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันนักลงทุนให้ความสนใจและนำข้อมูลด้านเศรษฐกิจมาวิเคราะห์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนมากที่สุด

**ตารางที่ 4.11** ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) จำแนกตามหมวดย่อย

	ระดับการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ (n = 224)		
	Mean	S.D.	อันดับ
หมวดหลักบรรษัทภิบาล	8,009.70	4,765.47	1
หมวดการจัดการความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	2,618.50	2,380.14	2
หมวดจรรยาบรรณทางธุรกิจ การปฏิบัติตามข้อกำหนดและการต่อต้านทุจริต	616.55	812.66	3
หมวดการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	487.38	800.19	4
หมวดการดำเนินงานด้านภาษี	297.26	289.87	5
หมวดการรักษาความปลอดภัยของสารสนเทศและการปฏิบัติการ	125.48	274.21	6
หมวด การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	95.04	300.40	7
ภาพรวม	12,249.91	9,622.95	

ตารางที่ 4.11 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจำแนกตามหมวดย่อย โดยแสดงค่าเฉลี่ยของระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ที่คำนวณจากจำนวนคำที่บริษัทได้ทำการเป็นเผย เนื่องจากในแต่ละหัวข้อมีจำนวนรายการย่อยที่ให้เปิดเผยข้อมูลไม่เท่ากัน ซึ่งในปี พ.ศ. 2558 การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ในแต่ละหัวข้อโดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามหมวดย่อย ดังนี้

**หลักธรรมาภิบาล** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการ คุณสมบัติของคณะกรรมการ โครงสร้างของคณะกรรมการ คณะกรรมการอิสระ การสรรหาและแต่งตั้งคณะกรรมการ ผู้บริหารที่เป็นเพศหญิง ขอบเขต อำนาจหน้าที่ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ความโปร่งใสของการจ่ายค่าตอบแทน การเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนของพนักงานและผู้บริหาร การจัดการความต้องการของระดับผู้บริหาร และแนวทางในการดำเนินการเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 8,009 คำ (S.D = 4,765.47)

**การจัดการความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลความเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของความเสี่ยง กลยุทธ์ในการจัดการความเสี่ยงและการบริหารจัดการในภาวะวิกฤติ พร้อมทั้งการระบุและค้นหาความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ นโยบายในการสร้างวัฒนธรรมองค์กรในการบริหารความเสี่ยง และแนวทางในการดำเนินการเพื่อป้องกันความเสี่ยงและการบริหารจัดการความเสี่ยง การควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยง พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 2,618 คำ (S.D = 2,310.84)

**จรรยาบรรณทางธุรกิจ การปฏิบัติตามข้อกำหนดและการต่อต้านทุจริต** เป็นการเปิดเผยข้อมูล เกี่ยวกับ การกำหนดจรรยาบรรณขององค์กร กลไกที่ทำให้จรรยาบรรณทางธุรกิจมีประสิทธิภาพ นโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน การป้องกันการทุจริตและตัดสินบน การรายงานเกี่ยวกับการละเมิด และแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับจรรยาบรรณและการทุจริตคอร์รัปชัน พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 616 คำ (S.D = 812.66)

**การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ นโยบายการปฏิบัติต่อลูกค้า การตลาดและลักษณะลูกค้า ช่องทางในการจัดจำหน่าย กลยุทธ์ออนไลน์และลูกค้าออนไลน์ การวัดความพึงพอใจของลูกค้า ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การระบุตัวชี้วัดความพึงพอใจของลูกค้า แนวทางการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 487 คำ (S.D = 800.19)

**การดำเนินงานด้านภาษี** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ นโยบายทางด้านภาษี การรายงานข้อมูลด้านภาษี หน้าที่ความรับผิดชอบเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านภาษี แนวทางการดำเนินกลยุทธ์ด้านภาษี พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 297 คำ (S.D = 289.87)

**การรักษาความปลอดภัยของสารสนเทศและการปฏิบัติการ** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในองค์กร กลยุทธ์และการกำกับดูแลข้อมูล การรักษาความปลอดภัย การดูแลเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในองค์กร พนักงานและความรับผิดชอบ กระบวนการและโครงสร้างพื้นฐานด้านข้อมูล และการละเมิดข้อมูลด้านความปลอดภัย พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 125 คำ (S.D = 274.21)

**การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ การดำเนินงานเกี่ยวกับห่วงโซ่อุปทาน กระบวนการที่ระบุความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทาน มาตรการในการจัดการความเสี่ยงห่วงโซ่อุปทาน กลยุทธ์ห่วงโซ่อุปทาน เกี่ยวกับการบูรณาการ สิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ สังคม ประโยชน์จากโอกาสในห่วงโซ่อุปทาน การเปิดเผยต่อสาธารณะชน และแนวทางการดำเนินงานด้านห่วงโซ่อุปทาน พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 95 คำ (S.D = 300.04)

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลหัวข้อ หลักบรรษัทภิบาลมากที่สุด เนื่องมาจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันธุรกิจยึดหลักความโปร่งใส และยึดมั่นในหลักธรรมาภิบาล เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะส่งผลทำให้ธุรกิจมีความมั่นคงและยั่งยืน

ตารางที่ 4.12 ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านสังคม (Social) จำแนกตามหมวดย่อย

	ระดับการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม (n = 224)		
	Mean	S.D.	อันดับ
หมวดการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	1,481.50	1,516.04	1
หมวดการมีส่วนร่วมกับชุมชน	578.66	832.22	2
หมวดการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์	465.73	580.04	3
หมวดการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน	382.13	421.71	4
หมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	372.93	648.64	5
หมวดสุขภาพและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน	60.13	229.24	6
หมวดแนวทางการจูงใจและรักษาบุคลากรที่มี ความสามารถ	72.55	191.96	7
ภาพรวม	3,413.62	4,419.84	

ตารางที่ 4.12 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจำแนกตามหมวดย่อย โดยได้แสดงค่าเฉลี่ยของระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ที่คำนวณจากจำนวนคำที่บริษัทได้ทำการเปิดเผย เนื่องจากในแต่ละหัวข้อมีจำนวนรายการย่อยที่ให้เปิดเผยข้อมูลไม่เท่ากัน ซึ่งในปี พ.ศ. 2558 การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม (Social) จำแนกตามหมวดย่อยดังนี้

**การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ หลักปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น และแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับการมีส่วนร่วมกับลูกค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 1,481 คำ (S.D = 1,516.04)

**การมีส่วนร่วมกับชุมชน** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ การร่วมการพัฒนาชุมชน การมอบการให้คำปรึกษาและการดำเนินงานของชุมชน การจัดทำโปรแกรม การมีส่วนร่วมในการรักษาความปลอดภัย การจ้างงานในท้องถิ่น และแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับผลกระทบทางสังคมต่อชุมชน พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 578 คำ (S.D = 832.22)



**การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ นโยบายสำหรับพนักงาน ประสิทธิภาพในการจัดการทุนมนุษย์ ปัจจัยในการฝึกอบรมและการพัฒนา โปรแกรมในการพัฒนาบุคลากร การวัดผลตอบแทนต้นทุนมนุษย์ และอัตราค่าไรต่อจำนวนพนักงาน พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 465 คำ (S.D = 580.04)

**การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ ความหลากหลายของตัวชี้วัดเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อแรงงาน การเจรจาระหว่างนายจ้างกับลูกจ้าง สวัสดิการและการคุ้มครองแรงงาน ผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงานหรือการปลดออก จากงาน ข้อตกลงร่วมกันด้านสิทธิมนุษยชน การดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชน และตัวชี้วัดการ ปฏิบัติงานด้านแรงงาน พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 382 คำ (S.D = 421.71)

**การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความคุ้มครอง การร่วม พัฒนาชุมชนและสังคม ข้อกำหนดการประกันภัย และการเปิดเผยข้อมูลเชิงปริมาณเกี่ยวกับประเด็น ทางสังคม พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 372 คำ (S.D = 648.64)

**สุขภาพและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ ความถี่ในการเจ็บป่วยของพนักงาน อุบัติเหตุและการบันทึกอัตราความถี่ของการบาดเจ็บของ พนักงานประจำ พนักงานชั่วคราว การรายงานระบบของเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ การเกิดโรคภัย ไข้เจ็บในที่ทำงาน และแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัยใน สภาพแวดล้อมการทำงาน พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 60 คำ (S.D = 229.24)

**แนวทางการจงใจและรักษาบุคลากรที่มีความสามารถ** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ ประเภทของการประเมินผลงานส่วนบุคคล ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน ค่าตอบแทนระยะ ยาว อัตราหมุนของพนักงาน แนวโน้มความพึงพอใจของพนักงาน และแนวทางการดำเนินงาน เกี่ยวกับสิ่งจงใจและการธำรงรักษาคงคนเก่ง พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 72 คำ (S.D = 191.96)

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม ตามดัชนีความยั่งยืน ทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลหัวข้อ การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย มากที่สุด เนื่องมาจากการ ดำเนินธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในปัจจุบันกิจการได้รับกระแสกำกับจากผู้ ถือหุ้น ให้มีการดำเนินการที่สร้างประสิทธิภาพและประสิทธิผลมีกำไรสูงสุดตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ควบคู่กับการดำเนินการที่รับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสีย และกลุ่มอื่นในสังคม ดังนั้นเพื่อตอบสนอง ต่อความคาดหวังของสังคม กิจการจึงได้มุ่งเน้นความรับผิดชอบต่อสังคมและกลุ่มคนที่เกี่ยวข้อง

และมีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับกิจกรรมต่างๆ เพื่อให้สังคมและกลุ่มคนที่เกี่ยวข้องได้รับทราบ (Chan et al.,2014; Pinto et al., 2014)

**ตารางที่ 4.13** ข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) จำแนกตามหมวดย่อย

	ระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (n = 224)		
	Mean	S.D.	อันดับ
หมวดการจัดการสิ่งแวดล้อม	271.59	507.24	1
หมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	216.03	360.51	2
หมวดความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย	102.51	390.50	3
หมวดการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	88.29	281.94	4
ภาพรวม	678.42	1,540.19	

ตารางที่ 4.13 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจำแนกตามหมวดย่อย โดยแสดงค่าเฉลี่ยของระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ที่คำนวณจากจำนวนคำที่บริษัทได้ทำการเป็นเผย เนื่องจากในแต่ละหัวข้อมีจำนวนรายการย่อยที่ให้เปิดเผยข้อมูลไม่เท่ากัน ซึ่งในปี พ.ศ. 2558 การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ในแต่ละหัวข้อโดยมีระดับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามหมวดย่อย ดังนี้

**การจัดการสิ่งแวดล้อม** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม การรับรอง การตรวจสอบ ข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม การละเมิดข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม การผลิตที่มาจากโซเดียมไซยาไนด์ การรายงานเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ และมาตรการในการจัดการสิ่งแวดล้อม พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนค่าเฉลี่ยเท่ากับ 271 คำ (S.D = 507.24)

**การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ การให้ความสำคัญ การให้ความสำคัญคุ้มครอง การประกันภัย การรายงานความเสี่ยง และการเปิดเผยข้อมูลเชิงปริมาณด้านสิ่งแวดล้อม พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 216 คำ (S.D = 360.51)

**การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ รายงานปริมาณการผลิตประจำปี การระบุนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยตรงของบริษัท การระบุนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัทจากการซื้อพลังงาน การใช้พลังงาน การเกิดมูลฝอย การเกิดน้ำเสีย พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 88 คำ (S.D = 281.94)

**ความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย** เป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ นโยบาย กลยุทธ์ การประกันภัย เกี่ยวกับความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย และแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับความหลากหลายทางชีวภาพ พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนคำเฉลี่ยเท่ากับ 102 คำ (S.D = 300.50)

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อม ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลหัวข้อ การจัดการสิ่งแวดล้อมมากที่สุด เนื่องมาจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันมีการเรียกร้องจากสังคม ให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบเพื่อสร้างความโปร่งใสและสร้างความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้เสีย

#### 4.2 การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG)

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ผู้วิจัยได้จำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ตามหลักเกณฑ์การคัดเลือกและจัดอันดับธุรกิจด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสถาบันไทยพัฒนา คือ กลุ่มที่อยู่ในประเมินความยั่งยืน (ESG) และกลุ่มที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG) ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงแยกตัวแปรนี้มาศึกษาออกแบบ เพื่อดูความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของระดับการเปิดเผยข้อมูลและความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI)

**ตารางที่ 4.14** การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG)

รายงาน SDR	กิจการที่อยู่ในกลุ่ม ESG (n = 44)		กิจการที่อยู่นอกกลุ่ม ESG (n = 180)		T	Sig.
	Mean	S.D.	Mean	S.D.		
มิติด้านเศรษฐกิจ	12,212.66	7,129.96	11,770.20	6,161.08	-2.283	.023*
มิติด้านสังคม	4,605.14	3,164.45	3,122.41	2,339.03	-2.919	.005**
มิติด้านสิ่งแวดล้อม	1,708.66	1,522.72	580.59	850.01	-2.091	.042*
รวม	19,896.45	9,194.43	15,473.21	8,230.61	-3.121	.002**

\*\* นัยสำคัญที่ .01, \*นัยสำคัญที่ .05

จากตารางที่ 4.14 การทดสอบความแตกต่างของระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนสำหรับกลุ่มธุรกิจที่จัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) กับกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG) โดยใช้การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน (Independent – Sample T-Test) ผลการศึกษา โดยภาพรวมพบว่า กลุ่มบริษัทที่จัดอันดับที่มีความ

โดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) และ กลุ่มบริษัทที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG) มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 เมื่อพิจารณาเป็นรายมิติ พบว่า กลุ่มบริษัทที่จัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) และกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG) มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม ที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ส่วน กลุ่มบริษัทที่จัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) และกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Non-ESG) มีการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจและมิติด้านสิ่งแวดล้อมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

#### 4.3 การวิเคราะห์เพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัย

ผู้วิจัยนำเสนอผลการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นเพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นประกอบด้วย การทดสอบการแจกแจงของตัวแปร การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) และการทดสอบค่าความทนทาน (Tolerance) และการหาค่าขยายตัวของความแปรปรวนเพื่อ (Variance Inflation Factors : VIF)

##### การวิเคราะห์ตามข้อตกลงเบื้องต้น

##### 1. การทดสอบการแจกแจงของตัวแปร

ข้อมูลควรมีการแจกแจงเป็นโค้งปกติหลายตัวแปร (Multivariate Normal Distribution) โดยพิจารณาว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษามีการแจกแจงเป็นโค้งปกติแบบตัวแปรเดียว (Univariate Normal Distribution) โดยพิจารณาจากความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) โดยค่าความเบ้และความโด่งไม่ควรเกิน  $\pm 1$

จากการตรวจสอบตัวแปรตามเกณฑ์ที่กำหนด พบว่า ตัวแปรตามมีข้อมูลที่มีการแจกแจงความเบ้และความโด่ง ผู้วิจัยจึงได้ใช้วิธีการตัดประชากรบางส่วนโดยทำให้จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้

สำหรับการวิเคราะห์อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เท่ากับ 182 บริษัท และจำนวนกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิเคราะห์อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เท่ากับ 194 บริษัท และได้นำผลวิเคราะห์ค่าสถิติความเบ้ (Skewness) ความโด่ง (Kurtosis) ดังตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 ค่าสถิติของความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis)

ตัวแปร	ความหมาย	n	ความเบ้ (Skewness)	ความโด่ง (Kurtosis)
P/E	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาต่อหุ้น (P/E)	182	0.713	1.056
	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)		0.175	0.437
P/BV	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)	194	1.101	0.327
	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Std. Error)		0.180	0.358

จากตารางที่ 4.15 พบว่า ตัวแปรทุกตัวมีการแจกแจงในลักษณะเบ้ซ้ายและเบ้ขวาเล็กน้อย โดยมีค่าสถิติใกล้ 1 และค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานมีขนาดเล็ก จึงอนุมานได้ว่า ค่าความเบ้น่าจะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับค่าความโด่งตัวแปรส่วนใหญ่มีค่าความโด่งใกล้ 1 และค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานมีขนาดเล็ก จึงอนุมานได้ว่า ค่าความโด่งน่าจะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าความเบ้และความโด่งร่วมกันแล้ว ก็พออนุมานได้ว่า ตัวแปรน่าจะมีแนวโน้มของการแจกแจงเป็น โค้งปกติแบบตัวแปรเดียว

ส่วนตัวแปรระดับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนทั้ง 3 มิติ และตัวแปรกำกับได้แก่ขนาดของกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ไม่ได้นำมาทดสอบความเบ้และความโด่ง เนื่องจากข้อมูลมีลักษณะเป็นกลุ่ม ซึ่งผู้วิจัยได้เปลี่ยนเป็นตัวแปรหุ่นเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ดังตาราง 3.3 และตาราง 2.5

## 2. การทดสอบหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การวิเคราะห์โดยใช้สถิติสหสัมพันธ์ (Correlation) เพื่อใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไปว่ามีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกันหรือไม่ในลักษณะใดและสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด โดยการคำนวณหาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) และตัวแปรกำกับ ได้แก่ ขนาดของกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น กับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) โดยพิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์ต้องน้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.8$ ) ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการทดสอบหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ใช้ในการวิจัยต่อตัวแปรตามทั้ง 2 ตัวแปรดังนี้

- 1) การวิเคราะห์ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ตัวแปรอิสระ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ที่ใช้ในการวิจัยต่อตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)
- 2) การวิเคราะห์ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ตัวแปรอิสระ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ที่ใช้ในการวิจัยต่อตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ผู้วิจัยนำเสนอการหาค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระ มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) และตัวแปรกำกับซึ่งได้แก่ ขนาดของกิจการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น : ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ดังนี้

## 2.1 การวิเคราะห์ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ที่ใช้ในการวิจัยต่อตัวแปรตาม อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

ตารางที่ 4.16 ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระ มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

ตัวแปร (Variables)	E01	E02	E03	E04	E05	E06	E07	SIZE	OWN
E01	1	.213**	.316**	-.006	.097	.151*	.070	-.166*	.020
E02		1	.292**	.219**	.051	-.025	.207**	-.344**	-.062
E03			1	.163*	.001	.027	.203**	-.028	-.028
E04				1	.131	.026	.165*	-.055	.013
E05					1	.160*	-.104	.012	-.034
E06						1	-.051	.044	-.012
E07							1	-.143	.026
SIZE								1	.238**
OWN									1

\*\*นัยสำคัญที่ 0.01, \*นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่	E01	=	บรรษัทภิบาล
	E02	=	การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ
	E03	=	จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต
	E04	=	การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า
	E05	=	การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน
	E06	=	การดำเนินการด้านภาษี
	E07	=	นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม
	SIZE	=	ขนาดของกิจการ
	OWN	=	โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ระหว่างแปรอิสระ และตัวแปรกำกับทั้งหมด พิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.08$ ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถใช้ในการทดสอบได้อย่างสมบูรณ์



ตารางที่ 4.17 ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระ มิติด้านสังคม (Social) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

(n = 182)

ตัวแปร (Variables)	S01	S02	S03	S04	S05	S06	S07	SIZE	OWN
S01	1	.052	.065	-.105	-.025	-.046	.214**	-.079	-.055
S02		1	.171*	.068	.127	.204**	.187*	.074	-.010
S03			1	.235**	.119	.198**	.304**	-.107	.011
S04				1	.169*	.004	.025	-.084	.045
S05					1	.014	-.023	-.118	.047
S06						1	.078	-.041	-.095
S07							1	-.179*	.003
SIZE								1	.238**
OWN									1

\*\*นัยสำคัญที่ 0.01, \*นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่	S01	= การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม
	S02	= การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน
	S03	= การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน
	S04	= การดูแลพนักงาน
	S05	= สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน
	S06	= การมีส่วนร่วมกับชุมชน
	S07	= การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย
	SIZE	= ขนาดของกิจการ
	OWN	= โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.17 การทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.08$ ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถใช้ในการทดสอบได้อย่างสมบูรณ์

ตารางที่ 4.18 ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระ มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

(n = 182)

ตัวแปร (Variables)	N01	N02	N03	N04	SIZE	OWN
N01	1	.290**	.210**	.092	-.198**	-.240**
N02		1	.290**	.166*	-.109	-.041
N03			1	.120	-.115	.007
N04				1	-.053	-.051
SIZE					1	.238**
OWN						1

\*\* นัยสำคัญที่ 0.01, \*นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่	N01	=	การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม
	N02	=	การจัดการสิ่งแวดล้อม
	N03	=	การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
	N04	=	ความหลากหลายทางชีวภาพ
	SIZE	=	ขนาดของกิจการ
	OWN	=	โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.18 การทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.80$ ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถใช้ในการทดสอบได้อย่างสมบูรณ์

## 2.2 การวิเคราะห์ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ที่ใช้ในการวิจัยต่อตัวแปรตาม อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ตารางที่ 4.19 ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระ มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

(n = 194)

ตัวแปร (Variables)	E01	E02	E03	E04	E05	E06	E07	SIZE	OWN
E01	1	.238**	.303**	.029	.033	.150*	.089	-.185**	-.001
E02		1	.286**	.202**	.034	.003	.146*	-.350**	-.021
E03			1	.136	-.050	.063	.237**	-.059	-.056
E04				1	.109	-.037	.233**	-.030	.005
E05					1	.169*	-.076	-.002	-.015
E06						1	-.054	.023	-.001
E07							1	-.031	.018
SIZE								1	.251**
OWN									1

\*\*นัยสำคัญที่ 0.01, \*นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่	E01	=	บรรษัทภิบาล
	E02	=	การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ
	E03	=	จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต
	E04	=	การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า
	E05	=	การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน
	E06	=	การดำเนินการด้านภาษี
	E07	=	นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม
	SIZE	=	ขนาดของกิจการ
	OWN	=	โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.19 การทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.80$ ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถใช้ในการทดสอบได้อย่างสมบูรณ์

ตารางที่ 4.20 ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระ มิติด้านสังคม (Social) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

(n = 194)

ตัวแปร (Variables)	S01	S02	S03	S04	S05	S06	S07	SIZE	OWN
S01	1	.040	.141	-.089	.060	-.062	.152*	-.137	-.029
S02		1	.116	.046	.070	.179*	.183*	.032	-.057
S03			1	.228**	.136	.187**	.321**	-.085	.038
S04				1	.184*	-.008	.031	-.087	.052
S05					1	-.047	-0.06	-.077	.064
S06						1	.135	-.043	-.107
S07							1	-.188**	-.015
SIZE								1	.251**
OWN									1

\*\*นัยสำคัญที่ 0.01, \*นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่	S01	= การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม
	S02	= การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน
	S03	= การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน
	S04	= การดูแลพนักงาน
	S05	= สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน
	S06	= การมีส่วนร่วมกับชุมชน
	S07	= การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย
	SIZE	= ขนาดของกิจการ
	OWN	= โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.20 การทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.08$ ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถใช้ในการทดสอบได้อย่างสมบูรณ์

ตารางที่ 4.21 ค่าเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ระหว่างตัวแปรอิสระมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) และตัวแปรกำกับ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

(n = 194)

ตัวแปร (Variables)	N01	N02	N03	N04	SIZE	OWN
N01	1	.325**	.251**	.115	-.172*	-.200**
N02		1	.302**	.184*	-.035	-.007
N03			1	.066	-.052	.000
N04				1	-.017	-.089
SIZE					1	.251**
OWN						1

\*\* นัยสำคัญที่ 0.01, \*นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่	N01	=	การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม
	N02	=	การจัดการสิ่งแวดล้อม
	N03	=	การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
	N04	=	ความหลากหลายทางชีวภาพ
	SIZE	=	ขนาดของกิจการ
	OWN	=	โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 4.21 การทดสอบค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 ( $r < 0.80$ ) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถใช้ในการทดสอบได้อย่างสมบูรณ์

### 3. การทดสอบค่าความทนทาน (Tolerance) และค่าขยายตัวของความแปรปรวนเพื่อ (VIF)

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบการวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่าขยายตัวของความแปรปรวนเพื่อ (VIF) ที่ใช้ในการวิจัยต่อตัวแปรตามทั้ง 2 ตัวแปรดังนี้

- 1) การทดสอบการวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่าขยายตัวของความแปรปรวนเพื่อ (VIF) ต่อตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)
- 2) การทดสอบการวิเคราะห์ค่าความทนทาน (Tolerance) และค่าขยายตัวของความแปรปรวนเพื่อ (VIF) ต่อตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

**ตารางที่ 4.22** แสดงค่า Tolerance และค่า VIF การเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนกับตัวแปร  
กำกับ : ตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E)

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)	Collinearity Statistics					
	ตัวแปรกำกับ		ตัวแปรกำกับ		ตัวแปรกำกับ	
	SIZE		OWN		OWN	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
<b>มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)</b>						
E01 บรรษัทภิบาล	0.709	1.411	0.694	1.441	0.705	1.419
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	0.742	1.347	0.686	1.459	0.740	1.351
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้าน ทูจจริต	0.730	1.370	0.714	1.401	0.729	1.371
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	0.822	1.216	0.822	1.217	0.822	1.216
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	0.832	1.202	0.831	1.203	0.832	1.202
E06 การดำเนินการด้านภาษี	0.807	1.238	0.807	1.238	0.807	1.239
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	0.694	1.442	0.692	1.444	0.693	1.443
<b>มิติด้านสังคม (Social)</b>						
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	0.866	1.155	0.862	1.160	0.865	1.155
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและ สิทธิมนุษยชน	0.772	1.295	0.757	1.320	0.772	1.295
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	0.702	1.424	0.702	1.424	0.700	1.428
S04 การดูแลพนักงาน	0.799	1.251	0.797	1.254	0.799	1.251
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยใน สภาพแวดล้อมทำงาน	0.751	1.332	0.744	1.344	0.748	1.336
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	0.754	1.326	0.754	1.326	0.747	1.339
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	0.689	1.452	0.688	1.454	0.688	1.453
<b>มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)</b>						
N01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	0.794	1.259	0.786	1.273	0.753	1.328
N02 การจัดการสิ่งแวดล้อม	0.776	1.289	0.776	1.289	0.776	1.289
N03 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	0.757	1.321	0.756	1.323	0.754	1.325
N04 ความหลากหลายทางชีวภาพ	0.857	1.167	0.853	1.172	0.856	1.168

จากตาราง 4.22 เป็นการทดสอบ ค่า Tolerance และ ค่า VIF ของตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) กับตัวแปรกำกับ ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และ โครงสร้างผู้ถือหุ้น (OWN) ต่อตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ทำการทดสอบเงื่อนไขความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ โดยใช้ค่าขยายตัวของความแปรปรวน (VIF) หรือค่าความคลาดเคลื่อนยินยอม (Tolerance) โดยมีเกณฑ์การตรวจสอบคือ ค่า VIF ที่เหมาะสมไม่ควรเกิน 5 หากเกินกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง หรือหากเกิน 10 แสดงว่าก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ (Muticollinearity) สำหรับค่า Tolerance หากมีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆ ดังนั้นหากค่า Tolerance < 0.2 แสดงว่าเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546) จากตารางพบว่า

มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 7 หมวดย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.686 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.1 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.459 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจ ไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

มิติด้านสังคม (Social) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 7 หมวดย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.688 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.1 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.454 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมิติด้านสังคม (Social) ไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 หมวดย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.753 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.1 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.328 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4.23 แสดงค่า Tolerance และค่า VIF การเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนกับตัวแปร  
กำกับ : ตัวแปรตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

ตัวแปรอิสระ (Independent variable)	Collinearity Statistics					
			ตัวแปรกำกับ SIZE		ตัวแปรกำกับ OWN	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)						
E01 บรรษัทภิบาล	0.739	1.353	0.730	1.370	0.738	1.355
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	0.763	1.311	0.702	1.425	0.763	1.311
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้าน ทูจจริต	0.750	1.332	0.745	1.343	0.747	1.338
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	0.789	1.267	0.789	1.268	0.789	1.267
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	0.875	1.143	0.874	1.145	0.874	1.144
E06 การดำเนินการด้านภาษี	0.801	1.249	0.801	1.249	0.799	1.251
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	0.738	1.355	0.737	1.358	0.738	1.355
มิติด้านสังคม (Social)						
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	0.890	1.124	0.876	1.141	0.889	1.124
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและ สิทธิมนุษยชน	0.792	1.262	0.790	1.266	0.790	1.265
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	0.697	1.435	0.696	1.438	0.694	1.441
S04 การดูแลพนักงาน	0.827	1.209	0.821	1.219	0.827	1.209
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยใน สภาพแวดล้อมทำงาน	0.788	1.269	0.785	1.274	0.785	1.274
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	0.772	1.295	0.772	1.295	0.767	1.304
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	0.713	1.402	0.709	1.411	0.713	1.403
มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)						
N01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	0.780	1.281	0.773	1.294	0.751	1.332
N02 การจัดการสิ่งแวดล้อม	0.745	1.341	0.744	1.344	0.744	1.344
N03 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	0.785	1.274	0.785	1.275	0.784	1.276
N04 ความหลากหลายทางชีวภาพ	0.870	1.149	0.870	1.150	0.867	1.153



จากตาราง 4.23 เป็นการทดสอบ ค่า Tolerance และ ค่า VIF ของตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ต่อ ตัวแปรกำกับ ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และโครงสร้างผู้ถือหุ้น (OWN) ต่อ ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ทำการทดสอบเงื่อนไขความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ โดยใช้ค่าขยายตัวของความแปรปรวน (VIF) หรือค่าความคลาดเคลื่อนยินยอม (Tolerance) โดยมีเกณฑ์การตรวจสอบคือ ค่า VIF ที่เหมาะสมไม่ควรเกิน 5 หากเกินกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง หรือหากเกิน 10 แสดงว่าก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ (Muticollinearity) สำหรับค่า Tolerance หากมีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆ ดังนั้นหากค่า Tolerance < 0.2 แสดงว่าเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (กัลยา วาณิชย์ปัญญา, 2546) ซึ่งจากตารางพบว่า

มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) จากตารางพบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 7 หมวดย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.686 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.10 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.459 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจ ไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

มิติด้านสังคม (Social) จากตารางพบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 7 หมวดย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.688 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.10 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.328 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมิติด้านสังคม (Social) ไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) จากตารางพบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 4 หมวดย่อย มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.753 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ต้องมากกว่า 0.10 ส่วน VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.328 ซึ่งน้อยกว่า 10 จึงเป็นการยืนยันผลการวิเคราะห์ในขั้นตอนแรกจากการทำเมทริกซ์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis)

#### ตอนที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

สมมติฐานข้อที่ 1 : ปริมาณการรายงานการพัฒนายั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ของปริมาณการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ดังนี้

ตารางที่ 4.24 แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

รายงานการพัฒนายั่งยืน		มูลค่าราคาตลาดของหุ้น	
		P/E Ratio (n =182)	P/BV Ratio (n =194)
รายงานการพัฒนายั่งยืน (Sustainable Development Report)	Pearson	-.083	.078
	Sig.	.267	.179
มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)	Pearson	-.091	.117
	Sig.	.224	.105
มิติด้านสังคม (Social)	Pearson	-.121	.015
	Sig.	.103	.835
มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)	Pearson	.055	.049
	Sig.	.463	.500

\*\* นัยสำคัญที่ .01, \*นัยสำคัญที่ .05

จากตารางที่ 4.24 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตามตัวชี้วัด 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่ากับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

## สมมติฐานข้อที่ 2 : การรายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ของการรายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดตัวชี้วัดที่บ่งชี้ถึงการรายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจ (Economic) ทั้งหมด 7 หมวดย่อย ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ดังนี้

ตารางที่ 4.25 แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น (Market Value)

มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)		มูลค่าราคาตลาดของหุ้น	
		P/E Ratio (n = 182)	P/BV Ratio (n = 194)
E01 บรรษัทภิบาล	Pearson	-.043	.113
	Sig.	.562	.115
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	Pearson	-.098	-.087
	Sig.	.188	.229
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต	Pearson	.033	.147*
	Sig.	.655	.041
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	Pearson	-.151*	.041
	Sig.	.042	.573
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	Pearson	-.174*	-.128
	Sig.	.019	.074
E06 การดำเนินการด้านภาษี	Pearson	-.017	-.055
	Sig.	.825	.448
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	Pearson	-.044	.022
	Sig.	.558	.758

\*\* นัยสำคัญที่ .01, \*นัยสำคัญที่ .05

จากตารางที่ 4.25 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ทั้ง 7 หมวดย่อย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตามตัวชี้วัด 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์เชิงลบ ระหว่างการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (E04) การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (E05) กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ พบความสัมพันธ์เชิงบวก ระหว่าง จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต (E03) กับ ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

### สมมติฐานข้อที่ 3 : การรายงานข้อมูลด้านสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ของการรายงานข้อมูลด้านสังคมกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis) ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวชี้วัดที่บ่งชี้ถึงการรายงานข้อมูลมิติด้านสังคม (Social) ทั้งหมด 7 หมวดย่อย ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ดังนี้

ตารางที่ 4.26 แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม (Social) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

มิติด้านสังคม (Social)		มูลค่าราคาตลาดของหุ้น	
		P/E Ratio (n =182)	P/BV Ratio (n =194)
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	Pearson	.064	.106
	Sig.	.263	.140
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม และสิทธิมนุษยชน	Pearson	-.188*	-.012
	Sig.	.011	.870
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	Pearson	-.164*	.034
	Sig.	.027	.639
S04 การดูแลพนักงาน	Pearson	-.115	-.020
	Sig.	.123	.781
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยใน สภาพแวดล้อมทำงาน	Pearson	.038	-.011
	Sig.	.612	.087
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	Pearson	-.057	.065
	Sig.	.445	.368
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	Pearson	-.125	.031
	Sig.	.092	.670

\*\* นัยสำคัญที่ .01, \*นัยสำคัญที่ .05

จากตารางที่ 4.26 จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านสังคม (Social) ทั้ง 7 หมวดย่อย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตามตัวชี้วัด 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน (S02) การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน (S03) กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ พบความสัมพันธ์ กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (B/PV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

#### สมมติฐานข้อที่ 4 : การรายงานข้อมูลสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

การทดสอบความสัมพันธ์ของการรายงานข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อมกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis) ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดตัวชี้วัดที่บ่งชี้ถึงการรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ทั้งหมด 4 หมวดย่อย ตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ดังนี้

ตารางที่ 4.27 แสดงการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation) ของการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)		มูลค่าราคาตลาดของหุ้น	
		P/E Ratio (n =182)	P/BV Ratio (n =194)
N01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	Pearson	-.118	-.082
	Sig.	.112	.258
N02 การจัดการสิ่งแวดล้อม	Pearson	.075	-.010
	Sig.	.312	.893
N03 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	Pearson	-.036	.023
	Sig.	.634	.751
N04 ความหลากหลายทางชีวภาพ	Pearson	.142	.037
	Sig.	.057	.608

\*\* นัยสำคัญที่ .01, \*นัยสำคัญที่ .05

จากตารางที่ 4.27 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการรายงานข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตามตัวชี้วัด 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อมกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

### การทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้ Pooled Regression Model

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้ Pooled Regression Model ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณ โดยการรวมข้อมูลทั้งหมดเข้าด้วยกันเสมือนว่าข้อมูลจากหน่วยวิเคราะห์เดียวกัน หรือการนำมาเรียงต่อกัน เพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

**ตารางที่ 4.28** แสดงการทดสอบอิทธิพลระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(n = 182)

ตัวแปรอิสระ	สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Beta)	t	P-value
E01 บรรษัทภิบาล	.028	.293	.770
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	-.058	-.665	.507
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้าน ทูจริต	.132	1.493	.137
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	-.104	-1.200	.232
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	-.121	-1.540	.125
E06 การดำเนินการด้านภาษี	.026	.340	.734
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	.000	.004	.997
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	.116	1.307	.193
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน	-.175	-1.926	.056
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่นักงาน	-.166	-1.860	.065
S04 การดูแลพนักงาน	-.064	-.816	.416
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน	-.015	-.159	.874
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	-.004	-.050	.960
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	-.028	-.304	.762
N01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	.094	-.995	.321
N02 การจัดการสิ่งแวดล้อม	.102	1.042	.299
N03 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	.049	.540	.590
N04 ความหลากหลายทางชีวภาพ	.195	2.478	.014*

$R^2 = .164$ ,  $Adjust R^2 = .071$ ,  $F value = 1.773$ ,  $Sig F = .033$

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

จากตารางที่ 4.28 การทดสอบอิทธิพลระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในหมวดย่อย ความหลากหลายทางชีวภาพ (N04) มีอิทธิพลกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

**ตารางที่ 4.29** แสดงการทดสอบอิทธิพลระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(n = 174)

ตัวแปรอิสระ	สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Beta)	t	P-value
E01 บรรษัทภิบาล	.166	1.813	.071
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	-.135	-1.589	.114
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้าน ทูจริต	.101	1.187	.237
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	.084	1.030	.305
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	.020	.265	.791
E06 การดำเนินการด้านภาษี	-.136	-1.763	.080
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	.062	.754	.452
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	.173	2.105	.037*
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน	-.145	-1.674	.096
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่นักงาน	-.083	-.975	.331
S04 การดูแลพนักงาน	-.053	-.697	.487
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน	-.116	-1.321	.188
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	.259	3.203	.002**
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	-.062	-.692	.490
N01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	-.060	-.656	.513
N02 การจัดการสิ่งแวดล้อม	.023	.236	.813
N03 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	.080	.901	.369
N04 ความหลากหลายทางชีวภาพ	.080	1.051	.295

$R^2 = .150$ ,  $Adjust R^2 = .062$ ,  $F value = 1.711$ ,  $Sig F = .041$

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

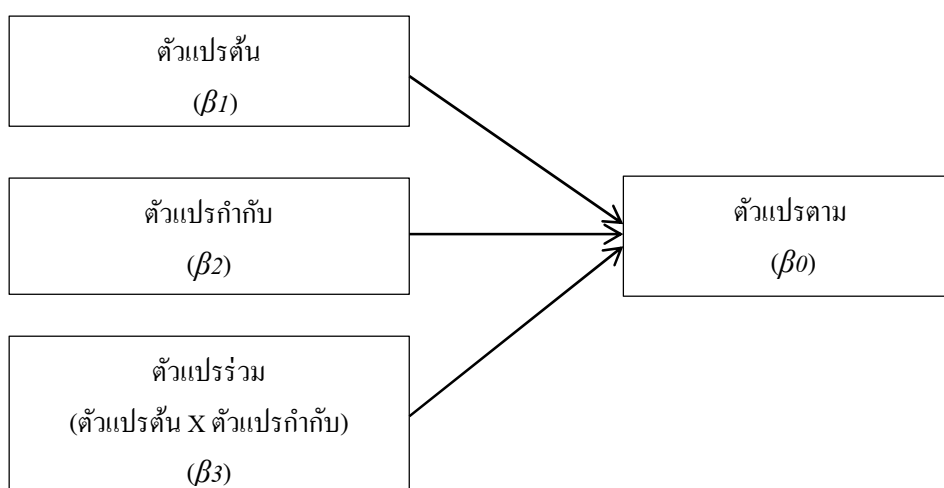


จากตารางที่ 4.29 การทดสอบอิทธิพลระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในหมวดย่อย การมีส่วนร่วมกับชุมชน (S06) มีอิทธิพลกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 และการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในหมวด การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (S01) มีอิทธิพลกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

### ตอนที่ 5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผู้วิจัยนำเสนอถึงขั้นตอนในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบตัวแปรกำกับที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้น (Market Value) โดยการทดสอบโมเดลตามแนวคิดของ Baron and Kenny (1986) อ้างอิงจากงานวิจัยของกนกวรรณ ศรีทองสุข (2559) ที่กล่าวไว้ว่า ตัวแปรกำกับหมายถึง ตัวแปรเชิงคุณภาพหรือปริมาณ ที่มีอิทธิพลต่อทิศทางและระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม โดยแสดงเป็นโมเดล ดังนี้

ภาพที่ 4.7 โมเดลทดสอบความเป็นตัวแปรกำกับของบารอนและเคนนี่ (Baron and Kenny, 1986)



ในการวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) มีขั้นตอนในการทดสอบตัวแปรกำกับ ตามหลักการวิเคราะห์ตัวแปรกำกับ (จักรวุฒิ เพียรวิจิตร, 2554) ดังนี้

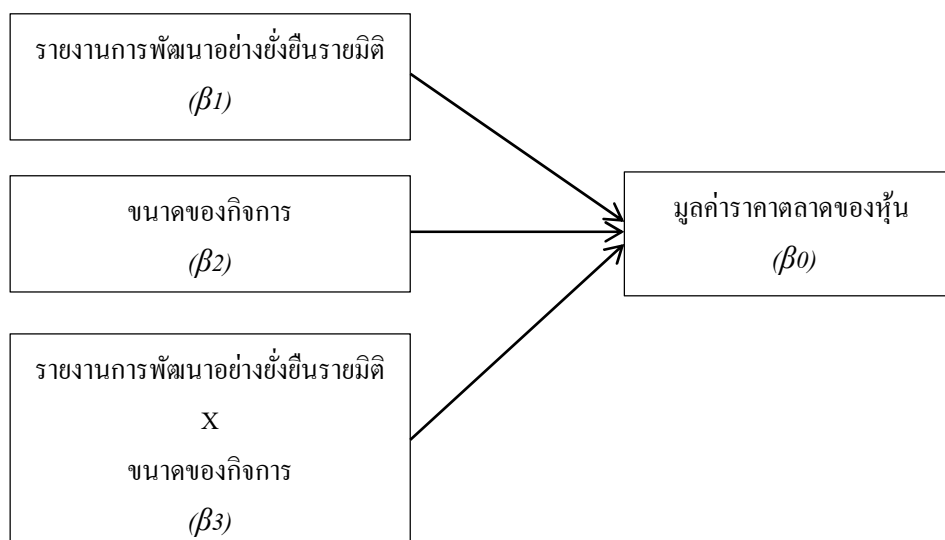
1. ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระด้านเศรษฐกิจเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย
2. ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย
3. ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอยพหุ
4. กำหนดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุ (R) โดยวิธีการวิเคราะห์พหุคูณปกติ (Enter Regression)

ในการทดสอบตัวแปรกำกับจะเป็นจริงต่อเมื่อปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น ( $\beta_1$ ) กับตัวแปรกำกับ ( $\beta_2$ ) หรือ ตัวแปรร่วม ( $\beta_3$ ) มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม ( $\beta_0$ ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อควบคุมตัวแปรต้นและตัวแปรตามให้คงที่และใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุ

**สมมติฐานที่ 5 :** ขนาดของกิจการมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น

ในการวิจัยผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นตัวแปรกำกับของขนาดของกิจการในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนรายมิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม เป็นหมวดย่อยกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ดังภาพที่ 4.8

**ภาพที่ 4.8** โมเดลทดสอบขนาดของกิจการในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น



ในการทดสอบตัวแปรกำกับ ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุ โดยที่ตัวแปรขนาดของกิจการจะกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกลุ่มย่อยรายมิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นตัวแปรต้น กับ มูลค่าราคาตลาดของหุ้น ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม

**ตารางที่ 4.30** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ควบคุมด้วยกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นโดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ

มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)	ตัวแปรตาม P/ERatio			ตัวแปรตาม P/BV Ratio		
	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent variable)</b>						
E01 บรรษัทภิบาล	-.043	-.039	-.034	.120	.113	.200*
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ	-.073	-.064	-.090	-.164*	-.181*	-.300**
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต	.096	.093	.080	.154	.157*	.078
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า	-.124	-.124	-.048	.067	.068	.034
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	-.155*	-.156*	-.132	-.118	-.118	-.123
E06 การดำเนินการด้านภาษี	.011	.010	.113	-.061	-.059	.096
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	-.040	-.038	.000	-.029	-.028	.070
<b>ตัวแปรกำกับ (Moderator variable)</b>						
ขนาดของกิจการ (SIZE)		.027	.200		-.048	.039
<b>ตัวแปรร่วม</b>						
<b>(ตัวแปรอิสระxตัวแปรกำกับ)</b>						
E01 x SIZE			.002			-.155
E02 x SIZE			.009			.176
E03 x SIZE			.049			.148
E04 x SIZE			-.135			.082
E05 x SIZE			-.017			.026
E06 x SIZE			-.193			-.285*
E07 x SIZE			-.057			-.130
$R^2$	.244	.245	.293	.267	.270	.383
$R^2$ change	.059	.001	.026	.071	.002	.074
$F$ change	1.572	.118	.663	2.032	.389	2.197
$F$ value	1.572	1.383	1.037	2.032	1.821	2.040*

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น แบ่งเป็น 3 ขั้นได้แก่

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจทั้ง 7 หมวดย่อย เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (E05) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.155 และ การเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ (E02) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.164

ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ตัวแปรกำกับได้แก่ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ ซึ่งได้แก่ ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินการด้านภาษี (E06) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.285

สรุปผลการวิเคราะห์ รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการดำเนินการด้านภาษี (E06) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แบบ Pure Moderator

**ตารางที่ 4.31** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) ควบคุมด้วยกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ

มิติด้านสังคม (Social)	ตัวแปรตาม P/ERatio			ตัวแปรตาม P/BVRatio		
	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent variable)</b>						
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	.111	.115	.256**	.110	.110	.059
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน	-.168*	-.178*	-.124	-.031	-.031	.050
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	-.111	-.109	-.182	.010	.010	.032
S04 การดูแลพนักงาน	-.078	-.074	.002	-.009	-.008	-.011
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน	.086	.095	.157	-.011	-.011	-.061
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	.010	.013	.069	.074	.074	.002
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	-.080	-.068	-.087	.006	.007	-.050
<b>ตัวแปรกำกับ (Moderator variable)</b>						
ขนาดของกิจการ (SIZE)		.068	.247		.003	-.046
<b>ตัวแปรร่วม (ตัวแปรอิสระxตัวแปรกำกับ)</b>						
S01 x SIZE			-.219*			.081
S02 x SIZE			-.068			-.145
S03 x SIZE			.096			-.051
S04 x SIZE			-.078			-.019
S05 x SIZE			-.116			.097
S06 x SIZE			-.064			.079
S07 x SIZE			-.002			.110
$R^2$	.284	.292	.356	.133	.133	.191
$R^2$ change	.081	.004	.041	.018	.000	.019
$F$ change	2.185	.820	1.120	.477	.002	.499
$F$ value	2.185*	<b>2.013*</b>	1.601	.477	.416	.450

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น แบ่งเป็น 3 ขั้นได้แก่

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระด้านสังคมทั้ง 7 หมวดย่อย เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน (S02) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.168 และตัวแปรอิสระด้านสังคมทั้ง 7 หมวดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ตัวแปรกำกับได้แก่ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ ได้แก่ ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (S01) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.219 และตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับได้แก่ ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับรายการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สรุปผลการวิเคราะห์ รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับหมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (S01) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05  
แบบ Homologizer Moderator

**ตารางที่ 4.32** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ควบคุมด้วย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับ

มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)	ตัวแปรตาม P/E Ratio			ตัวแปรตาม P/BV Ratio		
	Step 1	Step 2	Step 3	Step 1	Step 2	Step 3
ตัวแปร (Variables)	Std Beta	Std Beta	Std Beta	Std Beta	Std Beta	Std Beta
ตัวแปรอิสระ (Independent variable)						
N01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม	-.152*	-.144	-.190*	-.098	-.104	-.093
N02 การจัดการสิ่งแวดล้อม	.111	.113	.201*	.000	.001	.054
N03 การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ	-.053	-.050	-.052	.044	.044	-.011
N04 ความหลากหลายทางชีวภาพ	.143	.145	.215*	.045	.045	.045
ตัวแปรกำกับ (Moderator variable)						
ขนาดของกิจการ (SIZE)		.050	.117		-.032	-.021
ตัวแปรร่วม (ตัวแปรอิสระxตัวแปรกำกับ)						
N01 x SIZE			.105			-.014
N02 x SIZE			-.162			-.069
N03 x SIZE			-.013			.071
N04 x SIZE			-.118			.003
$R^2$	.220	.226	.277	.103	.108	.124
$R^2$ change	.049	.002	.026	.011	.001	.004
$F$ change	2.257	.444	1.199	.511	.183	.174
$F$ value	2.257	1.889	1.587	0.511	0.444	0.320

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น แบ่งเป็น 3 ขั้นได้แก่

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ทั้ง 4 ควบคุมด้วย เข้าสู่การวิเคราะห์การถดถอยพหุ พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (N01) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.152 และมี



ความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอยพหุ พบว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

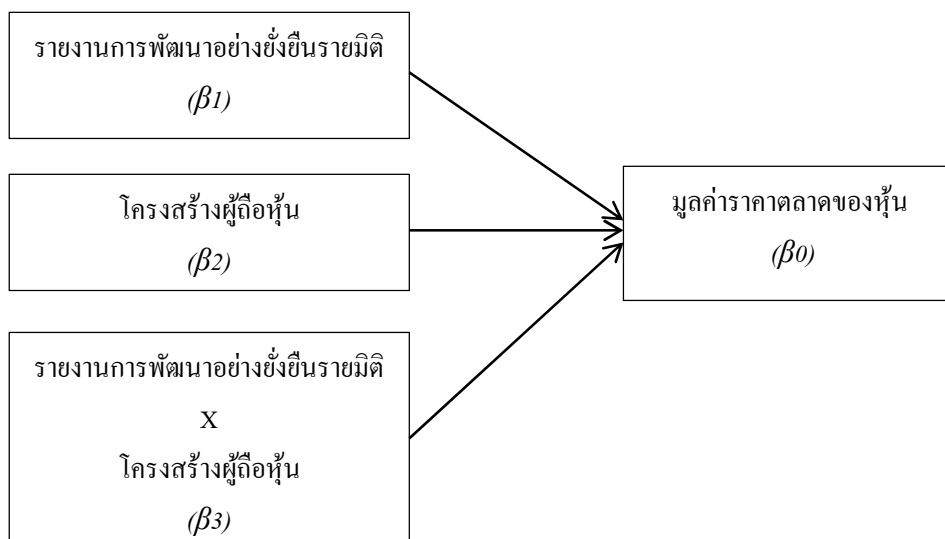
ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ เข้าสมการวิเคราะห์ถดถอยพหุ พบว่า ตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ ได้แก่ ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สรุปผลการวิเคราะห์ รายงานการพัฒนายั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีขนาดกิจการเป็นตัวแปรกำกับ พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

**สมมติฐานที่ 6 : โครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น**

ในการวิจัยผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นตัวแปรกำกับของขนาดของกิจการในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนรายมิติกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ดังภาพที่ 4.9

**ภาพที่ 4.9** โมเดลทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นในการกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น



การทดสอบตัวแปรกำกับ ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุ โดยที่ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะกำกับความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนหมวดย่อยรายมิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งเป็นตัวแปรต้น กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม

**ตารางที่ 4.33** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน ในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ควบคุมด้วย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับ

มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic)	ตัวแปรตาม P/ERatio			ตัวแปรตาม PBVRatio		
	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent variable)</b>						
E01 บรรษัทภิบาล	-.043	-.049	-.066	.120	.118	.145
E02 การบริหารความเสี่ยงและภาวะ วิกฤติ	-.073	-.064	-.008	-.164*	-.163*	-.164
E03 จรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้าน ทุจริต	.096	.100	.094	.154	.160*	-.027
E04 การบริหารจัดการความสัมพันธ์ กับลูกค้า	-.124	-.128	-.188	.067	.066	.040
E05 การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน	-.155*	-.151*	-.133	-.118	-.117	-.137
E06 การดำเนินการด้านภาษี	.011	.013	.164	-.061	-.062	.021
E07 นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม	-.040	-.045	-.001	-.029	-.031	.172
<b>ตัวแปรกำกับ (Moderator variable)</b>						
โครงสร้างของผู้ถือหุ้น (OWN)		.120	.209		.095	.116
<b>ตัวแปรร่วม</b>						
<b>(ตัวแปรอิสระxตัวแปรกำกับ)</b>						
E01 x OWN			.016			-.039
E02 x OWN			-.079			-.010
E03 x OWN			.018			.238
E04 x OWN			.081			.039
E05 x OWN			-.018			.003
E06 x OWN			-.190			-.098
E07 x OWN			-.045			-.247
$R^2$	.244	.272	.288	.267	.283	.316
$R^2$ change	.059	.014	.008	.071	.009	.020
$F$ change	1.572	2.683	.242	2.032	1.797	.562
$F$ value	1.572	<b>1.724</b>	1.004	2.032	2.010*	1.317

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น แบ่งเป็น 3 ขั้นได้แก่

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระมิติด้านเศรษฐกิจทั้ง 7 หมวดย่อย เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (E05) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.155 และ การเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ (E02) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ -.164

ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า โครงสร้างของผู้ถือหุ้น (OWN) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สรุปผลการวิเคราะห์ รายงานการพัฒนายั่งยืนในมิติเศรษฐกิจ (Economic) โดยมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับ พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

**ตารางที่ 4.34** การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) ควบคุมด้วย กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีขนาดโครงสร้างของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับ

มิติด้านสังคม (Social)	ตัวแปรตาม P/E Ratio			ตัวแปรตาม P/BV Ratio		
	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta	Step 1 Std Beta	Step 2 Std Beta	Step 3 Std Beta
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent variable)</b>						
S01 การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม	.111	.119	.436*	.110	.114	.000
S02 การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน	-.168*	-.168*	-.043	-.031	-.026	-.185
S03 การพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน	-.111	-.114	-.078	.010	.004	.016
S04 การดูแลพนักงาน	-.078	-.082	.083	-.009	-.011	.549*
S05 สุขภาวะและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมทำงาน	.086	.081	.070	-.011	-.017	.116
S06 การมีส่วนร่วมกับชุมชน	.010	.023	.022	.074	.085	-.128
S07 การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย	-.080	-.083	-.150	.006	.006	-.015
<b>ตัวแปรกำกับ (Moderator variable)</b>						
โครงสร้างของผู้ถือหุ้น (OWN)		.131	.342*		.103	.067
<b>ตัวแปรร่วม</b>						
<b>(ตัวแปรอิสระxตัวแปรกำกับ)</b>						
S01 x OWN			-.367*			.113
S02 x OWN			-.139			.142
S03 x OWN			-.034			-.032
S04 x OWN			-.204			-.626***
S05 x OWN			-.006			-.125
S06 x OWN			.003			.248
S07 x OWN			.071			.010
$R^2$	.284	.313	.369	.133	.168	.333
$R^2$ change	.081	.017	.039	.018	.010	.083
$F$ change	2.185	3.243	1.064	.477	1.981	2.377
$F$ value	2.185*	2.342*	1.749*	0.477	0.668	1.484

\* $p < .05$ , \*\* $p < .01$ , \*\*\* $p < .001$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโดยลำดับขั้น แบ่งเป็น 3 ขั้นได้แก่

ขั้นที่ 1 นำตัวแปรอิสระมิติด้านสังคมทั้ง 7 หมวดย่อย เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน (S02) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ  $-.168$  และมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

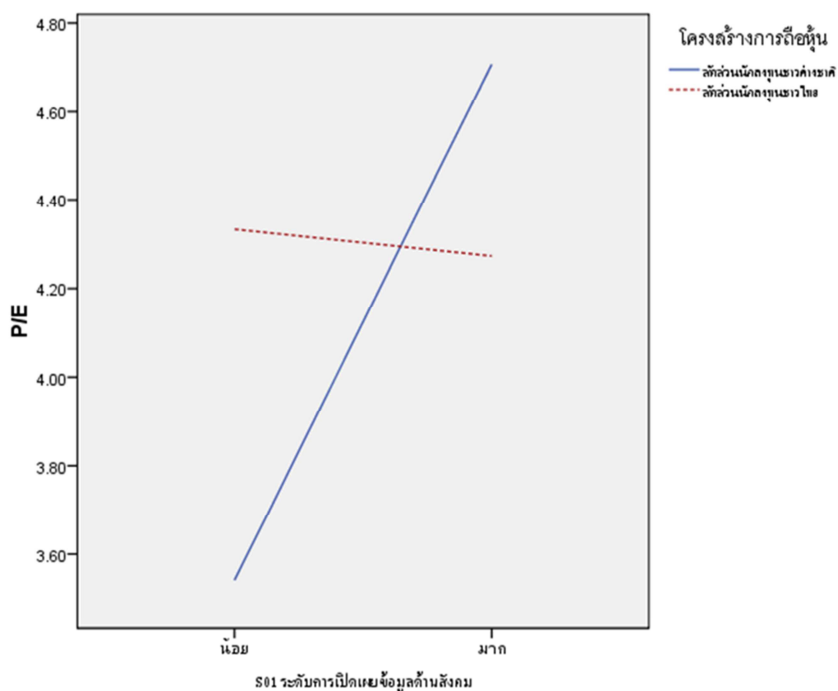
ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอย พบว่า ตัวแปรกำกับได้แก่ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น (OWN) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ  $.342$  และมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ เข้าสมการถดถอย พบว่า ตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (S01) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ  $-.367$  และพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการดูแลพนักงาน (S04) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .001 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Standardized Coefficients) เท่ากับ  $-.626$

สรุปผลการวิเคราะห์ รายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) โดยมีโครงสร้างผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรกำกับ พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (S01) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แบบ Quasi Moderator และโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการดูแลพนักงาน (S04) ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .001 แบบ Homologizer Moderator

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอข้อมูลเส้นกราฟเพื่อวิเคราะห์ผลปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (S01) กับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) แบบสมบูรณ (Quasi Moderator) ซึ่งผู้วิจัยแปรผลปฏิสัมพันธ์โดยแยกโครงสร้างผู้ถือหุ้นออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 อำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทย และกลุ่มที่ 2 อำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนต่างชาติ ดังนี้

**ภาพที่ 4.10** ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้นจากโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่อำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทย และสัดส่วนการถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นนักลงทุนต่างชาติ



จากกราฟ สามารถอธิบายได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจการควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทยอิทธิพลร่วมกับรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคมหมวด การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม โดยหากระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมมีระดับมากขึ้นจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มีแนวโน้มลดลง ซึ่งตรงกันข้ามกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจการควบคุมเป็นนักลงทุนต่างชาติโดยหากระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมมีระดับมากขึ้นจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เพิ่มขึ้นด้วย





ความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ขั้นที่ 2 นำตัวแปรกำกับเข้าสมการวิเคราะห์การถดถอยพหุ พบว่า ตัวแปรกำกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้น (OWN) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ขั้นที่ 3 นำตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ เข้าสมการวิเคราะห์การถดถอยพหุ พบว่า ตัวแปรร่วมระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรกำกับ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนายั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สรุปผลการวิเคราะห์ รายงานการพัฒนายั่งยืนในมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) โดยมีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรกำกับมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

#### 4.4 สรุปสมมติฐาน

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ซึ่งตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรที่ผู้วิจัยสนใจศึกษาประกอบด้วย การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ 7 หมวดย่อย การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม 7 หมวดย่อย และการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อม 4 หมวดย่อย ตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรกำกับ 2 ตัวแปรประกอบด้วย ขนาดของกิจการ และ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามได้แก่มูลค่าราคาตลาดของหุ้น ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา สามารถสรุปได้ตามตารางที่ 4.36

ตารางที่ 4.36 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ	
	P/E Ratio	P/BV Ratio
H <sub>1</sub> ปริมาณการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	ไม่พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
H <sub>2</sub> การรายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	พบความสัมพันธ์ บางส่วน	พบความสัมพันธ์ บางส่วน
H <sub>3</sub> การรายงานข้อมูลด้านสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	พบความสัมพันธ์ บางส่วน	ไม่พบความสัมพันธ์
H <sub>4</sub> การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	ไม่พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
H <sub>5</sub> ขนาดของกิจการมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	พบอิทธิพล ปฏิสัมพันธ์ร่วมของ ตัวแปร	พบอิทธิพล ปฏิสัมพันธ์ร่วมของ ตัวแปร
H <sub>6</sub> โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น	พบอิทธิพล ปฏิสัมพันธ์ร่วมของ ตัวแปร	พบอิทธิพล ปฏิสัมพันธ์ร่วมของ ตัวแปร

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายและข้อเสนอแนะ

การศึกษา เรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) รูปแบบและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืนกับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (3) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (4) เพื่อทดสอบลักษณะของกิจการที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 224 บริษัท โดยใช้กระดาษทำการเพื่อประยุกต์ใช้ในการเก็บจำนวนการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ตัวแปรต้น ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน 3 มิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) จำนวน 7 หมวดย่อย มิติด้านสังคม (Social) จำนวน 7 หมวดย่อย และ มิติด้านสิ่งแวดล้อม จำนวน 4 หมวดย่อย โดยมีตัวแปรกำกับ คือ ลักษณะกิจการ ได้แก่ ขนาดของกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น และตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางราคาตลาดของหุ้น ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และ อัตราอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง โดยการหาค่าความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจำแนกตามหัวข้อในการเปิดเผยข้อมูล ระดับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ รวมทั้งการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Model) เพื่อทดสอบขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ

เพื่อทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยมีประเด็นที่สำคัญในการนำเสนอตามลำดับ ดังนี้

1. สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา
2. ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา
3. ข้อจำกัดในการศึกษา
4. ข้อเสนอแนะ

## 5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา

การสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยแบ่งหัวข้อการนำเสนอออกเป็น 4 หัวข้อ คือ (1) ผลการศึกษารูปแบบและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบความแตกต่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มการประเมินความยั่งยืนและกลุ่มที่ไม่อยู่ในการประเมินความยั่งยืน และ (4) ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัย ผลการศึกษาครั้งนี้สามารถสรุปและอภิปรายผลการวิจัยได้ตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

### 5.1.1 ผลการศึกษารูปแบบและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานความยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2558 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 224 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยจำแนกออกเป็น 2 กลุ่ม จากการจัดอันดับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนจำนวน 44 บริษัท และกลุ่มที่อยู่นอกกลุ่มการจัดอันดับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนจำนวน 180 บริษัท พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนโดยการนับจำนวนคำมากที่สุด 3 อันดับได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มธุรกิจบริการ และกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นตัวชี้วัดการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจ และเมื่อแยกตามขนาดของกิจการและ โครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่า กิจการขนาดใหญ่ มีการเปิดเผยข้อมูล

มากกว่ากิจการขนาดเล็ก และมีการเปิดเผยข้อมูลในมิติด้านเศรษฐกิจมากที่สุด รองลงมาได้แก่ มิติ ด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม สำหรับการเปิดเผยข้อมูลตามโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่า กลุ่มที่มี อำนาจการควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทยมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่ากลุ่มที่อำนาจการควบคุมเป็น นักลงทุนชาวต่างชาติโดยมีการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจมากที่สุด รองลงมาได้แก่ มิติด้าน สังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ

### 5.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนี ความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนี ความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ 2558 พบว่า กลุ่มตัวอุตสาหกรรมที่มีการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทาง ธุรกิจดาวโจนส์ในทุกมิติมากที่สุด ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง แต่เมื่อพิจารณาราย มิติ พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการรายงานข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนตามดัชนีความ ยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) มากที่สุด ดังนี้

มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการ พัฒนายั่งยืนมากที่สุด ได้แก่ กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลการ รายงานการพัฒนายั่งยืนจำแนกตามหมวดย่อย พบว่า มีการรายงานหมวดหลักบรรษัทภิบาล มากที่สุด ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการ คุณสมบัติของคณะกรรมการ โครงสร้าง ของคณะกรรมการ คณะกรรมการอิสระ การสรรหาและแต่งตั้งคณะกรรมการ ผู้บริหารที่เป็นเพศ หญิง ขอบเขต อำนาจ หน้าที่ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ความโปร่งใสของการจ่ายค่าตอบแทน การเปิดเผยข้อมูล ค่าตอบแทนของพนักงานและผู้บริหาร การจัดการความต้องการของระดับผู้บริหาร และ แนวทาง ในการดำเนินการเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งข้อมูลด้านเศรษฐกิจเป็นข้อมูลที่จำเป็นที่ทุก องค์กรจะต้องเปิดเผยเป็นปกติเพื่อให้แก่นักลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

มิติด้านสังคม (Social) กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน ในมิติด้านสังคมมากที่สุด ได้แก่ กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงระดับการเปิดเผยข้อมูล การรายงานการพัฒนายั่งยืนจำแนกตามหมวดย่อย พบว่า มีการรายงานหมวดการมีส่วนร่วม ของผู้มีส่วนได้เสียมากที่สุด ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักการปฏิบัติตามหลักการกำกับ ดูแลกิจการที่ดี การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นและแนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับการมีส่วนร่วมกับผู้ค้า

คู่แข่ง เจ้าหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พรณี กัมพลกัญญาและ กุลยา จันทะเดช (2558) ที่พบว่ากิจการจะเปิดเผยข้อมูลเรื่องการพัฒนาชุมชนหรือสังคมมากที่สุด และสอดคล้องกับ ทฤษฎีความชอบธรรม (Legitimacy theory) และทฤษฎีเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) โดยทฤษฎีทั้งสองกล่าวไว้ในทำนองเดียวกันว่าการประกอบธุรกิจของกิจการให้ประสบความสำเร็จ และนำไปสู่ความยั่งยืนต่อไปในอนาคตกิจการควรต้องพึงพาทรัพยากรและการยอมรับหรือสนับสนุนจากสังคมและกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับกิจการ เช่น ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น

มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมากที่สุดได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนจำแนกตามหมวดย่อย พบว่า มีการรายงานหมวดการจัดการสิ่งแวดล้อมมากที่สุด ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม การรับรอง การตรวจสอบ ข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม การละเมิดข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม การผลิตที่มาจากโซเดียมไซยาไนด์ การรายงานเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ และมาตรการในการจัดการสิ่งแวดล้อม เมื่อพิจารณาในภาพรวมทั้ง 3 มิติพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อมมีรายเปิดเผยข้อมูลต่ำที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับ บุรณภพ สมเศรษฐ์ และคณะ (2556) ที่กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลในด้านนี้น้อยอาจขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม โดยบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อสภาพแวดล้อมจะมีการเปิดเผยมากกว่าอุตสาหกรรมอื่นเนื่องจากการได้รับการจับตามองจากชุมชนและสังคมมากกว่า

**5.1.3 ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืนกับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน**

การศึกษาการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มตามหลักเกณฑ์การคัดเลือกและจัดอันดับธุรกิจด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของสถาบันไทยพัฒน์ คือ กลุ่มที่อยู่ในการประเมินความยั่งยืน (ESG) จำนวน 44 บริษัท และกลุ่มที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG) จำนวน 180 บริษัท พบว่า กลุ่มที่อยู่ในกลุ่ม ESG มีการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมากกว่ากลุ่มที่อยู่นอกกลุ่ม

ESG และมีการรายงานในมิติด้านเศรษฐกิจมากที่สุด รองลงมาได้แก่มิติด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม ตามลำดับ และเมื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนระหว่าง 2 กลุ่ม พบว่า มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีระดับนัยสำคัญที่สังเกตได้ (P-Value) ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ (P-Value > .05) แสดงว่ากลุ่มที่อยู่ในการประเมินความยั่งยืนกับกลุ่มที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืนมีระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่แตกต่างกัน

#### 5.1.4 ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสมมติฐานในการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากรายงานประจำปี พ.ศ. 2558 โดยปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาจะมาจากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยปัจจัยที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสังคม การเปิดเผยข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อม ขนาดของกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการมูลค่าราคาตลาดของธุรกิจ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) โดยผู้วิจัยอภิปรายผลการศึกษาแยกตามสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H<sub>1</sub>) ปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ (Economic) ในภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (Social) ในภาพรวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ในภาพรวม ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) สรุปได้ว่า ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Lopez, Garcia and Rodriguez (2007) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน และงานวิจัยของ Robinson,

Kleffner, Bertels (2011) ที่พบว่า การที่บริษัทเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์จะส่งผลต่อมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น

สมมติฐานที่ 2 (H<sub>2</sub>) การรายงานข้อมูลด้านเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งผลการศึกษารายงานข้อมูลมิติด้านเศรษฐกิจ ทั้ง 7 หมวดย่อย พบว่า หมวดการเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้าและหมวดการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และหมวดการเปิดเผยข้อมูลจรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

สมมติฐานที่ 3 (H<sub>3</sub>) การรายงานข้อมูลด้านสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งผลการศึกษารายงานข้อมูลมิติด้านสังคมทั้ง 7 หมวดย่อย พบว่า หมวดการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน และหมวดการพัฒนาศักยภาพของพนักงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

สมมติฐานที่ 4 (H<sub>4</sub>) การรายงานข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น ซึ่งผลการศึกษารายงานข้อมูลมิติด้านสิ่งแวดล้อม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) เช่นกัน

สมมติฐานที่ 5 (H<sub>5</sub>) ขนาดของกิจการมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยขนาดของกิจการวัดจากสินทรัพย์รวม โดยแบ่งออกเป็น 2 ประเภทคือ ธุรกิจขนาดใหญ่มีสินทรัพย์รวมมากกว่า 5,000 ล้านบาท ธุรกิจขนาดเล็กมีสินทรัพย์รวมน้อยกว่า 5,000 ล้านบาท ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) แต่จากการทดสอบขนาดของกิจการเป็นตัวแปรกำกับที่มีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น จากการศึกษาวิจัยพบว่ามีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติเศรษฐกิจ (Economic) หมวดการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้านภาษีส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ในทิศทางลบ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สัตยา ตันจันทรพงศ์ (2558) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษี และจากการทดสอบยังพบว่าขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติด้านสังคม (Social) หมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ในทิศทางลบ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรภรณ์ ชดช้อย



(2557) และ Artiach, Lee, Nelson, Walker (2010) ที่พบว่า บริษัทขนาดใหญ่จะมีการดำเนินการเกี่ยวกับการพัฒนาความยั่งยืนอยู่ในระดับสูง แต่ไม่สอดคล้องกับขั้วอรรถุทัย บุญถึง, จินดา ชันทอง (2555) พบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก สำหรับการทดสอบขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมต่อรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) พบว่า ขนาดของกิจการอิทธิพลร่วมกับรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จูติภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์ (2550) ที่พบว่าขนาดของธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด โดยให้ความเห็นว่านักลงทุนไม่ได้ลงทุนเพราะกิจการมีขนาดใหญ่

สมมติฐานที่ 6 (H<sub>6</sub>) โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้น โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นวัดจากอำนาจการควบคุมเป็นนักลงทุนชาวไทย และอำนาจการควบคุมเป็นนักลงทุนต่างชาติ ผลการศึกษา พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และ โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติสังคม (Social) หมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ในทิศทางลบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมหมวดการเปิดเผยข้อมูลการดูแลพนักงานส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ในทิศทางลบ สำหรับการทดสอบ โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติเศรษฐกิจ (Economic) และในมิติสิ่งแวดล้อม (Environment) ไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่ง ภิมุข จันทรงาม, คณิตสร เทิดเผ่าพงศ์ (2558) กล่าวว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีส่วนในการบริหารบริษัท และเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือบุคคลกลุ่มเดียวกันมีผลทำให้การควบคุมและบริหารมีความคล่องตัวในการบริหาร และจิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา (2558) กล่าวว่า การที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความผูกพันกับบริษัท มีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว

### 5.1.5 อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) สามารถอภิปรายผลตามคำถามวิจัย ได้ดังนี้

**รูปแบบและปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างไร**

จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนใน 3 มิติ ซึ่งประกอบด้วย มิติด้านเศรษฐกิจ 7 หมวด มิติด้านสังคม 7 หมวด และมิติด้านสิ่งแวดล้อม 4 หมวด โดยมีการเปิดเผยข้อมูลในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) เป็นอันดับ 1 รองลงมาได้แก่ มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ตามลำดับ ปริมาณของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามหมวดอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่มีจำนวนคำมากที่สุด และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนที่มีจำนวนคำน้อยที่สุด และเมื่อวิเคราะห์หาค่าเฉลี่ยของการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามหมวดอุตสาหกรรม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน กลุ่มธุรกิจการเงินมีการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด เพื่อพิจารณารายมิติ พบว่า มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) กลุ่มธุรกิจการเงินมีการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด กลุ่มอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด โดยมีการเปิดเผยข้อมูลในหมวดหลักบรรษัทภิบาลมากที่สุด มิติด้านสังคม (Social) กลุ่มธุรกิจการเงินมีการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด โดยมีการเปิดเผยข้อมูลในหมวดการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียมากที่สุด สำหรับมิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) กลุ่มเทคโนโลยีมีการเปิดเผยมากที่สุด กลุ่มธุรกิจการเงินมีการเปิดเผยข้อมูลน้อยที่สุด โดยมีการเปิดเผยข้อมูลหมวดการจัดการสิ่งแวดล้อมมากที่สุด จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (DJSI) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลในมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มากที่สุด เนื่องมาจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันนักลงทุนให้ความสนใจและนำข้อมูลด้านเศรษฐกิจมา

วิเคราะห์เพื่อใช้ในการตัดสินใจ และยังคงมองว่าการที่บริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลในหมวดหลักบรรษัทภิบาล ควบคู่กับการดำเนินการที่รับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียและกลุ่มอื่นๆ ในสังคม ซึ่งจะส่งผลทำให้ธุรกิจมีความมั่นคงและยั่งยืน

**มีความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ระหว่างกิจการที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืนกับกิจการที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืนหรือไม่ ถ้ามีเป็นอย่างไร**

จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) มีการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยรวม และรายมิติ ซึ่งประกอบด้วย มิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) มิติด้านสังคม (Social) มิติด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) มีแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับบริษัทที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG) โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) มีการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในภาพรวมและรายมิติมากกว่า กลุ่มบริษัทที่อยู่นอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG)

**ระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นหรือไม่ ถ้ามีเป็นอย่างไร**

จากการศึกษาพบว่าปริมาณการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดต่อหุ้นในภาพรวม เนื่องจาก การเปิดเผยรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามแนวคิดดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ของกลุ่มบริษัทต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังไม่ได้นำมาใช้อย่างแพร่หลาย ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มบริษัทชั้นนำที่มีศักยภาพในระดับสากล ซึ่งในประเทศไทยมีบริษัทที่เข้าร่วมการประเมินประจำปี 2558 จำนวน 13 บริษัท เท่านั้น (สถาบันไทยพัฒนา, 2558) ซึ่งบริษัทขนาดใหญ่ จะมีการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนทั้ง 3 มิติในระดับสูง เมื่อพิจารณาถึงส่วนประกอบของรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนรายมิติ พบว่า

มิติด้านเศรษฐกิจ หมวดการบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้าและการเปิดเผยข้อมูลการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และการเปิดเผยข้อมูลจรรยาบรรณธุรกิจและการต่อต้านทุจริต มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งการที่ธุรกิจให้ความสำคัญกับลูกค้า คู่ค้า ก่อให้เกิดความจงรักภักดีต่อตราสินค้าจะส่งผลต่อผลประกอบการของธุรกิจ อีกทั้งกิจการสามารถบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานทำให้สามารถบริหารต้นทุนได้ ซึ่งส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นซึ่งนักลงทุนมองว่า กำไรทางบัญชีจะมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการ

มิติด้านสังคม หมวดการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน และการพัฒนาศักยภาพแก่พนักงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เนื่องจากการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม โดยบริษัทต้องคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน และมีการดำเนินนโยบายด้านการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเคร่งครัด และส่งเสริมสนับสนุนให้คู่ค้ามีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม นอกจากนั้นการที่ธุรกิจมีเป้าหมายและส่งเสริมให้พนักงานพัฒนาศักยภาพ ทักษะและความรู้ความสามารถที่เกี่ยวข้องกับพนักงานช่วยส่งเสริมทำให้กิจการมีความยั่งยืนซึ่งจะส่งผลให้นักลงทุน ซึ่ง Cheng & Ahmad (2010) กล่าวว่า ปัจจุบันแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทเป็นส่วนที่สำคัญที่จะช่วยพัฒนาธุรกิจให้ประสบความสำเร็จและมีความยั่งยืนภายใต้ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในปัจจุบัน

มิติด้านสิ่งแวดล้อมไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น เนื่องจากรายงานข้อมูลในมิติสิ่งแวดล้อมจำเป็นต้องรายงานข้อมูลเชิงปริมาณ และกระบวนการจัดการสิ่งแวดล้อมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการจัดการผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นซึ่งอาจทำให้ส่งผลกระทบต่อในภาพลบของธุรกิจซึ่งการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมยังไม่มีแนวทางที่ชัดเจนจากหน่วยงานกำกับดูแล องค์กรต่างๆ จึงไม่พร้อมในการเปิดเผยรายงานในด้านนี้ จึงส่งผลให้มีการรายงานในมิตินี้เป็นจำนวนน้อยส่งผลทำให้ผู้ลงทุนได้ทราบข้อมูลส่วนนี้น้อยและไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจ และอาจยังไม่เข้าใจถึงผลกระทบจากการรายงานในมิติด้านสิ่งแวดล้อมว่าจะมีผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นได้อย่างไร

**ลักษณะของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นหรือไม่ ถ้ามีเป็นอย่างไร**

#### ขนาดของกิจการ

จากการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีอิทธิพลร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนในมิติเศรษฐกิจหมวดการดำเนินการด้านภาษีส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ในเชิงลบ และมิติด้านสังคมหมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

ต่อหุ้นในเชิงลบกล่าวได้ว่าเมื่อบริษัทขนาดใหญ่เปิดเผยข้อมูลด้านนี้เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) และมูลค่าราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ลดลง เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก การที่บริษัทมีนโยบายและการวางแผนด้านภาษีอย่างเป็นระบบ มีการจ่ายภาษีอย่างถูกต้องตามกฎหมาย และเปิดเผยข้อมูลด้านภาษีให้ผู้มีส่วนได้เสียทราบ อันเนื่องมาจากแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสีย (จินทนาชนสารบริสุทธิ์ และมนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2558) และขนาดของกิจการถือเป็นปัจจัยในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน (ขวัญฤทัย บุญถึง, จินดา ชันทอง, 2555)

### โครงสร้างผู้ถือหุ้น

จากการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลการพัฒนาย่างยั่งยืนในมิติสังคม (Social) ในหมวดการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมที่ส่งผลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่อำนาจการควบคุมเป็นชาวไทยเปิดเผยข้อมูลด้านนี้เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ลดลง เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลและเป้าหมายเชิงปริมาณด้านสังคมให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบ เพื่อสร้างความโปร่งใสได้สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนส่งผลให้ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ซึ่งเป็นเป้าหมายของนักลงทุนในการการคัดเลือกหุ้นคุณค่า

ข้อค้นพบจากการวิจัยครั้งนี้ พบว่า การรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ ในมิติด้านสังคม (Social) โดยมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลร่วมกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) แบบสมบูรณ (Quasi Moderator) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงบทบาทของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมต่อการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนต่อผู้มีส่วนได้เสียซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (The Corporate Social Performance Theory) และทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ คือเมื่อผู้ลงทุนทราบข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ เศรษฐกิจ ข้อบังคับทางกฎหมาย ความมีจริยธรรม และการตอบแทนคืนสู่สังคมทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจดีขึ้น ส่งผลต่อการปรับตัวของราคาหุ้น ทำให้ส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดของหุ้นดีขึ้น ดังนั้นในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนควรนำปัจจัยด้านการเปิดเผยข้อมูลของกิจการที่มีขนาดของกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นมาพิจารณาประกอบในการตัดสินใจ และควรพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

## 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

### 5.2.1 ประโยชน์ที่ได้รับเชิงทฤษฎี

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการนำทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมาอธิบายประกอบด้วย (1) ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (The Corporate Social Performance Theory) อธิบายขอบเขตเนื้อหาและปริมาณการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนใน 3 มิติ คือ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม มิติด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งสังคมมีการเรียกร้องความรับผิดชอบจากองค์กร ดังนั้นจากผลการศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน ปี พ.ศ. 2558 พบว่า บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์เพิ่มมากขึ้น และบริษัทชั้นนำได้ตั้งเป้าหมายที่จะดำเนินธุรกิจภายใต้ความยั่งยืน (2) ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) มาใช้ในการวิจัย เพื่ออธิบายความสัมพันธ์และอิทธิพลของการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น เพื่ออธิบายถึงการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์จากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท โดยจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทสามารถสะท้อนข้อมูลไปสู่นักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน เกณฑ์หลักที่ได้รับความนิยมในการคัดเลือกหุ้นใดเป็นหุ้นคุณค่านั้นมีสามเกณฑ์ คือ ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ราคาต่อมูลค่าตามราคาบัญชี (P/BV) และผลตอบแทนเงินปันผล (Graham, 2009; Greenblatt, 2006 ; Sareewiwatthana, 2011) อ้างอิงมาจาก ภาณุพงษ์ โมกไชยสง และคณะ (2559) ซึ่งตัวเลขที่นำมาใช้ในการคัดเลือกหุ้นคุณค่าคือ การมีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ต่ำกว่า 15 เท่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ต่ำกว่า 1.5% และผลตอบแทนเงินปันผลสูงกว่า 5%

### 5.2.2 ประโยชน์ที่ได้รับเชิงปฏิบัติ

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ สามารถนำมาเป็นแนวทางให้กับบริษัทจดทะเบียนและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลการวิจัยมาใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาและปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามหลักการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ เพื่อแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจของบริษัทชั้นนำระดับโลก และส่งเสริมให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตระหนักถึงการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทให้มีการเปิดเผยมากขึ้น

2. นักลงทุนนำผลงานวิจัยมาใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทที่ได้นำดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์มาใช้ในการประเมินผลประกอบการของบริษัททั้ง 3 มิติ ได้แก่ มิติด้านเศรษฐกิจ มิติด้านสังคม และมิติด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและช่วยก่อให้เกิดประโยชน์ในการตัดสินใจ

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษานี้มีข้อจำกัดทางด้านสื่อที่ใช้ในการศึกษา เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ และปัจจัยที่ทดสอบความสัมพันธ์ สามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ข้อมูลจำนวนปีที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้มีแค่เพียงปีเดียว ไม่สามารถเปรียบเทียบถึงการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทได้ว่าลักษณะและขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้นหรือลดลงมากเพียงใด

2. สื่อรายงานประจำปีมีการจัดทำทุกองค์กรธุรกิจ เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนดหลักเกณฑ์ให้องค์กรธุรกิจต้องจัดทำ แต่ไม่ได้กำหนดปริมาณการรายงานจึงทำให้สื่อชนิดอื่นมีข้อมูลไม่เพียงพอ เช่น เว็บไซต์บริษัท รายงานการพัฒนายั่งยืน รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม รายงานสิ่งแวดล้อม จดหมายข่าว เป็นต้น ด้วยเหตุผลนี้จึงทำให้ชนิดของสื่อที่เลือกมากลายเป็นข้อจำกัดของการศึกษา

3. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์สาระ (Content Analysis) แบบนับคำเพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืน ซึ่งการใช้การวิเคราะห์สาระไม่สามารถพิจารณาได้ว่าข้อมูลมีคุณภาพหรือไม่ ทราบระดับการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนายั่งยืนเท่านั้นแต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์สาระเป็นวิธีการที่ได้รับความนิยมที่สุดในการรายงานข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเลข

### 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนายั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้น กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาลักษณะและปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ระหว่างกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (ESG) กับนอกกลุ่มการประเมินความยั่งยืน (Non-ESG) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (4) เพื่อทดสอบตัวแปรกำกับที่มีอิทธิพลปฏิสัมพันธ์ร่วมกับการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์กับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี 2558 ผู้วิจัยขอเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต ดังนี้

1. การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้สื่อรายงานประจำปีเท่านั้น เนื่องจากเป็นสื่อที่นิยมใช้ในการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไป ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมจากสื่ออื่นๆ เช่น เว็บไซต์ของบริษัท นักลงทุนสัมพันธ์ รายงานงานพัฒนาอย่างยั่งยืน เพื่อศึกษาเปรียบเทียบระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยการใช้สื่อในการวิจัยที่แตกต่างกัน
2. ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา อาจใช้ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลในรายงานประจำปีเพิ่มขึ้นเป็น 5 ปี หรือ 5-10 ปี เพื่อให้เห็นถึงแนวโน้มที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น
3. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา อาจใช้เครื่องมืออื่นๆ ที่สามารถวัดคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลการรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน เช่น การสัมภาษณ์เชิงลึกและการออกแบบสอบถาม
4. มูลค่าราคาตลาดของหุ้นที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) ซึ่งอาจไม่สะท้อนมูลค่าราคาตลาดทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้ทั้งหมดอาจจะศึกษาเพิ่มเติมเฉพาะรายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือใช้ตัวชี้วัดอื่นๆ เพื่อการทดสอบที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น



## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- กชกร เฉลิมกาญจนนา. (2557). *การบัญชีบริหาร*. (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กนกวรรณ ศรีทองสุข. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างการรับรู้การสนับสนุนจากองค์การ ความสัมพันธ์ระหว่างเพื่อนร่วมงานกับความสุขในการทำงาน โดยมีความเชื่ออำนาจในการควบคุมภายในเป็นตัวแปรกำกับ*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). *การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย*. (พิมพ์ครั้งที่ 7). กรุงเทพฯ : บริษัทธรรมสาร.
- แก้วมณี อุทธิรัมย์, และ กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนที่คาดหวังของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)*, *วารสารธรรมสาร*, 12(2), 116-128.
- ขวัญฤทัย บุญถึง, และ จินดา ชันทอง. (2555). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง*. ใน *การประชุมวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 50* (น. 319-327). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จักรวดี ชอบพิเชียร. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะเฉพาะของธุรกิจ คุณภาพของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของและระดับของการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารวิจัย มสค. สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 6(3), 47-68.
- จักรวดี ชอบพิเชียร. (2558). *ผลกระทบของการดำเนินธุรกิจเป็นกลุ่มบริษัทในเครือที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะการกำกับดูแลกิจการและการเปิดเผยข้อมูลภาคสมัครใจในรายงานประจำปีเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารวิทยาการจัดการ*, 1(1), 85-107.
- จันทนา ธารสารบริสุทธิ์, และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2558). *คุณลักษณะของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 11(30), 23-40.

- จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา. (2558). กลไกกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการ : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่*, 8(1), 67-77.
- เจตน์สถิตย์ สังกษ์พันธ์, เกษตรชัย และหิม, เก็ดถวา บุญปรการ, และชุติมา หวังเบ็ญหมัด. (2554). โมเดลเชิงสาเหตุผลสัมฤทธิ์ทางการเรียนในภาวะรอพินิจของนักศึกษามหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตหาดใหญ่. ใน *การประชุมมหาดใหญ่วิชาการ ครั้งที่ 4* (น. 137-150). สงขลา: มหาวิทยาลัยหาดใหญ่.
- ชลินธร รุ่งจำ. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและองค์ประกอบของคณะกรรมการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์. (2550). การศึกษามูลค่าทางบัญชีและกำไรทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี*, 10(2), 70-78.
- ณิชวรรณ วิชัยดิษฐ, ไพบูรณ์ ผงวงษ์, และ ศศิวิมล มีอำพล. (2552). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 2* (น. 1-15). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- ธีรพร ทองชะโชค, และ อาคม ใจแก้ว. (2556). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ*, 30(1), 23-51.
- นราภรณ์ สุขอยู่, และ ดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์. (2556). *การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.
- นฤกรณ์ อนันตศรี. (2551). *ความสัมพันธ์ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิและอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยบูรพา.

- นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์. (2554). *คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ), กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นฤมล สิทธิเดช. (2556). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ), มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา). สืบค้นจาก <http://kb.psu.ac.th/psukb/handle/2010/9367>
- นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร, พิรุณา ไบโลวัศ, และ สุติมา สิทธิพงศ์พานิช. (2555). ผลกระทบโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21), 20-40.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *มูลค่าราคาตลาดของหุ้น*. สืบค้น 20 ธันวาคม 2558 จาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content05.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf)
- บุรณภพ สมเศรษฐ์, ภิรายุ แสนบุญดา, และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดขององค์กรกับความรับผิดชอบต่อสังคมและผลการดำเนินงานด้านการเงิน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 9(24), 37-58.
- ประภาพร ณ นครค์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ปัทมภรณ์ เกาะลอย. (2556). *การจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- พรณี กัมพลกัญจน, และ กุลยา จันทะเดช. (2558). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนี 100. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 12(36), 20-47.
- พฤกษา พึ่งจิตต์ประไพ. (2551). *ปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ), มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่). สืบค้นจาก <http://cmuir.cmu.ac.th/jspui/handle/6653943832/9406>

- พัชราภรณ์ ชดช้อย. (2557). *การรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืน : กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา). สืบค้นจาก <http://kb.psu.ac.th/psukb/handle/2010/9688>
- พัชรี สาสะกุล. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของบริษัทต่อการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ).
- ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร. (2556). การเปรียบเทียบรูปแบบ แนวทาง : การเปิดเผยข้อมูลและการจัดทำรายงาน ความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร. *วารสารพัฒนาบริหารศาสตร์*, 53(3), 25-48.
- ภาณุพงษ์ โมกไชยสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี, และ รวี ลงกานี. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทน กับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการ*, 7(1), 1-10.
- ภิมุข จันทรงาม, และ คณิศร เทิดเผ่าพงศ์. (2558). โครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาด ประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี. ใน *การประชุมวิชาการและเสนอผลงานระดับชาติ ครั้งที่ 2* (น. 457-463). นครราชสีมา: วิทยาลัยนครราชสีมา.
- มณฑา เอ็มสวัสดิ์. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงินและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารหาคัญวิชาการ*, 12(2), 159-173.
- มนตรี พิริยะกุล. (2558). ตัวแปรกำกับและตัวแปรคั่นกลางในตัวแบบสมการโครงสร้าง. *วารสารวิชาการเทคโนโลยีอุตสาหกรรม*, 11(3), 83-96.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2555). การเปิดเผยข้อมูลสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทขนาดใหญ่ 50 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 34(2), 47- 67.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2556). ทางออกของธุรกิจไทยสู่หนทางแห่งการพัฒนาย่างยั่งยืน. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 36(137), 38-50.

- เมธาวิ รักษาสุข. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการวัดมูลค่าองค์กรโดยใช้มูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย (AMV) และมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่ม (EMV) : กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก <http://digi.library.tu.ac.th/thesis/ac/0596/01title-illustrations.pdf>
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. *วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี*, 11(1), 41-50.
- รติ วงศกิตติรักษ์. (2554). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ). สืบค้นจาก <http://digi.library.tu.ac.th/thesis/ac/1041/title-references.pdf>
- วิภา จงรักษ์สัตย์. (2558). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการในประเทศไทย. *วารสารศรีนครินทรวิโรฒวิจัยและพัฒนา*, 8(15), 128-144.
- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2551). การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. (พิมพ์ครั้งที่ 19). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิริพร พวงย่อย. (2551). โครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบแทนของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยบูรพา.
- สถาบันไทยพัฒนา. (2554). Thai Corporate Social Responsibility. สืบค้น 20 ธันวาคม 2558 จาก <http://www.thaipat.org>.
- สมศักดิ์ ศรีสันติสุข. (2538). *ระเบียบวิธีวิจัยทางสังคมศาสตร์*. (พิมพ์ครั้งที่ 2). ขอนแก่น: ขอนแก่นการพิมพ์.
- สัตยา ตันจันท์พงศ์. (2558). การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of the Association of Researchers*, 20(2), 105-113.
- สินีนาน วังค์เทียนชัย, สุพรรณิ บัวสุข, พิพัฒน์ นนทนาธรณ์, และ ปกรณ์ ประจัญบาน. (2558). การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 10(2), 107-121.

- สุริรัตน์ แซ่ฟู. (2557). การเปิดเผยข้อมูลปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ), สงขลา: มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- อรอุมา เจริญสุข. (2553). การตรวจสอบโมเดลอิทธิพลของตัวแปรกำกับที่มีต่อตัวแปรส่งผ่านของพฤติกรรมจริยธรรมของนักเรียนระดับมัธยมศึกษา. *วารสารศึกษาศาสตร์*, 21(1), 81-94.
- อลิศรา ผลาวรรณ. (2547). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ), กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อลิสา ประมวลเจริญกิจ .(2560). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและผลประกอบการทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิจัยและพัฒนา วไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์*, 12(2), 45-55.
- อากรณ์ ค้างทอง. (2548). ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสกับผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบรรษัทภิบาลที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ), กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยบูรพา.

### ภาษาอังกฤษ

- Adam, C. & Zutshi, A. (2004). Corporate Social Responsibility : Why Business Should Act Responsibly and Be Accountable. *Australian Accounting Review*, 14(34), 31-39.
- Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978). Corporate Social Responsibility and Stock Market performance. *Academy of Management Journal*, 21, 479-486.
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting and finance*, 50(1), 31-51.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research : Conceptual, strategic, and statistical consideration. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(1), 1173-1182.
- Beiting, C., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2013). Corporate social responsibility and Access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Carroll, A.B., & Buchholtz, A.K. (2009). *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*. Australia : South-Western Cengage Learning, Stamford.

- Cerin, P., & Dobers, P. (2001). What does the performance of the Dow Jones Sustainability Group Index tell us?. *Eco-Management and Auditing*, 8(3), 123-133.
- Chan, M. C., Watson, J., & Woodliff, D. (2014). Corporate governance quality and CSR disclosure. *Journal of Business Ethics*, 125(1), 59-73.
- Cheng, W. L., & Ahmad, J. (2010). Incorporating stakeholder approach in corporate social responsibility (CSR) : A case study at multinational corporations (MNCs) in Penang. *Social Responsibility Journal*, 6(4), 593-610.
- Chow, C. W., & Wong – Boren, A. (1987). Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporation. *The Accounting Review*, 62(3), 533-541.
- Connelly, J. T. & Limpaphayom., P. (2004). Board characteristics and firm performance: Evidence from the life insurance industry in Thailand. *Chulalongkorn Journal of Economics*, 16(2), 101-124.
- DJSI (Dow Jones Sustainability Index). (2015). *Index Methodology*. Retrieved January 15, 2016, from [www.sustainability-indices.com](http://www.sustainability-indices.com)
- Ettredge, M., Johnstone, K. M., Stone, M. S., Wang, Q. (2011). The effects of firm size, corporate governance quality, and bad news on disclosure compliance. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 866-889.
- Fiori, G., Donato, F.D., & Izzo, M. F. (2007). *Corporate Social Responsibility and Firms Performance-An Analysis of Italia, Listed Companies*. (Research report). Italy : Luiss Guido Carli University.
- Ghazali, N. A. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosures : Some Malaysian evidence. *Emerald Group Publishing Limited*, 7(3), 251-266.
- Gladwin, T. N., Kennelly, J. J., & Krause, T. (1995). Shifting paradigms for sustainable development : Implications for management theory and research. *Academy of Management Review*, 20(4), 874-907.
- Haniffa, R.M., & Cooke, T.E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- Henry, D. (2010). Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(1), 24-46.

- Ioannou, I., Serafeim, G., & Eccles, R. (2014). The impact of a corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Jaccard, J., & Wan, C. K. (1995). Measurement error in the analysis of interaction effects between continuous predictors using multiple regression: Multiple indicator and structural equation approaches. *Psychological Bulletin*, 117, 348-357.
- Kaszniak, R., & B., Lev. (1995). To warn or not warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review*, 70(1), 113-134.
- Knoepfel, I. (2001). Dow Jones Sustainability Group Index : A global benchmark for corporate sustainability. *Corporate Environmental Strategy*, 8(1), 6-15.
- KPMG. (2015). *Current of Change : The KPMG survey of corporate responsibility reporting*. Amsterdam. KPMG.
- Lopez, M., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance : A study based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75, 285-300.
- Makower, J. (1994). *Beyond The Bottom Line : Putting Social Responsibility to Work for Your Business and the World*. New York : Simon& Schuster.
- Markus, J. M., & Ralph, W. A. (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 12 (2), 237 – 256.
- Meek, G. K., Roberts, C.B., & Gray, S.J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies*, 26,(3), 555-572. Retrieved from <https://doi.org/10.1108/09513579910270138>
- Mitton, T. (2002). A Cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Finance Economics*, 64(2), 215-241.
- Mofrad, M.R. (2012). *The relation between corporate sustainability performance and financial performance during the economic crisis*. (Master's thesis). Available from <http://arno.uva.nl/document/476007>.



- Peng, C. W. & Yang, M. L. (2014). The effect of Corporate Social Performance on Financial Performance : The Moderating Effect of Ownership Concentration. *Journal of Business Ethics*, 923(1), 171-182.
- Pinto, S., Vilkiens, C.D., & Samkin, G. (2014). Corporate social responsibility disclosures during the global financial crisis : New Zealand evidence. *New Zealand Journal of Applied Business Research*, 12(2), 33-49.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.
- Qi, D., Wu, W., & Zhang, H. (2000). Shareholding structure and corporate performance of partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 8(5), 587- 610.
- Robinson, M., Kleffner, A., & Bertels, S. (2011). Signaling Sustainability Leadership : Empirical Evidence of the Value of DJSI membership. *Journal of Business Ethics*, 101(3), 493-505. Retrieved from <http://www.jstor.org>
- Samuel, S. (2015). *Corporate reporting in Australia : The sustainability reporting journey disclosure of sustainability risk among S&P/ASX200*. Retrieved July 10, 2016. Form <https://www.asx.com.au/documents/asx-compliance/acsi-fsc-esg-reporting-guide-final-2015.pdf>
- Scott, T. (1994). Incentives and disincentives for financial disclosure: Voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by Canadian firms. *The Accounting Review*, 69(1), 26-43.
- Searcy, C., & Elkhawas, D. (2012). Corporate sustainability ratings : an investigation into how corporations use Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Cleaner Production*, 35(1), 79-92. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.05.022>
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129 - 138.

- Stekelenburg, A.V., Georgakopoulos, G., Sotiropoulou, V., Vasileiou, K.Z., & Vlachos, I. (2015). The Relation between Sustainability Performance and Stock Market Returns : An Empirical Analysis of the Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), 74-88.
- Stephen, B., Chris, B., and Pavelin Stephen, P. (2016). Corporate Social Performance and Stock Returns : UK Evidence from Disaggregate Measure. *Financial Management Journal*, 35(3), 3-97.
- Stowe, J.D., Robinson, T.R., Pinto J.E., & McLeavey, D.W. (2002). *Analysis of Equity Investments: Valuation*, Baltimore: United Book.
- World Business Council for Sustainable Development. (2002). *Sustainable development report : Striking the Balance*. Retrieved July 29, 2016, from <https://www.wbcsd.org>
- Yamane, T. (1973). *Statistic: An Introductory Analysis*. New York: Harper and Row.
- Yu, M. & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation : an international investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 23(3), 289-307.

ภาคผนวก

## ภาคผนวก ก

## รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ใช้ในการศึกษากลุ่ม ESG

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
2	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	
3	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	
4	TF	บริษัท ไทยเฟรชเดนท์ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	
5	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	
6	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคและ บริโภค
7	PG	บริษัท ประชาอากรณ์ จำกัด (มหาชน)	
8	SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	
9	TOG	บริษัท ไทยออปติคอลล กะฐิ๊ป จำกัด (มหาชน)	
10	WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	
11	BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน
12	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	
13	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	
14	NSI	บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
15	BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	
16	PE	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)	
17	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	
18	KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
19	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	
20	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	
21	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)	
22	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
23	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	
24	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	
25	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	
26	PS	บริษัท พุกกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
27	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
28	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	
29	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	
30	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	
31	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	
32	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	
33	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
34	BIGC	บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	
35	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
36	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	
37	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	
38	SE-ED	บริษัท ซีอีดียูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	
39	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	
40	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
41	CSL	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	
42	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
43	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	
44	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ตลิงค์ คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	

รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ใช้ในการศึกษากลุ่ม NON-ESG

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	CHOTI	บริษัท ห้องเย็น โชติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
2	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	
3	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	
4	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	
5	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	
6	TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาคีเคิลส์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
7	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)	
8	VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออกส์ จำกัด (มหาชน)	
9	APURE	บริษัท อกริเพียว โซลคิงส์ จำกัด (มหาชน)	
10	ASIAN	บริษัท ห้องเย็นเอเชียัน ซีฟู๊ด จำกัด (มหาชน)	
11	BR	บริษัท บางกอกเรนซ์ จำกัด (มหาชน)	
12	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
13	MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	
14	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
15	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	
16	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	
17	TIPCO	บริษัท ทีปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	
18	KYE	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคและ บริโภค
19	AJD	บริษัท คราวน์ เทค แอดวานซ์ จำกัด (มหาชน))	
20	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
21	OGC	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)	
22	ROCK	บริษัท ร็อกเวท จำกัด (มหาชน)	
23	DSGT	บริษัท ดีเอสจี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
24	JCT	บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	
25	OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)	
26	S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด	

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
		(มหาชน)	
27	STHAI	บริษัท ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)	
28	LTX	บริษัท ล็คกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	
29	TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)	
30	TPCORP	บริษัท เท็กซัสไทล์เพรสทิจ จำกัด (มหาชน)	
31	TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)	
32	CIMBT	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน
33	AEC	บริษัทหลักทรัพย์ เออีซี จำกัด (มหาชน)	
34	AEONTS	บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	
35	BFIT	บริษัทเงินทุน กรุงเทพธนาทร จำกัด (มหาชน)	
36	CNS	บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	
37	ECL	บริษัท ตะวันออกพาณิชย์อีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	
38	KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
39	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	
40	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	
41	PL	บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	
42	AYUD	บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	
43	BKI	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
44	MTI	บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
45	NKI	บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
46	SMK	บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
47	THREL	บริษัท ไทยริประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	
48	TIC	บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
49	TIP	บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	
50	TVI	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	
51	UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
52	ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)	
53	CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)	
54	NPP	บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
55	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
56	SMPC	บริษัท สหมิตรถ้ำแก๊ส จำกัด (มหาชน)	
57	GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	
58	TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)	

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
59	TPA	บริษัท ไทยโพลิเอคริลิก จำกัด (มหาชน)	
60	UP	บริษัท ยูเนียนพลาสติก จำกัด (มหาชน)	
61	VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)	
62	BAT-3K	บริษัท ไทยสโตเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)	
63	GYT	บริษัท กู้ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
64	HFT	บริษัท ฮิวฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	
65	SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)	
66	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)	
67	TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูนิเวนคาร์ จำกัด (มหาชน)	
68	ASEFA	บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน)	
69	CRANE	บริษัท ชูไก จำกัด (มหาชน)	
70	CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)	
71	EASON	บริษัท อีซัน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)	
72	PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)	
73	TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)	
74	AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	
75	BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)	
76	CEN	บริษัท แคปปีทอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)	
77	SLP	บริษัท สาลี พรินท์ติ้ง จำกัด (มหาชน)	
78	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)	
79	TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	
80	TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเวคส์ จำกัด (มหาชน)	
81	TMT	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	
82	TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	
83	TMT	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	
84	CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)	
85	CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
86	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน)	
87	DCON	บริษัท ดิคอน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	
88	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
89	GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	
90	Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	



ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
91	RCI	บริษัท โรเซล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	
92	CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)	
93	TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)	
94	TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	
95	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	
96	VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
97	A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	
98	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	
99	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	
100	BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)	
101	CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	
102	LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	
103	LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	
104	MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	
105	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)	
106	NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	
107	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	
108	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	
109	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	
110	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	
111	NWR	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)	
112	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	
113	PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	
114	PREB	บริษัท พรีเมอิลท์ จำกัด (มหาชน)	
115	PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)	
116	SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)	
117	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	
118	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	
119	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	
120	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	
121	STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	
122	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
123	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)	
124	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	
125	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)	
126	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
127	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)	
128	RPC	บริษัท อาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	
129	SCI	บริษัท เอสซีไอ อิเล็คทริก จำกัด (มหาชน)	
130	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)	
131	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)	
132	TCC	บริษัท ไทย แคปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	
133	AMARIN	บริษัท อมารินท์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	บริการ
134	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	
135	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	
136	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	
137	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	
138	MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	
139	POST	บริษัท โปสท์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	
140	SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	
141	BJC	บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	
142	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	
143	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)	
144	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	
145	IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)	
146	KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)	
147	LOXLEY	บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)	
148	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	
149	ROBINS	บริษัท โรบินสัน จำกัด (มหาชน)	
150	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	
151	BTC	บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)	
152	JWD	บริษัท เจดับเบิลยูดี อินโพลีस्टิกส์ จำกัด (มหาชน)	
153	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)	
154	NOK	บริษัท สาขาการบินกแอร์ จำกัด (มหาชน)	
155	TSTE	บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
156	TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนซ์ซีส์ จำกัด (มหาชน)	
157	WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	
158	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	
159	NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	
160	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	
161	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	
162	SKR	บริษัท ศิริรินทร์ จำกัด (มหาชน)	
163	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	
164	DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	
165	GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)	
166	MANRIN	บริษัท แมนดาริน โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	
167	ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
168	OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)	
169	CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
170	DRACO	บริษัท ดราก์ ฟิชี่บี จำกัด (มหาชน)	
171	EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อีเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	
172	KCE	บริษัท เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	
173	METCO	บริษัท มูราโมโต้ อีเล็กตรอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
174	SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	
175	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	
176	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	
177	JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	
178	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	
179	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	
180	INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	

## ภาคผนวก ข.

## แบบแสดงการประเมินรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ส่วนที่ 1 : แบบแสดงข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ลำดับที่

1. ชื่อบริษัท ..... ชื่อย่อ .....
2. ประเภทอุตสาหกรรม .....
3. สถานะ  เป็นสมาชิกของ DJSI และอยู่ในกลุ่ม ESG100  
 ไม่เป็นสมาชิกของ DJSI และไม่อยู่ในกลุ่ม ESG100
4. ขนาดขององค์กรกิจการ  ขนาดเล็ก มีสินทรัพย์รวมน้อยกว่า 1,000 -5,000 ล้านบาท  
 ขนาดใหญ่ มีสินทรัพย์รวมมากกว่า 5,000 ล้านบาท
5. โครงสร้างของการถือหุ้น  นักลงทุนชาวไทย สัดส่วนการถือหุ้น .....%  
 นักลงทุนชาวต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้น .....%
6. ราคาตลาดต่อหุ้น (ราคาปิด) .....
7. กำไร (ขาดทุน)สุทธิ (ล้านบาท) .....
8. เงินปันผลหุ้นบริมสิทธิ (ล้านบาท) .....
9. จำนวนหุ้นสามัญที่ออกชำระแล้ว (หุ้น) .....
10. กำไรต่อหุ้น (EPS) =  $\frac{\text{กำไรสุทธิ} - \text{เงินปันผลหุ้นบริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว}}$  = .....
11. ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) =  $\frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$  = .....
12. สินทรัพย์รวม (ล้านบาท) .....
13. หนี้สินรวม(ล้านบาท) .....
14. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BV) =  $\frac{\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินรวม}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว}}$  = .....
15. ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) =  $\frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$  = .....

ส่วนที่ 2 แบบเก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามดัชนีวัดความยั่งยืนทางธุรกิจดาวโจนส์ (Dow Jones Sustainability Indices : DJSI)

### 1. การเปิดเผยข้อมูลด้านเศรษฐกิจ (Economic)

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
01		<b>หลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance)</b>	
	01	คณะกรรมการบริษัท คุณสมบัติของคณะกรรมการ โครงสร้าง คณะกรรมการ (Board of Structure)	
	02	คณะกรรมการอิสระ (Non-Executive Chairmen/Lead Director)	
	03	การสรรหาและแต่งตั้งกรรมการ (Board Nomination process)	
	04	ผู้บริหารที่เป็นเพศหญิง (Gender Diversity)	
	05	ขอบเขต อำนาจ หน้าที่ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Responsibilities & Committees) หรือของคณะกรรมการ ตรวจสอบ เช่น การประชุมของคณะกรรมการ	
	06	ประสิทธิภาพของคณะกรรมการ (Board Effectiveness) เช่น การดำเนินการพัฒนากรรมการบริษัท	
	07	การประเมินการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ (Executive Compensation-Success Metrics & Vesting)	
	08	การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ความโปร่งใสของการจ่าย ค่าตอบแทน (Transparency of Executive Compensation)	
	09	การเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนของพนักงานและผู้บริหาร (Disclosure of Median or Mean Compensation of all Employees & CEO Compensation)	
	10	การจัดการความต้องการของผู้บริหาร (Management Ownership Requirements)	
	11	แนวทางในการดำเนินการเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น นโยบายการกำกับดูแลกิจการ หรือ การกำกับดูแลกิจการ (MSA Corporate Governance)	
		รวม	
2		<b>การจัดการความเสี่ยงและภาวะวิกฤติ (Risk &amp; Crisis</b>	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
		<b>Management)</b>	
	01	การกำกับดูแลความเสี่ยง (Risk Governance)	
	02	ปัจจัยเสี่ยง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของความเสี่ยง (Risk Correlation)	
	03	กลยุทธ์ในการจัดการความเสี่ยงและการบริหารจัดการในภาวะวิกฤติ (Sensitivity Analysis and Stress Testing)	
	04	การระบุและค้นหาความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risks)	
	05	นโยบายในการสร้างวัฒนธรรมองค์กรในการบริหารความเสี่ยง (Risk Culture)	
	06	แนวทางในการดำเนินการเพื่อป้องกันความเสี่ยงและการบริหารจัดการความเสี่ยง (MSA Risk & Crisis Management)	
		รวม	
<b>3</b>		<b>จรรยาบรรณทางธุรกิจ การปฏิบัติตามข้อกำหนดและการต่อต้านทุจริต (Code of Conduct/Compliance/Corruption &amp; Bribery)</b>	
	01	การกำหนดจรรยาบรรณขององค์กร (Code of Conduct : Focus)	
	02	กลไกที่ทำให้จรรยาบรรณทางธุรกิจมีประสิทธิภาพ (ระบบวิธีการ) (Code of Conduct : Systems/Procedure)	
	03	<b>นโยบายการทุจริตและการติดสินบน (Corruption &amp; Bribery : Scope of Policy)</b>	
	04	การป้องกันการทุจริตและติดสินบนกับ <b>ความสัมพันธ์ทางธุรกิจ</b> (Codes of Conduct/Anti-Corruption & Bribery : Business Relationships) หรือ การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชั่น การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์	
	05	การป้องกันการทุจริตและติดสินบน กับการรายงานเกี่ยวกับการละเมิด (Codes of Conduct/Anti-Corruption & Bribery : Report	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
		on Breaches)	
	06	แนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับจรรยาบรรณและการทุจริต (MSA Codes of Conduct/Corruption) หรือ การต่อต้านทุจริต และคอร์ปชั่น	
		รวม	
<b>4</b>		<b>การบริหารจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า หรือ นโยบายการปฏิบัติต่อลูกค้า (Customer Relationship Management)</b>	
	01	การตลาดและลักษณะลูกค้า (Market & Customer Identification)	
	02	ช่องทางในการจัดจำหน่าย กลยุทธ์ออนไลน์และลูกค้าออนไลน์ (Online Strategies & Customer online)	
	03	การวัดความพึงพอใจของลูกค้า (Satisfaction Measurement) หรือ ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค	
	04	ตัวชี้วัดความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction Performance)	
	05	แนวทางการบริหารการจัดการความสัมพันธ์กับลูกค้า (MSA Customer Relationship Management)	
		รวม	
<b>5</b>		<b>การบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain Management)</b>	
	01	การดำเนินงานเกี่ยวกับห่วงโซ่อุปทาน (Awareness)	
	02	กระบวนการที่ระบุความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทาน (Risk Exposure)	
	03	มาตรการในการจัดการความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทาน (Risk Management Measures)	
	04	กลยุทธ์ห่วงโซ่อุปทาน เกี่ยวกับการบูรณาการ สิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจ สังคม (ESG Integration in Supply Chain Management Strategy)	
	05	ประโยชน์จากโอกาสในห่วงโซ่อุปทาน (Opportunities)	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนคำ
	06	การเปิดเผยต่อสาธารณะชน (Transparency)	
	07	แนวทางการดำเนินงานด้านห่วงโซ่อุปทาน (MSA Supply Chain Management)	
		รวม	
<b>6</b>		<b>การดำเนินการด้านภาษี (Tax Strategy)</b>	
	01	นโยบายทางด้านภาษี (Tax Strategy)	
	02	การรายงานข้อมูลด้านภาษี (Tax Reporting)	
	03	หน้าที่ความรับผิดชอบเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านภาษี (Taxation Risks)	
	04	แนวทางการดำเนินงานกลยุทธ์ด้านภาษี (Taxation Strategy)	
		รวม	
<b>7</b>		<b>การรักษาความปลอดภัยของสารสนเทศและการปฏิบัติการ (Information Security and Cyber security) หรือ การใช้ ข้อมูลภายในองค์กร</b>	
	01	กลยุทธ์และการกำกับดูแลข้อมูลการรักษาความปลอดภัย (Information Security / Cyber security Strategy and Governance)	
	02	พนักงานและความรับผิดชอบ (Responsibilities and Employees)	
	03	กระบวนการและโครงสร้างพื้นฐาน (Process and Infrastructure)	
	04	การละเมิดข้อมูลด้านความปลอดภัย (Information Security / Cyber-security Breaches)	
		รวม	



## 2. การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
8		การรายงานด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Reporting) หรือ การรายงานความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม	
	01	การให้ความสำคัญ (Environmental Reporting - Materiality)	
	02	การให้ความคุ้มครอง (Environmental Reporting - Coverage)	
	03	การประกันภัย (Environmental Reporting - Assurance)	
	04	การเปิดเผยข้อมูลเชิงปริมาณ (Environmental Reporting - Quantitative Data)	
		รวม	
9		การจัดการสิ่งแวดล้อม (Environmental Policy/Management System)	
	01	นโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Coverage of Corporate Requirements/Guideline)	
	02	ระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม การรับรอง การตรวจสอบ (EMS Certification/Audit/Verification)	
	03	ข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (Return on Environmental Investment)	
	04	การละเมิดข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Violations)	
	05	การผลิตที่มาจากไซยาไนด์ (Cyanide Code)	
	06	การรายงานเหตุการณ์ไม่พึงประสงค์ (Near – Miss Reporting)	
	07	มาตรการในการจัดการสิ่งแวดล้อม (Environmental Management)	
		รวม	
10		การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ (Operational Eco- Efficiency)	
	01	ปริมาณการผลิตประจำปี (Denominator)	
	02	การระบุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยตรงของบริษัท	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
		(EP-Direct Greenhouse Gas Emission (Scope 1))	
	03	การระบุงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัทจากการซื้อพลังงาน (EP-Direct Greenhouse Gas Emission (Scope 2))	
	04	การใช้พลังงานทั้งหมด (EP-Energy Consumption)	
	05	การเกิดมูลฝอย (EP-Waste Generation)	
	06	น้ำเสีย (EP-Water)	
		รวม	
<b>11</b>		<b>ความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย (Biodiversity)</b>	
	01	ความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย : นโยบาย/กลยุทธ์ (Approach Towards Biodiversity : Policy/Strategy)	
	02	ความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย : การประกันภัย (Approach Towards Biodiversity : Assurance)	
	03	ความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ อาชีวอนามัย : การรายงาน (Approach Towards Biodiversity : Reporting)	
	04	แนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับความหลากหลายทางชีวภาพ (MSA Biodiversity)	
		รวม	

## 3. การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
12		<b>การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม (Social Reporting)</b>	
	01	การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมเกี่ยวกับความคุ้มครอง การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม (Social Reporting – Coverage)	
	02	การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับข้อกำหนดการประกันภัยในรายงานด้านสังคม (Social Reporting – Assurance)	
	03	การเปิดเผยข้อมูลเชิงปริมาณเกี่ยวกับประเด็นด้านสังคม (Social Reporting – Quantitative Data)	
		รวม	
13		<b>การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรมและสิทธิมนุษยชน (Labor Practice Indicators &amp; Human Right) หรือ การเคารพสิทธิมนุษยชน</b>	
	01	ความหลากหลายของตัวชี้วัดเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อแรงงาน (Labor KPIs-Diversity)	
	02	การเจรจาระหว่างนายจ้างกับลูกจ้าง (Labor KPIs-Equal Remuneration)	
	03	สวัสดิการและการคุ้มครองแรงงาน (Labor KPIs-Freedom of Association)	
	04	ผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน หรือการปลดออกจากงาน (Labor KPIs-Layoffs)	
	05	ข้อตกลงร่วมกันด้านสิทธิมนุษยชน (Public Commitment to Human Rights)	
	06	การดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชน หรือ การเคารพสิทธิมนุษยชน (Business and Human Right)	
	07	ตัวชี้วัดการปฏิบัติงานด้านแรงงาน (MSA Labor Practice indicators)	
		รวม	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
<b>14</b>		<b>การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ (Human Capital Development)</b>	
	01	ประสิทธิภาพในการจัดการทุนมนุษย์ (Human Capital Performance Indicators) หรือ นโยบายสำหรับพนักงาน	
	02	ปัจจัยในการฝึกอบรมและการพัฒนา (Training & Development Inputs)	
	03	โปรแกรมในการพัฒนาบุคลากร (Employee Development Programs) หรือ การฝึกอบรมพนักงาน	
	04	การวัดผลตอบแทนต้นทุนมนุษย์ (Human Capital Return Metrics)	
	05	อัตรากำไรต่อจำนวนพนักงาน (Human Capital Return on Investment)	
		รวม	
<b>15</b>		<b>แนวทางการจูงใจและรักษาบุคลากรที่มีความสามารถ (Talent Attraction &amp; Retention)</b>	
	01	ประเภทของการประเมินผลงานส่วนบุคคล (Type of Individual Performance Appraisal)	
	02	ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน ค่าตอบแทนระยะยาว (Long-Term Incentives) เช่น ผลประโยชน์พนักงาน กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	
	03	อัตราหมุนของพนักงาน (Employee Turnover Rate)	
	04	แนวโน้มความพึงพอใจของพนักงาน (Trend of Employee Satisfaction)	
	05	แนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับสิ่งจูงใจและการชำระรักษาคคนเก่ง (MSA Talent Attraction & Retention)	
		รวม	
<b>16</b>		<b>สุขภาพและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน (Occupational Health and Safety)</b>	
	01	ความถี่ในการเจ็บป่วย – พนักงาน (Occupational Illness	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
		Frequency (OIFR) – Employees)	
	02	อุบัติเหตุของพนักงานและผู้ทำสัญญา (Fatalities (Total no) Employees & Contractors)	
	03	การบันทึกอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บผู้ทำสัญญา (Total Recordable Injury Frequency Rate (TRIFR) – Contractors)	
	04	การบันทึกอัตราการความถี่ของการบาดเจ็บของพนักงาน (Total Recordable Injury Frequency Rate (TRIFR) – Employees)	
	05	การรายงานระบบของเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ (Near – Miss Reporting System)	
	06	การเกิดโรคร้ายไข้เจ็บในที่ทำงาน (Occupational Diseases)	
	07	แนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับสุขภาพและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน (MSA OHS)	
		รวม	
<b>17</b>		<b>การมีส่วนร่วมกับชุมชน (Social Impacts on Communities)</b>	
	01	การมีส่วนร่วมของชุมชน (Active Community Engagement) เช่น การร่วมการพัฒนาชุมชน	
	02	กรอบการให้คำปรึกษาและการดำเนินการของชุมชน (Community Consultation Framework and Implementation)	
	03	การจัดทำโปรแกรมใหม่ (Relocation Programs)	
	04	คนในท้องถิ่น (Indigenous Peoples)	
	05	การมีส่วนร่วมในการรักษาความปลอดภัย (Involvement of Security Forces)	
	06	การจ้างงานในท้องถิ่น (Local Employment)	
	07	แนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับผลกระทบทางสังคมต่อชุมชน (MSA Social Impact on Communities)	
		รวม	
<b>18</b>		<b>การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders Engagement)</b>	
	01	หลักปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี การมีส่วนร่วม	

หมวดที่	ลำดับที่	หัวข้อการรายงาน	จำนวนค่า
		ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย – การกำกับดูแล (Stakeholder Engagement – Governance) หรือ นโยบายการปฏิบัติต่อลูกค้า เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้น	
	02	การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย – การดำเนินการ (Stakeholder Engagement – Implementation)	
	03	การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย – บทวิจารณ์ (Stakeholder Engagement – Review) หรือ การอธิบาย	
	04	แนวทางการดำเนินงานเกี่ยวกับการมีส่วนร่วมกับภายนอก (MSA External Engagement) การเปิดเผยข้อมูล หรือ วิธีการดำเนินการเกี่ยวกับ คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น	
		รวม	

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล นายธนพงศ์ วุ่นแสง  
รหัสประจำตัวนักศึกษา 5810521708

## วุฒิการศึกษา

วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บริหารธุรกิจบัณฑิต	มหาวิทยาลัยรามคำแหง	2535
บัญชีบัณฑิต	มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช	2554
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต	มหาวิทยาลัยรามคำแหง	2544

## ตำแหน่งและสถานที่ทำงาน

ตำแหน่ง อาจารย์ประจำสาขา  
สถานที่ทำงาน มหาวิทยาลัยหาดใหญ่  
เลขที่ 125/502 ถนนพลพิชัย อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90230

## ผลงานการตีพิมพ์/ผลงานทางวิชาการ

ธนพงศ์ วุ่นแสง. (2561, 29 มีนาคม). ความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนกับมูลค่าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การประชุมวิชาการระดับชาติ ม.อ.ตรัง มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตตรัง.