



ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน
และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย : 2008 – 2013

ศรีสมร ผ่องพุดมิ

คณาจารย์สอนต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์
เป็นสาระสำคัญของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจดุขฎฐิบัญญัติ

ปีการศึกษา 2557

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์



THE RELATIONSHIP OF CORPORATE PERFORMANCE SOCIAL
TO INSTITUTIONAL INVESTORS AND FIRM PERFORMANCE
OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND : 2008 – 2013

SRISAMORN PONGPUT

A DISSERTATION PRESENTED TO RAJAMANGALA UNIVERSITY
OF TECHNOLOGY RATTANAKOSIN
IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS
FOR THE DEGREE OF DOCTOR ADMINISTRATION

2014

COPYRIGHTED BY RAJAMANGALA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY RATANAKOSIN



วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ชื่อเรื่องคุณูปนิพนธ์

ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม
กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย : 2008 - 2013

ชื่อผู้เขียน

ศรีสมร ผ่องพุดิ

สาขาวิชา

บริหารธุรกิจ

คณะกรรมการที่ปรึกษาคุณูปนิพนธ์

ผศ.ดร.กอบกุล จันทระโคสิกา ประธานกรรมการ
ดร.ธนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย กรรมการ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรีอนุมัติคุณูปนิพนธ์ฉบับนี้
เป็นสาระสำคัญของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจคุณูปนิพนธ์บัณฑิต

..... ผู้อำนวยการวิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ
(นายรพี ม่วงนนท์)

..... ผู้อำนวยการหลักสูตรบริหารธุรกิจคุณูปนิพนธ์บัณฑิต
(ผศ.ดร.กอบกุล จันทระโคสิกา)

คณะกรรมการสอบคุณูปนิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รศ.ดร.ธาทรี จันทระโคสิกา)

..... กรรมการ
(ผศ.ดร.คิลปพร ศรีจันเพชร)

..... กรรมการ
(ดร.ไพสิน ตรงเมธีรัตน์)

..... กรรมการ
(ผศ.ดร.กอบกุล จันทระโคสิกา)

..... กรรมการ
(ดร.ธนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย)

ชื่อเรื่องวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงาน

ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย : 2008 - 2013

ชื่อผู้เขียน

นางศรีสมร ผ่องพุดิ

ชื่อปริญญา

บริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต

สาขาวิชา

บริหารธุรกิจ

ปีการศึกษา

2557

คณะกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ผศ.ดร.กอบกุล จันทระโคติกา

ประธานกรรมการ

ดร.ธนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย

กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมรวมทั้งศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) กับนักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงาน (ROA/Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้แบบจำลอง Tobit Model กำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า ธุรกิจที่มี CSP สูงที่สุด คือกลุ่มทรัพยากร ด้านความสัมพันธ์ พบว่าอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน ผลการดำเนินงานทั้ง ROA/Tobin's Q มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ CSP แต่ CSP ของกลุ่มทรัพยากรกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง ส่งผลให้ Tobin's Q ลดลงสำหรับอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่า CSP ทำให้ INST และ ROA/Tobin's Q เพิ่มขึ้น ในขณะที่ INST และ Tobin's Q ก็ส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น แต่ CSP ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่มีขนาดใหญ่ ส่งผลให้ ROA/Tobin's Q ลดลง เมื่อจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเป็นมิติด้านสังคม (CSPS) และ มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP) พบว่า ทั้ง ROA/Tobin's Q ส่งผลให้ CSPS เพิ่มขึ้น และ Tobin's Q ทำให้ CSPP เพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน นอกจากนี้ยังพบว่า INST และ Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSPS เพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อีกทั้งยังพบว่า CSPS ทำให้ INST และ Tobin's Q เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับ CSP ในภาพรวมเช่นกัน

| | |
|---------------------------|---|
| Dissertation Title | The Relationship of Corporate Social Performance to Institutional investors and Firm performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand : 2008 – 2013 |
| Student's Name | Mrs. Srisamorn Pongput |
| Degree Sought | Doctor of Business Administration |
| Major | Business Administration |
| Academic Year | 2014 |
| Advisory Committee | |
| | Asst.Prof.Korbkul Jantarakolica, Ph.D. Chairperson |
| | Thanomsak Suwanno, Ph.D. Member |

ABSTRACT

This study aimed at studying corporate social performance and the relationship of corporate social performance (CSP) to Institutional investors (INST) and firm performance (ROA/Tobin's Q) of listed companies in the Stock Exchange of Thailand in 8 groups of industries. The Tobit Model was used for analysis. The significant level was determined at 0.05.

It was found from the study that business with maximum CSP was resources industry. On relations, it was found that in non-financial industries, ROA/Tobin's Q was positively associated with CSP; however, CSP of resources industry and property & construction industry caused the Tobin's Q to decrease. For financial industries, it was found that CSP caused INST and ROA/Tobin's Q to increase, while the INST and Tobin's Q also caused CSP to increase. However, CSP of the large financial businesses caused ROA/Tobin's Q to decrease. When classifying CSP in social dimension (CSPS) and product's quality dimension (CSPS), it was found that ROA/Tobin's Q caused CSPS to increase, and Tobin's Q caused CSPS to increase in the non-financial industries. Besides, it was found that INST and Tobin's Q caused CSPS to increase in financial industries. In addition, it was found that CSPS caused INST and Tobin's Q to increase; this was consistent with CSP in overall also.

กิตติกรรมประกาศ

ในการจัดทำคุษฎีนิพนธ์ฉบับนี้ ขอกราบขอบพระคุณ รศ.ดร.ชาติรี จันทรโคติกา ที่ให้เกียรติเป็นประธานกรรมการที่ปรึกษาคุษฎีนิพนธ์ ยิ่งไปกว่านั้นขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ที่ปรึกษาคุษฎีนิพนธ์ ผศ.ดร.กอบกุล จันทรโคติกา และ ดร.ธนอมศักดิ์ สุวรรณน้อย ที่ได้ให้คำปรึกษา ตลอดจนตรวจสอบ แก้ไข ให้ข้อเสนอแนะ และติดตามกระทั่งคุษฎีนิพนธ์ฉบับนี้แล้วเสร็จในที่สุด ผู้จัดทำรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของคณาจารย์คณะที่ปรึกษาเป็นอย่างยิ่ง และขอกราบขอบพระคุณมา ณ ที่นี้อีกครั้งหนึ่ง

ขอกราบขอบพระคุณ คณะกรรมการสอบโครงร่างคุษฎีนิพนธ์ และคณะกรรมการสอบคุษฎีนิพนธ์ ซึ่งได้แก่ ผศ.ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร และ ดร.ไพสิน ตรงเมธีรัตน์ ที่ให้คำแนะนำ แก้ไข และให้แนวคิดต่างๆ ที่เป็นประโยชน์เป็นอย่างยิ่งในการปรับปรุงงานวิจัยฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอขอบคุณ อาจารย์สำเริง ผ่องพุฒิ และเด็กหญิง รุจาภา ผ่องพุฒิ ที่ให้กำลังใจตลอดมา อีกทั้งผลักดันให้ผู้วิจัยประสบความสำเร็จในครั้งนี้

สุดท้ายขอขอบพระคุณ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ บพิตรพิมุข จักรวรรดิ และวิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ ศาลายา ที่ให้โอกาสในการศึกษาต่อ รวมไปถึง คณาจารย์ เพื่อนร่วมงาน ครอบครัว ลูกศิษย์ ตลอดจนบุคคลอื่นๆ ที่ผู้จัดทำไม่อาจกล่าวชื่อนามได้ทั้งหมดในที่นี้ ที่ได้ให้กำลังใจ และให้ความช่วยเหลือตลอดระยะเวลาการจัดทำคุษฎีนิพนธ์ฉบับนี้ ผู้จัดทำรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณา และความปรารถนาดีของทุกท่าน จึงขอขอบพระคุณในน้ำใจที่ได้รับ และกำลังใจที่มีให้ผู้จัดทำเสมอมาไว้ในโอกาสนี้

ศรีสมร ผ่องพุฒิ

สารบัญ

| | หน้า |
|--|------|
| บทคัดย่อภาษาไทย..... | (1) |
| บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... | (2) |
| กิตติกรรมประกาศ..... | (3) |
| สารบัญ..... | (4) |
| สารบัญตาราง..... | (7) |
| สารบัญภาพ..... | (8) |
| บทที่ | |
| 1 บทนำ | |
| ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... | 1 |
| วัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย..... | 7 |
| ขอบเขตของการศึกษาวิจัย..... | 8 |
| ประโยชน์ที่ได้รับ..... | 9 |
| 2 การทบทวนวรรณกรรม | |
| ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย..... | 10 |
| แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม..... | 14 |
| แนวคิดเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบัน..... | 24 |
| แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท..... | 29 |
| งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 32 |
| สมมติฐานการศึกษาวิจัย..... | 51 |
| กรอบแนวคิดของงานวิจัย..... | 51 |
| 3 ระเบียบวิธีวิจัย | |
| ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง..... | 53 |
| การเก็บรวบรวมข้อมูล..... | 56 |

สารบัญ (ต่อ)

| บทที่ | หน้า |
|--|------|
| ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา..... | 56 |
| การวิเคราะห์และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล..... | 64 |
| แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์..... | 65 |
| 4 ผลการศึกษาวิจัย | |
| ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 74 |
| ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 80 |
| ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 93 |
| สรุปความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในภาพรวม การปฏิบัติ กิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 104 |
| 5 อภิปรายผลการศึกษาวิจัยและข้อเสนอแนะ | |
| สรุปผลการวิจัย..... | 108 |
| อภิปรายผลการศึกษาวิจัย..... | 132 |
| สรุปผลการวิเคราะห์ประเด็นที่สำคัญ..... | 138 |
| ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา..... | 140 |
| ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัย..... | 142 |
| ภาคผนวก | |
| ก แบบเก็บข้อมูล (Checklist)..... | 143 |
| ข รายงานผู้เชี่ยวชาญ..... | 146 |
| ค ผลการประเมินความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหาของแบบเก็บข้อมูล (Checklist) ผู้เชี่ยวชาญ | 147 |

สารบัญ (ต่อ)

| | หน้า |
|-------------------------------------|------|
| ภาคผนวก | |
| ง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ..... | 148 |
| บรรณานุกรม..... | 167 |
| ประวัติผู้เขียน..... | 179 |



สารบัญตาราง

| ตารางที่ | หน้า |
|---|------|
| 1 แบบสำรวจ CSP Awards..... | 21 |
| 2 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับ การวัด CSP และ CEF..... | 23 |
| 3 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา..... | 55 |
| 4 จำนวนตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย..... | 55 |
| 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติ..... | 80 |
| 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSP กับ INST และ ROA และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง | 82 |
| 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSP กับ INST และ Tobin's Q และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง | 83 |
| 8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติ..... | 94 |
| 9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSPS CSPP กับ INST และ ROA และ ปัจจัยที่เกี่ยวข้อง | 95 |
| 10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSPS CSPP กับ INST และ Tobin's Q และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง | 96 |
| 11 สรุปความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม นักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Pref) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 105 |
| 12 สรุปผลความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และ มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) นักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Pref) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 106 |

สารบัญภาพ

| ภาพที่ | หน้า |
|---|------|
| 1 กรอบแนวคิดของการวิจัย (Conceptual Framework)..... | 52 |
| 2 ค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ในช่วงปี 2551-2556..... | 74 |
| 3 ค่าเฉลี่ยการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในช่วงปี 2551-2556..... | 75 |
| 4 ค่าเฉลี่ยการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพ ของผลิตภัณฑ์ (CSPP) ในช่วงปี 2551-2556..... | 76 |
| 5 ค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ในช่วงปี 2551-2556..... | 77 |
| 6 ค่าเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการ (CG) ในช่วงปี 2551-2556..... | 78 |
| 7 ค่าเฉลี่ยขนาดบริษัท (Size) ในช่วงปี 2551-2556..... | 79 |
| 8 ค่าเฉลี่ยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ในช่วงปี 2551-2556..... | 79 |

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์มีเพิ่มมากขึ้นและแรงกดดันของผู้มีหน้าที่รับผิดชอบ (Accountability) ต่อผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ทำให้ผู้ที่อยู่ระดับสูงขององค์กรต้องพยายามค้นหากลยุทธ์ที่ทำให้บริษัทอยู่รอดและประสบความสำเร็จในสภาพแวดล้อมที่มีความไม่แน่นอนซึ่งต้องการทั้งผลการดำเนินงานทางการเงินและการตอบสนองของผู้มีส่วนได้เสียให้มีประสิทธิภาพ การวางแผนกลยุทธ์เพื่อนำองค์กรไปสู่ภาพลักษณ์ใหม่ ก้าวสู่วิสัยทัศน์ที่ต้องการในอนาคตจะต้องวางแผนในภาพรวมขององค์กร กลยุทธ์ทุกกลยุทธ์ที่กำหนดขึ้นเป็นปัจจัยชี้ขนาดขององค์กรนั้นๆ การบริหารจัดการองค์กรเชิงกลยุทธ์ (Strategic Management) มี 3 ด้าน ได้แก่ Performance การบริหารงานเพื่อการสร้างมูลค่าสูงสุด (Value-Based Management), Conformance การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Governance) และResponsibility การบริหารงานอย่างรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) (Anya Khanthavit, 2012) การจัดการเชิงกลยุทธ์เพื่อส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันขององค์กรวัดได้จาก นวัตกรรมและการเรียนรู้ (Innovation and Learning), การเติบโตของการตลาด (Market Growth), ผู้บริโภค (Customer), ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ (Social Responsiveness), การเงิน (Financial) (O'Shannassy & Hunter, 2009) การประกอบธุรกิจไม่ว่าจะเป็นธุรกิจประเภทใดก็ตามสิ่งที่ผู้ประกอบการธุรกิจต้องการคือกำไรสูงสุด (Profit Maximization) ส่วนแบ่งทางการตลาดสูงสุด (Market Share Maximization) สวัสดิการสังคมสูงสุด (Social Welfare Maximization) (Sarayut Nathaphan, 2012) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความสำเร็จขององค์กรไม่ได้วัดด้วยตัวเลขแต่เพียงอย่างเดียวอีกทั้งในปัจจุบันนักลงทุนสถาบันรายใหญ่โดยเฉพาะในระดับโลกเริ่มมีคำถามถึงการดำเนินกิจกรรมทางด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่บริษัททำ นอกเหนือจากคำถามถึงผลประกอบการและตัวเลขทางบัญชีมากขึ้น ดังนั้นการดำเนินธุรกิจ

ในปัจจุบันผลสำเร็จไม่ได้วัดจากผลประกอบการอย่างเดียวแต่วัดจากการตอบสนองต่อความคาดหวังของสังคมด้วยและมีความสำคัญต่อความอยู่รอดและการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กรในอนาคต

ในสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลง ผู้ที่มีอำนาจในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์เป็นกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย, นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investor) ซึ่งรวมถึง กองทุนรวม กองทุนบำเหน็จบำนาญ สถาบันธนาคาร บริษัทประกันภัย บริษัทเอกชน (Chaganti & Damanpour, 1991 and Pound, 1992) การลงทุนที่ถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันมีความเคลื่อนไหวน้อยกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (Pound, 1988) นักลงทุนสถาบันมีความสนใจกลยุทธ์ กิจกรรม และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ของบริษัทนอกเหนือจากผลการดำเนินงานทางการเงินที่ได้ลงทุนไว้ (Smith, 1996) และมองเห็นผลประโยชน์ระยะยาวในการรักษาคุณภาพผลิตภัณฑ์ของธุรกิจที่เป็นการตอบสนองต่อสิ่งแวดล้อม, ชุมชนและการจ้างงาน (Turban & Greening, 1997) กระบวนการตอบสนองของกิจกรรมเพื่อสังคมที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียจะเชื่อมโยงถึงคณะกรรมการบริษัท (Wang & Dewhirst, 1992) นักลงทุนสถาบันมีแนวโน้มที่จะออกเสียงลงคะแนนและมีส่วนร่วมในการตัดสินใจมากกว่านักลงทุนที่ไม่ใช่สถาบัน อาจจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร (Brickley, Lease & Smith, 1988) โดยนักลงทุนสถาบันจะตรวจสอบพฤติกรรมขององค์กรที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อดูเป้าหมายของการดำเนินการและผลกำไรที่มากขึ้นต่อองค์กร (Vidhi, Kumar & Niessen-Ruenzi, 2012) ดังนั้นนักลงทุนสถาบันซึ่งเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ให้กับสมาชิกผู้ให้นำเงินมาลงทุนไม่ให้เสียประโยชน์จากการที่นำเงินมาลงทุนจะคำนึงถึงองค์กรที่มีผลการดำเนินงานทางการเงินการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมที่เป็น การตอบสนองต่อสังคมและการกำกับกิจการที่ดีซึ่งเพิ่มความน่าเชื่อถือต่อองค์กรและทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อองค์กร ทั้งนี้คณะกรรมการบริษัท (Board of director) ถือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในกิจการและเป็นผู้ที่มีบทบาทในการสนับสนุนให้เกิดการกำกับดูแลกิจการหรือ ธรรมชาติขององค์กร มักจะประกอบด้วยบุคคล 2 กลุ่ม คือ กรรมการอิสระจากภายนอกที่เลือกโดยผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารระดับสูงของบริษัท จากหลักการของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คณะกรรมการบริษัทจะทำหน้าที่เสมือนเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้เสียของธุรกิจ และต้องดูแลผลประโยชน์จากการลงทุนให้มีประสิทธิภาพสูงสุด เนื่องจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีคุณลักษณะที่เหนือกว่าผู้อื่นทั้งในเรื่องกลยุทธ์และความสามารถในการ

แข่งขันมีความโปร่งใสในการบริหารจัดการ อีกทั้งยังเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องและนำไปสู่ความเจริญเติบโตและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบจึงทำให้นักลงทุนนำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจและคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีความเชื่อมั่นที่จะลงทุนในองค์กรนั้น

การดำเนินธุรกิจจะประสบความสำเร็จและเป็นที่ยอมรับในสังคมอย่างแท้จริง ก็คือการเชื่อมโยงกิจกรรมต่างๆ ในกระบวนการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องควบคู่ไปกับความรับผิดชอบต่อสังคมหรือการเน้นกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท ได้แก่ ผู้บริโภค ผู้ถือหุ้น พนักงาน คู่ค้า (supplier) ชุมชน รัฐ สังคม และสิ่งแวดล้อม เมื่อบริษัทสามารถกำจัดความเสียหายต่างๆ ที่สะท้อน “ความไม่รับผิดชอบต่อสังคม” ในการทำธุรกิจและกลยุทธ์ของบริษัทออกไปหมดแล้วก็สามารถต่อยอดความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ (Corporate Social Responsibility : CSR) ด้วยกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจ (Corporate Social Performance : CSP) ที่สะท้อนอยู่ในพันธกิจ เป้าหมายในการทำธุรกิจและกลยุทธ์ของบริษัท (สฤณี, 2551) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) ที่แข็งแกร่งอาจจะเพิ่มหรือทำลายชื่อเสียงของบริษัท ขึ้นอยู่กับวิธีการและประเภทของกิจกรรมต่อผู้มีส่วนได้เสีย (Brammer & Pavelin, 2004) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นการกำหนดค่าขององค์กรจากสังคม กระบวนการตอบสนองของกิจกรรมเพื่อสังคม แผนงานหรือนโยบาย และการสังเกตผลที่บริษัทมีความสัมพันธ์กับสังคม ซึ่งสามารถมองเห็นเป็นบูรณาการในการทำธุรกิจ แต่ที่ต้องแยกออกจากการดำเนินธุรกิจเพื่อผลประโยชน์ที่ได้รับจากความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจกับสังคม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) จึงถือเป็นแนวคิดที่เป็นประโยชน์สอดคล้องกับขอบเขตของธุรกิจกับสังคม (Wood, 1991) กรอบความคิดและการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจ (CSP) มี 3 ประเด็น ได้แก่ ประเด็นแรกหลักการทำความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ประเด็นที่สองเป็นกระบวนการและขั้นตอนการตอบสนองกระแสและแรงผลักดันความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ประเด็นสุดท้ายเป็นผลลัพธ์ทางพฤติกรรมขององค์กรในด้านนโยบายสังคม กิจกรรมด้านสังคมและผลกระทบทางสังคมในการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) (Visser, 2008) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจ (CSP) มีแนวคิดได้ 2 มิติ ประกอบด้วยมิติทางด้านสังคม (Social Dimension) จะเกี่ยวข้องกับผลงานของบริษัทที่ปฏิบัติกับชุมชน สตรี ผู้ด้อยโอกาส และ

ความสัมพันธ์ของพนักงาน และมิติทางด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Product quality Dimension) จะเกี่ยวข้องกับคุณภาพของสินค้าและบริการ และการปฏิบัติของบริษัทที่มีต่อคุณภาพผลิตภัณฑ์และสิ่งแวดล้อม คุณภาพสินค้าและการผลิตเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Johnson & Greening, 1999) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของธุรกิจ เช่น โครงการไร้ฝ้ายปลอดสารพิษของวอลมาร์ต โครงการธนาคารเพื่อคนยากจน Grameen Bank ของ Muhammad Yunu รถ Eco - Efficient Nano รถ Hybrid ของToyota ผลลัพธ์ทางพฤติกรรมขององค์กรสามารถสร้างความน่าเชื่อถือให้กับธุรกิจ เช่น การสร้างความเข้มแข็งด้านเศรษฐกิจและสังคมแก่ท้องถิ่น การสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ การสร้างแรงจูงใจในการทำงาน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญของความสำเร็จของธุรกิจ ความน่าเชื่อถือขององค์กรที่ถูกกำหนดด้วยความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียในองค์กร (Stakeholder) และจะมีความเชื่อมโยงกับความสามารถในผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance) หากบริษัทที่สามารถจัดการความสัมพันธ์และความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย จะส่งผลต่อยอดขายมากขึ้น 4 เท่า และการเจริญเติบโตของการจ้างงานมากขึ้นถึง 8 เท่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มุ่งตอบสนองความต้องการผู้ถือหุ้นแต่เพียงอย่างเดียว (Arthur, 2002)

Orlitzky, Schmidt and Rynes (2003) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) โดยทำการศึกษาในลักษณะของการวิเคราะห์แบบอภิมาน (Meta - Analysis) โดยทำการศึกษาจากองค์กรธุรกิจ จำนวน 52 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ.1975 - 2008 ซึ่งแบ่งวิธีการวัดผลการดำเนินงานทางด้านสังคม 4 วิธี คือ (1) ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนในรูปแบบต่างๆ เช่น รายงานประจำปี แบบ 10 - Ks (2) ดัชนีชื่อเสียงทางด้านสังคม เช่น การจัดอันดับความรับผิดชอบต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อมขององค์กรธุรกิจ โดยนิตยสาร Fortune (3) การตรวจสอบและติดตามการปฏิบัติการและผลงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม และ (4) ค่านิยม หลักการ และวัฒนธรรมองค์กร โดยค้นคว้าหาข้อมูลผ่านทางคอมพิวเตอร์ จากฐานข้อมูล ABI/Inform Global และ Psnc INFO ผลการวิจัยพบว่า (1) ผลการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านการเงินขององค์กรธุรกิจ (2) ผลการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินขององค์กรธุรกิจที่ศึกษา และยังสามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานด้านการเงินขององค์กรจากผลการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้

สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tsoutsouda ซึ่งศึกษาผลของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทในดัชนี S&P 500 โดยศึกษาจากข้อมูลช่วงปี 2001 – 2005 ด้วยวิธีวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อศึกษาลักษณะของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการเงิน โดยใช้ KLD Scoring และ การจัดเข้าในดัชนี Domini 400 Social เป็นตัววัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจ ผลการศึกษาพบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) และ อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sale : ROS) อีกด้วย

สำหรับในประเทศไทย จากงานวิจัยของ ประจิต หาว์ตร, ศรันย์ ชูเกียรติ และรัตติยามหัตถโกมล (2549) ซึ่งได้ศึกษาจากรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ โดยบริษัทผู้ผลิตสินค้าที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและผลิตสินค้า 37 บริษัท โดยรวบรวมการเปิดเผยข้อมูลข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และงบประกอบงบการเงิน สาสน์จากกระบวนการกรรมการบริษัท ผู้บริหาร คณะกรรมการบริหาร และกรรมการผู้จัดการ ตลอดจนข้อมูลอื่น ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน จำนวน 5 ด้าน ได้แก่ สิ่งแวดล้อม การใช้พลังงาน ทรัพยากรบุคคล ผลิตภัณฑ์และบริการ และความรับผิดชอบต่อชุมชน ผลการศึกษา พบว่า ประเด็นที่มีการรายงานมากที่สุด ได้แก่ ผลิตภัณฑ์และบริการ (ร้อยละ 97.3) อันดับสองคือ ด้านทรัพยากร (ร้อยละ 91.89) ด้านสิ่งแวดล้อม (ร้อยละ 86.49) และด้านที่มีการรายงานน้อยที่สุดคือความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ และข้อมูลปริมาณที่เป็นหน่วยเงินตราและทั้งที่ไม่ใช่หน่วยเงินตราในหมายเหตุประกอบงบการเงิน

จะเห็นได้ว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นสิ่งที่ทำให้ภาพลักษณ์ขององค์กรได้รับการยอมรับจากคนในสังคม ซึ่งผู้ที่อยู่ในองค์กรทั้งผู้บริหารและพนักงาน นอกเหนือจากผลประโยชน์ที่ได้รับในรูปของตัวเงิน ทั้งเงินเดือน โบนัส และสวัสดิการต่างๆ ยังเกิดความรู้สึกภาคภูมิใจที่ได้ปฏิบัติงานอยู่ในองค์กรที่มีจริยธรรม มีความสุขกับการปฏิบัติงานในสภาพแวดล้อมที่ดี และยังส่งผลต่อบุคคลภายนอกที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับองค์กร ทั้งผู้ถือหุ้น นักลงทุนที่มีความรู้สึกเชื่อมั่นต่อองค์กรธุรกิจที่ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมด้วย

โดยเฉพาะอย่างยิ่งในต่างประเทศที่นักลงทุนจะมีการจัดสรรเม็ดเงินสำหรับการลงทุนในธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ซึ่งมีแนวโน้มที่มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งชี้ให้เห็นว่าแหล่งเงินทุนที่องค์กรธุรกิจจะเข้าถึงย่อมมีมากขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ยังสามารถเพิ่มผลกำไรได้มากขึ้น เช่น บริษัท เจเนอรัล อิเล็กทริก หรือ GE ที่รายงานว่ารายรับสำหรับสินค้าเพื่อสิ่งแวดล้อมมีมูลค่ามหาศาลถึงหนึ่งหมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ (Lawrence, 2008) ซึ่งเป็นเหตุผลที่บริษัทขนาดใหญ่ที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วแต่ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ซึ่งนำมาสู่ข้อสงสัยหรือคำถามจำนวนมากเกี่ยวกับอิทธิพลของปัจจัยทางสังคมที่มีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ซึ่งได้มีการศึกษาผลของอิทธิพลของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินมาเป็นเวลามากกว่า 20 ปี ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ค่อนข้างมีความหลากหลาย คือ มีทั้งความสัมพันธ์ทางในทางบวกหรือในทิศทางเดียวกัน ความสัมพันธ์ในเชิงลบ และไม่มีความสัมพันธ์กัน (Allouche and Laroche, 2006)

การดำเนินธุรกิจภายใต้สภาวะเศรษฐกิจในยุคโลกาภิวัตน์ในปัจจุบันมีการแข่งขันกันอย่างรุนแรง ทุกองค์กรต้องมีการปรับตัวตามกระแสเศรษฐกิจของโลก องค์กรขนาดใหญ่เกือบทุกองค์กรนำแนวคิดในการปฏิบัติกิจกรรมด้านสังคมมาปรับใช้ในองค์กรของตน เพื่อแสดงให้เห็นถึงความเป็นองค์กรที่มีธรรมาภิบาล ก่อให้เกิดภาพลักษณ์ (Image) ที่ดี ได้รับการยอมรับและเชื่อถือจากผู้บริโภค นำมาซึ่งยอดขายที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังเป็นการสร้างขวัญกำลังใจ และผลิตภาพของพนักงาน รักษาพนักงานที่มีศักยภาพให้อยู่กับองค์กรได้นานที่สุด เป็นการลดภาระค่าใช้จ่ายในการรับพนักงานใหม่เข้ามา ซึ่งก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน เป็นต้น และสำหรับในส่วนของผู้บริโภค พบว่าทัศนคติของผู้บริโภคเกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจชั้นนำในประเทศไทย (Survey on Consumer's Behavior and Attitude toward Corporate Social Responsibility of the Business Organization in Thailand) ของมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ ด้วยการสนับสนุนจากโครงการองค์กรสนับสนุนธุรกิจสถาบันคีนันแห่งเอเชีย สัมภาษณ์ผู้บริโภคในเขตกรุงเทพมหานคร เกี่ยวกับความรู้ความเข้าใจพฤติกรรม ตลอดจนทัศนคติที่มีต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจในประเทศไทย พบว่า กลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ที่มีพฤติกรรมการเลือกซื้อสินค้าหรือบริการ ร้อยละ 50 จะเลือกซื้อผลิตภัณฑ์หรือบริการจากองค์กรที่มีกระบวนการผลิตสินค้าที่ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม

เท่านั้น และยังต้องการซื้อสินค้าหรือบริการจากองค์กรธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม แม้ว่าราคาสินค้านั้นจะสูงกว่าราคาสินค้าทั่วไปก็ตาม

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจ (CSP) ในมิติ ด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ มีประโยชน์และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอกกิจการ การดำเนินกิจกรรมที่บริษัททำให้กับสังคมเพื่อพัฒนา สังคมเป็นการตอบสนองให้กับผู้มีส่วนได้เสียภายนอกกิจการ เช่น พนักงาน ชุมชน ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่งขัน อาจส่งผลต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรในระยะยาวด้วย ดังนั้นการปฏิบัติ กิจกรรมเพื่อสังคม อาจจะเป็นข้อมูลที่สำคัญให้นักลงทุนสถาบันใช้ประโยชน์ในการวางแผนการลงทุน หรือกลยุทธ์การเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทที่แสดงให้เห็นว่ามีการเติบโตอย่าง ยั่งยืนรวมทั้งส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว สำหรับคณะกรรมการบริษัทตาม หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในกิจการซึ่งเชื่อมโยงไปสู่ กระบวนการภายนอกที่องค์กรจัดให้มีขึ้นเพื่อสร้างประโยชน์แก่กิจการและความสามารถของ กิจการอันจะนำไปสู่ความยั่งยืนของกิจการในระยะยาว คณะกรรมการบริษัทอาจจะใช้ข้อมูล การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในมิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ในการดูแลผู้มีส่วน ได้เสียของบริษัทโดยคำนึงถึงผลกระทบจากการดำเนินงานที่จะเกิดแก่ผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรม

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จะมุ่งเน้นไปที่การวิเคราะห์ความสัมพันธ์การปฏิบัติกิจกรรม เพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ว่ามีความสัมพันธ์กัน หรือไม่ โดยจะขยายไปถึงการวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านบทบาท ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างการถือหุ้นซึ่งถือเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่ม มูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กร

วัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัย

การศึกษางานวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ไว้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการศึกษาวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

ศึกษาถึงการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) และความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับนักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจะศึกษาทุกหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ยกเว้นกิจการที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการเนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยอาจจะไม่ครบถ้วนและ ยกเว้นกิจการที่อยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น

2. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะศึกษาทุกหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มทรัพยากร 3) กลุ่มเทคโนโลยี 4) กลุ่มธุรกิจการเงิน 5) กลุ่มธุรกิจบริการ 6) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 7) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 8) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง นอกจากนี้ยังได้เพิ่มปัจจัยที่เกี่ยวข้องไว้ในแบบจำลองความสัมพันธ์ด้วยได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหาร ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษามีความสมบูรณ์มากขึ้น

3. ขอบเขตด้านระยะเวลา

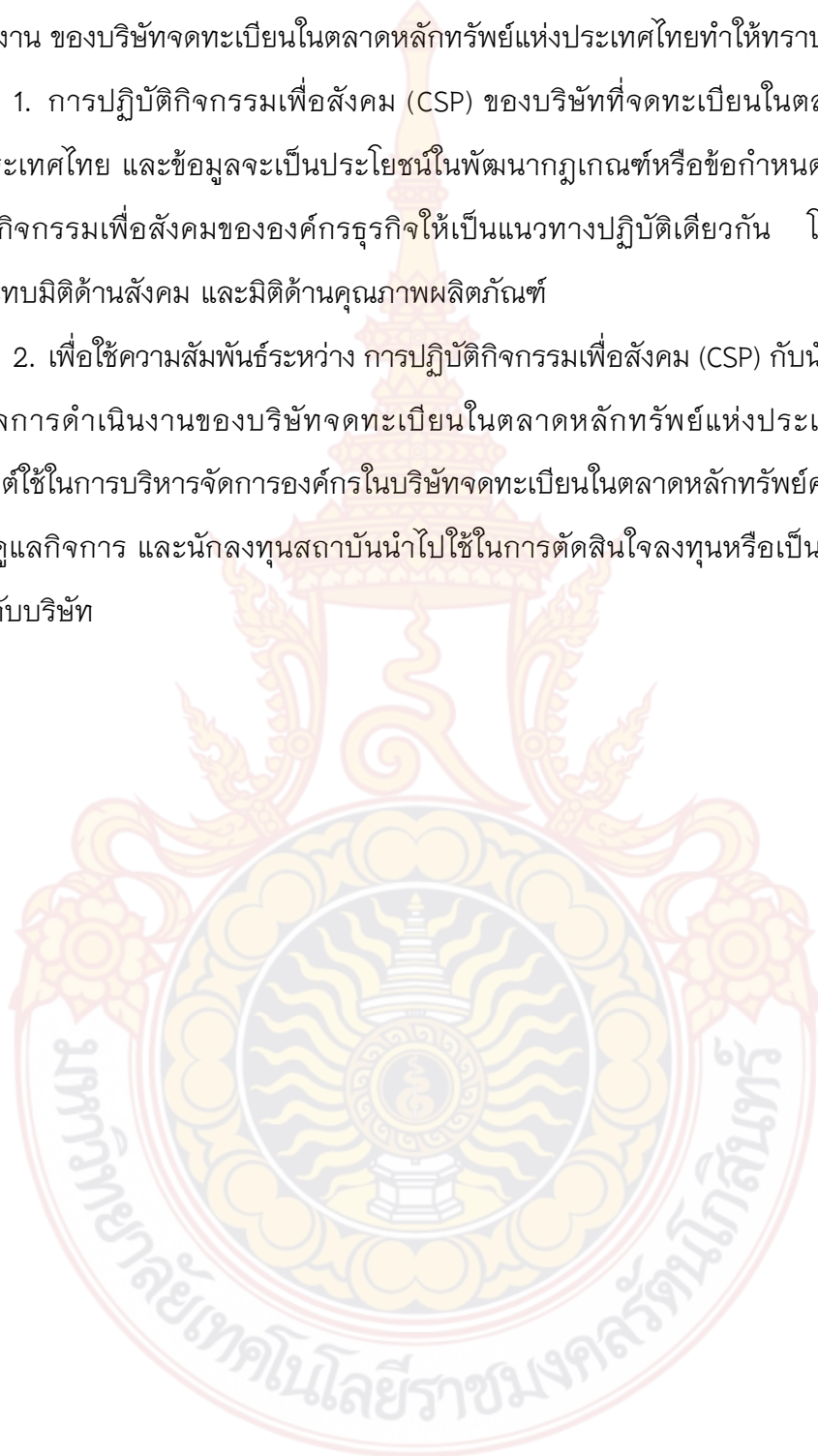
ระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ศึกษาข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2551 – 2556 รวมระยะเวลา 6 ปี โดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแบบแสดงรายงานประจำปี 56 – 1 จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลทางการเงินที่สำคัญในงบการเงิน และข้อมูลการถือหุ้น การจัดทำรายงานการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Report) หรือรายงานผลการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) เพื่อเผยแพร่ให้ทราบถึงโครงการ/กิจกรรมที่บริษัททำเกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจ (CSP) และจาก SET SMART หลังจากนั้น จะทำการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งจะนำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมมาทำการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูล

ประโยชน์ที่จะได้รับ

การศึกษางานวิจัย การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้ทราบถึง

1. การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจะเป็นประโยชน์ในพัฒนากฎเกณฑ์หรือข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจให้เป็นแนวทางปฏิบัติเดียวกัน โดยตระหนักถึงผลกระทบมิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์

2. เพื่อใช้ความสัมพันธ์ระหว่าง การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำมาประยุกต์ใช้ในการบริหารจัดการองค์กรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควบคู่ไปกับการกำกับดูแลกิจการ และนักลงทุนสถาบันนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือเป็นกลยุทธ์ในการลงทุนกับบริษัท



บทที่ 2

การทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาและทบทวนแนวคิดเอกสาร รวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยนำเสนอรายละเอียดตามลำดับหัวข้อต่อไปนี้

1. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย
2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม
3. แนวคิดเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบัน
4. แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
6. กรอบแนวคิดการศึกษาวิจัย
7. สมมติฐานการวิจัย

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีแนวคิดนี้มาจาก Freeman (1984) ที่มองว่าการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งหวังแต่การแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนฝ่ายเดียวเป็นสิ่งที่ผิดพลาด เพราะองค์การหนึ่งๆ นอกจากต้องคำนึงถึงผลตอบแทนทางธุรกิจแล้ว ยังต้องมีพันธะในการเป็นส่วนหนึ่งของสังคมในรูปแบบอื่นๆ ด้วย ซึ่งความสัมพันธ์ของทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) จะเป็นรากฐานสำคัญในการสร้างแนวคิดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งในการพัฒนาไปสู่แนวคิดการบริหารจัดการองค์กรเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากผู้มีส่วนได้เสียจากการดำเนินธุรกิจขององค์กรไม่ได้มีเพียงแต่ผู้ถือหุ้น แต่ยังรวมถึงพนักงาน ลูกค้า ชุมชน และองค์การทั้งที่แสวงหาผลกำไรและไม่แสวงหาผลกำไรรายอื่นๆ ที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนิน

ธุรกิจด้วย (Jones, 1980) ทฤษฎีนี้จึงมุ่งไปยังนโยบายขององค์กร โดยองค์กรมีภาระรับผิดชอบที่จะต้องตอบสนองความต้องการให้แก่กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียไม่ว่าจะเป็น ลูกค้า พนักงาน ผู้ถือหุ้น คู่ค้า ภาครัฐและชุมชน ซึ่งการดำเนินธุรกิจในอดีต Maximize Profit ของบริษัทเท่านั้นที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มค่าสูงสุด Firm value จะตอบสนองความต้องการแก่ผู้มีส่วนได้เสีย ในยุคปัจจุบันมีนักวิจัยและ มีการค้นพบว่าองค์การส่วนใหญ่ก็มีความเชื่อว่า Maximize Profit ทำอย่างไรอย่างเดียวยังไม่พอสอด Maximize stakeholder Satisfaction ก็คือความพอใจของกลุ่ม Stakeholder ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด Maximize stakeholder Satisfaction นำไปสู่การสร้างกำไรแบบยั่งยืน (Sustainable Profit) ดังนั้น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับ Stakeholder ทุกฝ่ายว่าผลประโยชน์ได้รับการดูแลและปฏิบัติอย่างเป็นธรรม

อีกนัยหนึ่งแนวคิดนี้เป็นเรื่องของจัดการผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Management) ขององค์กรโดยพิจารณาถึงความต้องการ (Need) การมีส่วนได้เสีย (Interest) และผลกระทบ (Effect) ที่เกิดขึ้นจากนโยบายและการดำเนินงาน เพราะการที่องค์กรจะสามารถดำรงอยู่ มีการดำเนินเจริญก้าวหน้าหรือล่มสลายถือเป็นความชอบธรรมของผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับองค์กรเป็นผู้กำหนดคุณค่าให้กับองค์กร องค์กรจึงต้องจัดให้มีกลไกบริหารความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย แนวทางหนึ่งก็คือการจัดโครงสร้างบริษัทด้านผู้ถือหุ้น (Ownership structure) โครงสร้างและบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการบริหาร (Management and supervisory board structure and roles) โครงสร้างและบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit committee structure and roles) การกำหนดแนวปฏิบัติของผู้บริหารของบริษัท (Code of best practices) จริยธรรมทางธุรกิจ (Business code of conduct) เป็นต้น กลไกเหล่านี้มีบทบาทมากในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายว่าผลประโยชน์ของตนจะได้รับการดูแลและปฏิบัติอย่างเป็นธรรมซึ่งเป็นแนวทางที่นักลงทุนสถาบันก็ต้องการเช่นเดียวกันสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) จะมีความสัมพันธ์กันในแต่ละบริษัทที่ต่างก็มีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียแตกต่างกันไป โดยทั่วไปก็จะประกอบด้วย ลูกค้า พนักงาน นักการเงิน ผู้ถือหุ้น ผู้ร่วมลงทุน ซึ่งความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ก็คือความสามารถของบริษัทที่ต้องคำนึงถึงความเข้าใจ ความต้องการ ความคาดหวัง และการมีส่วนร่วมกับแต่ละผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เพื่อบริษัทจะได้วิเคราะห์ประเด็นต่างๆทั้งจากกิจกรรมและกระบวนการตัดสินใจก่อนที่จะพัฒนาแผนการทำการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

ดังนั้นกลยุทธ์ขององค์กรขึ้นอยู่กับผลประโยชน์จากผู้มีส่วนได้เสีย องค์กรที่เป็นนักลงทุนสถาบันและคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้ตัดสินใจให้เกิดประโยชน์สูงสุดอาจให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียแทนที่จะมุ่งหวังแต่กำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว การมุ่งแต่จะตอบสนองความต้องการให้กับผู้มีส่วนได้เสียที่เป็นผู้ร่วมลงทุนเพียงอย่างเดียว อาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียรายอื่นๆได้ เช่น ลูกค้า พนักงาน ชุมชน และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในระยะยาวด้วย กล่าวคือทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนี้ต้องให้ความสำคัญกับนโยบายและการดำเนินการของบริษัทที่สร้างผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียโดยองค์กรมีภาระรับผิดชอบที่ต้องตอบสนองความต้องการให้กับผู้มีส่วนได้เสียของตนเอง อีกทั้งเป็นทฤษฎีที่มีความสัมพันธ์ต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีนี้เป็นการใช้ข้อมูลเพื่อเป็นการส่งสัญญาณ (Signaling) เมื่อมีข้อมูลที่สนับสนุนและต้องการให้ฝ่ายตรงข้ามได้รับทราบ เทคนิคที่อาจนำมาใช้ในการส่งผ่านข้อมูลไปยังฝ่ายตรงข้าม อาจได้แก่ การใช้บุคคลที่ 3 ที่น่าเชื่อถือมาสนับสนุน ใช้ชื่อเสียงเกียรติยศเป็นประกัน ใช้การกระทำหรือผลที่ได้ทำมาแล้ว แสดงให้เห็นว่าจะเกิดผลดีหากข้อมูลนั้นเป็นความจริง การใช้การกระทำ (Action) จะเป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพมากที่สุดสำหรับกลยุทธ์ Signaling (Turban & Greening, 1997) เช่น ผู้บริหารยอมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน ผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเพื่อส่งสัญญาณให้ตลาดทุนทราบเกี่ยวกับ ความคาดหวังในอนาคต ผลการดำเนินงานของบริษัท เปิดเผยเรื่องเกี่ยวกับสังคมและสิ่งแวดล้อมเพื่อส่งสัญญาณให้สาธารณชนทราบว่าบริษัทให้ความสำคัญในเรื่องสิ่งแวดล้อม

ในงานวิจัยนี้ทฤษฎีการส่งสัญญาณจะทำให้ให้นักลงทุนสถาบันและคณะกรรมการบริษัทได้ศึกษาพฤติกรรมของบริษัทในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในมิติสังคม และมิติคุณภาพของผลิตภัณฑ์ ซึ่งจะส่งสัญญาณเกี่ยวกับชื่อเสียง ภาพลักษณ์ และความถูกต้องทางกฎหมายของบริษัท องค์กรยอมรับข้อมูลจากสังคม เป็นการส่งสัญญาณให้องค์กรปรับปรุงนโยบายและการดำเนินการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ถือว่าเป็นองค์กรที่ใส่ใจสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งการส่งสัญญาณของนักลงทุนอาจนำมาสู่ความสามารถในการแข่งขันและมีผลกำไรที่เพิ่มขึ้น และอาจส่งสัญญาณของการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นได้ เพื่อให้ให้นักลงทุนสถาบันได้ประเมินองค์กรและมองเห็นผลประโยชน์ระยะยาวเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุน

ทฤษฎีการลงทุน (Investment Theory)

ทฤษฎีการลงทุน ได้เสนอว่านักลงทุนที่ดีจะพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะใช้เวลาที่จะต้องพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ทฤษฎีการลงทุนในการศึกษาทางวิชาการพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจนั้น ไม่มีเพียงเฉพาะผลตอบแทนและความเสี่ยงเท่านั้น แต่ยังมีปัจจัยอื่นๆอีกหลายประการ (ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, 2549) ปกตินักลงทุนจะมองที่ผลตอบแทนกับความเสี่ยงในอดีต นอกเหนือจากผลตอบแทนการดำเนินงานและความเสี่ยงในอดีตที่ผ่านมาแล้ว ผลตอบแทนการดำเนินงานความเสี่ยงในอนาคตก็เป็นสิ่งนักลงทุนจะดูด้วย ซึ่งผลตอบแทนการดำเนินงานความเสี่ยงในอนาคตก็ประกอบด้วยปัจจัยหลายอย่าง เช่น ปัจจัยด้านสิทธิประโยชน์ในการลงทุน ปัจจัยสภาวะเศรษฐกิจ ฯลฯ

ในงานวิจัยนี้ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจไม่เพียงเฉพาะผลตอบแทนและความเสี่ยงเท่านั้น ถ้าองค์กรที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมที่โดดเด่น อาจทำให้นักลงทุนพิจารณาเพิ่มน้ำหนักของการลงทุน องค์กรนั้นก็จะมีแหล่งเงินทุนและจำนวนเงินทุนเพิ่มขึ้น ต้นทุนทางการเงินลดลงความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้น การที่ต้นทุนทางการเงินต่ำทำให้องค์กรมีความสามารถมากขึ้นในการแข่งขันด้านราคา และจะทำให้มูลค่าของกิจการมีระดับสูงมากขึ้น การที่กิจการมีผู้สนใจลงทุนมากจะสามารถระดมเงินทุนได้จากแหล่งเงินทุนภายนอก กรณีที่กิจการขาดสภาพคล่องต้องการระดมเงินทุนจากภายนอกตามแหล่งใหม่ องค์กรก็สามารถ ลดความเสี่ยงด้านการขาดสภาพคล่องได้ เมื่อความเสี่ยงของกิจการลดลง มูลค่ากิจการจึงปรับตัวสูงขึ้นอาจส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน

ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่านักลงทุนจากทฤษฎีการลงทุนอาจมองปัจจัยอื่นในการตัดสินใจลงทุน เช่น การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของบริษัท ที่โดดเด่นทั้งมิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ ถ้าภาพลักษณ์ดี ผู้บริโภคชอบ ผลตอบแทนระยะยาวดี ความเสี่ยงก็จะต่ำหรือช่วยลดความเสี่ยง และมีแรงจูงใจให้นักลงทุนสถาบันจัดการเกี่ยวกับนโยบายของบริษัท ให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) อีกทั้งช่วยให้นักลงทุนนำมาเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในองค์กร

จากการทบทวนวรรณกรรม ทฤษฎีนักลงทุน ทฤษฎีสัญญา และทฤษฎีการลงทุน คาดว่า นักลงทุนสถาบันมีส่วนร่วมในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนอาจจะตรวจสอบ

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในองค์กรที่สามารถเติบโตและเป็นองค์กรที่ยั่งยืนระยะยาว ในทางกลับกันองค์กรอาจส่งเสริม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพื่อส่งสัญญาณให้นักลงทุน เลือกที่จะลงทุนในรูปแบบขององค์กรที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ความสัมพันธ์จะเป็น ทิศทางใดอาจมีความสัมพันธ์ในลักษณะสองทางหรือต่อเนื่องกัน

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

แนวคิดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance) เป็นแนวคิดที่ได้รับ การพัฒนามาจากแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (Corporate Social Responsibility : CSR) ซึ่งได้มีการพัฒนาตามการเปลี่ยนแปลงของยุคสมัย กล่าวคือในอดีตองค์กรธุรกิจมุ่งเน้นการ เพิ่มประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของพนักงาน และมุ่งเน้นการบริหารเพื่อให้เกิดกำไรสูงสุด (Profit Maximizing Management) ดังนั้นความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรจึงมุ่งเน้นให้เกิดกำไรสูงสุด สร้างความมั่งคั่ง และการเติบโตแก่องค์กรและผู้ถือหุ้นโดยองค์กรจะปฏิบัติตามที่กฎหมายระบุ เท่านั้น จึงนำมาสู่ปัญหาทางสังคมหลายประการ เช่น การใช้แรงงานเด็กและสตรี ปัญหาการว่างงาน ความไม่เสมอภาคในสังคม จึงมีการพัฒนาแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสังคม ขององค์กร แนวคิดที่องค์กรมีพันธะต่อเนื่องไปยังกลุ่มอื่นในสังคมนอกเหนือจากกลุ่มผู้ถือหุ้น และอื่นๆ มิมุมมองว่าความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรเป็นกระบวนการในการนำไปปฏิบัติ มากกว่าเป็นผลลัพธ์ (Jones, 1980) ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรที่ประกอบด้วยความรับผิดชอบต่อ ด้านเศรษฐกิจ กฎหมาย จริยธรรม และการกุศล เหมือนกับบุคคล ที่มีลำดับชั้นความต้องการ ในด้านกายภาพ ความปลอดภัย ด้านสังคม ด้านเกียรติยศ ชื่อเสียง เช่นเดียวกับแนวคิดลำดับชั้น ความต้องการของมาสโลว์ (Carroll, 1991) ดังนั้นแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรจึง นำมาเป็นองค์ประกอบพื้นฐานสำคัญและมีความเชื่อมโยงต่อแนวคิดในปัจจุบันอื่นๆ เช่น ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance) ซึ่งเป็นแนวคิดที่ได้รับความสนใจและนำมาปรับปรุงและพัฒนาต่อ (Carroll, 2008) การให้ ความสำคัญกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย จริยธรรมทางธุรกิจ ความยั่งยืน ตลอดจนมีการทบทวน แนวคิดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) รวมทั้งศึกษางานวิจัย ในมุมมองที่แตกต่างกันของทฤษฎีอื่นๆ เช่น ด้านการตลาด ด้านมนุษยสัมพันธ์ เพื่อเข้าใจการ ปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) ได้ดีขึ้น (Griffin, 1997)

Carroll (1979) อธิบายว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร แบ่งเป็น 4 ด้าน คือ ด้านเศรษฐกิจ ด้านกฎหมาย ด้านจริยธรรมและด้านความรอบคอบ โดยต่อมาได้พัฒนาแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรมาสู่แนวคิดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) ซึ่งประกอบด้วย 3 มิติ คือ 1) มิติด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ประกอบด้วย ด้านเศรษฐกิจ ที่เน้นการผลิตสินค้าตามความต้องการของผู้บริโภค ด้านกฎหมาย เน้นการปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ และพันธะทางสังคม ด้านจริยธรรม คือความถูกต้องที่ควรปฏิบัติ ตลอดจนด้านความใญ่บุญคือการทำบุญ 2) มิติด้านการตอบสนองทางสังคม ประกอบด้วย การดำเนินงานเชิงป้องกัน เชิงปรับตัว เชิงรับ และเชิงรุก 3) มิติด้านผู้มีส่วนได้เสีย ได้แก่ ผู้ถือหุ้น ความปลอดภัยในการทำงาน ความปลอดภัยในผลิตภัณฑ์ สิ่งแวดล้อม ทั้งนี้แนวคิดนี้สามารถนำไปสู่การจัดการการดำเนินงานด้านสังคมที่ดียิ่งขึ้นได้ แต่ต้องมีพื้นฐานความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร โดยสามารถบ่งชี้ชนิดของความแตกต่างและระบุประเด็นของกิจกรรมเพื่อสังคม ผู้มีส่วนได้เสียที่ธุรกิจต้องรับผิดชอบต่อสังคม และกลยุทธ์ของการตอบสนองต่อประเด็นนั้น

Sethi (1979) ได้นำเสนอแบบจำลองสามระดับ (Three Level model) ซึ่งแนวคิดนี้เป็นพื้นฐานที่นำไปสู่ แนวคิดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) ซึ่งประกอบด้วย 1) พันธะทางสังคม (Social Obligation) เป็นพฤติกรรมขององค์กรที่ตอบสนองกฎหมายและข้อบังคับทางการตลาด 2) ความรับผิดชอบต่อสังคม (Social Responsibility) ความรับผิดชอบต่อสังคมโดยส่วนใหญ่ซึ่งสอดคล้องกับบรรทัดฐานทางสังคม คุณค่าและความคาดหวังในผลการปฏิบัติงาน 3) การตอบสนองทางสังคม (Social Responsiveness) เป็นการปรับพฤติกรรมขององค์กรเพื่อไปสู่สิ่งที่สังคมต้องการ การปรับตัว และการป้องกัน

Wood (1991) กล่าวว่าทฤษฎีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นองค์ประกอบหลักการความรับผิดชอบต่อสังคมและเป็นกระบวนการตอบสนองความต้องการของสังคม ตลอดจนยังเป็นนโยบาย โครงการ ผลลัพธ์ ซึ่งสะท้อนความสัมพันธ์ของธุรกิจกับสังคม ผลลัพธ์ที่องค์กรได้จากหลักการความรับผิดชอบต่อสังคมคือการตอบสนองและฟื้นฟูสังคม สิ่งแวดล้อม ทำให้ประโยชน์ตกแก่ผู้มีส่วนได้เสียในรูปแบบผลกำไรควบคู่กับความสุขของผู้ให้และผู้รับ สร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสีย เป็นการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีแก่กิจการ ได้รับการไว้วางใจ มีความน่าเชื่อถือซึ่งส่งผลดีต่อความยั่งยืนและเพิ่มมูลค่าให้กิจการผ่านการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ

เมื่อกิจการประสบความสำเร็จในการปฏิบัติตามแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมแล้ว พนักงานและผู้เกี่ยวข้องจะผ่านกระบวนการเรียนรู้ สามารถนำวิธีการเหล่านั้นไปเป็นต้นแบบความสำเร็จผ่านการจัดการความรู้ (Knowledge Management) เพื่อถ่ายทอดองค์ความรู้ให้ขยายผลสู่กิจการต่อไป ดังนั้นการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีความหมายอีกนัยหนึ่งว่าเป็นการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมขององค์กรธุรกิจเพื่อสร้างผลลัพธ์ขององค์กรธุรกิจที่มีอันตรายน้อยลง และมีผลลัพธ์ขององค์กรธุรกิจที่เป็นประโยชน์เพิ่มขึ้นในสังคม

ทั้งนี้จากความหมายของนักวิชาการหลายท่าน Wood (1991) ก็ได้นำมาให้คำจำกัดความและอธิบายถึงการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ไว้ดังนี้

1. หลักการของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในระดับสถาบัน องค์กร และบุคคล อธิบายถึงความรับผิดชอบต่อสังคมที่ยาวนานและมุ่งเน้นกระตุ้นพฤติกรรมของมนุษย์และองค์กร ซึ่งต้องคำนึงถึงธุรกิจและสังคม โดยองค์กรธุรกิจต้องมีความรับผิดชอบต่อผลกระทบของตนเองที่มีผลต่อสังคม กล่าวคือผู้บริหารต้องมีความรอบคอบในการดำเนินงาน

2. กระบวนการของการตอบสนองทางสังคมขององค์กรธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย การประเมินสภาพแวดล้อมคือปรับองค์กรให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมเพื่อให้องค์กรอยู่รอด การจัดการผู้มีส่วนได้เสียซึ่งเมื่อองค์กรอยู่รอดได้แล้วจึงดำเนินการจัดการผู้มีส่วนได้เสีย สุดท้ายดำเนินการจัดการประเด็นทางสังคมทั้งภายนอกองค์กรเช่น ผู้ถือหุ้น ชุมชน สังคม และภายในองค์กร เช่น จรรยาบรรณ จริยธรรมทางธุรกิจ

3. ผลลัพธ์พฤติกรรมขององค์กรธุรกิจ โดยศึกษาผลกระทบทางสังคม นโยบายและแผนทางสังคมที่เป็นผลลัพธ์จากการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับสภาพแวดล้อมขององค์กร ซึ่งผลลัพธ์จะช่วยให้การประเมินองค์กรในระยะยาว

Frederick (2006) กล่าวว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นการนำแนวคิดการจัดการมาส่งเสริมให้บริษัทช่วยแก้ปัญหาสังคม ทั้งนี้การดำเนินกิจการทางธุรกิจจะก่อให้เกิดปัญหาและนำมาซึ่งภาระในการแก้ปัญหาทางสังคม McGuire (1963) แย้งว่าธุรกิจจำเป็นต้องรับผิดชอบต่อการผลิต “สินค้าทางสังคม” เช่นเดียวกับสินค้าและบริการสำหรับการขาย และทุกธุรกิจมีภาระหน้าที่ในการดูแลสังคม ซึ่งแนวคิดนี้มาจากปัญหาด้านสงคราม ความยากจน การกีดกันชนชาติ และมลพิษ อีกทั้งยังให้เหตุผลอีกว่าความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นกลยุทธ์

ทางธุรกิจที่มีศักยภาพอาจจะทำหรือไม่ทำก็ได้แต่เป็นสิ่งที่ถูกต้องที่ควรทำ และ Sethi (1979) ก็ได้ อธิบายว่าการตอบสนองขององค์กรเป็นการกระทำขององค์กรโดยไม่ควรมุ่งถึงผลลัพธ์

Iwu – Egwuonwu (2010) กล่าวว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นทฤษฎีที่ขึ้นอยู่กับ ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร และการตอบสนองสังคม เป็นการตรวจสอบถึงความสัมพันธ์ขององค์กรและสังคมที่แต่ละฝ่ายปฏิบัติต่อกันตามข้อผูกพัน องค์กรมีการ ปฏิบัติงานในสังคม ดังนั้นองค์กรจะต้องตอบสนองสังคมโดยการคืนประโยชน์และสร้างความ มั่งคั่งให้กับสังคม ตามที่สังคมคาดหวังว่าจะได้รับการตอบสนองจากองค์กร การปฏิบัติเช่นนี้ถือ เป็นการอยู่ร่วมกันขององค์กรและสังคมจึงจะทำให้องค์กรเป็นที่ยอมรับและได้รับการยกย่อง จากสังคมถือเป็นสินทรัพย์ที่มีคุณค่าขององค์กร

Gossling (2011) อธิบายถึงการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ซึ่งประกอบด้วย 3 ประเภท ดังนี้

1. การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) คือขอบเขตของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับปัญหา ทางสังคม การวัดการเปิดเผยข้อมูลประกอบการวิเคราะห์เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลของ องค์กรเพื่อสาธารณชน

2. การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) คือการกระทำขององค์กร เช่น การทำบุญ โครงการ ทางสังคม การควบคุมมลพิษ การดำเนินการขององค์กรซึ่งหมายถึงกระบวนการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อ สังคม (CSP) ที่เห็นเป็นรูปธรรมและผลลัพธ์ เป็นการกระทำโดยตรงขององค์กร

3. การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มาจากการจัดอันดับภาพลักษณ์ขององค์กร เช่น KLD, Fortune, Moskowitz การจัดอันดับภาพลักษณ์สันนิษฐานว่าสะท้อนสิ่งที่ดีและพฤติกรรม ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

Visser (2008) ได้อธิบายว่า องค์กรควรยึดกรอบความคิดและการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อ สังคม (CSP) 3 ประเด็น ดังนี้ ประเด็นแรกหลักการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ประเด็นที่สองเป็นกระบวนการและขั้นตอนการตอบสนองกระแสและแรงผลักดันความรับผิดชอบต่อ สังคมขององค์กร สุดท้ายเป็นผลลัพธ์ทางพฤติกรรมขององค์กรในด้านนโยบายสังคม กิจกรรมด้านสังคมและผลกระทบทางสังคมในการดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อ สังคมขององค์กร

Phillip Kotler and Nancy Lee (2005) ได้ให้แนวคิดของหลักการในการสร้างสรรค์กิจกรรม ความรับผิดชอบต่อสังคม อันดับแรกคือการพิจารณาเลือกประเด็นในการดำเนินการโดยแนะนำ ให้เริ่มต้นจากประเด็นที่กำลังอยู่ในความสนใจของสังคมขณะนั้น และสุดท้ายเป็นการนำมา ปฏิบัติโดยพิจารณาวิธีการกิจกรรมที่เหมาะสม ในการนำเสนอประเด็นสู่สาธารณชนทั้งนี้ได้ให้ แนวทางการดำเนินงานด้านสังคมขององค์กรธุรกิจไว้ 6 รูปแบบหลักดังนี้

1. การส่งเสริมการรับรู้ประเด็นทางสังคม (Cause Promotions) แนวทางนี้องค์กรมุ่งรณรงค์ ประเด็นปัญหาทางสังคมหรือองค์กรสาธารณกุศลให้เป็นที่รับรู้ในสังคมโดยใช้ความสามารถ ทางการสื่อสารประชาสัมพันธ์ เพื่อให้สังคมตระหนักและเกิดการสนับสนุนต่อไป ตัวอย่างเช่น Body Shop รณรงค์เรื่องการห้ามใช้สัตว์เป็นตัวทดลองในการผลิตเครื่องสำอาง

2. การตลาดที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมทางสังคม (Cause - related Marketing) องค์กร สนับสนุนประเด็นทางสังคมโดยการนำส่วนแบ่งรายได้หรือกำไรจากการขายสินค้าไปบริจาคเพื่อ สาธารณกุศล ตัวอย่างเช่น Comcast บริจาค 4.95 เหรียญสหรัฐ จากค่าบริการติดตั้งอินเทอร์เน็ต ความเร็วสูงให้แก่ Ronald McDonald House Charities เป็นระยะเวลาหนึ่งเดือน

3. การตลาดเพื่อมุ่งแก้ไขปัญหาสังคม (Social Marketing) แนวทางนี้เป็นการใช้ เครื่องมือทางการตลาดขององค์กรในการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของคนในสังคมเพื่อให้ ลด เลิก หรือปฏิบัติในพฤติกรรมบางอย่างที่จะส่งผลให้สังคมดีขึ้น เช่น การเลิกสูบบุหรี่ การ สวมหมวกกันน็อค เป็นต้น

4. การบริจาคเพื่อการกุศล (Corporate Philanthropy) รูปแบบดั้งเดิมและง่ายที่สุดก็คือ การบริจาคทั้งเงิน สินค้า หรือสิ่งของเพื่อเป็นสาธารณกุศล เช่น ให้กับมูลนิธิ โรงเรียน หรือ ชุมชน เป็นต้น

5. การอาสาสมัครเพื่อเข้าร่วมกิจกรรมทางสังคมกับชุมชน (Community Volunteering) แนวทางนี้มุ่งเน้นให้องค์กรกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในสังคมเป้าหมายมีความสัมพันธ์อันดี โดยการ ให้ผู้บริหาร พนักงานตลอดจนการชักชวนลูกค้าหรือคู่แข่งเข้าไปมีส่วนร่วมกับการกิจกรรมเพื่อสังคม ในพื้นที่ เช่น การร่วมพัฒนาชุมชนในท้องถิ่น การร่วมกันสร้างอาคารหรือสอนหนังสือให้แก่เด็ก นักเรียนในชนบท เป็นต้น

6. การดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Socially Responsible Business Practice) แนวทางคือการพัฒนา ปรับปรุงการดำเนินธุรกิจขององค์กรเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบ

ด้านลบกับสังคมและสิ่งแวดล้อมหรือให้เกิดขึ้นน้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ เช่น การลดการใช้พลังงาน การลดการใช้น้ำ การใช้พลังงานสะอาด เช่น พลังงานลมเพื่อลดปริมาณก๊าซที่ก่อให้เกิดภาวะเรือนกระจก เป็นต้น

จึงสามารถสรุปจากการศึกษาแนวคิดและทบทวนวรรณกรรม ได้ว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นนโยบาย โครงการ ผลลัพธ์จากการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคม และมีกระบวนการตอบสนองความต้องการของสังคมที่จะสะท้อนถึงความสัมพันธ์ขององค์กรธุรกิจกับสังคม ที่ไม่ได้เกิดจากการหวังผลตอบแทน อธิบายได้ว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรธุรกิจ ไม่ได้เป็นเพียงการบริจาคเงินหรือสิ่งของแต่เป็นการกำหนดนโยบายการพัฒนาไปสู่องค์กรที่ดี องค์กรจะเจริญเติบโตในธุรกิจต้องใช้ความสามารถในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งต่อให้แก่ ชุมชน/สังคม/เยาวชน/สตรี/คนชรา/ผู้ด้อยโอกาสในสังคม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ที่เกี่ยวข้องกับการให้เงินหรือสิ่งของ ไม่สามารถแก้ปัญหาในระยะยาวให้แก่กลุ่มในสังคมดังกล่าวได้ แต่การพัฒนาทักษะและศักยภาพ การสนับสนุนโครงการในกิจกรรมเพื่อชุมชนและสังคม อาจแสดงให้เห็นถึงความสามารถขององค์กรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์ได้ องค์กรที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ทำเพื่อภาพลักษณ์ มักเกิดจากการทำตามกระแสสังคมหรือถูกบังคับให้ทำตามหน้าที่ และทำตามระเบียบกฎเกณฑ์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยมุ่งเน้นที่ผลประโยชน์ขององค์กรเป็นหลักและต้องการผลลัพธ์ด้านการตลาดหรือประชาสัมพันธ์ แต่การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างแท้จริง ด้วยความสมัครใจ โดยมุ่งคำนึงถึงประโยชน์ต่อสังคมเป็นหลัก การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างจริงใจและได้ผลลัพธ์ที่ดีตอบแทนกลับมายังธุรกิจทั้งทางตรงและทางอ้อมซึ่งไม่ได้เกิดจากการหวังผลตอบแทน หากแต่เกิดจากกระบวนการตอบสนองความต้องการของสังคม เช่น ได้รับการชื่นชมและความไว้วางใจจากลูกค้า ส่งผลให้ขีดความสามารถในการแข่งขันและยอดขายเพิ่มขึ้น อีกทั้งการผลิตสินค้าและบริการที่มีคุณภาพและมาตรฐาน ใส่ใจสิ่งแวดล้อมไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงหรืออันตรายต่อผู้บริโภค ใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดทั้งต่อธุรกิจและสังคม โดยไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มแต่อย่างใด ก็จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่องค์กรมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการมีภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรอาจส่งผลต่อการประเมินองค์กรในระยะยาวและเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการ รวมทั้งอาจส่งผลให้ผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรได้รับผลประโยชน์ในรูปแบบผลกำไรและมีนักลงทุนมาลงทุนเพิ่มมากขึ้น ก็จะเป็นผลลัพธ์ที่ไม่ได้เกิดจากการหวังผลตอบแทนหากแต่เกิดจากกระบวนการตอบสนองความต้องการของสังคม เช่นเดียวกัน

การวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

ในประเทศไทย ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำแบบสำรวจ CSR Awards (Corporate Social Responsibility Awards) ซึ่งประกอบด้วยคำถามใน 4 มิติ คือ ภาพรวม ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อมโดยแบ่งหัวข้อย่อย 14 หมวด รวมคำถาม 46 ข้อ ทั้งนี้ ในแต่ละหัวข้อย่อย จะมีการปรับข้อความคำถามตามความเหมาะสมในการประกวดแต่ละปี ดังนั้น แบบสำรวจฯ จะเปลี่ยนแปลงไป ทุกปี อย่างไรก็ตาม ข้อคำถามต่างๆ จะยังคงอยู่ในกรอบของมิติด้านเศรษฐกิจ (Economic) ด้านสังคม (Social) และด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเล็งเห็นว่าบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงการพัฒนา เศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม จะมีผลดีต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของธุรกิจ

ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการให้รางวัลบริษัทจดทะเบียนดีเด่นด้าน CSR (Corporate Social Responsibility Awards) โดยการให้คะแนนความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (CSR) เฉพาะองค์กรที่สมัครเข้าประกวดแข่งขัน โดยไม่มีการเปิดเผยคะแนนต่อสาธารณชน การให้รางวัลเป็นการส่งเสริมและกระตุ้นให้บริษัทเผยแพร่เนื้อหาด้านความรับผิดชอบต่อสังคมซึ่งเป็นกลไกที่พยายามส่งเสริมและสนับสนุนให้บริษัทจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Report) รางวัลจะสะท้อน ถึงการดำเนินกิจการของบริษัทที่คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อ ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สังคม ชุมชนและสิ่งแวดล้อม รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง โดยสอดคล้องประเด็นที่อยู่ในเนื้อเดียวกันกับกระบวนการทำงานปกติ หากบริษัทไทย ธุรกิจไทย ต่างหันมาให้ความสนใจและนำการทำกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างกว้างขวาง เชื่อว่าจะช่วยให้เกิดความสมดุลในการดำเนินธุรกิจกับการดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งนั่นหมายถึงความยั่งยืนขององค์กร สังคม ชุมชน ประเทศ และขยายไปสู่ระดับโลกด้วย รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 1 แบบสำรวจ CSR Awards

| หมวด | ประเภท | จำนวน |
|---------------------|---|-------|
| ภาพรวม | | |
| หมวดที่ 1 | ทิศทาง นโยบาย และการมีส่วนร่วมของคณะกรรมการและผู้นำองค์กร | 6 ข้อ |
| หมวดที่ 2 | นวัตกรรมทางธุรกิจและสังคม | 1 ข้อ |
| หมวดที่ 3 | การจัดทำรายงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม | 1 ข้อ |
| มิติด้านเศรษฐกิจ | | |
| หมวดที่ 4 | บรรษัทภิบาล | 4 ข้อ |
| หมวดที่ 5 | การบริหารความเสี่ยงและภาวะวิกฤต | 1 ข้อ |
| หมวดที่ 6 | การประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม | 2 ข้อ |
| หมวดที่ 7 | การบริหารจัดการและพัฒนาห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) | 2 ข้อ |
| หมวดที่ 8 | การต่อต้านการทุจริต | 3 ข้อ |
| มิติด้านสังคม | | |
| หมวดที่ 9 | การเคารพสิทธิมนุษยชน | 7 ข้อ |
| หมวดที่ 10 | การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม | 5 ข้อ |
| หมวดที่ 11 | การพัฒนาศักยภาพพนักงานและลูกค้าในการทำงานและการใช้ชีวิตประจำวัน | 3 ข้อ |
| หมวดที่ 12 | ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค | 5 ข้อ |
| หมวดที่ 13 | การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม | 2 ข้อ |
| มิติด้านสิ่งแวดล้อม | | |
| หมวดที่ 14 | การจัดการสิ่งแวดล้อม | 4 ข้อ |

ที่มา : ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2014

ในปี 1994 นักวิจัยของสหรัฐอเมริกา ใช้ฐานข้อมูลสถาบัน Kinder, Lydenberg, Domini & Co. (KLD) ในการวัดมิติของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP) ซึ่ง KLD ได้พิจารณามิติต่างๆที่สำคัญ กิจกรรมทางสังคม (Social Performance) ความสัมพันธ์ที่มีต่อชุมชน (Community Relations) ในเรื่องของการบริจาคเงิน และการสนับสนุนกิจกรรมของชุมชนในรูปแบบอื่น นโยบายและการปฏิบัติที่เกี่ยวกับการจ้างงาน (Workforce Diversity) เช่น การให้โอกาสในการทำงานแก่สตรี ชนกลุ่มน้อย และผู้พิการ การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกจ้าง (Employee Relations) โดยเฉพาะกับสภาพแรงงาน การจ่ายค่าตอบแทนแก่แรงงาน และการให้แรงงานได้มีส่วนร่วม

ในการตัดสินใจของกิจการ ด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights) ด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Product quality) และนวัตกรรมที่กิจการนำเสนอต่อลูกค้าและส่วนรวมด้วย

เนื่องจากฐานข้อมูล KLD ได้รับการพัฒนาและดูแลโดยบริษัทประเมินอิสระ ในมิติที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสีย นักวิจัยได้นำฐานข้อมูล KLD มาปรับปรุงใหม่ และเห็นพ้องกันใช้การวัดมิติของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สำหรับบริษัทในสหรัฐอเมริกา (Waddock & Graves, 1997) การวิจัยในสหรัฐฯ มีความเฟื่องฟูกับการประเมินที่นำมาปรับปรุงใหม่ ฐานข้อมูล KLD จึงได้รับการยอมรับว่าเป็นข้อมูลที่ดีที่สุดสำหรับการศึกษางานวิจัย การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สหรัฐฯ (Hillman & Keim, 2001)

Mitnick (2000) ได้แนะนำว่าการวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สามารถวัดได้จากคุณภาพขององค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทหรือผู้บริหารระดับสูง, ข้อมูลจากระบบ เช่น ตัวเลขจากจ้างงาน การจำกัดจำนวนชนกลุ่มน้อย, ผลผลิต (หรือการปฏิบัติกิจกรรม) เช่น การคัดเลือกพนักงานใหม่ การจ้างงาน และการทำงานภายในระยะเวลาที่กำหนด, ผลกระทบต่างๆ เช่น ระดับความพึงพอใจ หรือระดับการปฏิบัติงานของพนักงานเปรียบเทียบกับพนักงานชนกลุ่มน้อย, การวัดการปฏิบัติงานโดยรวมของชนกลุ่มน้อยที่ถูกจ้างและทำงาน

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นถึง งานวิจัยในต่างประเทศ ที่มีการใช้ฐานข้อมูลที่พัฒนาโดย Kinder, Lydenberg, Domini and Company (KLD) 5 มิติ ของ KLD จะถูกนำมาใช้เพื่องานวิจัยจำนวนมาก ซึ่งการวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) จะเกี่ยวข้องกับ ชุมชน สตรีและผู้ด้อยโอกาส ความสัมพันธ์ของพนักงาน สิ่งแวดล้อม และคุณภาพของสินค้าและบริการ Griffin & Mahon, (1997) กล่าวว่าคำถามงานวิจัยที่เกี่ยวกับ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ได้นำมาประกอบกันสร้างการวัดมิติของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) แต่ยังคงขาดการควบคุมทางสถิติที่เหมาะสม และการรวมแต่ละมิติของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) อาจไม่เหมาะสม

ตารางที่ 2 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ การวัด CSP และ CFP

| Authors | Measure of CSP (corporate social performance) | Measure of CFP (corporate financial performance) |
|------------------------------|---|---|
| Graves & Waddock (1994) | KLD measure | ROA ROE |
| Brown and Perry (1994) | KLD scores and Fortune ratings | - |
| Waddock & Graves (1997) | 8 KLD dimension | ROA, ROE, return on sales |
| Turban & Greening (1997) | KLD ratings (5 dimensions) | Profitability (ROA) |
| Griffin & Mahon (1997) | Fortune rating, KLD score, Taxies Release Inventory, philanthropy | ROS,ROE,ROA |
| Sharfman (1996) | KLD scores, Fortune ratings and 'social choice' mutual fund holdings | - |
| Johnson & Greening (1999) | Kinder, lydenberg, Domini | ROA, ROE, ROS |
| Alexander & Peer (2006) | Kinder, lydenberg, Domini | market, size, book-to-market |
| Mahoney & Robert (2007) | KLD scores | ROA, ROE |

จากการศึกษาวิจัยในต่างประเทศและในประเทศไทย การวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ที่ถูกนำมาใช้จะเกี่ยวกับ ชุมชน สตรีและผู้ด้อยโอกาส ความสัมพันธ์ของพนักงาน สิ่งแวดล้อม และคุณภาพของสินค้าและบริการ และพบว่ามี ความแตกต่าง

หลากหลายระหว่างดัชนีต่างๆ นั้น เป็นเพราะการประเมินผลงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัท ไม่มีมาตรฐานสากลในการวัดและรายงานแบบเดียวกับผลงานด้านการเงินที่วัดด้วยมาตรฐานทางบัญชี ดัชนีการวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีแนวโน้มที่จะสะท้อนลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศนั้นๆ ดังนั้นการวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของการศึกษาครั้งนี้ จะวัดตามกรอบแนวคิดของ Kinder, Lydenberg, Domini and Company (KLD) และแบบสำรวจ CSR Awards (Corporate Social Responsibility Awards) โดยศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีมิติที่มีความสอดคล้องกันมากที่สุดคือ มิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ และข้อมูลที่สามารถสะท้อนต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมต่อผู้มีส่วนได้เสียฝ่ายต่างๆ ได้จริงมาใช้เป็นตัวชี้วัดหรือองค์ประกอบในดัชนี

แนวคิดเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบัน

ธุรกิจขนาดใหญ่ นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors : INST) จะมีบทบาทสำคัญต่อการระดมทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาและการเติบโตขององค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการแบ่งนักลงทุน ออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. นักลงทุนสถาบัน (Local Institutions) หมายถึงผู้ลงทุนซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทประกันวินาศภัย บริษัทประกันชีวิต นิติบุคคล ประเภทบรรษัท กองทุนส่วนบุคคล กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ตลอดจนกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
2. นักลงทุนบัญชีหลักทรัพย์ (Proprietary Trading) หมายถึงผู้ลงทุนเพื่อบัญชีสมาชิกของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อค้าหลักทรัพย์
3. นักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investors) หมายถึง ผู้ลงทุนซึ่งเป็นต่างดาว
4. นักลงทุนรายย่อยในประเทศ (Retail Investor/Local Investors) หมายถึง ผู้ลงทุนอื่นนอกจาก 3 ประเภท

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะนักลงทุนสถาบัน (Institutional Investor) ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีบทบาทสูงต่อตลาดหุ้นไทยและจัดเป็นแหล่งทุนขนาดใหญ่ของบริษัทจดทะเบียน นักลงทุนสถาบันจะบริหารจัดการเงินลงทุนด้วยตนเอง โดยการจ้างผู้จัดการกองทุนมาเป็นพนักงานเพื่อทำหน้าที่บริหารเงินลงทุนให้หรืออาจจะว่าจ้างให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

บริหารการลงทุนให้แทน มีการใช้นโยบายลงทุนที่มีแบบแผนและจะเน้นการลงทุนระยะกลาง และระยะยาว

ประเภทของนักลงทุนสถาบันตามคำจำกัดความของประกาศคณะกรรมการกำกับ ตลาดทุน ได้แก่ ผู้ลงทุน 17 ประเภท ดังนี้

1. ธนาคารพาณิชย์
2. บริษัทเงินทุน
3. บริษัทหลักทรัพย์ที่ซื้อหน่วยลงทุนเพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหาร กองทุนส่วนบุคคล หรือเพื่อการจัดการโครงการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วย การ ประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์

4. บริษัทเครดิตฟองซิเออร์
5. บริษัทประกันภัย
6. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นซึ่งมิได้เป็นบุคคลตาม (9)
7. ธนาคารแห่งประเทศไทย
8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
9. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ
10. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน
11. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
13. กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
14. นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบ แล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป

15. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลตาม (1) ถึง (14) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้า ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

16. ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (15)

17. ผู้ลงทุนที่ไม่ใช่ผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (16) ซึ่งซื้อหน่วยลงทุนตั้งแต่สิบล้านบาทขึ้นไป

ประเภทของนักลงทุนสถาบัน ตามความหมายของ เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ และ ประดิษฐ์ วิศิฎภกร (2544) ได้แก่ นักลงทุนสถาบัน 3 ประเภทหลักๆ คือ บริษัทเพื่อการลงทุน

(Investment company) ซึ่งในที่นี้หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (Mutual Fund Company) โดยจะรวมถึงกองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) บริษัทประกัน (Insurance Company) ซึ่งรวมบริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต (Property and Casualty Insurance Company and Life Insurance Company) และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) โดยรวมถึงกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (Pension Fund)

1. บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) คือ บริษัทที่ทำการรวบรวมเงินทุนเพื่อการลงทุนโดยจัดตั้งกองทุน (Fund) ขึ้นมา ผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์โดยตรง แต่เป็นเจ้าของหน่วยลงทุน (Unit Shareholder) บริษัทจะจัดหาเงินลงทุนโดยการขายความเป็นเจ้าของหุ้น (Ownership Share) ให้แก่นักลงทุนซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นผู้มีเงินออมรายย่อย โดยเงินที่หาได้จะนำมาลงทุนในสินทรัพย์ภายใต้ทิศทางการบริหารของผู้จัดการมืออาชีพ (Professional Manager) สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ กองทุนรวม (Mutual Fund) และกองทุนส่วนบุคคล (Private Fund)

1.1 กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) ที่ทำการลงทุนให้กับกลุ่มคนผู้ซึ่งมีส่วนร่วมในเป้าหมายทางการเงินที่คล้ายคลึงกัน หรือบริษัทที่รวบรวมเงินของนักลงทุนและเข้าซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ กองทุนรวมจะมีขนาดและประสิทธิภาพซึ่งรวมถึงการบริหารงาน การกระจายการลงทุน การเลือกหลักทรัพย์ เช่น ตราสารทุน และตราสารหนี้ที่ดีกว่า มีต้นทุนที่ต่ำ และมีความสะดวกให้กับนักลงทุนได้มากกว่า กองทุนรวมในปัจจุบันสามารถแบ่งได้หลายประเภท อย่างไรก็ตามเราสามารถแบ่งประเภท อย่างไรก็ตามเราสามารถแบ่งประเภทของกองทุนรวมได้ตามนี้ 1) กองทุนรวมระยะยาว (Growth Fund) 2) กองทุนเพื่อการลงทุนระยะสั้น (Income Fund) 3) กองทุนผสม (Growth and Income Fund) 4) กองทุนเพื่อความสมดุล (Balanced Fund) 5) กองทุนเพื่อการลงทุนเฉพาะ (Specialized Fund) 6) กองทุนที่เก็บค่าธรรมเนียมในการซื้อขายและไม่เก็บค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย (No Load and Load Mutual Fund) 7) กองทุนปิดและกองทุนเปิด (Closed End and Open End Funds)

1.2 กองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) หมายถึง การจัดการเงินทุนของบุคคลตั้งแต่ 5 คน หรือคณะบุคคลตั้งแต่ 1 คณะขึ้นไปที่ได้มอบหมายให้จัดการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นแต่ไม่รวมถึงการจัดการกองทุนตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2. บริษัทประกัน (Insurance Company) คือ บริษัทที่รับประกันความเสี่ยงทั้งบุคคลและไม่ใช่บุคคล มีบทบาทให้ด้านการเป็นสถาบันรับประกันความเสียหายที่สร้างความมั่นคงพื้นฐานแก่บุคคลครอบครัว และธุรกิจสาขาอื่นๆ และเป็นการระดมเงินออมรูปแบบเบี้ยประกันภัย เพื่อนำไปใช้ในการจัดสรรกระจายการลงทุนในกิจกรรมต่างๆ ที่สนับสนุนการพัฒนาาระบบเศรษฐกิจโดยรวม โดยทั่วไปแล้ว ธุรกิจประกันภัยแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ การประกันภัย และการประกันชีวิต

3. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) และกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension Fund) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นรูปแบบหนึ่งของสวัสดิการที่นายจ้างให้แก่ลูกจ้าง โดยเป็นการออมและการลงทุนเพื่อให้ผลตอบแทนแก่ลูกจ้างในกรณีที่ถูกลูกจ้าง ลาออกจากงาน หรือ เกษียณงาน โดยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะบริหารเงินทุนที่ได้จากการหักเงินเดือนของลูกจ้าง และนายจ้างโดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถเป็นผู้บริหาร กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (Government Pension Fund) หรือ กบข. เป็นนักลงทุนสถาบันที่มีขนาดใหญ่ที่สุด จะทำหน้าที่จัดการการลงทุนเพื่อผลประโยชน์ของเหล่าพนักงานข้าราชการซึ่งตั้งขึ้นมาเป็นนิติบุคคลอิสระ โดย กบข. จะเป็นผู้ดูแลเงินกองทุนข้าราชการและเป็นผู้ดูแลการนำส่งเงินกองทุนของสมาชิกและดูแลการนำส่งเงินของรัฐบาล โดยจะจ่ายเป็นบำเหน็จ บำนาญ สำหรับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพข้าราชการรัฐวิสาหกิจ และพนักงานบริษัทเอกชน (State Enterprise and Corporate Provident Funds) จัดอยู่ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาการออมโดยให้ข้าราชการรัฐวิสาหกิจ และพนักงานเอกชนในฐานะลูกจ้างหักเงินเดือนของตนเองส่วนหนึ่ง ขณะที่รัฐบาลและบริษัทซึ่งเป็นฝ่ายนายจ้างจะสมทบกองทุนส่วนหนึ่ง ซึ่งเมื่อการทำงานเพิ่มขึ้นเงินสมทบกองทุนฝ่ายนายจ้างจะเพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นหลักประกันเมื่อเกษียณงาน หรือลาออกจากงาน

นักลงทุนสถาบันเป็นนักลงทุนประเภทที่มีความรู้ความเข้าใจในกลไกของตราสารและการตลาดเป็นอย่างดี อีกทั้งยังมีความพร้อมในด้านทรัพยากรต่างๆ อยู่ในระดับที่สูงมาก เมื่อนักลงทุนจะซื้อขายหุ้นของบริษัทจดทะเบียนใดก็จะให้ความสำคัญกับผลประกอบการในอดีตและความสามารถในการสร้างกำไรในอนาคตมากที่สุด นักลงทุนสถาบันในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นที่มีเสียงข้างมากจะพยายามกดดันให้บริษัทที่พวกเขาลงทุนอยู่นำกระบวนการบรรษัทภิบาลมาใช้เพื่อสร้างภูมิคุ้มกันที่แข็งแกร่งให้กับองค์กร โดยให้คณะกรรมการของบริษัทมีภาระหน้าที่

เพิ่มขึ้นในการกำกับดูแลฝ่ายจัดการของบริษัท และมีการนำกรรมการอิสระให้เข้ามาร่วมอยู่ในคณะกรรมการบริษัทเพิ่มมากขึ้น (เกษม อาคเนย์สุวรรณ, 2555) ซึ่งถือว่าการส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในแต่ละบริษัทด้วย

นักลงทุนสถาบันปกติจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวที่ดีกว่านักลงทุนทั่วไปจากการใช้นโยบายการซื้อและถือครองหลักทรัพย์ระยะยาว แต่ก็ยังมีการจัดการต่อบริษัทที่เข้าไปลงทุนระยะสั้นด้วย ซึ่งนักลงทุนสถาบันก็ยังให้ความสำคัญกับการทำกำไรในระยะสั้นมากกว่ามูลค่าของธุรกิจในระยะยาว นักลงทุนสถาบันจะต้องพิจารณาทั้งความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน อาจต้องพิจารณาการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมด้วยเพื่อลดความเสี่ยงของบริษัท (Fauzi, Mahoney & Rahman, 2007) นักลงทุนสถาบันอาจจะเห็นประโยชน์ในระยะยาวจากการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม เช่น การผลิตสินค้าที่ไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม ถ้าธุรกิจทำให้ผู้บริโภครู้สึกดีและเลือกที่จะบริโภคผลิตภัณฑ์หรือบริการอาจสร้างกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น ซึ่งถือนักลงทุนสถาบันจะมีบทบาทอย่างยิ่งต่อกันผลักดันให้ธุรกิจที่ตนเองถือหุ้นหรือลงทุนอยู่นั้นให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นสรุปได้ว่า นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors : INST) จะมีบทบาทสำคัญต่อการระดมทุนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาและการเติบโตขององค์กร อีกทั้งนักลงทุนสถาบันจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ในอ้อมและความสามารถในการสร้างกำไรในอนาคต และจะมีความเกี่ยวข้องกับกลไกธรรมาภิบาลขององค์กร การที่นักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญกับกระบวนการบรรษัทภิบาลก็เพื่อจะได้ดูแลผลประโยชน์ในฐานะผู้ถือหุ้นที่ไม่มีส่วนได้เสียจากการเข้าไปร่วมบริหารงาน และดูแลผลกำไรของบริษัทให้ตกไปถึงผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งอาจจะกำหนดความสำเร็จของการจัดให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอีกด้วย

ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้ นักลงทุนสถาบันใช้นิยามของ “ผู้ลงทุน” ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้ความหมาย ซึ่งจะวัดจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน

แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ผลการดำเนินงานของบริษัท (FIRM PERFORMAMANCE : Perf)

การวัดผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) เป็นปัจจัยที่ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลเชิงปริมาณที่นักลงทุนส่วนใหญ่จะพิจารณาก็คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งจะประเมินจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัท การวัดผลการดำเนินงานจึงมีบทบาทในการสนับสนุนกลยุทธ์ของบริษัทนอกจากจะเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Performance Indicator) แล้ว ยังเป็นปัจจัยผลักดันให้เกิดมูลค่า (Value) ขึ้นอีกด้วย ดังนั้นวิธีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท จึงถูกคิดค้นออกมาได้หลายรูปแบบกล่าวคือสามารถวัดในรูปแบบของผลการดำเนินงานทางบัญชี ผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์ หรือการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่างๆ ที่ผสมผสานกัน (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548)

ผลการดำเนินงานทางบัญชี (Book Value)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้แนวคิดการวิเคราะห์ห้วงการเงินแก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนทางการเงินไว้ดังนี้

1. อัตราส่วนวัดความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio) เป็นการวัดสามารถของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนที่สูงหมายถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีสูง ได้แก่

- 1.1 อัตราผลตอบแทนขั้นต้น (Gross Margin)
- 1.2 อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Margin)
- 1.3 อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
- 1.4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA)
- 1.5 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

2. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เป็นการวัดความสามารถในการจ่ายคืนหนี้สินระยะสั้นของกิจการ อัตราส่วนที่สูงหมายถึงธุรกิจมีสภาพคล่องทางการเงินสูง ได้แก่

- 2.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
- 2.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

3. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio) เป็นการวัดบริษัทที่ลงทุนไปก่อให้เกิดรายได้กับธุรกิจมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนสูงแสดงว่าสินทรัพย์นั้นถูกใช้ไปอย่างมีประสิทธิภาพสูง สร้างรายได้มาก ได้แก่

3.1 อัตราการหมุนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

3.2 อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

3.3 อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร (Fix Assets Turnover)

3.4 อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

4. อัตราส่วนวัดภาระหนี้สิน (Leverage Ratio) เป็นการวัดความสามารถในการจ่ายคืนหนี้สินระยะยาว และความสามารถที่จะระดมทุนใหม่ในอนาคต ถ้าสัดส่วนหนี้สินมีสูงมากเท่าไร แสดงว่าธุรกิจมีความเสี่ยงสูงในการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการกู้ยืมเงินใหม่เพื่อรักษาสภาพคล่องจะต่ำ โอกาสธุรกิจจะเกิดปัญหาถูกฟ้องล้มละลายอาจเป็นไปได้ หากไม่สามารถจัดหาเงินทุนหมุนเวียนหรือเพิ่มทุนในส่วนของเจ้าของ ได้แก่

4.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio)

4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets)

4.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายคืนดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

5. อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Value Ratio) เป็นการวัดมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ว่าน่าสนใจลงทุนหรือไม่ เป็นอัตราส่วนที่วัดระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปของกำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ได้แก่

5.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio)

5.2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)

การวิเคราะห์อัตราการเติบโต (Growth Rate) ก็เป็นอีกวิธีการหนึ่งที่นิยมกันมากเช่นกัน การวิเคราะห์อัตราการเติบโตจากช่วงเวลาก่อน (หรือปีก่อน ถ้าข้อมูลเป็นรายปี) ลักษณะการคำนวณจะใช้ค่าเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น เทียบกับข้อมูลของ ปีก่อนหน้า หรือข้อมูล ณ เวลาเริ่มต้นของการเปลี่ยนแปลง คือใช้ข้อมูลปีก่อนเป็นฐาน นั่นเอง เป็นการคำนวณปีต่อปี หรืองวดต่องวด จึงมีความเป็นไปได้ว่าอาจมีทั้งเติบโตขึ้น หรือ หดตัวลงจากปีก่อน ฐานในการคำนวณในกรณีนี้ จะเปลี่ยนไปทุกปี ทั้งนี้ข้อจำกัดของการพิจารณาใช้อัตราส่วนทางการเงิน ไม่จำเป็นต้อง

เลือกใช้อัตราส่วนทั้งหมดในการวิเคราะห์ สามารถเลือกใช้อัตราส่วนซึ่งขึ้นกับวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ อย่างไรก็ตามควรพิจารณาให้ครอบคลุมทุกประเภทของอัตราส่วนทางการเงินเพื่อสามารถวิเคราะห์บริษัทได้ครบทุกด้านประกอบกันก่อนตัดสินใจลงทุน

ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีด้วยอัตราส่วนทางการเงิน จะมีบทบาทในการที่นักลงทุนใช้ประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เพราะอัตราส่วนทางการเงินเกิดจากการสังเคราะห์ตัวเลขผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ แล้วสรุปออกมาในรูปแบบของอัตราส่วนที่เข้าใจง่าย เพื่อความสะดวกในการเปรียบเทียบ ซึ่งหากนักลงทุนนำอัตราส่วนที่สำคัญๆ มาใช้พิจารณาประกอบนอกเหนือจากผลการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมที่ไม่ใช่ผลการดำเนินงานทางตัวเลข ก็จะช่วยให้อ่านเข้าใจสถานการณ์ของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงของบริษัท และการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่จะเข้าไปลงทุนได้

ผลการดำเนินงานทางการตลาด (Market Value)

มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2548) ได้นำเสนอว่า Tobin's Q เป็นตัววัดผลที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินกับมูลค่าทางการตลาด ซึ่งได้รับการยอมรับจากงานวิจัยทั้งทางด้านบัญชีและการเงินในการประเมินผลและ/หรือมูลค่าขององค์กร Tobin's Q เป็นการวัดผลการดำเนินงานโดยการหามูลค่าตลาด (Market Value) สิทธิประโยชน์ของบริษัทด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น Lewellen & Badrinath (1997) ได้ให้ความเห็นว่าการใช้ราคาเปลี่ยนแทนสินทรัพย์เป็นตัววัดมูลค่าของบริษัทเป็นสิ่งที่สมเหตุสมผล เนื่องจากราคาเปลี่ยนแทนแสดงให้เห็นมูลค่าของสินทรัพย์นั้นๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนอื่น ถ้าบริษัทมีความสามารถใช้สินทรัพย์ในการก่อให้เกิดมูลค่าตลาดได้มากกว่าราคาเปลี่ยนแทน บริษัทควรจะนำสินทรัพย์ไปใช้วัตถุประสงค์อื่น ดังนั้นบริษัทที่มี Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นบริษัทที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีข้อได้เปรียบในการบริหารงานให้บริษัทได้รับผลตอบแทนของเงินลงทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จะจัดเป็นบริษัทที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ Chung & Pruitt (1994) ได้ปรับปรุงสูตรในการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่มีอยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ)

และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนและมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ดังนั้น Tobin's Q คำนวณได้จาก (มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ + หนี้สินรวม) / สินทรัพย์รวม

ดังนั้น Tobin's Q เป็นการวัดผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์ ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อประเมินผลการปฏิบัติงานและ/หรือมูลค่าขององค์กรอีกด้านหนึ่ง ซึ่งเกิดจากแนวคิดการผสมผสานของข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด และได้รับการยอมรับจากนักวิจัยในงานวิจัยทั้งด้านบัญชี และด้านการเงิน

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) เป็นตัวชี้วัดทางบัญชี ซึ่งวัดผลการดำเนินงานในอดีตและมีผลกระทบจากการตกแต่งบัญชีจากผู้บริหาร ทำให้ไม่สามารถวัดผลการดำเนินงานที่เที่ยงตรงได้ แต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวชี้วัดที่เหมาะสมเพราะตัวแปรบางตัวแปรก็เป็นอัตราส่วนที่มาจากงบการเงินทางบัญชี เช่นเดียวกัน รวมทั้งใช้ตัวชี้วัด Tobin's Q หรือมูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์ (market value of assets) ที่ไม่มีผลกระทบจากการตกแต่งบัญชีสามารถสะท้อนมูลค่าทางการตลาดที่นำมาตัดสินใจลงทุนของผู้บริหารได้ จึงนำตัวชี้วัดทั้งทางด้านบัญชีและทางการตลาด มาศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน

Ziaul Hoq (2010) ได้ศึกษาถึงผลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับนักลงทุนสถาบัน ปี 1999 – 2005 ความรับผิดชอบต่อสังคมวัดจากคะแนนการเปิดเผยข้อมูลจากการวิเคราะห์ที่ประกอบด้วยการเปิดเผย 4 รูปแบบ ได้แก่ สิ่งแวดล้อม ทรัพยากรมนุษย์ ผลิตภัณฑ์และผู้บริโภค ส่วนร่วมของชุมชน โดยการสร้างคะแนนจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและปรับกับรายการที่มีเปิดเผยข้อมูลในบริษัทของประเทศมาเลเซีย นักลงทุนสถาบันประกอบด้วยจำนวนผู้ถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท ตัวแปรควบคุมที่ใช้คือ Log Total Asset, Log Total Sales, Asset Turnover, Equity Per Share, ROA, Ri และ Tobin's Q วิธีการศึกษาใช้ Panel Data Analysis พบว่าบริษัทขนาดเล็กสามารถดึงดูดและรักษานักลงทุนสถาบันที่มีส่วนร่วมในกิจกรรมทางสังคม

อีกทั้งมีผู้ถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้น ผลิตภัณฑ์ และสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับจำนวนหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

Neubaum & Zahra (2006) ได้ศึกษานักลงทุนสถาบันและการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแคนาดา ใช้ Kinder, Lydenberg, Domini (KLD) วัดการเปิดเผยข้อมูล CSR จำนวน 650 บริษัท ใช้ข้อมูลในการศึกษา 4 ปี พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ของการดำเนินงานด้านสังคมกับจำนวนหุ้นของนักลงทุนสถาบัน แต่การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเกี่ยวกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์ส่งผลกระทบต่อจำนวนนักลงทุนสถาบัน

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบันกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

Cox, Brammer & Millington (2004) ได้ศึกษารูปแบบการถือหุ้นสถาบันใน U.K. กับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม โดยมีกลุ่มตัวอย่างประมาณ 500 บริษัท โดยประเมินความแตกต่างระหว่างนักลงทุนระยะยาวและนักลงทุนระยะสั้น และส่วนประกอบที่รวบรวมตามตัวชี้วัดของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม พบว่านักลงทุนสถาบันระยะยาว มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม การรวมปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมแสดงให้เห็นว่ารูปแบบของสถาบันการลงทุนมีความสัมพันธ์กับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม การตรวจสอบผลของการลงทุนชี้ให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันระยะยาว ส่วนใหญ่จะปฏิเสธการลงทุนในธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมทางสังคมที่ไม่ได้ตระหนักถึงกิจกรรมเพื่อสังคมที่แท้จริง

Mahoev & Robert (2007) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินและนักลงทุนสถาบันในแคนาดา ข้อมูลที่เก็บรวบรวมในปี 1995 - 2000 จำนวน 525 บริษัท ใช้ฐานข้อมูล KLD (Waddock & Graves, 1997) จากมิติของผลการดำเนินงานทางสังคม ประกอบด้วย ชุมชน, ความหลากหลาย, สิ่งแวดล้อม, ระหว่างประเทศ, สินค้า, การดำเนินธุรกิจ และอื่นๆ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ผลการดำเนินงานทางการเงิน ได้นำผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มาใช้ในการวัดการดำเนินงานของบริษัท นักลงทุนสถาบันเก็บข้อมูลจากจำนวนของนักลงทุนสถาบัน และร้อยละของจำนวนหุ้นที่ถือ วิธีการศึกษาใช้ Panel data analysis พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างสิ่งแวดล้อม, กิจกรรมระหว่างประเทศกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และกิจกรรมระหว่างประเทศ, คุณภาพของผลิตภัณฑ์กับจำนวนของการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การค้นพบสรุปได้ว่า

ในระยะยาวจำนวนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

Zahra, Oviatt & Minyard (1993) อธิบายว่าจำนวนกรรมการในคณะกรรมการภายนอกของบริษัทมีความหลากหลายในเชื้อชาติ เพ่าพันธุ์ และเพศ การเพิ่มขึ้นแบบหลากหลายนี้จะเกี่ยวข้องกับมิติด้านสังคมของ CSP อาจจะเป็นไปได้ที่คณะกรรมการภายนอกมีเป้าหมายไม่แสวงหากำไรตลอดจนแสวงหากำไร (Pfeffer, 1978) และอาจจะมองเห็นความสัมพันธ์ระหว่างการรักษาความถูกต้องตามกฎหมายกับความยั่งยืนทางการเงินอย่างต่อเนื่อง

Johnson & Greening (1999) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและนักลงทุนสถาบันกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กร (CSP) โดยวิธีการทดสอบการวัด CSP โดยใช้ฐานข้อมูลจาก Kinder, lydenberg, Domini นำมารวมกันเป็น 2 มิติ คือมิติสังคม (ชุมชน สตรี ผู้ด้อยโอกาส และความสัมพันธ์กับพนักงาน) และมิติคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (ผลิตภัณฑ์และสภาพแวดล้อม) และฐานข้อมูลของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของบริษัทขนาดใหญ่ 300 บริษัท ในปี 1993 โดยการสร้างแบบจำลอง Structural equation modeling (SEM) ตัวแปรควบคุมประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE), ผลตอบแทนจากการขาย (ROS) ค่าเฉลี่ย 2 ปี (1991 – 1992) ขนาดบริษัท (Firm size) ปี 1991 – 1992 พบว่ากองทุนบำเหน็จบำนาญมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้งมิติสังคม (ชุมชน สตรี ผู้ด้อยโอกาส และความสัมพันธ์กับพนักงาน) และมิติคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (ผลิตภัณฑ์และสภาพแวดล้อม) ของ CSP แต่กองทุนรวมและธนาคารเพื่อการลงทุน ไม่มีการแสดงความสัมพันธ์โดยตรงกับ CSP คณะกรรมการภายนอกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับ CSP ทั้ง 2 มิติ ผู้บริหารระดับสูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับมิติทางสังคมของ CSP

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับนักลงทุนสถาบัน จะเห็นได้ว่างานวิจัยจะมีทั้งความสัมพันธ์ทางบวก และไม่มีความสัมพันธ์ ดังนั้นผลกระทบของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน ยังไม่ชัดเจน ความสัมพันธ์จะเป็นทิศทางใดอาจมีความสัมพันธ์ในลักษณะสองทางหรือต่อเนื่องกัน

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับผลการดำเนินงานของบริษัท

เมธาวิ รักษาสุข (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรใน 3 ด้าน คือ ด้านชุมชน ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านพนักงานที่จะส่งผลต่อวัดมูลค่าองค์กรที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ยและมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 516 บริษัท พบว่าการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรวัดจากมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย และการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านความปลอดภัยและสุขภาพของพนักงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่ม กล่าวคือเมื่อองค์กรมีการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการปฏิบัติต่อพนักงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าองค์กรเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน

ธนกร กรทองทวีลาภ (2553) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร กับการปฏิบัติงานทางการเงิน การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร แบ่งเป็น 3 ด้าน คือ ด้านพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านชุมชน โดยใช้ตัวชี้วัดของ Waddock & Graves (1997) ซึ่งได้กล่าวถึงผลการวิจัยว่า การศึกษาขององค์กรที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและการดำเนินงานทางด้านสังคมที่ดึนั้นจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานทางการเงินดีขึ้นโดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกการปฏิบัติงานทางการเงินวัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าปัจจัยการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในเรื่องนโยบาย (Policy) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ปัจจัยการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในเรื่องนโยบาย (Policy) และการจ้างงาน (Employment) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ศุกันยา ห้วยผัด (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ใช้เครื่องมือกระดาษทำการ ซึ่งแบ่งเป็น 5 ด้าน ประกอบด้วยด้านสิ่งแวดล้อม ด้านพนักงาน ด้านชุมชนและสังคม ด้านผลิตภัณฑ์และบริการ ด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น เพื่อตรวจสอบรายการที่เปิดเผยในรายงานประจำปี ดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานได้แก่ ขนาดของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และประเภท

อุตสาหกรรมโดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี 2548 วิธีการศึกษาใช้การทดสอบด้วยแบบจำลองและศึกษาโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติ สัดส่วนของกรรมการอิสระ และการรวมตำแหน่งของประธานกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมด้วยความสมัครใจมากขึ้นด้วย และพบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก และคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคมจะแตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม แต่ผลการดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ความรับผิดชอบต่อสังคม

Waddock & Graves (1995) ได้ศึกษาถึงบริษัทที่มีการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการปฏิบัติงานทางการเงิน โดยบริษัทที่อยู่ใน S & P 500 จะมีการประเมินและให้คะแนนจากการดำเนินงานทางด้านสังคม ซึ่งสามารถวัดจากคุณสมบัติในการดำเนินงานทางด้านสังคมของบริษัท 3 ด้าน ได้แก่ ด้านชุมชน (Community) ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ด้านพนักงาน (Employment) ได้ใช้ข้อมูลทางการเงินในปี 1989 และข้อมูลการดำเนินงานทางด้านสังคมปี 1990 – 1991 พบว่าการปฏิบัติงานด้านสังคมส่งผลเชิงบวกต่อผลการปฏิบัติงานทางการเงิน

Alexander & Peer (2006) ได้ศึกษาผลกระทบของการลงทุนในองค์กรที่รับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัท การจัดอันดับความรับผิดชอบต่อสังคมสร้างจากการให้คะแนนประจำปีของสถาบัน KLD (Kinder, Lydenberg, Domini & Co.) โดยใช้ 6 เกณฑ์ ตรวจสอบ ดังนี้ การมีส่วนร่วมกับชุมชน (Community) ความหลากหลาย (Diversity) พนักงานสัมพันธ์ (Employee Relations) สภาพแวดล้อม (Environment) สิทธิมนุษยชน (Human Rights) ผลิตภัณฑ์ (Product) สำหรับผลการดำเนินงานตรวจสอบจาก 4 ปัจจัย คือ market, size, book – to – market, momentum พบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีความหลากหลายและผลการดำเนินงานทางการเงิน ช่วงเวลา ปี 1991 – 2004 ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนที่ลงทุนในกิจการที่รับผิดชอบต่อสังคมส่งผลให้มีประสิทธิภาพในการทำงานและผลการดำเนินงานทางการเงินดีขึ้น ซึ่งความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก ได้แก่ ด้านการมีส่วนร่วมกับชุมชน และพนักงานสัมพันธ์

Toutsoura (2004) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร และผลการดำเนินงาน ตัวชี้วัดในการปฏิบัติงานมี 3 ด้าน คือ ด้านชุมชน ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านพนักงาน (Waddock & Graves, 1997) วัดคะแนนจาก KLD และ Domini 400 Social Index บริษัทที่อยู่ใน S & P 500 เป็นตัวชี้วัดของความรับผิดชอบต่อสังคม ตั้งแต่ ปี 1996 – 2000 วิธีการศึกษาใช้ Panel Data ผลการดำเนินงานวัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on equity : ROE) ผลตอบแทนจากยอดขาย (Return on sales : ROS) ซึ่งมีตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย สินทรัพย์รวม (Total Asset : TA) ยอดขายรวม (Total Sales : TS) เป็นตัวแทนของขนาดองค์กร พบว่าการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมด้านชุมชน และด้านพนักงาน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

Orlitzky, Schmidt and Rynes (2003) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในช่วงปี 1970 – 2003 จำนวน 52 บริษัท โดยวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม 4 กรณี จากรายงานประจำปี การจัดอันดับความรับผิดชอบต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อมขององค์กรธุรกิจโดยนิตยสาร Fortune การตรวจการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม และหลักการวัฒนธรรมองค์กร ผลการวิจัยพบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานขององค์กร และมีอิทธิพลต่อกัน กล่าวคือ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานขององค์กร ขณะเดียวกันผลการดำเนินงานก็สามารถพยากรณ์การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้ ทั้งนี้ความสัมพันธ์เชิงบวก ทำให้องค์กรมีประสิทธิภาพด้านการบริหารเพิ่มขึ้นและทำให้ได้รับองค์ความรู้ในด้านการตลาด สังคม การเมือง เทคโนโลยี และสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอื่นๆ และได้อธิบายว่างานวิจัยที่มีผลแตกต่างกันเกิดจากการสุ่มตัวอย่างที่ผิดพลาด หรือการวัดค่าตัวแปรที่ไม่ถูกต้อง รวมทั้งแหล่งข้อมูลที่นำมาศึกษามีส่วนทำให้ผลการวิจัยแตกต่างกันด้วย

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัท จะเห็นได้ว่างานวิจัยส่วนใหญ่จะใช้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นตัวแปรตาม การสร้างกรอบแนวคิดจากปัจจัยต้นส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางเดียว โดยขาดการพิจารณาผลกระทบย้อนกลับที่ผลการดำเนินงานของบริษัทส่งผลต่อปัจจัยต้น อาจทำให้การศึกษาผิดพลาดได้ ความสัมพันธ์จะเป็นทิศทางใดอาจมีความสัมพันธ์ในลักษณะสองทางหรือต่อเนื่องกัน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัท กับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

Allouche and Laroche (2006) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านการเงินขององค์กรธุรกิจกับความรับผิดชอบต่อสังคม ในผลการศึกษาเรื่อง “The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance : A Survey” ในงานวิจัยชิ้นนี้ทำการศึกษาโดยการเก็บรวบรวมข้อมูลผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1970 ถึงปี ค.ศ. 2003 เพื่อให้ทราบถึงลักษณะและทิศทางของความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้น ซึ่งพบว่าผลการศึกษามีความขัดแย้งกัน ได้แก่ บางผลการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานด้านสังคมมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านการเงิน บางผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลกระทบหรือไม่มีความสัมพันธ์ ซึ่งความขัดแย้งของผลการศึกษาที่เกิดขึ้นมาจากความแตกต่างกันที่เกิดจากระเบียบวิธีวิจัยที่นำมาใช้ (Methodologies) ลักษณะของตัวอย่างที่นำมาศึกษา และตัวแปรที่ใช้วัดความสัมพันธ์ ซึ่งในการศึกษาเชิงประจักษ์โดยทั่วไปเพื่อต้องการหาคำตอบ 2 ข้อ คือ ทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และต้องการทราบว่าผลการดำเนินงานด้านสังคมมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินหรือเป็นไปในทางกลับกัน ซึ่งสามารถสรุปเป็นสมมติฐานได้ 8 ข้อ ได้แก่

สมมติฐานที่ 1 ผลกระทบด้านสังคม (Social impact) ซึ่งให้เก็ทว่ากิจการที่มีผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดีมีอิทธิพลหรือทำให้เกิดผลการดำเนินงานด้านการเงินที่ดีตามมา ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่า ผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก สมมติฐานนี้อยู่บนพื้นฐานของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder theory) โดยพิจารณาถึงความพึงพอใจของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งวัตถุประสงค์หรือการกระทำขององค์กรจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มหรือบุคคลผู้มีส่วนได้เสีย หากกิจการสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียแล้ว จะทำให้เกิดชื่อเสียงที่ดีต่อกิจการและจะก่อให้เกิดผลการดำเนินงานด้านการเงินที่ดีตามมา

สมมติฐานที่ 2 การมีเงินทุน (Available funds) ซึ่งให้เก็ทว่ากิจการที่มีผลการดำเนินงานด้านการเงินที่ดีหรือมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงมีอิทธิพลหรือทำให้เกิดผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดีตามมาซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่าผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก สมมติฐานนี้พิจารณาว่ากิจการที่

มีฐานะทางการเงินที่ดีจะสามารถนำเงินที่เป็นกำไรส่วนเกินมาดำเนินการกิจกรรมเพื่อสังคมได้และการที่มีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีจะผลักดันให้เกิดกิจกรรมเพื่อสังคมที่ดีตามมา (ผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดี)

สมมติฐานที่ 3 การเลือกโดยการเปรียบเทียบ (Trade – off) ซึ่งให้เห็นว่าผลการดำเนินงานทางด้านสังคมที่ดี จะสามารถลดความสามารถในการทำกำไร หรือทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินต่ำลง ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่าผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ สมมติฐานนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการมีกำไรสูงสุด (Maximizing profits) โดยมองว่าหากกิจการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมแล้วจะก่อให้เกิดต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะทำให้กำไรลดลง

สมมติฐานที่ 4 การมีโอกาส (Opportunism) ซึ่งให้เห็นว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีจะทำให้ผลการดำเนินงานด้านสังคมไม่ดี ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่าผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ สมมติฐานนี้มองว่าผู้บริหารมีหน้าที่ในการดำเนินการ เพื่อให้กิจการบรรลุถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้โดยคำนึงถึงผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เมื่อผู้บริหารสามารถสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นกิจการมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีหรือมีกำไรสูง ผู้บริหารจะเพิกเฉยหรือไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ และในทางตรงกันข้าม หากกิจการมีผลการดำเนินงานทางการเงินไม่ดีหรือมีกำไรต่ำ ผู้บริหารจะเริ่มให้ความสนใจในกิจกรรมด้านสังคมมากขึ้นเพื่อสร้างชื่อเสียงให้แก่กิจการ

สมมติฐานที่ 5 การเสริมซึ่งกันและกันในเชิงบวก (Positive synergy) และ สมมติฐานที่ 6 การเสริมซึ่งกันและกันในเชิงลบ (Negative synergy) พิจารณาถึงรูปแบบของวัฏจักร ซึ่งกิจการที่มีผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดีก่อให้เกิดผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี และเมื่อการลงทุนเพื่อการลงทุนในกิจกรรมด้านสังคมมีมากขึ้นก็จะนำไปสู่ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ต่ำลง กิจการก็จะจำกัดการลงทุนในกิจกรรมด้านสังคม

สมมติฐานที่ 7 การไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Neutral interaction) McWilliams and Siegel (2010) อ้างถึงเรื่องของอุปสงค์และอุปทานสำหรับการดำเนินกิจกรรมด้านสังคม ระบุว่า ในขอบเขตของระบบเศรษฐกิจระดับจุลภาค (Microeconomic) เมื่อกิจการได้ลงทุนดำเนินกิจกรรมด้านสังคมเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความพึงพอใจแล้ว เมื่อถึงจุดสมดุลของตลาดแล้ว

จะทำให้ลดทั้งต้นทุนและผลกำไรที่เกิดมาจากกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้นจึงไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสังคมและผลการดำเนินงานด้านการเงิน

สมมติฐานที่ 8 ความเกี่ยวพันที่ซับซ้อน (More complex link) Moore (2011) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานด้านสังคมกับผลการดำเนินงานด้านการเงินมีลักษณะเป็นเส้นโค้ง ซึ่งให้เห็นว่าภายใต้ระดับที่กิจการมีผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดีที่สุดไม่ได้ส่งผลกระทบต่อหรือมีอิทธิพลที่จะทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินดีขึ้นตามไปด้วย

นอกจากนี้ จากงานวิจัยของ Waddock and Graves (2007) เรื่อง The corporate social performance - financial performance link. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์ของเพื่อ (1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และ (2) ทราบถึงทิศทางของความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้น งานวิจัยชิ้นนี้แบ่งลักษณะของความสัมพันธ์ได้เป็น 3 ลักษณะ คือ (1) ความสัมพันธ์เป็นลบ กรณีนี้เกิดขึ้นจากการที่นักทฤษฎีคาดว่า การที่ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นลบ เนื่องจากกิจการไม่ต้องการที่จะทำให้กำไรลดน้อยลง หรือลดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น เพราะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทางด้านสังคม (2) ไม่มีความสัมพันธ์ กรณีนี้ผู้สนับสนุนมีเหตุผลสนับสนุนที่ว่า มีปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องจำนวนมากกับผลการดำเนินงานทางด้านสังคมและผลการดำเนินงานทางการเงิน ทำให้ไม่สามารถหาความสัมพันธ์ได้ หรืออาจเกิดจากปัญหาของการวัดค่าซึ่งกระทบต่อการวัดความสัมพันธ์ที่มีอยู่ และ (3) ความสัมพันธ์เป็นบวก ภายใต้แนวคิดนี้เชื่อว่าต้นทุนในการดำเนินงานทางด้านสังคมเป็นจำนวนเงินที่ต่ำแต่ก่อให้เกิดประโยชน์มากมาย เช่น นโยบายในเรื่องพนักงานที่ดีมีต้นทุนที่ค่อนข้างต่ำ แต่ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มในเรื่องของขวัญกำลังใจ และผลผลิตที่ดีให้แก่องค์กร ก่อให้เกิดข้อได้เปรียบทางการแข่งขันเมื่อเทียบกับองค์กรที่ขาดความรับผิดชอบต่อสังคม องค์กรเหล่านี้มีระดับของผลการดำเนินงานทางด้านสังคมที่สูงเป็นตัวชี้วัดว่ามีทักษะในการบริหารงานที่ดีเยี่ยม และมีต้นทุนที่ชัดเจนค่อนข้างต่ำ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผลประโยชน์ในเชิงบวกของผลการดำเนินงานทางด้านสังคมนำไปสู่ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินจึงเป็นบวก

นอกจากนี้ พบว่าทิศทางของความสัมพันธ์ สามารถแบ่งได้เป็น 2 มุมมอง คือ มุมมองที่ 1 Slack resources theory เชื่อว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี ทำให้มีทรัพยากรที่เหลือเฟื่อ ก่อให้เกิดโอกาสที่กิจการจะสามารถลงทุนในด้านสังคมได้ เช่น ความสัมพันธ์กับชุมชน ความสัมพันธ์ กับพนักงาน หรือด้านสิ่งแวดล้อม ดังนั้นผลการดำเนินงานทางการเงินจะเป็นตัวพยากรณ์ ผลการดำเนินงานทางสังคม มุมมองที่ 2 Good management theory เชื่อว่าการบริหารงานที่ดี (good management) มีความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงกับผลการดำเนินงานทางสังคม เนื่องจากการดำเนินงานทางสังคมจะทำให้เกิดความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียกับองค์กร ทำให้ผลการดำเนินงานทุกด้านดีขึ้น การที่ผู้มีส่วนได้เสียภายนอกมองว่ากิจการมีภาพลักษณ์ที่ดี นำไปสู่การมีรายได้เพิ่มขึ้น หรือการลดต้นทุนในการบริหารจัดการที่เกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder management costs) ดังนั้นผลการดำเนินงานทางสังคมจึงเป็นปัจจัยที่สามารถ พยากรณ์ผลการดำเนินงานทางการเงินได้

สอดคล้องกับข้อค้นพบของ Fauzi, Mahoney and Rahman (2007) เรื่อง The Link Between Corporate Social Performance and Financial Performance : Evidence from Indonesian Companies. ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางสังคมของบริษัท (Corporate Social performance : CSP) กับผลประกอบการทางการเงิน (Corporate Financial Performance : CFP) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา ประเทศอินโดนีเซีย ระหว่างปี ค.ศ. 2002 ถึงปี ค.ศ. 2003 ซึ่งมีบริษัททั้งหมด 383 บริษัท โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา คือ (1) เพื่อเป็น วรรณกรรม(Literature) ในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง CSP และ CFP และ (2) เพื่อแสดงให้เห็นถึง ทิศทางความสัมพันธ์ของ CSP และ CFP ของประเทศกำลังพัฒนา การศึกษานี้ได้มีการทดสอบ ตัวแปรที่มีผลกระทบบรรเทาต่อความสัมพันธ์ (Moderating variables) คือ ขนาดของกิจการ และ ประเภทของกิจการ ว่ามีผลกระทบบรรเทาต่อความสัมพันธ์ระหว่าง CSP และ CFP หรือไม่ ซึ่งขนาดของ กิจการวัดจากสินทรัพย์รวม และประเภทของกิจการแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ กิจการประเภทการผลิต และกิจการที่ไม่ใช่ประเภทการผลิต และวัด CFP จากอัตราส่วนทางการเงิน อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนการวัด CSP ใช้เกณฑ์ การจัดลำดับผลการดำเนินงานทางสังคมของ Kinder, Lydenberg, Domini และ Michael Jantzi Research Associate (MJRA) การศึกษาใช้แบบจำลอง 2 แบบ คือ แบบจำลอง Slack resource theory และ A good management theory ซึ่งภายใต้ Slack resource theory กิจการจะมุ่งเน้นที่ผลประกอบการ

ทางการเงินต้องมาก่อน มีมุมมองว่ากิจการจะต้องประสบความสำเร็จทางการเงิน จึงจะสามารถดำเนินการช่วยเหลือด้านสังคมได้ (Social performance) และภายใต้ A good management theory กิจการจะมุ่งเน้นที่การช่วยเหลือสังคม (Social performance) ก่อน โดยมีมุมมองว่าหากกิจการช่วยเหลือสังคมจะได้รับการยอมรับจากคนในสังคม (Stakeholders) กิจการก็จะมีชื่อเสียงและนำไปสู่สถานะทางการเงินที่เข้มแข็งต่อไป

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน กับผลการดำเนินงานของบริษัท

Cornett, Marcus, & Tehranian (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการมีส่วนร่วมของนักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ โดยวัดจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flows from Operating) กับจำนวนการถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ นักลงทุนสถาบันต้องการส่งเสริมความสัมพันธ์ทางธุรกิจเพื่อให้บริษัทมีศักยภาพและมีความน่าเชื่อถือกับบริษัทที่ต้องการลงทุนและเรียกร้องให้มีจำนวนคณะกรรมการบริษัทอิสระ (Independence of Board) มากขึ้น ซึ่งอธิบายได้ว่า นักลงทุนสถาบันมีประสบการณ์ในการลงทุนและมีข้อมูลทางการเงินที่ดีกว่า จึงมีการตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารจัดการบริษัทเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และดูแลผลประโยชน์ให้กับผู้มีส่วนได้เสียเป็นเหตุให้บริษัทต้องพัฒนาผลการดำเนินงาน

Demsetz & Villalonga (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการดำเนินงานวัดจาก Tobin' Q โครงสร้างการถือหุ้นวัดจากร้อยละของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและร้อยละของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในมุมมองของการกระจายตัวของการถือหุ้น ในขณะที่ทำให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับตัวแทนแต่มีอัตราผลตอบแทนมาชดเชยปัญหาดังกล่าว ผลประโยชน์ของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน ที่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการได้ว่าจ้างผู้บริหารให้บริหารงานในบริษัทแทนตนเองอาจทำให้การปฏิบัติงานของผู้บริหารเป็นไปเพื่อประโยชน์ต่อตนเอง ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นและบริษัท เนื่องจากมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากรายซึ่งแต่ละรายถือหุ้นในสัดส่วนที่น้อยมาก ซึ่งอธิบายได้ว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่เท่าเทียมกันทั้งหมดโดยบริษัทสามารถกำหนดโครงสร้างการถือหุ้น (Ownership structure) ได้เหมาะสมจะช่วยลดค่าใช้จ่ายตัวแทนหรือค่าใช้จ่ายในการเข้ามากำกับดูแล ดังนั้นโครงสร้างการถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้นักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญกับการบริหารงานของบริษัทมากกว่า

Sahut & Gharbi (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนสถาบันประเภทต่างๆ และผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศฝรั่งเศส ผลการดำเนินงานของบริษัทวัดจาก Tobin's Q นักลงทุนสถาบันวัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ตัวแปรควบคุม วัดจากขนาดของบริษัท (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) การวิจัยและพัฒนาต่อ ยอดขาย (R&D) อัตราส่วนการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกและยังพบว่ามีความสัมพันธ์แบบสองทาง (Bilateral)

Bhattacharya & Graham (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนสถาบัน และการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ข้อมูลระดับอุตสาหกรรมจากฟินแลนด์ซึ่งมีลักษณะของ นักลงทุนสถาบันที่แตกต่างกัน โดยใช้แบบจำลองสมการเกี่ยวเนื่อง ประมาณค่าสมการ ทุกสมการพร้อมกันทั้งระบบสมการ วิธีกำลังสองน้อยที่สุด แบบ 3 ชั้น (Three stage least squares) ผลการดำเนินงานของบริษัทวัดจาก Tobin's Q ตัวแปรภายนอก cash flow และ sales growth ตัวแปรควบคุม leverage, capital expenditure, market risk, firm size ผลการศึกษาแสดงให้เห็น ข้อเสนอแนะแบบสองทางอย่างมีนัยสำคัญระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและผู้ถือหุ้น ที่เป็นนักลงทุนสถาบัน ซึ่งผลการศึกษาไม่สมมาตร (not symmetric) โดยพบว่านักลงทุน สถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับผลการดำเนินงานของบริษัทและมีนัยสำคัญ อย่างมากเมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทกับนักลงทุนสถาบัน

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัท จะเห็นได้ว่างานวิจัยมีทั้งความสัมพันธ์ทางบวก ทางลบและไม่มีผลกระทบใดๆ และพบว่าไม่มีนัยสำคัญของนักลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่จะเห็นว่า โครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยที่กำหนดผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นผลกระทบของนัก ลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัทยังไม่ชัดเจน ความสัมพันธ์จะเป็นทิศทางใดอาจมี ความสัมพันธ์ในลักษณะสองทางหรือต่อเนื่องกัน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัท กับนักลงทุนสถาบัน

จากการทบทวนงานวิจัยในต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผล การดำเนินงานของบริษัทกับนักลงทุนสถาบัน พบว่า จากงานวิจัยของ Yammesri and Lodh (2006) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลต่อการดำเนินงานของกิจการ พบว่า ลักษณะโครงสร้างของการเป็นผู้ถือหุ้นของกิจการ

ในประเทศไทยนั้น มีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับการควบคุมที่ค่อนข้างต่ำ และ ต่ำมาก เมื่อทำการเปรียบเทียบกับองค์กรธุรกิจในประเทศสิงคโปร์และญี่ปุ่น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Claessens, Djankov & Lang, (2002) ซึ่งศึกษาพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในองค์กรธุรกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาสูงมาก และพบอีกว่า ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารมักจะเป็นบุคคลคนเดียวกัน ใกล้เคียงกับผลการวิจัยของ Wiwattanakantung (2001) ซึ่งพบว่า ลักษณะโครงสร้างการเป็นเจ้าขององค์กรธุรกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินและทำให้ผลการดำเนินงานด้านการเงินขององค์กรธุรกิจประสบกับภาวะถดถอย โดยการศึกษาที่รวบรวมข้อมูลจากการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเงินระหว่างองค์กรธุรกิจที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่มีกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม กับกิจการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่ไม่มีกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม พบว่า กิจการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่มีกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมนั้น ทั้ง ROA และ Sales - asset Ratio สูงกว่ากิจการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่ไม่มีกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Wiwattanakantung (2001) ที่พบว่ากลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมไม่ได้คำนึงถึงแต่ผลประโยชน์ของกลุ่มตนเองเท่านั้น แต่กลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมนี้มีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มสูงขึ้นได้

ใกล้เคียงกับงานวิจัยของ Mitra (2012) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับการจัดการการเงินด้านกำไร โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE Stock Exchange) ระหว่างปี 2003 - 2010 โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างบริษัทออกเป็น กลุ่มบริษัท S & P 500 กับกลุ่มที่ไม่ใช่ S & P 500 และมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยทั้งหมด 386 บริษัท ซึ่งเป็นกลุ่ม S & P 500 จำนวน 140 บริษัท และกลุ่มที่ไม่ใช่ S & P 500 อีก 246 บริษัท ซึ่งผลการวิจัย พบว่า (1) สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางลบหรือในทางตรงกันข้ามกับการจัดการทางการเงินด้านกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ (2) นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจอย่างมาก (Highly Concentrated) กับกิจการ แต่ไม่ได้มีผลต่อการลดการจัดการกำไรเป็นพิเศษแต่อย่างใด โดยการวัดความสนใจอย่างสูงของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อกิจการทำได้ด้วยการวัดมูลค่าของนักลงทุนสถาบันรายใดรายหนึ่งที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นในกิจการตั้งแต่ ร้อยละ 5 ขึ้นไป และ (3) อิทธิพลของนักลงทุนต่อการจัดการกำไรมีความแตกต่างกันในองค์กรธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มบริษัท S & P 500 กับกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้อยู่ใน S & P 500 และนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มองค์กรธุรกิจที่ไม่ใช่ S & P 500

โดยได้ให้เหตุผลว่า ในกลุ่ม S & P 500 จะมีการใช้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) ขนาดใหญ่และมีการถูกตรวจสอบโดยบุคคลอื่นเป็นประจำสม่ำเสมออยู่แล้ว ทำให้สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการด้านการเงินในด้านกำไรแต่อย่างใด

Bushee (1998) ศึกษาอิทธิพลของนักลงทุนสถาบันที่ส่งผลต่อรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัท โดยนำ Tobin' Q ขนาดบริษัท (Firm size) มาเป็นตัวแปรควบคุมพบว่า นักลงทุนสถาบันประเภทที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์สูงมีอัตราการหมุนเวียนการถือหลักทรัพย์ในอัตราที่สูง มีโอกาสที่จะสร้างแรงกดดันให้กับผู้บริหารในการลดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัทลง เพื่อเพิ่มกำไรที่ลดลงในรอบบัญชีปีปัจจุบัน และรักษาระดับการเติบโตของกำไรไว้ แต่ในทางกลับกัน ก็พบว่า นักลงทุนสถาบันที่ถือว่าเป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนที่ถือหุ้นในสัดส่วนสูงในบริษัทที่มีความเป็นไปได้น้อยที่ต้องการให้ผู้บริหารตัดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับกำไรที่ลดลงของบริษัท นักลงทุนสถาบันต้องการติดตามผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อให้มั่นใจว่าผู้บริหารได้เลือกลงทุนในการวิจัยและพัฒนาที่เหมาะสม เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวมากกว่า เพียงแค่เป้าหมายกำไรระยะสั้น ซึ่งอธิบายได้ว่า นักลงทุนสถาบันเลือกที่จะรักษาความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทจึงมีแรงจูงใจน้อยหรือลดแรงกดดันกับผู้บริหารในการตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการ นักลงทุนสถาบันอาจจะพิจารณาการจัดการจัดการของบริษัทที่ต้องการติดตามผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารมากกว่าผลการดำเนินงานของบริษัท

McConnell & Servaes (2008) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงการถือหุ้นภายในและการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของบริษัท ซึ่งมูลค่าของบริษัทวัดด้วย Tobin' Q ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงในช่วงรอบประกาศของการซื้อขายหุ้น พบว่ามูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้นถ้าผู้ถือหุ้นภายในเพิ่มขึ้นไม่ว่าการถือหุ้นภายใน จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงลักษณะของบริษัท หรือส่งสัญญาณว่าราคาหุ้นในตลาดปัจจุบัน ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นภายในส่งผลต่อมูลค่าของบริษัท และถ้าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นของผู้บริหาร คณะกรรมการ และผู้ถือหุ้นอื่นที่เหมาะสมอยู่ตลอดเวลาไม่ได้ถือหุ้นเพื่อเพิ่มมูลค่าของบริษัททดสอบเป็นไปไม่ได้ แต่บางกรณีผู้ถือหุ้นภายในหรือผู้บริหารถือหุ้นมากเกินไปเพื่อต้องการยึดตำแหน่งของเขา กรณีเช่นนี้อาจบังคับให้พวกเขาขายหุ้นเป็นเรื่องยากที่คณะกรรมการจะดำเนินการได้ บางกรณีผู้บริหารไม่ได้ถือหุ้นคณะกรรมการอาจพิจารณาแบ่งหุ้นให้ ซึ่งอธิบายได้ว่าความสัมพันธ์ของนักลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทอาจจะไม่เกี่ยวข้องโดยตรงอาจจะเกี่ยวข้องกับ ขนาดบริษัท หุ้น

และเงื่อนไขอื่นๆ ที่สามารถส่งผลกระทบต่อแรงจูงใจของนักลงทุนสถาบัน ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบัน อาจตรวจสอบการกำกับดูแลมากกว่าผลการดำเนินงานบริษัท

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ กับ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

Wang & Dewhirst (1992) ได้พบว่าคณะกรรมการภายนอกมีความเข้มแข็งและตระหนักดีว่า ความรับผิดชอบของตนครอบคลุมมากกว่าผู้ถือหุ้นและตระหนักถึง ความต้องการ ความคาดหวัง ถ้ากรรมการภายนอกได้รับการว่าจ้างให้เป็นตัวแทน และมีการกำหนดทิศทางของผู้มีส่วนได้เสีย อาจจะทำให้ความสำคัญต่อชุมชน สตรีและผู้ด้อยโอกาส และคุณภาพผลิตภัณฑ์

Jensen & Murphy, (1990) อธิบายว่า ผู้ถือตราสารทุนสูงจะบริหารจัดการผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ถือหุ้นโดยผู้บริหารระดับสูง จะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียแยกจากผู้ถือหุ้นในกรณีการตัดสินใจ greenmail decisions, poison pill amendments, และ takeovers (การเข้าซื้อกิจการ) เป็นการลด ความดึงดูดใจทางการเงิน ตั้งแต่การขายทรัพย์สินที่น่าสนใจออกไป จัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ มากขึ้นและภาระทางการเงินในอนาคตรวมถึงการนำเงินสดจำนวนมากไปจ่ายปันผลพิเศษ หรือนำไปซื้อหุ้นกลับคืนมาเพื่อลดความน่าดึงดูดจากการเข้าซื้อกิจการ

Hansen & Hill, (1991) อธิบายว่าระยะยาวอาจกระตุ้นผู้บริหารระดับสูงให้ลงทุนในสินค้าและบริการที่มีคุณภาพ เพื่อหลีกเลี่ยงชื่อเสียงในทางลบจากนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมที่ไม่ดีและ ค่าปรับที่อาจเกิดขึ้นจากการกิจกรรมสิ่งแวดล้อม ผู้บริหารระดับสูงในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นจำนวน หนึ่งของบริษัทจะถูกจำกัดโดยการถือหุ้นของผู้บริหารไม่สามารถขายหุ้นได้ ปัจจุบันนี้มีอยู่หลาย บริษัท เช่น Kodak, CSX, Xerox, General Motors, DuPont Dow Chemical และ Household International ผู้ถือหุ้นที่ถูกจำกัดด้วยทรัพย์สินของผู้บริหารมีผลต่อการดำเนินงานและทำให้ผู้บริหารรู้ถึง ความรับผิดชอบต่อตนที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียแตกต่างกัน

Zahra, Oviatt & Minyard, (1993) ซึ่งให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นภายในมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ความรับผิดชอบต่อสังคม เพราะบุคคลภายในมีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น มีอำนาจเพิ่มขึ้นในการจัดสรร ทรัพยากรระหว่างผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ผู้บริหารระดับสูงมีส่วนได้เสียในระดับสูงอาจจะมองเห็น เชิงบวกจากพฤติกรรมที่มีต่อชุมชน การจ้างงานของสตรีและผู้ด้อยโอกาส และการรักษา ความสัมพันธ์ที่ดีของพนักงาน ผู้บริหารระดับสูงอาจรู้สึกว่าการกระทำเหล่านี้เป็นเชิงบวกกับ มิติของ CSP ที่สามารถสร้างค่าความนิยมได้ ดังนั้นจะกระตุ้นให้ลูกค้าเห็นด้วยในการดำเนินการต่อ ผลิตภัณฑ์ของกิจการ ซึ่งในทางกลับกันจะปรับปรุงบริษัทให้มีชื่อเสียงเพื่อเป็นผู้ได้รับการเลือกตั้ง

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม จะเห็นได้ว่า ผู้บริหารระดับสูงและคณะกรรมการภายนอกมีส่วนร่วมในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในการดูแลผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ถือหุ้น ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการบริษัท ถือเป็นบทบาทสำคัญและเป็นประโยชน์สูงสุดของบริษัท ที่มีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ กับนักลงทุนสถาบัน

ชนิศา เต่นกิริติ (2546) ศึกษาเกี่ยวกับมูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ โดยข้อมูลที่น่าสนใจ ศึกษาเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2544 - 2545 จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท เพื่อนำมาสร้างดัชนีการกำกับดูแลกิจการโดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีดังกล่าวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (stock return) รวมถึงความสัมพันธ์กับมูลค่าของบริษัท (firm value) จากผลการศึกษาพบว่า เมื่อใช้ข้อมูลในช่วงเวลาเดียวกันจะไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ นอกจากนี้เมื่อทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้ข้อมูลดัชนีการกำกับดูแลกิจการของบริษัทย้อนหลัง 1 ปี ก็ยังคงไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวเช่นกัน ในขณะที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกในการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการกำกับดูแลของบริษัทในช่วงปี พ.ศ. 2544 - 2545 กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ผลการศึกษาที่ได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ดีขึ้น มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น นอกจากนี้เมื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลและกิจการกับมูลค่าของบริษัทที่ให้ Tobin's Q เป็นตัวแทน พบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกัน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างผลประโยชน์แก่นักลงทุนทั้งในแง่ของผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของบริษัท ซึ่งจากเหตุผลดังกล่าวนี้ นักลงทุนสามารถใช้การกำกับดูแลกิจการของบริษัทมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนได้

นวพร พงษ์ตันชกุล (2546) ศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างการเป็นเจ้าของทั้งการกระจุกตัวและองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยจำนวน 80 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรตามคือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ตัวแปรอิสระคือสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน โดยมีการควบคุมปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน และ

ประเภทของผู้สอบบัญชี ผลการศึกษาด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นพบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในซึ่งวัดจากการถือหุ้นของกรรมการและผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ กับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ การเปิดเผยข้อมูลโดยข้อกำหนดและการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมทั้งหมด ในขณะที่การถือหุ้นของสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 3 ประเภท เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความรู้ความสามารถ มีความเชี่ยวชาญในด้านการลงทุนและส่วนใหญ่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ดังนั้นผู้ลงทุนสถาบันจึงเป็นกลไกที่สำคัญอย่างยิ่งที่ช่วยสนับสนุนให้ระบบข้อมูลและบัญชีของบริษัทมีความโปร่งใส และมีอำนาจในการเรียกร้องให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเพื่อนำข้อมูลมาใช้ในการกำกับดูแลบริษัทที่ได้ลงทุนไป

จิรวรรณ ครูกระโทก (2548) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยภายในที่นำมาศึกษาที่เกี่ยวกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นคือการถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัท การกระจุกตัวของ การถือหุ้น โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี โดยใช้วิธีการจับกลุ่มตัวอย่างจำนวน 121 คู่ ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่นและกลุ่มจดทะเบียนที่ไม่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น โดยใช้ขนาดของสินทรัพย์รวม เป็นเกณฑ์ในการจับคู่ตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ. 2544 – 2546 การทดสอบโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกส์ ผลการศึกษาพบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัทและการกระจุกตัวของ การถือหุ้น เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีลดลง

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับ นักลงทุนสถาบัน จะเห็นได้ว่า นักลงทุนสถาบันเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ให้กับสมาชิกที่นำเงินมาลงทุนเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นอย่างดี นักลงทุนสถาบันจึงเป็นกลไกที่สำคัญอย่างยิ่งที่ช่วยสนับสนุนให้ระบบข้อมูลและบัญชีของบริษัทมีความโปร่งใส โดยนักลงทุนสามารถเรียกร้องให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จะนำเงินไปลงทุน และนำการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนได้

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัท

Jung & Know (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและความน่าเชื่อถือของกำไรในประเทศเกาหลี ซึ่งวัดจากความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรของบริษัท ตัวแปรที่วัดประกอบด้วย SIZE, DEBT, RISK และ GROWTH ผลการศึกษาพบว่าข้อมูลกำไรมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้นเมื่อบริษัทมีผู้ถือหุ้นสถาบันที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้น ซึ่งอธิบายได้ว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันจะเป็นกลไกที่สำคัญยิ่งในการกำกับดูแลการบริหารงานของผู้บริหาร เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันถือหุ้นในระยะยาวจึงมีแรงจูงใจมากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ในการควบคุมและสอดส่องดูแลการปฏิบัติหน้าที่และการตัดสินใจของผู้บริหารให้เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากที่สุดไม่ใช่เพื่อผลประโยชน์ของผู้บริหารเอง

Klapper & Love (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยศึกษากับบริษัท 374 บริษัท ใน 14 ประเทศ ได้แก่ บราซิล ชิลี ฮังการี อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ แอฟริกาใต้ ไต้หวัน ตุรกี และประเทศไทย ซึ่งการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์อย่างมากและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานดีขึ้นซึ่งวัดค่าจาก Return on Assets และส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วยซึ่งวัดค่าจากTobin's Q ผลลัพธ์เหล่านี้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะให้ความคุ้มครองนักลงทุนด้วยความน่าเชื่อถือ

Pham, Suchard & Zein (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ประเทศออสเตรเลีย จำนวน 150 บริษัทที่มีจำนวนเงินทุนมากที่สุดตั้งแต่ปี ค.ศ. 1994 – 2003 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทโดยดูจาก Tobin's Q และมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการกำกับดูแลกิจการโดยใช้ตัวแปรในการวัดผล 3 ตัวคือ สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการและขนาดของคณะกรรมการ จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและกลไกการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์มาจากการควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัททำได้ยาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุม และปัจจัยเหล่านี้เกิดจากตัวแปรสาเหตุอื่นๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด

คิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ศึกษา ประกอบด้วย บทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างของผู้ถือหุ้น โดยบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ศึกษาจากสัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Independent Director and Non – Executive Director) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Independence of Chairman) และจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สำหรับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นศึกษาจากสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลไกด้านการกำกับดูแลกิจการในเรื่องความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดไว้ และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ

สุชลธา บุญการะกุล (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการกำกับดูแลกิจการศึกษาด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรอิสระในปีปัจจุบัน (ณ วันสิ้นปีที่ t) โดยคาดว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต (ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$) โดยตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$ โดยมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปีที่ t อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปีที่ t ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการมีเพียงขนาดคณะกรรมการของบริษัทเท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$ ในปี พ.ศ. 2549 โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ และยังพบว่าขนาดของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์

กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปีที่ $t+1$ ในปีเดียวกัน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก

จากการทบทวนที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท จะเห็นได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งสามารถสร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนได้

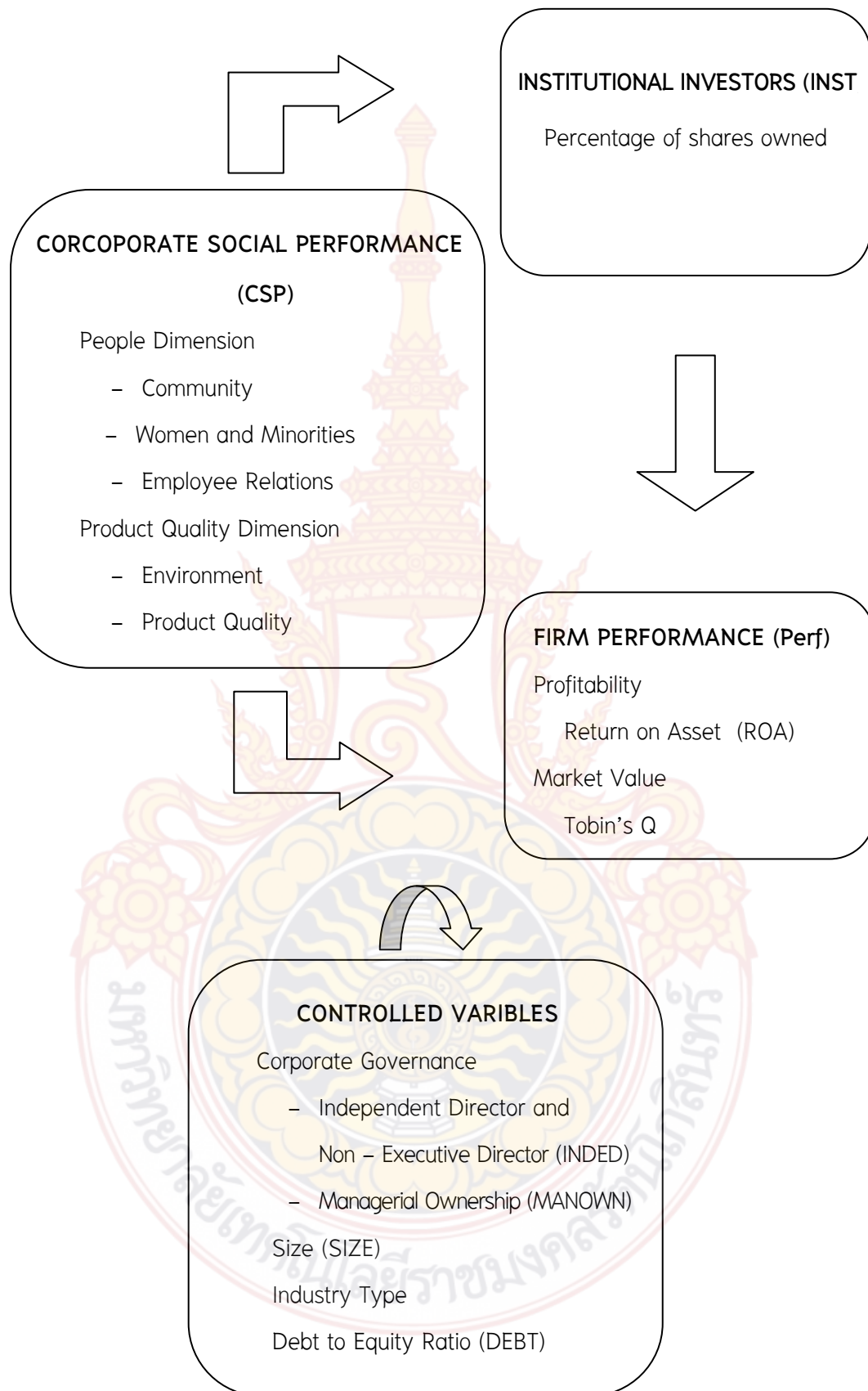
สมมติฐานการศึกษาวิจัย

ในการวิเคราะห์ข้อมูล มีการกำหนดสมมติฐานการศึกษานี้ ดังนี้

- H_1 = การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนักลงทุนสถาบัน
- H_2 = นักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม
- H_3 = การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- H_4 = ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม
- H_5 = นักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- H_6 = ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

กรอบแนวคิดการศึกษาวิจัย (Conceptual Framework)

การศึกษาวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องได้อาศัยรูปแบบของนักลงทุนสถาบัน เป็นตัวแปรเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานทางการเงิน มิติทางด้านสังคม (People Dimension) มิติทางด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Product quality Dimension) กำหนดกรอบแนวคิดของงานวิจัย โดยใช้แนวคิดพื้นฐานจาก 2 กรอบทฤษฎี ได้แก่ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) และทฤษฎีสังสัญญาณ (Rational choice Theory) ซึ่งทฤษฎีเหล่านี้จะส่งผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กรอบแนวคิดนี้คาดหวังว่า นักลงทุนสถาบัน มีแรงจูงใจหรือความสนใจในการบริหารจัดการเพื่อผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในมิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ รายละเอียดตามภาพที่ 1



ภาพที่ 1 : กรอบแนวคิดของการวิจัย (Conceptual Framework)

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับ นักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะขยายไปถึงการวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านบทบาทความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างการถือหุ้น มีระเบียบวิธีวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
4. การวิเคราะห์และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
5. แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2551 - 2556 โดยศึกษาข้อมูลทุกหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ยกเว้นกิจการที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยอาจจะไม่ครบถ้วนซึ่งมีกฎหมายและหลักเกณฑ์กำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของบริษัทจดทะเบียน มีผลประกอบการขาดทุนต่อเนื่อง สำหรับกิจการที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และมูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่มนี้แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสัดส่วนสูง รวมทั้งมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน ซึ่งจะมีผลต่อการตัดสินใจในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม จึงไม่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษางานวิจัยครั้งนี้จึงเป็นหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม

ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry : AGRO) กลุ่มทรัพยากร (Resources : RESOURC) กลุ่มเทคโนโลยี (Technology : TECH) กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials : FINICIAL) กลุ่มบริการ (Services : SERVICE) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials : INDUS) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products : CONSUMP) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction : PROPCON)

ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทุติยภูมิของหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2551 – 2556 ซึ่งพบว่ามี การขาดหายไปของข้อมูลทางการเงินและมีฐานข้อมูลไม่ครบถ้วนสำหรับบางบริษัทที่อยู่ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET SMART) ผู้วิจัยจึงตัดข้อมูลบางราย บริษัทที่ไม่ครบถ้วนดังกล่าวออก อีกทั้งกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้แบ่งออกเป็นธุรกิจ วัสดุก่อสร้าง และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจกองทุนรวม การศึกษาครั้งนี้จะไม่นำ ธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มาเป็นกลุ่มตัวอย่างด้วยเนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น และมีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งเพื่อระดม เงินทุนจากประชาชน ด้วยการขายหน่วยลงทุน อีกทั้งนำเงินลงทุนที่ได้ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัยหรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับ อสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนดโดยมุ่งเน้น การบริหารอสังหาริมทรัพย์ให้ได้ผลตอบแทนสม่ำเสมอมากกว่าการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อ การพัฒนาและขายต่อ ซึ่งในระยะแรกตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดหน่วยลงทุนของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ไว้ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development Sector) เพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะที่มาของกระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash flow) ของกองทุนดังกล่าว ต่อมาในเดือนมีนาคม 2552 เมื่อจำนวนกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์มีมากขึ้นตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ได้จัดตั้งหมวดธุรกิจกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ (Property Fund Sector : PFUND) ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction Industry Group) สำหรับหน่วยลงทุนประเภทนี้โดยเฉพาะ สามารถสรุปการคำนวณจำนวนตัวอย่างที่ใช้ใน การศึกษาได้ดังนี้

ตารางที่ 3 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

| ลักษณะบริษัท | จำนวน |
|---|--------------|
| จำนวนทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี 2551 – 2556 | 3,068 |
| หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ | (194) |
| หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ | (200) |
| หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน | (751) |
| รวมจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น | <u>1,923</u> |

ที่มา : สรุปลสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ www.set.or.th

ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการตัดข้อมูลของตัวแปรที่มีค่าสูงหรือต่ำเกินไป (Outlier) เพื่อให้การพยากรณ์ของสมการตามแบบจำลองมีความแม่นยำมากขึ้น ดังนั้นจากจำนวนตัวอย่าง (Firm – year Observations) ทั้งสิ้น 1,923 (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 3) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ในช่วงปี 2551 – 2556 คงเหลือจำนวนตัวอย่าง 1,583 (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 4)

ตารางที่ 4 จำนวนตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

| กลุ่มอุตสาหกรรม | จำนวนตัวอย่าง (บริษัท) | | | | | | รวม |
|-------------------------------|------------------------|------|------|------|------|------|-------|
| | 2551 | 2552 | 2553 | 2554 | 2555 | 2556 | |
| 1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร | 18 | 24 | 29 | 28 | 33 | 31 | 163 |
| 2. ทรัพยากร | 26 | 27 | 27 | 28 | 27 | 24 | 159 |
| 3. เทคโนโลยี | 15 | 24 | 26 | 20 | 25 | 21 | 131 |
| 4. ธุรกิจการเงิน | 31 | 37 | 41 | 36 | 36 | 31 | 212 |
| 5. บริการ | 36 | 52 | 54 | 54 | 58 | 44 | 298 |
| 6. สินค้าอุตสาหกรรม | 34 | 45 | 43 | 43 | 44 | 52 | 261 |
| 7. สินค้าอุปโภคบริโภค | 9 | 15 | 18 | 16 | 18 | 6 | 82 |
| 8. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 35 | 46 | 47 | 50 | 48 | 51 | 277 |
| รวม | 250 | 301 | 323 | 336 | 361 | 352 | 1,583 |

ที่มา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th

การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. รวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2551-2556 ทุกหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ยกเว้นกิจการที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการเนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยอาจจะไม่ครบถ้วนและยกเว้นกิจการที่อยู่ในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น หมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ยกเว้นธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์)

2. รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแบบแสดงรายงานประจำปี 56 – 1 จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลทางการเงินที่สำคัญในงบการเงินและข้อมูลการถือหุ้น การจัดทำรายงานการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Report) หรือรายงานผลการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) ที่เผยแพร่ให้ทราบถึงโครงการ / กิจกรรมที่บริษัททำเกี่ยวกับ CSP ระหว่างปี 2551 – 2556 จาก SET SMART รวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ นักลงทุนสถาบัน การปฏิบัติกรรมเพื่อสังคม ผลการดำเนินงานทางการเงิน และการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเห็นว่า มีตัวแปรที่ใช้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายปัจจัย แต่ในการศึกษานี้มุ่งเน้นไปที่ตัวแปรที่สนใจจะศึกษาจากการทบทวนวรรณกรรม ดังนี้

ตัวแปรนักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors : INST)

นักลงทุนสถาบันใช้นิยามของ “ผู้ลงทุน” ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้ความหมาย ซึ่งจะวัดจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน การจัดประเภทนักลงทุนจะใช้คำนิยาม “ผู้ลงทุนสถาบัน” ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ให้ความหมายไว้ และจากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัย Cornett, Marcus, & Tehranian (2003) เกี่ยวกับจำนวนการถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนสถาบันมีประสบการณ์ในการลงทุนและมีข้อมูลทางการเงินที่ดีกว่า

จึงมีการตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารจัดการบริษัทเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และดูแลผลประโยชน์ให้กับผู้มีส่วนได้เสียเป็นเหตุให้บริษัทต้องพัฒนาผลการดำเนินงาน และ Ziaul Hoq (2010) พบว่านักลงทุนสถาบันประกอบด้วยจำนวนผู้ถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท สามารถดึงดูดและรักษานักลงทุนสถาบันที่มีส่วนร่วมในกิจกรรมทางสังคม สรุปได้ว่านักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นที่เป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนจะมองปัจจัยอื่นนอกเหนือจากผลการดำเนินงาน วัดค่าโดย

INST = สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

ตัวแปรการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP)

การศึกษาแนวคิดและทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ มีกิจกรรมทางสังคม (Social Performance) ต่างๆ ที่สำคัญ ได้แก่ ความสัมพันธ์ที่มีต่อชุมชน (Community Relations) ในเรื่องของการบริจาคเงินและการสนับสนุนกิจกรรมของชุมชน นโยบายและการปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการจ้างงาน (Workforce Diversity) เช่น การให้โอกาสในการทำงานแก่สตรี ชนกลุ่มน้อย และผู้พิการ การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกจ้าง (Employee Relations) โดยเฉพาะกับสหภาพแรงงาน การจ่ายค่าตอบแทนแก่แรงงาน และการให้แรงงานได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจของกิจการ ด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights) ด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Product quality) และนวัตกรรมที่กิจการนำเสนอต่อลูกค้าและส่วนรวมด้วย

อีกทั้งจากการศึกษางานวิจัยแนวคิดและทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จะเห็นว่าไม่มีมาตรฐานสากลในการวัดและรายงานแบบเดียวกับผลงานด้านการเงินที่วัดด้วยมาตรฐานทางบัญชี ดังนั้นการศึกษางานวิจัยนี้จะนำแนวคิดของ Visser (2010), Wood (1991), Gossling (2011) แนวปฏิบัติของ ก.ล.ต. และแบบสำรวจ CSR Awards ของศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งงานวิจัยของ Johnson & Greening, (1999), Mahoney & Robert (2007), ศุภันยา ห้วยผัด (2550) นำมาประยุกต์เป็นแนวทางในการวัด CSP นอกจากนี้งานวิจัยของ Johnson & Greening, (1999) และ Mahoney & Robert (2007) ยังพบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มีมิติที่สำคัญ 2 มิติ ประกอบด้วย มิติด้านสังคมและด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ จึงได้นำมาเป็นแนวทางในการวัด CSP และข้อมูลใดที่สามารถสะท้อนต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมต่อผู้มีส่วนได้เสียฝ่ายต่างๆ ได้จริงจะนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดของ CSP ด้วย

จากการศึกษาแนวคิดและทบทวนงานวิจัยในต่างประเทศและในประเทศไทยที่เกี่ยวข้อง การวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ที่ถูกนำมาใช้จะเกี่ยวกับ ชุมชน สตรีและผู้ด้อยโอกาส ความสัมพันธ์ของพนักงาน สิ่งแวดล้อม และคุณภาพของสินค้าและบริการ และพบว่ามีความแตกต่างหลากหลายระหว่างดัชนีต่างๆ นั้น เป็นเพราะการประเมินผลงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัท ไม่มีมาตรฐานสากลในการวัดและรายงานแบบเดียวกับผลงานด้านการเงินที่วัดด้วยมาตรฐานทางบัญชี ดัชนีการวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีแนวโน้มที่จะสะท้อนลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศนั้นๆ ดังนั้นการวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม(CSP) ของการศึกษาครั้งนี้ จะวัดตามกรอบแนวคิดของ Kinder, Lydenberg, Domini and Company (KLD) และแบบสำรวจ CSR Awards (Corporate Social Responsibility Awards) โดยศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีมิติที่มีความสอดคล้องกันมากที่สุดคือ มิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ และข้อมูลที่สามารถสะท้อนต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมต่อผู้มีส่วนได้เสียฝ่ายต่างๆ ได้จริงมาใช้เป็นตัวชี้วัดหรือองค์ประกอบในดัชนี

ผู้วิจัยจึงสรุปขอบเขตของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในการศึกษาครั้งนี้ สามารถวัดได้จากการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ จึงนำมาสร้างเป็นแบบเก็บข้อมูล โดยการใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List) ซึ่งจะมี 2 มิติ คือมิติด้านสังคม (ชุมชน / สังคม, เยาวชน / สตรี / คนชรา / ผู้ด้อยโอกาส, พนักงาน / องค์กร) และ มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (สิ่งแวดล้อม, ผลิตภัณฑ์ / บริการ) เพื่อตรวจสอบและเก็บข้อมูลการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

ขั้นตอนการพัฒนาแบบเก็บข้อมูล (Check List) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มีดังนี้

1. จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมและความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) กับนักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงาน (Perf) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ทำวิจัยได้ทำการออกแบบ แบบเก็บข้อมูล (Check List) เป็นรายชื่อ เกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์

2. หลังจากนั้นนำ แบบเก็บข้อมูล (Check List) เกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ เสนออาจารย์ที่ปรึกษาเพื่อตรวจสอบความ สอดคล้องของเนื้อหา แล้วนำกลับมาปรับปรุงตามข้อเสนอแนะ

3. การตรวจสอบคุณภาพแบบเก็บข้อมูล (Check List) ด้านความตรงต่อเนื้อหา (Content validity) โดยหาค่าดัชนีความสอดคล้องของข้อคำถามกับวัตถุประสงค์ (Item – Objective Congruency : IOC) หมายถึง แบบเก็บข้อมูล (Check List) ที่ผู้ทำวิจัยพัฒนามานั้นสามารถวัดได้ตรงตามวัตถุประสงค์ ที่ต้องการจะวัด เพื่อหาคุณภาพด้านความเที่ยงตรง ซึ่งผู้วิจัยใช้ตัวแบบค่าดัชนีความสอดคล้อง ของข้อคำถามกับวัตถุประสงค์ (Item – Objective Congruency : IOC) ในการวิเคราะห์เบื้องต้นเพื่อ พิสูจน์ว่า แบบเก็บข้อมูล (Check List) ที่ผู้ทำวิจัยพัฒนามานั้นมีคุณภาพตามวัตถุประสงค์ที่จะวัด โดยทางผู้วิจัยได้ขอความอนุเคราะห์จากผู้เชี่ยวชาญ จำนวน 5 ท่าน (ภาคผนวก ข)

4. หลังจากนั้นนำผลการพิจารณาของผู้เชี่ยวชาญทั้ง 5 ท่าน มาบันทึกผลการพิจารณาของผู้เชี่ยวชาญแต่ละท่านเพื่อนำมาวิเคราะห์หาค่า IOC โดยหาค่าเฉลี่ยในแต่ละข้อ (Rovinelli and Hambleton : 49 – 60) ถ้ามีค่าเฉลี่ยมากกว่า 0.5 ถือว่าใช้ได้ ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ข้อคำถามมีค่า IOC มากกว่า 0.5 จำนวน 28 ข้อ ข้อที่มีค่า IOC ต่ำกว่า 0.5 ถือว่า ไม่มีความสอดคล้องกับเนื้อหาและ วัตถุประสงค์ของงานวิจัย จึงตัดออกไป

5. แบบเก็บข้อมูล (Check List) ที่ผ่านการตรวจสอบคุณภาพแบบสอบถามด้านความ ตรงต่อเนื้อหา (Content validity) แล้วจะนำไปใช้ในการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างของการศึกษา (ภาคผนวก ก)

การวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

เนื่องจากลักษณะเฉพาะของหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม มีแนวปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resourc) เป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อ สิ่งแวดล้อมสูงมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติมากและถือได้ว่าเป็นผู้ร้ายทางสังคมและสิ่งแวดล้อม จึงต้องมีการพัฒนาแนวคิดด้านการดำเนินกิจกรรมอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมที่ก้าวหน้ากว่าธุรกิจประเภทอื่น สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Propcon) ส่วนใหญ่มีขนาดใหญ่ ใช้งบประมาณดำเนินการสูงกว่า ธุรกิจอื่นๆ และมีผลกำไรสูงมักก่อให้เกิดผลกระทบต่อสังคมหรือสิ่งแวดล้อมสูงตาม ไปด้วยเช่นกัน ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จึงต้องเน้น

กิจกรรมของความรับผิดชอบต่อสังคมที่เน้นผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและสุขภาพของชุมชน เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ต้องใช้ทรัพยากรธรรมชาติ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น และเป็นธุรกิจที่อิงอยู่กับภาวะเศรษฐกิจการเงิน การคลัง ของประเทศ ซึ่งความเสี่ยงที่เกิดภาวะวิกฤตย่อมมีสูงกว่าธุรกิจหรืออุตสาหกรรมประเภทอื่น ทั้งนี้กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจในทุกภาคส่วน จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ธุรกิจการเงินต้องดำเนินกิจกรรมอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมก่อนที่เหตุการณ์ หรือสถานการณ์ต่างๆ ที่วิกฤตจะเกิดขึ้นโดยเฉพาะธุรกิจการเงินที่มีกิจการขนาดใหญ่ (Big) เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับความเชื่อมั่น ความไว้วางใจของผู้มีส่วนได้เสียมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ในการศึกษาครั้งนี้ จึงได้กำหนดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม เป็น 3 ตัวแปร ดังนี้

CSP หมายถึง การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม

CSP*Resourc*Propcon หมายถึง การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

CSP*Big หมายถึง การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่มีขนาดใหญ่

การวัดการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มีรายละเอียดการให้คะแนน 0 - 1 ดังนี้

บริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ให้คะแนน = 1

บริษัทที่ไม่มีการกล่าวถึงการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ให้คะแนน = 0

$$CSP = \frac{\text{ผลรวมจำนวนการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของบริษัท}}{\text{ผลรวมจำนวนข้อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมทั้งหมด}}$$

ตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance : Perf)

จากการทบทวนวรรณกรรมแนวคิดผลการดำเนินงาน ของบริษัท (Firm Performance) ซึ่งวัดในรูปแบบของผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์ ผลการดำเนินงานทางบัญชี และจากการศึกษางานวิจัยใน ตารางที่ 2 การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับ การวัด CSP และ CFP ได้นำ Measure of CFP (corporate financial performance) มากำหนดตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

ผลการดำเนินงานทางบัญชี (Book Value)

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดผลการดำเนินงาน และผลการดำเนินงานทางบัญชี อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นการวัดความสามารถของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนที่สูงหมายถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีสูง และจากการศึกษางานวิจัยในตารางที่ 2.2 Measure of CFP (corporate financial performance) งานวิจัยส่วนใหญ่จะนำอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) มาวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี และ Klapper & Love (2002) ก็พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์อย่างมากและส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นซึ่งวัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) และชี้ให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะให้ความคุ้มครองนักลงทุนด้วยความน่าเชื่อถือ ซึ่งอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) จะใช้วัดผู้บริหารว่ามีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ได้ดีเพียงใดที่จะสร้างผลตอบแทนคืนแหล่งทุนได้เหมาะสมหรือไม่ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) ที่ต่ำบ่งชี้ถึงผู้บริหารว่ามีประสิทธิภาพในการบริหารดีหรือไม่ และถ้าแนวโน้มต่ำลงยิ่งแสดงถึงการตัดสินใจลงทุนที่ไม่ดี การศึกษาในครั้งนี้ จึงได้กำหนดผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัทตามอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) วัดค่าโดย

$$ROA = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ผลการดำเนินงานทางการตลาด (Market Value)

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดผลการดำเนินงานและผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์ เพื่อประเมินผลการปฏิบัติงานและ/หรือมูลค่าขององค์กรทางด้านเศรษฐศาสตร์เป็นตัววัดผลที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินกับมูลค่าทางการตลาดสามารถใช้คาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต ตัวชี้วัดดังกล่าวเรียกว่า Tobin's Q และจากงานวิจัยของ Klapper & Love (2002) ก็พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์อย่างมากและส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วยโดยวัดค่าจาก Tobin's Q ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะให้ความคุ้มครองนักลงทุนด้วย ทั้งนี้ Tobin's Q คือ มูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์ (market value of assets) คำนวณจาก

มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ (book value of assets) หักมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (book value of equity) บวกมูลค่าทางการตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (market value of equity) หหารมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ (book value of assets) การศึกษาครั้งนี้ จึงได้กำหนดผลการดำเนินงานทางเศรษฐศาสตร์จากอัตราส่วนของ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Klapper & Love (2002) วัดค่าโดย

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์} - \text{มูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น}) + \text{มูลค่าทางการตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์}}$$

ปัจจัยอื่นๆ ในการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัยพบว่า มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้วิจัยนำมาใช้เป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัยดังต่อไปนี้

ตัวแปรควบคุม (Controlled Variables)

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance : CG)

จากการทบทวนวรรณกรรม จะศึกษาในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ เนื่องจากการที่กิจการสามารถทำให้เกิดการกำกับดูแลที่ดีนั้น สำคัญที่สุดคือ คณะกรรมการบริษัท ซึ่งถือเป็นตัวแทน (Agent) ของผู้ถือหุ้นในการควบคุมดูแลฝ่ายบริหาร รวมทั้งมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบและถ่วงดุลในการบริหารของกิจการ และจากงานวิจัยของ ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, (2551) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ศึกษา ประกอบด้วย (1) บทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และ (2) โครงสร้างของผู้ถือหุ้นโดยบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ศึกษาจาก สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Independent Director and Non – Executive Director) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Independence of Chairman) และจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สำหรับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นศึกษาจากสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลไกด้านการกำกับดูแลกิจการในเรื่องความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดไว้ และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ ดังนั้นการศึกษาดังนี้จึงได้กำหนดการกำกับดูแลกิจการในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการและโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ตามแนวคิดของ ศิลปพร ศรีจันเพชร, (2551) ดังนี้

1. บทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ศึกษาจากองค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Independent Director and Non – Executive Director : INDED) ในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท วัดค่าโดย

INDED = สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อ
จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

2. โครงสร้างการถือหุ้น ศึกษาจากการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (Managerial Ownership : MANOWN) วัดค่าโดย

MANOWN = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร

ขนาดบริษัท (Size)

จากงานวิจัย ของ Sahut & Gharbi (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนสถาบันประเภทต่างๆ และผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศ ตัวแปรควบคุม วัดจาก ขนาดของบริษัท (Size) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก อาจเนื่องมาจากบริษัทขนาดใหญ่ก็มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่วัดระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัท และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ที่สูง และมีความพร้อมที่จะมีการกำกับดูแลกิจการที่สูง ดังนั้นเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นอาจส่งผลต่อผลการดำเนินงาน การศึกษาดังนี้จึงกำหนดขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม วัดค่าโดย

SIZE = ขนาดของบริษัท คำนวณได้จาก Logarithm ของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Type)

กลุ่มอุตสาหกรรม จะกำหนดเป็น Dummy Variable โดยกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่

1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มทรัพยากร 3) กลุ่มเทคโนโลยี 4) กลุ่มธุรกิจการเงิน

5) กลุ่มบริการ 6) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 7) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 8) กลุ่มอาหารเครื่องดื่ม และก่อสร้าง ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังนี้

การวัดค่า เป็น 1 บริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้

การวัดค่า เป็น 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้

อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DEBT)

อัตราส่วนนี้จะสะท้อนให้เห็นระดับความเสี่ยงของบริษัท ถ้าอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยิ่งสูงโอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นในอนาคตจะสูงตามไปด้วย และนั่นแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงินจากการกู้ยืม และภาระดอกเบี้ย ซึ่งความสามารถในการชำระหนี้ ส่งผลสำคัญต่อสถานภาพของกิจการด้วย งานวิจัยของ Sahut & Gharbi (2011) ได้นำอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มาเป็นตัวแปรควบคุม พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวก ดังนั้นเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร การศึกษาครั้งนี้จึงกำหนดอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรควบคุม วัดค่าโดย

$$DEBT = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

การวิเคราะห์และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการทดสอบตัวแปรและทดสอบสมมติฐานได้แก่

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นสถิติในการวัดค่ากลางของข้อมูล, ค่าสูงสุด (Max), ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นสถิติวัดความกระจายของข้อมูล สำหรับตัวแปรต่างๆ ที่อยู่ในการศึกษานี้

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับ นักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง โดยใช้วิธีทางเศรษฐมิติ (Econometrics) ศึกษาและวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Panel Data) โดยใช้แบบจำลอง Tobit ซึ่งจำแนกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

ส่วนที่ 1 ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 2 ปัจจัยที่ส่งผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เป็นธุรกิจที่อิงอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง ของประเทศ ซึ่งความเสี่ยงที่เกิดภาวะวิกฤตย่อมมีสูงกว่าธุรกิจหรืออุตสาหกรรมประเภทอื่นจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ธุรกิจการเงินต้องดำเนินกิจกรรมอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมก่อนที่เหตุการณ์ หรือสถานการณ์ต่างๆ ที่วิกฤตจะเกิดขึ้น ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าจะแยกวิเคราะห์การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของธุรกิจการเงิน กับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจในทุกภาคส่วน และเป็นลักษณะเฉพาะที่แสดงถึงความโดดเด่นมากกว่ากลุ่มธุรกิจอื่น เพราะเป็นธุรกิจที่เข้าไปมีส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อกลุ่มอุตสาหกรรมใดๆ ย่อมส่งผลกระทบต่อธุรกิจการเงินด้วย

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จึงได้กำหนดการวิเคราะห์ข้อมูล โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างบริษัท ออกเป็น 2 ประเภทคือ

1. กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน (Non – Financials)
2. กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

แบบจำลองที่ใช้การวิเคราะห์ประกอบด้วยแบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects และแบบจำลอง Random – Effects Tobit ตามลักษณะและคุณสมบัติของตัวแปรตาม (Dependent Variables) ซึ่งในงานวิจัยนี้ ตัวแปรตาม (Y_{it}) ประกอบด้วย ผลการดำเนินงานของบริษัท ($Perf_{it}$) สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ($INST_{it}$) และการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP_{it}) โดยแบบจำลองสำหรับผลการดำเนินงานของบริษัท ประยุกต์ใช้แบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects ในขณะที่ ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ($INST_{it}$) และการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP_{it}) มีการกระจายของข้อมูลในลักษณะที่เป็น Censored Distribution ดังนั้นแบบจำลองที่ประยุกต์ใช้ คือ แบบจำลอง Random – Effects Tobit

แบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

แบบจำลองสามารถแสดงได้ดังนี้

$$Perf_{it} = X_{Pit} \beta_P + u_{Pi} + \varepsilon_{Pit}$$

โดยที่

X_{Pit} คือเมตริก $nT \times 6$ ของตัวแปรอิสระ

$$[CSP_{it} \quad INST_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it}]$$

u_{Pit} คือ Random – effects

ε_{Pit} คือ Error terms

แบบจำลอง Random – Effects Tobit สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) และการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

แบบจำลอง Tobit นำเสนอโดย James Tobin (1958) ซึ่งวิเคราะห์ค่าใช้จ่ายของครัวเรือนในการซื้อสินค้าคงทน โดยพิจารณาจากค่าใช้จ่ายที่มีค่าเป็นบวก โดยเรียกว่าแบบจำลองถดถอยที่ถูกเซนเซอร์ (censored regression) และต่อมา Goldberger (1964) เรียกแบบจำลองนี้ว่า Tobit model ทั้งนี้การวิเคราะห์แบบจำลอง Tobit เป็นการวิเคราะห์ในกรณีที่ตัวแปรตามมีลักษณะกระจายที่ไม่ปกติ กล่าวคือมีตัวแปรตามบางประเภทที่เราสามารถหาค่าสังเกตของตัวแปรตามได้ก็ต่อเมื่อค่าของตัวแปรดังกล่าวมีค่ามากกว่า (หรือน้อยกว่า) ค่าคงที่ค่าใดค่าหนึ่ง แต่ถ้าตัวแปรตามดังกล่าวมีค่าน้อยกว่า (หรือมากกว่า) ค่าคงที่ดังกล่าว เราจะไม่สามารถหาค่าสังเกตของตัวแปรตามนั้นได้ เรียกว่าตัวแปรแบบนี้ว่า ตัวแปร Latent

ให้ Y^* ตัวแปร Latent ที่ขึ้นอยู่กับค่าของตัวแปร X จะเขียนได้ว่า

$$Y^* = X\beta + U$$

Y^* คือค่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ที่ควรจะทำตามโครงสร้างบริษัท (ค่าในอุดมคติ) ซึ่งไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ และในบางกรณีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมที่บางบริษัทควรจะมีค่าต่ำมาก (มีค่าน้อยมาก แต่ไม่เท่ากับ 0) จึงเลือกที่จะไม่ทำ อาจเพราะงบประมาณที่จัดสรรให้ได้ตามขนาดบริษัทมีน้อย หรืออาจเพราะกิจกรรมที่ดำเนินการได้เป็น

เพียงกิจกรรมเล็กๆ ที่มีผลกระทบน้อยจึงเลือกที่จะไม่ทำ ดังนั้น ค่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ที่เกิดขึ้นจริง (Y) ที่สามารถเก็บข้อมูลได้จึงมีค่าเท่ากับศูนย์ดังนั้นการแจกแจงข้อมูลของตัวแปรตาม จึงมีลักษณะเป็นการแจกแจงแบบ Censored Distribution ด้วยเหตุนี้แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์จึงเป็นแบบจำลอง Tobit ที่ถูกออกแบบเพื่อใช้วิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรตามที่มีการแจกแจงแบบ Censored Distribution ที่มีจุด Censored Point ที่จุดศูนย์ และเนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูล Panel Data จึงอาจเกิดปัญหา Random - Effects ขึ้นได้ แบบจำลองที่ประยุกต์ใช้จึงเป็น แบบจำลอง Panel Random - Effects Tobit ที่สามารถแสดงได้ดังนี้

$$Y_{it} = \begin{cases} Y_{it}^* & \text{if } Y_{it}^* > 0 \\ 0 & \text{if } Y_{it}^* \leq 0 \end{cases}$$

โดยที่

$$Y_{it}^* = X_{it}\beta + u_i + \varepsilon_{it}$$

ในที่นี้ ตัวแปรตามที่มีการแจกแจงแบบ Censored Distribution ประกอบด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ($INST_{it}$) และการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP_{it}) ซึ่งแบบจำลองสามารถแสดงได้ ดังนี้

แบบจำลองสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ($INST_{it}$)

$$INST_{it} = \begin{cases} INST_{it}^* & \text{if } INST_{it}^* > 0 \\ 0 & \text{if } INST_{it}^* \leq 0 \end{cases}$$

โดยที่

$$INST_{it}^* = X_{INSTit}\beta_{INST} + u_{INSTi} + \varepsilon_{INSTit}$$

และ

X_{INSTit} คือเมตริก $n \times 6$ ของตัวแปรอิสระ

$[Perf_{it} \quad CSP_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it}]$

u_{INSTit} คือ Random - effects

ε_{INSTit} คือ Error terms

แบบจำลองการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP_{it})

$$CSP_{it} = \begin{cases} CSP_{it}^* & \text{if } CSP_{it}^* > 0 \\ 0 & \text{if } CSP_{it}^* \leq 0 \end{cases}$$

โดยที่

$$CSP_{it}^* = X_{CSPit} \beta_{CSP} + u_{CSPi} + \varepsilon_{CSPit}$$

และ

X_{CSPit} คือเมตริก $n \times 6$ ของตัวแปรอิสระ

$$[Perf_{it} \quad INST_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it}]$$

u_{CSPit} คือ Random - effects

ε_{CSPit} คือ Error terms

เนื่องจาก ข้อมูลในการศึกษาครอบคลุมอุตสาหกรรม 8 อุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งกลุ่มธุรกิจการเงินมีโครงการการดำเนินงานธุรกิจที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นอย่างมาก ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้แยกการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่มข้อมูล คือ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

แบบจำลองกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

แบบจำลองผลการดำเนินงานของบริษัท ($Perf$)

โดยที่

$$Perf_{NONit} = X_{NONPi} \beta_{NONP} + u_{NONPi} + \varepsilon_{NONPi}$$

X_{NONPi} คือเมตริก $n \times 8$ ของตัวแปรอิสระ

$$[Perf_{it} \quad CSP_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it} \quad CSP_{it} \times (RESOURC_{it} + PROPCON_{it}) \quad IND_Dummy_{it}]$$

IND_Dummy_{it} คือเมตริกของตัวแปรหุ่นของอุตสาหกรรมทั้งหมด

$$[RESOURC_{it} \quad TECH_{it} \quad SERVICE_{it} \quad INDUS_{it} \quad COMSUMP_{it} \quad PROPCON_{it}]$$

u_{NONPit} คือ Random - effects

ε_{NONPit} คือ Error terms

แบบจำลองสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ($INST_{it}$)

โดยที่

$$INST_{NONit} = \begin{cases} INST_{NONit}^* & \text{if } INST_{NONit}^* > 0 \\ 0 & \text{if } INST_{NONit}^* \leq 0 \end{cases}$$

และ

$$INST_{NONit}^* = X_{NON_INSTit} \beta_{NON_INST} + u_{NON_INSTit} + \varepsilon_{NON_INSTit}$$

X_{NON_INSTit} คือเมตริก $n \times 7$ ของตัวแปรอิสระ

$$[Perf_{it} \quad CSP_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it} \quad IND_Dummy_{it}]$$

u_{NON_INSTit} คือ Random - effects

ε_{NON_INSTit} คือ Error terms

แบบจำลองการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP_{it})

โดยที่

$$CSP_{NONit} = \begin{cases} CSP_{NONit}^* & \text{if } CSP_{NONit}^* > 0 \\ 0 & \text{if } CSP_{NONit}^* \leq 0 \end{cases}$$

และ

$$CSP_{NONit}^* = X_{NON_CSPit} \beta_{NON_CSP} + u_{NON_CSPit} + \varepsilon_{NON_CSPit}$$

X_{NON_CSPit} คือเมตริก $n \times 7$ ของตัวแปรอิสระ

$$[Perf_{it} \quad INST_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it} \quad IND_Dummy_{it}]$$

u_{NON_INSTit} คือ Random - effects

ε_{NON_INSTit} คือ Error terms

แบบจำลองกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

แบบจำลองผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

$$Perf_{FINit} = X_{FINPi} \beta_{FINP} + u_{FINPi} + \varepsilon_{FINPi}$$

โดยที่

X_{FINPi} คือเมตริก $n \times 7$ ของตัวแปร

$$[CSP_{it} \quad INST_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it} \quad CSP_{it} \times BIG_{it}]$$

BIG_{it} คือตัวแปรหุ่นของบริษัทการเงินขนาดใหญ่

u_{FINPi} คือ Random - effects

ε_{FINPi} คือ Error terms

แบบจำลองสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ($INST_{it}$)

$$INST_{FINit} = \begin{cases} INST_{FINit}^* & \text{if } INST_{FINit}^* > 0 \\ 0 & \text{if } INST_{FINit}^* \leq 0 \end{cases}$$

โดยที่

$$INST_{FINit}^* = X_{FIN_INSTit} \beta_{FIN_INST} + u_{FIN_INSTit} + \varepsilon_{FIN_INSTit}$$

และ

X_{FIN_INSTit} คือเมตริก $n \times 6$ ของตัวแปรอิสระ

$$[Perf_{it} \quad CSP_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it}]$$

u_{FIN_INSTit} คือ Random - effects

ε_{FIN_INSTit} คือ Error terms

แบบจำลองการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP_{it})

$$CSP_{FINit} = \begin{cases} CSP_{FINit}^* & \text{if } CSP_{FINit}^* > 0 \\ 0 & \text{if } CSP_{FINit}^* \leq 0 \end{cases}$$

โดยที่

$$CSP_{FINit}^* = X_{FIN_CSPit} \beta_{FIN_CSP} + u_{FIN_CSPit} + \varepsilon_{FIN_CSPit}$$

และ

X_{FIN_CSPit} คือเมตริก $nT \times 6$ ของตัวแปรอิสระ

$$[Perf_{it} \quad INST_{it} \quad INDED_{it} \quad MANOWN_{it} \quad SIZE_{it} \quad DEBT_{it}]$$

u_{FIN_CSPit} คือ Random - effects

ε_{FIN_CSPit} คือ Error terms

คำอธิบายตัวแปร:

- β_0 = ค่าคงที่
- β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i (เมื่อ $i = 1$ ถึง j)
- $INST$ = สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (%)
- CSP = การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของหมวดอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List) นอกจากนี้ยังได้ทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอื่นๆ กับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมที่จำแนกออกเป็น การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มิติด้านสังคม (Social Dimension) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Product quality Dimension)
- $CSP*RESOURC*PROPCON$ = การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List)
- $CSP*Big$ = การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่มีขนาดใหญ่ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List)
- $Perf$ = ผลการดำเนินงานของบริษัท (วัดโดย ROA หรือ Tobin's Q)
- ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี/สินทรัพย์รวม) $\times 100$
- $Tobin'sQ$ = มูลค่าทางตลาดของกิจการ [มูลค่าหลักทรัพย์ทางการตลาดของหุ้นสามัญ + (มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ - มูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น)] / มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์

- INDED* = องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด)
- MANOWN* = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (จำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและกรรมการบริหาร) / จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด)
- SIZE* = ขนาดของบริษัท (วัดด้วย Logarithm ของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี)
- DEBT* = อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- RESOURC* = กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร
- TECH* = กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
- SERVICE* = กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
- INDUS* = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
- COMSUMP* = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
- PROPCON* = กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
- FINCIAL* = กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน
- t* = ปีที่เก็บตัวอย่าง คือ ปี 2551- 2556
- i* = บริษัทที่เก็บตัวอย่าง

บทที่ 4

ผลการศึกษาวิจัย

การศึกษาเรื่อง การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม และผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่มีผลต่อตัวแปรทั้ง 3 ข้างต้น การศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแสดงรายงานประจำปี 56 – 1 จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลทางการเงินที่สำคัญในงบการเงินและข้อมูลการถือหุ้น การจัดทำรายงานการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Report) หรือรายงานผลการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) รวมทั้งรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมโดยการใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List) หลังจากนั้น นำข้อมูลพื้นฐานมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตัวแปรต้นและตัวแปรตามใช้แบบจำลอง Tobit การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

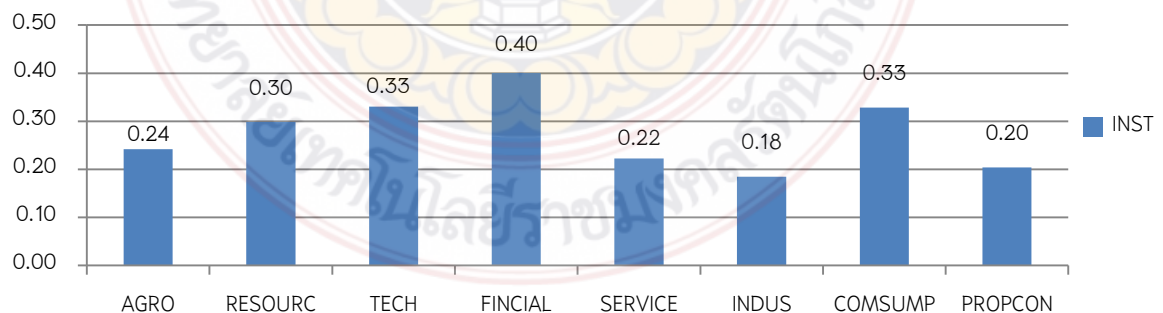
1. ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง
3. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง
4. สรุปความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในภาพรวม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคมและมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ค่าเฉลี่ย (Mean) เป็นสถิติในการวัดค่ากลางของข้อมูล, ค่าสูงสุด (Max), ค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นสถิติวัดความกระจายของข้อมูล ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด สำหรับตัวแปรต่างๆที่อยูในการศึกษานี้ อธิบายได้ดังนี้

1) นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors : INST)

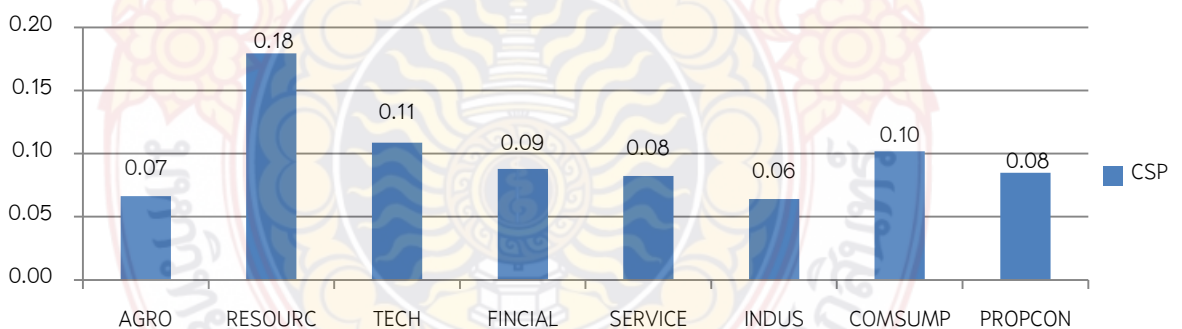
พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูงที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.40 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) ตามลำดับ (ภาพที่ 2) ส่วนธุรกิจที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) จะเห็นได้ว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) เป็นธุรกิจที่มึ่นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนมากที่สุด ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) ส่วนใหญ่เป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่ มีความน่าเชื่อถือ และความไว้วางใจเป็นเงื่อนไขสำคัญของการเติบโต และการดำเนินธุรกิจจึงมีความน่าสนใจแก่ผู้ลงทุน ถึงแม้ว่าผลการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นจะชี้ให้เห็นว่ากลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) มีผลตอบแทนทางบัญชี (ROA) ในระดับที่ต่ำกว่าธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ก็ตาม (ภาพที่ 5) ในขณะที่ธุรกิจที่มึ่นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนน้อยที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งพบว่าธุรกิจดังกล่าว มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำ (ภาพที่ 3) ทำให้กล่าวได้ว่า นักลงทุนสถาบันไม่ได้พิจารณาผลตอบแทนจากการทำธุรกิจเป็นหลัก แต่อาจพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องร่วมด้วย



ภาพที่ 2 ค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ในช่วงปี 2551-2556

2) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP)

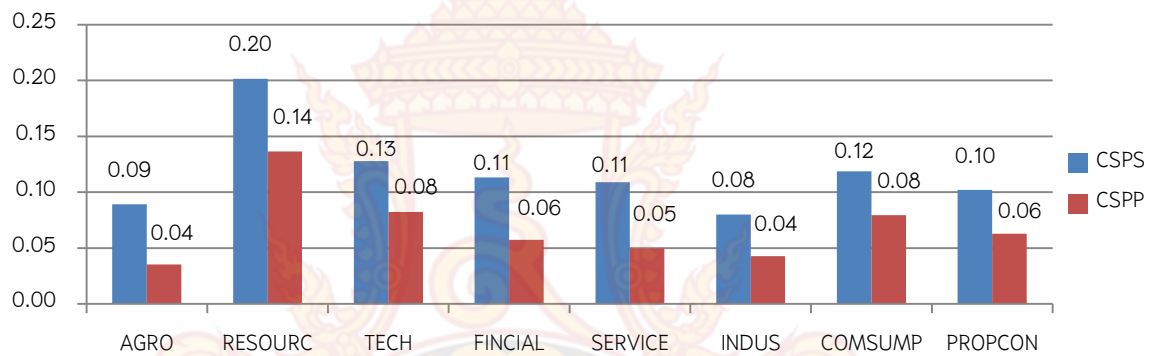
พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสูงสุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.18 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) ตามลำดับ (ภาพที่ 3) ส่วนธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่า ธุรกิจเกี่ยวกับทรัพยากร เป็นธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงอย่างเห็นได้ชัด เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ทั้งนี้ ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว เป็นธุรกิจที่มีความใกล้ชิดกับทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมมากที่สุด กิจกรรมส่วนใหญ่เป็นกิจการที่ใช้ปัจจัยการผลิตที่สำคัญคือทรัพยากรธรรมชาติ รวมทั้งเป็นกิจการที่ค่อนข้างส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างมากเช่นกัน ทำให้เป็นกิจการที่มีความจำเป็นและได้รับแรงกดดันให้ต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงยิ่งกว่าธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ในขณะที่ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) เป็นธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการเป็นธุรกิจที่มีความน่าสนใจในการลงทุนค่อนข้างต่ำ มีนักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนค่อนข้างน้อย (ภาพที่ 2) ทำให้ขาดแรงกดดันให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม



ภาพที่ 3 ค่าเฉลี่ยการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในช่วงปี 2551-2556

เมื่อจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (Corporate Social Performance Social Dimension : CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Corporate Social Performance Product quality Dimension : CSPP) พบว่า ผลการศึกษาสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติ

ด้านสังคม (CSPS) สูงที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) และกลุ่มบริการ (Service) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (PROP CON) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพสินค้า (CSPP) ต่ำที่สุด คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) (ภาพที่ 4)



ภาพที่ 4 ค่าเฉลี่ยการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP) ในช่วงปี 2551–2556

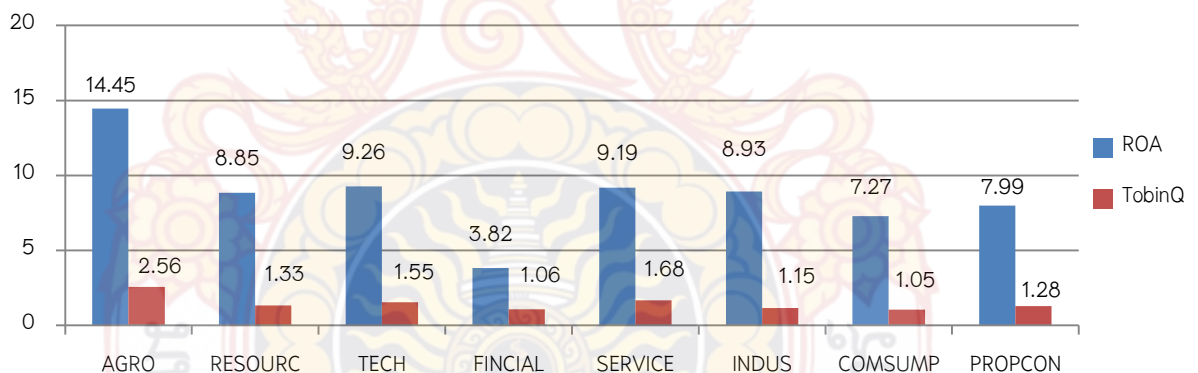
3) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance : Perf)

จำแนกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

- ผลการดำเนินงานทางบัญชี อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นการวัดความสามารถของธุรกิจ โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีค่า ROA สูงที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.45 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) ตามลำดับ ส่วนกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) มีค่า ROA ต่ำที่สุด (ภาพที่ 5)

- ผลการดำเนินงานทางการตลาด เป็นการวัดมูลค่าตลาดของกิจการ (Market Value) เป็นตัววัดผลที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินกับมูลค่าทางการตลาด สามารถใช้คาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต โดยพิจารณาจากอัตราส่วนของ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับค่า ROA ที่พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีอัตราส่วนของ Tobin's Q สูงที่สุดโดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.56 รองลงมาคือ กลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีค่า Tobin's Q ต่ำที่สุด คือกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) (ภาพที่ 5)

จะเห็นได้ว่าธุรกิจในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีสัดส่วนของผลการดำเนินงานของบริษัทค่อนข้างสูง ทั้งผลตอบแทนทางบัญชี (ROA) และผลตอบแทนที่พิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากธุรกิจดังกล่าวมีขนาดธุรกิจที่ค่อนข้างใหญ่ (ภาพที่ 7) นอกจากนี้จะเห็นได้ว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน เป็นธุรกิจที่มี ROA ค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง เมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ



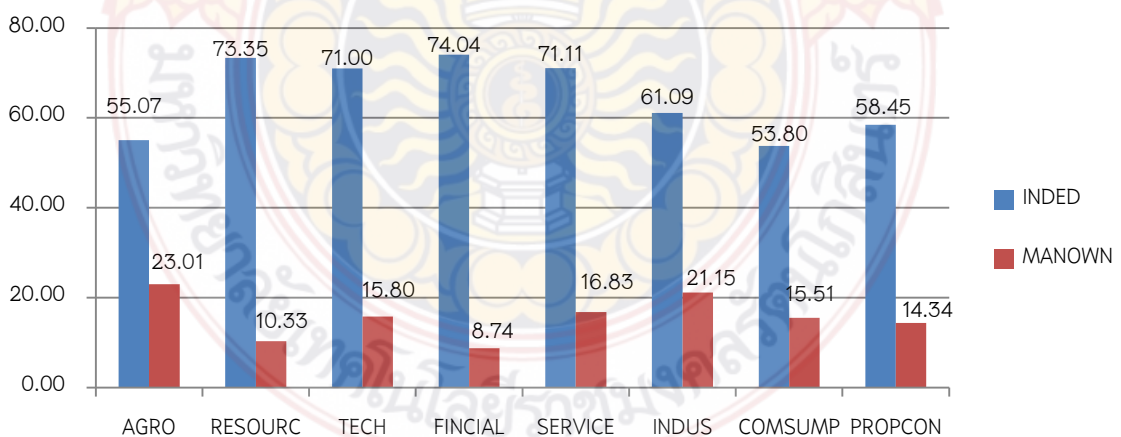
ภาพที่ 5 ค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ในช่วงปี 2551-2556

4) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance : CG)

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Independent Director and Non – Executive Director : INDED) พบว่า อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด สูงที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 74.04 รองลงมา คือ กลุ่มทรัพยากร

(RESOURC) และกลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) ตามลำดับ สำหรับธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) (ภาพที่ 6) ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากกลุ่มธุรกิจการเงินเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ (ภาพที่ 7) ต้องอาศัยการตัดสินใจที่ระมัดระวังรอบคอบ โดยเฉพาะธุรกิจที่มีปัจจัยความเสี่ยงมาก เช่น ธนาคารพาณิชย์ จำเป็นต้องมีจำนวนกรรมการมากขึ้นและอาจต้องมีกรรมการที่มีคุณวุฒิหลากหลายและมีความเชี่ยวชาญ เพื่อช่วยตัดสินใจธุรกรรม ทั้งนี้การมีคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอก จะมองภาพรวมการแข่งขันของธุรกิจได้ดีและอาจสังเกตเห็นว่า CSP จะส่งผลดีต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว อาจส่งเสริมให้มี CSP ในองค์กรมากขึ้น

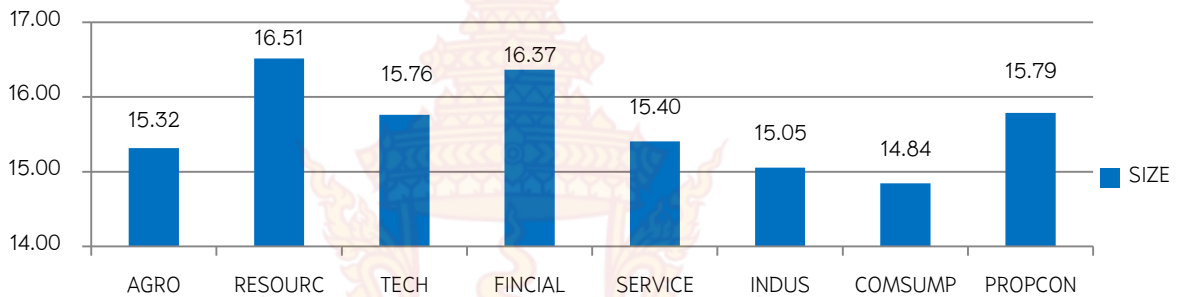
- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (Managerial Ownership : MANOWN) พบว่าธุรกิจที่มี สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารสูงที่สุดคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.01 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มี สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารต่ำที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) ทั้งนี้ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารที่สูง อาจเนื่องมาจากการให้ความสำคัญเรื่องการค้ากับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งบุคคลเหล่านั้นจะปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตน รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่นของกิจการด้วย (ภาพที่ 6)



ภาพที่ 6 ค่าเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการ (CG) ในช่วงปี 2551-2556

5) ขนาดบริษัท (Size)

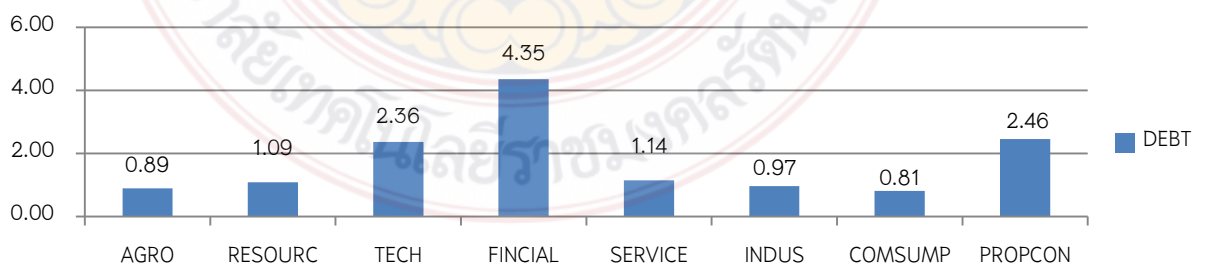
พบว่า อุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.51 รองลงมาคือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีขนาดเล็กที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) แต่ทั้งนี้ ก็ไม่ได้มีขนาดเล็กแตกต่างกับอุตสาหกรรมอื่นๆ มากนัก โดยมีระดับค่าเฉลี่ยค่อนข้างใกล้เคียงกัน (ภาพที่ 7) ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบขนาดของธุรกิจในอุตสาหกรรมทั้งหมดในการศึกษาครั้งนี้ พบว่าอยู่ในระดับที่ไม่มีมีความแตกต่างกันมากนัก โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 14 – 17



ภาพที่ 7 ค่าเฉลี่ยขนาดบริษัท (Size) ในช่วงปี 2551 – 2556

6) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DEBT)

พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุดคือกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.35 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ตามลำดับ (ภาพที่ 8) ส่วนธุรกิจที่มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) ทั้งนี้กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง อาจเนื่องมาจากการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน



ภาพที่ 8 ค่าเฉลี่ยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ในช่วง ปี 2551 – 2556

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ความเหมาะสมของแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

ในการวิเคราะห์ความเหมาะสมของแบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects และแบบจำลอง Random – Effects Tobit นั้น มีข้อสมมติสำคัญที่ว่าตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด ต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง เพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ในการศึกษาครั้งนี้ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยวิธีการ Correlation พบว่า ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงแต่อย่างไรโดยพบว่ามีตัวแปรคู่หนึ่งที่มีค่าความสัมพันธ์ระหว่างกันสูงสุด โดยมีค่าเพียง 0.409 เท่านั้น ดังนั้น จึงสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ โดยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (รายละเอียดดังตารางที่ 1)

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติ

Correlation

| Variable | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------------|---------|-----------|---------|---------|--------|------|
| INST | 1 | | | | | | | |
| CSP | 0.1995 | 1 | | | | | | |
| ROA | 0.0411 | 0.0797 | 1 | | | | | |
| Tobin's Q | 0.0227 | 0.0657 | 0.3290 | 1 | | | | |
| INDED | 0.1591 | 0.1184 | -0.0459 | 0.0173 | 1 | | | |
| MANOWN | -0.4168 | -0.1785 | 0.0979 | 0.0419 | -0.1873 | 1 | | |
| SIZE | 0.3453 | 0.4093 | 0.0193 | 0.0121 | 0.1762 | -0.2341 | 1 | |
| DEBT | 0.0750 | 0.0549 | -0.1455 | -0.0282 | 0.0524 | -0.0624 | 0.1758 | 1 |

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลการวิเคราะห์โดยแบบจำลองสำหรับผลการดำเนินงานของบริษัท ประยุกต์ใช้แบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม แบบจำลองที่ประยุกต์ใช้คือ Random – Effects Tobit รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 6 และ 7 ซึ่งจำแนกตามประเภทของผลการดำเนินงานของบริษัท ที่พิจารณาจากผลการดำเนินงานทางบัญชี โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) และผลการดำเนินงานตามมูลค่าทางการตลาด (Market Value) โดยพิจารณาจากอัตราส่วนของ Tobin's Q จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติจะนำมาพิจารณาความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน (INST) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

เนื่องจากการวิเคราะห์ ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีสัดส่วนของผลการดำเนินงานของบริษัทที่สูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้นการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองทางสถิติ จึงกำหนดให้กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) เป็นกลุ่มอ้างอิง (Base case) สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลตามแบบจำลองดังกล่าวข้างต้น และในส่วนต่อไปจะเป็นการแปลความหมายของผลการวิเคราะห์ที่ได้ โดยจำแนกตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSP กับ INST และ ROA และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

| Variable | Non- Financials | | | Financials | | |
|---------------------|-----------------|--------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | (1) | (2) | (3) | (1) | (2) | (3) |
| | INST | CSP | ROA | INST | CSP | ROA |
| ROA | 0.0001 | 0.0008 * | | 0.0006 | 0.0021 | |
| INST | | 0.0061 | 2.3900 | | 0.1320 ** | 0.2580 |
| CSP | 0.0034 | | 4.8500 * | 0.2930 ** | | 8.9140 ** |
| CSP*RESOURC*PROPCON | | | -1.5880 | | | |
| CSP*Big | | | | | | -10.9600 ** |
| INDED | -0.0004 * | -0.0004 | -0.0085 | -0.0001 | 0.0006 | -0.0023 |
| MANOWN | -0.0018 *** | -0.0004 | 0.0378 ** | -0.0035 ** | 0.0007 | 0.0437 |
| SIZE | 0.0474 *** | 0.0558 *** | 0.5750 * | 0.0128 | 0.0153 * | 0.2080 |
| DEBT | 0.0013 | 0.0020 ** | -0.0901 * | 0.0018 | 0.0013 | -0.2850 ** |
| RESOURC | -0.0108 | 0.1090 ** | -6.0070 ** | | | |
| TECH | 0.0863 | 0.0597 | -4.6560 ** | | | |
| SERVICE | -0.0035 | 0.0336 | -4.8080 ** | | | |
| INDUS | -0.0578 | 0.0083 | -5.6620 *** | | | |
| COMSUMP | 0.0754 | 0.0731 * | -6.7760 ** | | | |
| PROPCON | -0.0691 | -0.0096 | -5.9960 *** | | | |
| Constant | -0.4680 *** | -0.8650 *** | 4.4290 | 0.1680 | -0.3210 ** | 1.1300 |
| sigma_u | | | | | | |
| Constant | 0.2240 *** | 0.1310 *** | | 0.2410 *** | 0.113 *** | |
| sigma_e | | | | | | |
| Constant | 0.1090 *** | 0.1180 *** | | 0.0813 *** | 0.0774 *** | |
| N | 1371 | 1371 | 1371 | 212 | 212 | 212 |
| N_g | 323 | 323 | 323 | 49 | 49 | 49 |
| df_m | 12 | 12 | 13 | 6 | 6 | 7 |
| chi2 | 86.7500 *** | 141.2000 *** | 36.5000 *** | 16.9900 *** | 14.8300 ** | 20.5500 *** |
| r2_w | | | 0.0028 | | | 0.0944 |
| r2_o | | | 0.0665 | | | 0.0923 |
| ll | 375.2000 | 14.6700 | | 124.0000 | 66.1100 | |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.001$

Agro & Food Industry (AGRO) : Based Case

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSP กับ INST และ Tobin's Q และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

| Variable | Non- Financials | | | Financials | | |
|---------------------|-----------------|--------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | (1) | (2) | (3) | (1) | (2) | (3) |
| | INST | CSP | Tobin's Q | INST | CSP | Tobin's Q |
| Tobin's Q | -0.0016 | 0.0118 *** | | -0.0274 | 0.0456 * | |
| INST | | 0.0068 | -0.0004 | | 0.1390 ** | -0.1370 |
| CSP | 0.0053 | | 1.3440 *** | 0.3110 ** | | 1.0230 ** |
| CSP*RESOURC*PROPCON | | | -1.3430 ** | | | |
| CSP*Big | | | | | | -0.9220 ** |
| INDED | -0.0004 * | -0.0004 * | 0.0017 | -0.0001 | 0.0006 | 0.0019 |
| MANOWN | -0.0018 *** | -0.0004 | 0.0031 | -0.0035 ** | 0.0009 | -0.0008 |
| SIZE | 0.0478 *** | 0.0561 *** | 0.0537 | 0.0121 | 0.0157 * | -0.0074 |
| DEBT | 0.0013 | 0.0019 ** | -0.0009 | 0.0018 | 0.0006 | 0.0060 |
| RESOURC | -0.0140 | 0.1220 ** | -1.2890 *** | | | |
| TECH | 0.0841 | 0.0693 * | -1.0530 ** | | | |
| SERVICE | -0.0060 | 0.0380 | -0.8800 ** | | | |
| INDUS | -0.0597 | 0.0233 | -1.4390 *** | | | |
| COMSUMP | 0.0722 | 0.0866 ** | -1.4960 *** | | | |
| PROPCON | -0.0721 | 0.0019 | -1.2750 *** | | | |
| Constant | -0.4680 *** | -0.8870 *** | 1.4970 * | 0.2050 | -0.3660 ** | |
| sigma_u | | | | | | 1.037 ** |
| Constant | 0.2250 *** | 0.1320 *** | | 0.2380 *** | 0.1140 *** | |
| sigma_e | | | | | | |
| Constant | 0.1100 *** | 0.1170 *** | | 0.0816 *** | 0.0764 *** | |
| N | 1371 | 1371 | 1371 | 212 | 212 | 212 |
| N_g | 321 | 321 | 321 | 49 | 49 | 49 |
| df_m | 12 | 12 | 13 | 6 | 6 | 7 |
| chi2 | 86.1500 *** | 149.1000 *** | 52.9400 *** | 17.8200 *** | 16.7700 ** | 11.2700 *** |
| r2_w | | | 0.0149 | | | 0.0732 |
| r2_o | | | 0.0811 | | | 0.0070 |
| ll | 370.0000 | 20.5800 | | 124.4000 | 67.2500 | |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.001$

Agro & Food Industry (AGRO) : Based Case

1) ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) กับนักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) กับ นักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้ (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 6 และ 7)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น สามารถแสดงผลการวิเคราะห์ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทโดยเมื่อพิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q มีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 0.0008 และ 0.0118 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น เมื่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นมีค่าสูงขึ้น

- ในทางกลับกัน การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) สูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งสามารถแสดงได้จากผลการวิเคราะห์ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ซึ่งมีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 4.85 เมื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจาก ROA และมีค่าเท่ากับ 1.344 เมื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจาก Tobin's Q ดังที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น ในทางกลับกัน การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ก็ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ทั้ง ROA และ Tobin's Q สูงขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้ เนื่องจากการทำกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจต่างๆ ย่อมส่งผลในด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร โดยเฉพาะบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้ในระยะยาว องค์กรจะถูกมองจากผู้บริโภคว่า เป็นกิจการที่ไม่หวังผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินกิจการเพียงเท่านั้น แต่ยังเล็งเห็นถึงการคืนประโยชน์แก่สังคมบ้างไม่มากก็น้อย เมื่อผู้บริโภคยอมรับเกี่ยวกับสินค้าและบริการที่ให้ความสนใจต่อชุมชน และสิ่งแวดล้อมอาจส่งผลให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (CSP*RESOURC*PROP CON) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ลดลง เมื่อพิจารณาโดย ROA และ Tobin's Q ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.5880

และ -1.3430 ตามลำดับ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม(CSP) ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และก่อให้เกิดความไม่คุ้มค่าในระยะยาวสำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสอง แต่เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจและสังคม เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในการสร้างความเชื่อมั่น สร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจ หรือสร้างทัศนคติที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจ จึงต้องการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมทางสังคม (CSP) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ CSP ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีค่ามากกว่า 0 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.293 และ 0.3110 เป็นผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มมากขึ้น เมื่อพิจารณาจากทั้ง ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ ทั้งนี้ดังที่กล่าวมาแล้วว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมทำให้ภาพลักษณ์ขององค์กรดีขึ้น และส่งผลให้ผลการดำเนินการของกิจการดีขึ้น ดังนั้นจึงอาจเป็นประเด็นที่จูงใจให้นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้ เนื่องจากปัจจุบันผลสำเร็จขององค์กร ไม่ได้วัดจากผลประกอบการเพียงอย่างเดียว แต่วัดจากการตอบสนองต่อความหวังของสังคมด้วย

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ แสดงให้เห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก ROA และ Tobin's Q ของธุรกิจที่มีลักษณะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 0.0021 และ 0.0456 ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม (CSP) มีค่าสูงขึ้น เมื่อผลการดำเนินงานของบริษัทมีค่าสูงขึ้น ทั้งนี้ผลการดำเนินงานของธุรกิจ อาจเป็นประเด็นจูงใจให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมและเป็นการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันของธุรกิจมากกว่าการสร้างกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของกิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) มีค่ามากกว่า 0 จะทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากสมการตัวแบบโดยใช้ตัวแปร ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.2580 และ

0.1370 ตามลำดับ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก นักลงทุนสถาบันสังเกตเห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม อันจะส่งผลดีต่อองค์กรในระยะยาวจึงส่งเสริมหรือสนับสนุนให้มี การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในบริษัทที่ได้ลงทุนไป

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีค่ามากกว่า 0 ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่พิจารณาจากมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เพิ่มขึ้น เมื่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีค่าสูงขึ้น โดยมีค่าเท่ากับ 8.91 และ 1.0230 ตามลำดับ อาจเนื่องมาจาก การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ให้ความสนใจต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อม สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค อันส่งผลดีให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (CSP*RESOURC*PROPCON) ในการวิเคราะห์กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน ผลจากการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีค่าน้อยกว่า 0 โดยพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่เป็นมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) โดยมีค่าเท่ากับ -10.9600 และ -0.9220 ตามลำดับ กล่าวคือ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ อาจก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และความไม่คุ้มค่าในระยะยาว เนื่องจากธุรกิจการเงิน มีสินค้าและบริการที่แตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ จำเป็นต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเป็นการสร้างความน่าเชื่อถือ ภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจเพื่อความมั่นคง ความไว้วางใจต่อผู้บริโภค และสร้างความน่าเชื่อถือแก่ผู้ลงทุน อีกทั้งเพื่อการรักษาชื่อเสียงของธุรกิจขนาดใหญ่ อาจจะไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท

2) ปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST)

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้ (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 6)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ขนาดบริษัท (Size) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) จาก ROA และ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์ แสดงให้เห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (Size) มีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 0.0474 และ 0.0478 เมื่อพิจารณาสมการต้นแบบที่แทนผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสถาบัน มีความน่าเชื่อถือในการเข้ามาลงทุนในธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากธุรกิจขนาดใหญ่ มักมีภาพลักษณ์ที่ดีด้านความมั่นคงของกิจการ โดยอาจถูกมองว่าเป็นกิจการที่มีผลประกอบการที่มั่นคงและเติบโตมาเป็นระยะเวลายาวนาน ทำให้มีการขยายขนาดกิจการให้มีขนาดใหญ่ขึ้นมาเรื่อยๆ

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง โดยเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์จากสมการต้นแบบที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นถึงค่าสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) มีค่าเท่ากับ -0.0018 ในทั้งสองสมการต้นแบบ แสดงให้เห็นว่าการที่กิจการมีสัดส่วนถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารในระดับสูง จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการดังกล่าวค่อนข้างน้อย อาจเนื่องมาจากบุคคลเหล่านั้น จัดหาเงินทุนและลงทุนในสิ่งที่สร้างประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าให้กลุ่มผู้ถือหุ้นภายนอก ซึ่งส่งผลต่อความน่าเชื่อถือหรือความโปร่งใสในสายตาของนักลงทุนสถาบันได้

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง โดยเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์จากสมการต้นแบบที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นถึงค่าสัมประสิทธิ์ขององค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) มีค่าเท่ากับ -0.0004 ในทั้งสองสมการต้นแบบ แสดงให้เห็นว่าการที่องค์กรมีจำนวนกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดสูงนั้น จะทำให้สัดส่วนนักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการดังกล่าวค่อนข้างน้อย ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการมีกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารขนาดใหญ่ อาจทำให้การบริหารจัดการองค์กร

ไม่มีความเป็นเอกภาพหรือไม่ปฏิบัติตามที่ตามความรับผิดชอบ ส่งผลต่อกลไกการกำกับดูแล และ อาจจะส่งผลต่อความน่าเชื่อถือหรือความโปร่งใสในสายตาของนักลงทุนสถาบันได้

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้น สำหรับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากสมการต้นแบบโดย กำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติ กิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีค่าเท่ากับ 0.293 และ 0.3110 ตามลำดับ เนื่องจากผลด้านภาพลักษณ์ที่ดี ขององค์กรจากการที่ได้ทำประโยชน์เพื่อสังคมและการตอบสนองต่อความหวังของสังคมอาจ จูงใจให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัท นอกเหนือจากผลประกอบการเพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ส่งผลให้ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง เมื่อพิจารณาจากสมการต้นแบบโดย กำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ บริหารอยู่ในระดับสูง จะทำให้นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการน้อยลง โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) มีค่าเท่ากับ - 0.0035 ในทั้งสองสมการต้นแบบ แต่สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่าจำนวนกรรมการอิสระ และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด ไม่มีผลทำให้นักลงทุนสถาบัน สนใจเข้ามาลงทุนในกิจการลดลงแต่อย่างใด

3) ปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) โดยจำแนก ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ การเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้ (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 6 และ 7)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

ขนาดบริษัท (Size) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) การดำเนินธุรกิจ ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และผลการ ดำเนินงานของบริษัท เป็นปัจจัยทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เมื่อพิจารณา

จากสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q จากผลการวิเคราะห์ พบว่า

- ขนาดบริษัท (Size) มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (Size) มีค่าเท่ากับ 0.0558 และ 0.0561 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ค่อนข้างมีความมั่นคง มีผลประกอบการที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้สามารถแบ่งรายได้ส่วนหนึ่งมาปฏิบัติกิจกรรมแก่สังคมได้

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้กิจการมีความต้องการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้น โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) มีค่าเท่ากับ 0.0020 และ 0.0019 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากผู้บริหารต้องการฟื้นฟูฐานะทางการเงินของกิจการให้ดีขึ้น โดยการวางแผนดำเนินธุรกิจที่ดี มีเป้าหมาย มีการดำเนินกิจกรรมที่เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจ ซึ่งกิจกรรมเพื่อสังคม เป็นภารกิจอีกด้านหนึ่งที่มีความจำเป็นที่ต้องดำเนินการในภาวะที่ธุรกิจมีการแข่งขันกันสูงในยุคปัจจุบันนี้

- กิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ยังพบว่า มีแนวโน้มที่จะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้น โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของกิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเท่ากับ 0.1090 และ 0.1220 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ ดังที่กล่าวมาแล้วว่า ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวค่อนข้างส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง ทำให้ต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพื่อคืนสิ่งดีๆ สู่อสังคมน่า ทั้งผลประโยชน์ด้านภาพลักษณ์ขององค์กรและเหตุผลด้านจริยธรรมในการทำธุรกิจ สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคนั้น การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอาจเนื่องด้วยเหตุผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายขององค์กรมักเป็นลูกค้าปลีกย่อยทั่วไป การได้ใช้ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพจากองค์กรที่มีภาพลักษณ์ที่ดีมีการทำประโยชน์เพื่อสังคม จะก่อให้เกิดความภาคภูมิใจแก่ผู้บริโภคได้เป็นอย่างดี

- ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0008 ดังที่กล่าวมาแล้วว่ากิจการที่มีผลประกอบการที่ดี มักจะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่เสมอ ทั้งนี้ เนื่องจากความสามารถใน

การจัดสรรค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งมาทำประโยชน์ให้แก่สังคมได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการมาก

- ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณามูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0118

นอกจากนี้ ยังพบว่า การเป็นธุรกิจที่กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจเทคโนโลยี (TECH) และองค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เมื่อพิจารณาสมการต้นแบบจากผลการดำเนินงานด้วย Tobin's Q จากผลการวิเคราะห์ พบว่า

- กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจเทคโนโลยี (TECH) มีแนวโน้มในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้น โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0597 และ 0.0693 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ อาจเนื่องมาจากธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวส่วนใหญ่ต้องอาศัยความเจริญก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและมักเป็นธุรกิจที่มีวิสัยทัศน์ก้าวไกล มักสังเกตเห็นแนวโน้มหรือกระบวนการเปลี่ยนแปลงของสังคมที่รวดเร็วกว่าอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้ผู้บริหารในองค์กรสังเกตเห็นว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ ในปัจจุบันไม่ว่าธุรกิจใดทำธุรกิจเกี่ยวกับเทคโนโลยีดังกล่าวมีแนวโน้มในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้นเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ลดลง จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด (INDED) ที่สูงขึ้นส่งผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมลดลง โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของ องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) มีค่าเท่ากับ -0.0004 สำหรับสมการต้นแบบทั้งสองสมการ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก กรรมการอิสระมักเป็นบุคคลภายนอกที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับงานด้านบริหารเท่าใดนัก การกำหนดให้มีกรรมการอิสระในองค์กรเพื่อนำเสนอข้อดีของการกำกับดูแลกิจการให้มีความโปร่งใส ดังนั้น การมีจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวนมาก จึงอาจทำการบริหารองค์กรเน้นการกำกับ

ดูแลกิจการมากกว่าการปฏิบัติกิจกรรมอื่นๆ เช่น กิจกรรมเพื่อสังคม ซึ่งเป็นกิจกรรมนอกเหนือจากกิจกรรมหลักขององค์กร

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- นักลงทุนสถาบัน (INST) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานจาก ROA และ Tobin's Q โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์มีค่าเท่ากับ 0.1320 และ 0.0456 ตามลำดับ กิจกรรมที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจมักได้รับการส่งเสริมให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากยิ่งขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่น้อยกว่า

- ขนาดบริษัท (SIZE) ก็มีผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานจาก ROA และ Tobin's Q เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงินอีกด้วย โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าเท่ากับ 0.0153 และ 0.0157 ตามลำดับ

- ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาจาก (Tobin's Q) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณามูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) ก็ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0456

4) ปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้ (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 6 และ 7)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) และทางการตลาด (Tobin's Q) สูงขึ้น โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 4.85 และ 1.3440 ตามลำดับดังที่กล่าวมาแล้วว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กรอันจะนำมาซึ่งความไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและส่งผลมาถึงผลการดำเนินงานของบริษัท

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) และขนาดบริษัท (SIZE) เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) เพิ่มขึ้น จากการวิเคราะห์พบว่า หากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารอยู่ในระดับสูง จะทำให้

ผลการดำเนินการเพิ่มสูงขึ้น โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0378 และ 0.5750 ตามลำดับ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการที่ฝ่ายบริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นมาก ทำให้มีส่วนได้ส่วนเสียสูง โดยเฉพาะด้านผลตอบแทน ทำให้เพิ่มระดับหรือเข้ามามีบทบาทในการบริหารจัดการองค์กรมากขึ้น มีการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทออกมาดีอย่างต่อเนื่อง เป็นต้น

- อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี ROA ลดลง โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0901 เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่า กิจการที่มีแนวโน้มผลประกอบการลดลง ย่อมเกิดจากปัจจัยสาเหตุหลายๆ ด้าน การมีสัดส่วนหนี้สินในระดับสูง ก็เป็นสาเหตุหนึ่งเช่นกัน หากกิจการมีปัญหาในการดำเนินธุรกิจ ขาดสภาพคล่อง มีการก่อหนี้ ก็ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในที่สุด

- การดำเนินธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOUCE) อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROPCON) เทคโนโลยี (TECH) บริการ (SERVICE) สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) ที่สูงขึ้น มีแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ลดลง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจากค่า ROA ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -6.0070, -5.9960, -4.6560, -4.8080, -5.6620 และ -6.7760 ตามลำดับ และเมื่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) จากค่า Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.2890, -1.2750, -1.0530, -0.8800, -1.4390 และ -1.4960 ตามลำดับ ผลการวิเคราะห์ ทำให้ทราบแนวโน้มว่า ในช่วงปี 2551-2556 ที่ผ่านมา ซึ่งพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOUCE) เทคโนโลยี (TECH) ธุรกิจบริการ (SERVICE) สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROPCON) มีผลประกอบการลดลง ทั้งที่เป็นผลประกอบการทางบัญชีและผลประกอบการเมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องในหลายด้าน ทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคมและการเมือง เป็นต้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (CSP*RESOURC*PROPCON) สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาด Tobin's Q ลดลง โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.3430 ทั้งนี้ ดังที่กล่าวมาแล้วว่าอาจเนื่องมาจากการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และก่อให้เกิดความไม่คุ้มค่าในระยะยาวสำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสอง แต่เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจและสังคม เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในการสร้างความเชื่อมั่น

สร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจ หรือสร้างทัศนคติที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจ จึงต้องการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q สูงขึ้น ได้เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน อาจเนื่องมาจากผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรในสายตาของกลุ่มเป้าหมาย

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) ที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ลดลงจากการวิเคราะห์พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีค่าน้อยกว่า 0 เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q ลดลง โดยมีค่าเท่ากับ -10.9600 และ -0.9220 ตามลำดับ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก ความไม่คุ้มค่าของการลงทุนในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมนั้นๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบทางลบด้านค่าใช้จ่ายมากกว่าส่งผลดีด้านรายได้หรือผลตอบแทนที่จะได้รับ

- อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลประกอบการทางบัญชี (ROA) ลดลง ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลประกอบการลดลงได้เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.2850

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ความเหมาะสมของแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

เมื่อวิเคราะห์โดยจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (Corporate Social Performance Social Dimension : CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Corporate Social Performance Product quality Dimension : CSPP) ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

โดยวิธีการ Correlation พบว่า ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงแต่อย่างใด โดยพบว่ามีตัวแปรคู่หนึ่งที่มีค่าความสัมพันธ์ระหว่างกันสูงสุด โดยมีค่าเพียง 0.4093 เท่านั้น ดังนั้นจึงสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ โดยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (รายละเอียดดังตารางที่ 8)

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติ

Correlation

| Variable | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------------|---------|---------|-----------|---------|---------|--------|------|
| INST | 1 | | | | | | | | |
| CSPS | 0.1862 | 1 | | | | | | | |
| CSPP | 0.1856 | 0.6272 | 1 | | | | | | |
| ROA | 0.0411 | 0.0830 | 0.0523 | 1 | | | | | |
| Tobin's Q | 0.0227 | 0.0879 | 0.0142 | 0.3290 | 1 | | | | |
| INDED | 0.1591 | 0.1184 | 0.1108 | -0.0459 | 0.0173 | 1 | | | |
| MANOWN | -0.4168 | -0.1785 | -0.1868 | 0.0979 | 0.0419 | -0.1873 | 1 | | |
| SIZE | 0.3453 | 0.4093 | 0.3857 | 0.0193 | 0.0121 | 0.1762 | -0.2341 | 1 | |
| DEBT | 0.0750 | 0.0549 | 0.0455 | -0.1455 | -0.0282 | 0.0524 | -0.0624 | 0.1758 | 1 |

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลการวิเคราะห์โดยแบบจำลอง โดยการจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) โดยรวม เป็นมิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 9 และ 10) ในส่วนต่อไป จะเป็นการแปรความหมายของผลการวิเคราะห์ที่ได้

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง CSPS CSPP กับ INST และ ROA และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

| Variable | Non – Financials | | | | Financials | | | |
|----------------------|------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | (1) | (2) | (3) | | (1) | (2) | (3) | |
| | INST | CSPS | CSPP | ROA | INST | CSPS | CSPP | ROA |
| ROA | 0.0001 | 0.0011 * | 0.0007 | | 0.0005 | 0.0037 | 0.0028 | |
| INST | | -0.0091 | 0.0251 | 2.4240 | | 0.1760 ** | 0.0849 | 0.2300 |
| CSPS | -0.0030 | | | 2.4220 | 0.3310 ** | | | 5.7190 |
| CSPP | -0.0096 | | | -0.5360 | -0.1470 | | | 4.1270 |
| CSPS*RESOURC*PROPCON | | | | 4.5210 | | | | |
| CSPP*RESOURC*PROPCON | | | | -2.8170 | | | | |
| CSPS*Big | | | | | | | | -8.2170 |
| CSPP*Big | | | | | | | | -3.0550 |
| INDED | -0.0004 * | -0.0006 * | -0.0005 | -0.0089 | -0.0003 | 0.0013 | -0.0008 | -0.0020 |
| MANOWN | -0.0018 *** | -0.0010 ** | -0.0002 | 0.0387 ** | -0.0035 ** | 0.0009 | -0.0009 | 0.0445 |
| SIZE | 0.0480 *** | 0.0675 *** | 0.0646 *** | 0.5840 * | 0.0128 | 0.0191 * | 0.0141 | 0.2470 |
| DEBT | 0.0013 | 0.0023 ** | 0.0022 * | -0.0852 * | 0.0018 | 0.0030 | 0.0008 | -0.2900 ** |
| RESOURC | -0.0097 | 0.1000 ** | 0.1440 ** | -6.3680 ** | | | | |
| TECH | 0.0867 | 0.0600 | 0.0876 * | -4.5230 ** | | | | |
| SERVICE | -0.0032 | 0.0356 | 0.0473 | -4.7680 ** | | | | |
| INDUS | -0.0576 | 0.0017 | 0.0289 | -5.6370 *** | | | | |
| COMSUMP | 0.0763 | 0.0749 | 0.1350 ** | -6.6640 ** | | | | |
| PROPCON | -0.0690 | -0.0215 | 0.0225 | -6.2610 *** | | | | |
| Constant | -0.4760 *** | -1.0220 *** | -1.1290 *** | 4.3800 | 0.1790 | -0.4630 ** | -0.2700 | 0.4630 |
| sigma_u | | | | | | | | |
| Constant | 0.2240 *** | 0.1710 *** | 0.1380 *** | | 0.2430 *** | 0.1660 *** | 0.1460 *** | |
| sigma_e | | | | | | | | |
| Constant | 0.1090 *** | 0.1520 *** | 0.1640 *** | | 0.0807 *** | 0.0960 *** | 0.1110 *** | |
| N | 1377 | 1377 | 1377 | 1377 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| N_g | 323 | 323 | 323 | 323 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| df_m | 13 | 12 | 12 | 15 | 7 | 6 | 6 | 9 |
| chi2 | 86.8000 *** | 120.3000 *** | 123.6000 *** | 37.9900 *** | 19.1100 *** | 16.0700 *** | 5.3800 | 21.9000 |
| r2_w | | | | 0.0036 | | | | 0.1030 |
| r2_o | | | | 0.0681 | | | | 0.0906 |
| ll | 375.3000 | -195.6000 | -282.6000 | | 124.9000 | 22.6000 | -14.2200 | |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.001$

Agro & Food Industry (AGRO) : Based Case

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง INST CSPS CSPP กับ Tobin's Q และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

| Variable | Non – Financials | | | | Financials | | | |
|----------------------|------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| | (1) | (2) | (3) | | (1) | (2) | (3) | |
| | INST | CSPS | CSPP | Tobin's Q | INST | CSPS | CSPP | Tobin's Q |
| Tobin's Q | -0.0015 | 0.0166*** | 0.0106** | | -0.0315 | 0.0740** | 0.0205 | |
| INST | | -0.0082 | 0.0240 | 0.0203 | | 0.1840** | 0.0874 | -0.1440 |
| CSPS | -0.0012 | | | 1.3470*** | 0.3540** | | | 0.8880** |
| CSPP | -0.0103 | | | -0.3790 | -0.1510 | | | -0.0587 |
| CSPS*RESOURC*PROPCON | | | | -0.9000 | | | | |
| CSPP*RESOURC*PROPCON | | | | 0.7380 | | | | |
| CSPS*Big | | | | | | | | -0.6920 |
| CSPP*Big | | | | | | | | 0.0554 |
| INDED | -0.0004** | -0.0007** | -0.0006* | 0.0017 | -0.0003 | 0.0012 | -0.0008 | 0.0016 |
| MANOWN | -0.0018*** | -0.0010** | -0.0002 | 0.0035 | -0.0035** | 0.0013 | -0.0007 | -0.0008 |
| SIZE | 0.0484*** | 0.0678*** | 0.0650*** | 0.0423 | 0.0119 | 0.0199* | 0.0146 | -0.0090 |
| DEBT | 0.0013 | 0.0021* | 0.0021* | -0.0009 | 0.0019 | 0.0018 | -0.0001 | 0.0058 |
| RESOURC | -0.0127 | 0.1180** | 0.1580*** | -1.2990*** | | | | |
| TECH | 0.0846 | 0.0737 | 0.0987** | -1.0300** | | | | |
| SERVICE | -0.0056 | 0.0424 | 0.0536 | -0.8750** | | | | |
| INDUS | -0.0593 | 0.0229 | 0.0466 | -1.4330*** | | | | |
| COMSUMP | 0.0732 | 0.0942* | 0.1490** | -1.4830*** | | | | |
| PROPCON | -0.0719 | -0.0051 | 0.0344 | -1.2400*** | | | | |
| Constant | -0.4760*** | -1.0510*** | -1.1520*** | 1.6370** | 0.2210 | -0.5370** | -0.2880 | 1.0790** |
| sigma_u | | | | | | | | |
| Constant | 0.2250*** | 0.1710*** | 0.1390*** | | 0.2400*** | 0.1690*** | 0.1450*** | |
| sigma_e | | | | | | | | |
| Constant | 0.1100*** | 0.1510*** | 0.1640*** | | 0.0809*** | 0.0941*** | 0.1110*** | |
| N | 1371 | 1371 | 1371 | 1371 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| N_g | 321 | 321 | 321 | 321 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| df_m | 13 | 12 | 12 | 15 | 7 | 6 | 6 | 9 |
| chi2 | 86.1900*** | 130.3000*** | 126.5000*** | 53.6200*** | 20.2000*** | 18.9200*** | 5.1800 | 12.7000 |
| r2_w | | | | 0.0144 | | | | 0.0818 |
| r2_o | | | | 0.0846 | | | | 0.0071 |
| ll | 370.1000 | -187.2000 | -279.6000 | | 125.5000 | 24.1900 | -14.3600 | |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.001$

Agro & Food Industry (AGRO) : Based Case

1) ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และ มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

เมื่อจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (Corporate Social Performance Social Dimension : CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Corporate Social Performance Product quality Dimension : CSPP) การพิจารณาความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน (INST) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจาก Tobin's Q ที่เพิ่มขึ้น ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0166 และ 0.0106 ตามลำดับ แต่เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA พบว่าจะทำให้อัตราการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เท่านั้นที่เพิ่มขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0011 ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น ทำให้ผู้บริหารตัดสินใจง่ายขึ้น ในการจัดสรรค่าใช้จ่ายบางส่วนไปเพื่อการปฏิบัติกิจกรรมต่างๆ เพื่อเป็นการตอบแทนสังคม รวมทั้งการพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์ให้เป็นสินค้าปลอดภัย ไม่ก่อผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะทำให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีแก่องค์กรด้วย โดยเฉพาะกิจการที่มีผลประกอบการที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ที่ย่อมมีความมั่นคงทางการเงินมากกว่ากิจการที่มีผลการประกอบการทางบัญชี (ROA) ที่ดี จึงทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมทั้งทางด้านการทำประโยชน์ต่อสังคมและการพัฒนาสินค้า / บริการของตนเพื่อให้ได้รับการตอบสนองที่ดีจากตลาดในระยะยาว

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากค่า Tobin's Q ดังที่กล่าวมาแล้วว่าการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น ในทางกลับกัน การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นเช่นกัน

โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.3470 โดยเฉพาะการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) ที่เป็นการคืนประโยชน์แก่สังคม ชุมชน การให้โอกาสผู้ด้อยโอกาส การทำกิจกรรมกับมูลนิธิต่างๆ รวมทั้ง การปฏิบัติหรือการจัดสวัสดิการที่ดีและเหมาะสมให้แก่พนักงาน ผู้ปฏิบัติงานภายในองค์กร ทั้งนี้ เนื่องจากการทำกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจต่างๆ ย่อมส่งผลในด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร หากบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้ในระยะยาว องค์กรจะถูกมองจากผู้บริโภคว่า เป็นกิจการที่ไม่หวังผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินกิจการเพียงเท่านั้น แต่ยังเล็งเห็นถึงการคืนประโยชน์แก่สังคมบ้างไม่มากก็น้อย เมื่อผู้บริโภคยอมรับเกี่ยวกับสินค้าและบริการที่ให้ความสนใจต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อมอาจส่งผลให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมทางสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มมากขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม โดยเฉพาะการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจากค่า ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3310 และ 0.3540 ตามลำดับ ทั้งนี้สิ่งที่กล่าวมาแล้วว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม การคืนประโยชน์สู่สังคม ชุมชนและพนักงาน จะทำให้ภาพลักษณ์ขององค์กรดีขึ้นและส่งผลให้ผลการดำเนินการของกิจการดีขึ้น ดังนั้นจึงอาจเป็นประเด็นที่ จูงใจให้นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้ เนื่องจากปัจจุบันผลสำเร็จขององค์กร ไม่ได้วัดจากผลประกอบการเพียงอย่างเดียว แต่วัดจากการตอบสนองต่อความหวังของสังคมด้วย

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เมื่อพิจารณาจากค่า Tobin's Q ส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก Tobin's Q ของธุรกิจที่มีลักษณะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0740 ทั้งนี้ผลการดำเนินของธุรกิจที่ดีอย่างต่อเนื่อง อาจเป็นประเด็นจูงใจให้มีการปฏิบัติกิจกรรม

เพื่อสังคม เช่น การช่วยเหลือสังคม ชุมชน และพนักงานภายในองค์กรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันของธุรกิจมากกว่าการสร้างกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่ากิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q จะทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในกิจการที่ลักษณะดังกล่าวสูงขึ้นด้วย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1760 และ 0.0740 ตามลำดับ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก นักลงทุนสถาบันเล็งเห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ทั้งการคืนประโยชน์แก่ชุมชน ผู้ด้อยโอกาส มูลนิธิต่างๆ รวมทั้ง การปฏิบัติที่ดีต่อพนักงานอันจะส่งผลดีต่อองค์กรในระยะยาว จึงส่งเสริมหรือสนับสนุนให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในบริษัทที่ได้ลงทุนไป

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าการเพิ่มขึ้นของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เพิ่มสูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.8880 อาจเนื่องมาจาก การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม การมีความสนใจต่อชุมชน ผู้ด้อยโอกาส การให้ผลตอบแทนและจัดสวัสดิการที่เหมาะสมให้แก่พนักงาน อันส่งผลดีให้กิจการได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มเป้าหมาย มีภาพลักษณ์ที่ดี และส่งผลถึงมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้นในที่สุด

2) ปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST)

การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ขนาดบริษัท (Size) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) และองค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED)

ส่งผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าสอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3310 และ 0.3540 ตามลำดับ เนื่องจากผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรจากการที่ได้ทำประโยชน์เพื่อสังคมและการตอบสนองต่อความหวังของสังคมอาจจูงใจให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัท นอกเหนือจากผลประกอบการเพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0035 ในสมการต้นแบบทั้งสอง เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) ที่พบว่าการเพิ่มขึ้นสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารอยู่ในระดับสูง จะทำให้นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการน้อยลง แต่สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินพบว่าจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด ไม่มีผลทำให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในกิจการลดลงแต่อย่างใด ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

3) ปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และ มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP)

การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP) โดยจำแนกประเภทบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่าผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

- การเพิ่มขึ้นของขนาดบริษัท (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) การดำเนินธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) เป็นปัจจัยทำให้การปฏิบัติกิจกรรม

เพื่อสังคม ทั้งที่เป็นกิจกรรม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์สอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม เมื่อพิจารณา ผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA ค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPS เท่ากับ 0.0675, 0.0023, 0.1000 และค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPP เท่ากับ 0.0646, 0.0022, 0.1440 ตามลำดับ และเมื่อ พิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPS เท่ากับ 0.0678, 0.0021, 0.1180 และค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPP เท่ากับ 0.0650, 0.0021, 0.1580 ตามลำดับ

นอกจากนี้ ยังพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัท การเป็นธุรกิจที่อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็น ผู้บริหาร (INDED) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) รวมทั้ง การเป็นธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรม เพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) ผลการวิเคราะห์พบว่า

- การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) ส่งผลให้การปฏิบัติ กิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0011 ส่วนการ เพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาจากค่า Tobin's Q ส่งผลให้กิจกรรมเพื่อ สังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้นเช่นกัน โดยมีค่า สัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0166 และ 0.0106 ตามลำดับดังที่กล่าวมาแล้วว่ากิจการที่มีผล ประกอบการที่ดี มักจะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่เสมอ ทั้งนี้ เนื่องจากความสามารถใน การจัดสรรค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งมาทำประโยชน์ให้แก่สังคมได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่อง ของกิจการมากนัก

- การเป็นธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) เป็นปัจจัยที่ทำให้การ ปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการ ดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) และผลการดำเนินงานทางมูลค่าตลาด (Tobin's Q) โดย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0876 และ 0.0987 ตามลำดับ อาจเนื่องมาจากธุรกิจใ นอุตสาหกรรมดังกล่าวส่วนใหญ่ต้องอาศัยความเจริญก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและมักเป็นธุรกิจที่มี วิสัยทัศน์ก้าวไกล มักสังเกตเห็นแนวโน้มหรือกระบวนการเปลี่ยนแปลงของสังคมที่รวดเร็วกว่า อุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้ผู้บริหารในองค์กรสังเกตเห็นว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเป็นสิ่งที่

ความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ โดยเฉพาะการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เป็นสินค้านวัตกรรมที่มีกระบวนการผลิต การใช้ แหล่งที่มาของปัจจัยการผลิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) รวมทั้งสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ลดลง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัท จากมูลค่าทางบัญชี (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0006 , -0.0010 และเมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0007 , -0.0010 นอกจากนี้ยังทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) ลดลงอีกเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0006 และ -0.0002 ตามลำดับ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากกรรมการอิสระมักเป็นบุคคลภายนอกที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับงานด้านบริหารเท่าใดนัก การกำหนดให้มีกรรมการอิสระในองค์กรเพื่อเน้นการตอบสนองด้านการกำกับดูแลกิจการให้มีความโปร่งใส ในขณะที่กิจการที่มีผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ก็ทำให้การดำเนินกิจการเน้นไปที่การบริหารจัดการมากกว่า ดังนั้น จึงอาจทำการบริหารองค์กรเน้นการกำกับดูแลกิจการมากกว่าการปฏิบัติกิจกรรมอื่นๆ เช่น กิจกรรมเพื่อสังคม ซึ่งเป็นกิจกรรมนอกเหนือจากกิจกรรมหลักขององค์กร

- การเป็นธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) จะส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เพิ่มสูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1350 และ 0.1490 ตามลำดับ และส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เมื่อวัดจาก Tobin's Q เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0942 ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากธุรกิจกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริโภคของกลุ่มเป้าหมายอย่างมาก เช่นเดียวกัน การทำกิจกรรมเพื่อสังคมทั้งทางด้านสังคมและการพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์ย่อมส่งผลให้สินค้าได้รับความนิยมจากผู้บริโภคมากยิ่งขึ้น

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- นักลงทุนสถาบัน (INST) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เพิ่มมากขึ้น ทั้งในสมการต้นแบบที่พิจารณาจากค่า ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0037 และ 0.0740 ตามลำดับ ดังที่กล่าวมาแล้วว่า กิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของ

นักลงทุนสถาบัน (INST) เข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจมักได้รับการส่งเสริมให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากยิ่งขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่น้อยกว่า

- ขนาดบริษัท (SIZE) ที่มากขึ้นก็มีผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPP) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงินอีกด้วย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0191 และ 0.0199 ตามลำดับ

- ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาจาก (Tobin's Q) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณามูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) ก็ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เพิ่มมากขึ้นเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0740

4) ปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non- Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางการตลาด (Tobin's Q) ดังที่กล่าวมาแล้วว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กรที่ดีในสายตาของกลุ่มเป้าหมาย ไม่ว่าจะเป็นการคืนประโยชน์สู่สังคม การบริจาคเงินทอง ข้าวของเครื่องใช้ อันจะนำมาซึ่งความไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและส่งผลมาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในที่สุด โดยในการวิเคราะห์นี้ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) มีค่าเท่ากับ 1.3470

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ขนาดบริษัท (SIZE) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) การดำเนินธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOUCE) อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROPCON) เทคโนโลยี (TECH) บริการ (SERVICE) สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) ส่งผลต่อ

ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ พบว่า สอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจาก Tobin's Q สูงขึ้น ได้เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3540 เนื่องจากผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรในสายตาของกลุ่มเป้าหมาย

- อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งก็พบว่าสอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

สรุปความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในภาพรวม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน (INST) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ทั้งเมื่อจำแนก CSP ออกเป็น การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) พบว่าผลการทดสอบความสัมพันธ์มีความสอดคล้องกัน นั่นคือ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSP CSPS CSPP เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะไม่มีผลต่อ CSPP ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินก็ตาม นอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนสถาบัน (INST) ส่งผลทำให้ CSP และ CSPS เพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน แต่ไม่ทำให้ CSPP เพิ่มขึ้นแต่อย่างใด

สำหรับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) พบว่า ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q เพิ่มสูงขึ้น แต่เมื่อพิจารณาแยกเป็น มิติด้านสังคม (CSPS) และ มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) พบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ที่ทำให้ Tobin's Q สูงขึ้น ทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อีกทั้งยังพบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มสูงขึ้นในธุรกิจการเงิน สอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม เช่นกัน

ตารางที่ 11 สรุปผลความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม
 นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

| Variable | Non – Financials | | | | | | Financials | | | | | |
|-----------------------|------------------|-----------|-----|-----------|------|-----------|------------|-----------|-----|-----------|------|-----------|
| | INST | | CSP | | Perf | | INST | | CSP | | Perf | |
| | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q |
| 1 ROA /Tobin's Q | | | * | *** | | | | | * | | | |
| 2 INST | | | | | | | | | ** | ** | | |
| 3 CSP | | | | | * | *** | ** | ** | | | ** | ** |
| 4 CSP*RESOURC*PROPCON | | | | | | ** | | | | | | |
| 5 CSP*Big | | | | | | | | | | | ** | ** |
| 6 INDED | * | * | | * | | | | | | | | |
| 7 MANOWN | *** | *** | | | ** | | ** | ** | | | | |
| 8 SIZE | *** | *** | *** | *** | * | | | | * | * | | |
| 9 DEBT | | | ** | ** | * | | | | | | ** | |
| 10 RESOURC | | | ** | ** | ** | *** | | | | | | |
| 11 TECH | | | | * | ** | ** | | | | | | |
| 12 SERVICE | | | | | ** | ** | | | | | | |
| 13 INDUS | | | | | *** | *** | | | | | | |
| 14 COMSUMP | | | * | ** | ** | *** | | | | | | |
| 15 PROPCON | | | | | *** | *** | | | | | | |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.001$

ตารางที่ 12 สรุปผลความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และ มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Pref) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

| Variable | Non – Financials | | | | | | | | Financials | | | | | | | |
|----------|-----------------------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|------------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|
| | INST | | CSPS | | CSPP | | Perf | | INST | | CSPS | | CSPP | | Perf | |
| | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q | ROA | Tobin's Q |
| 1 | ROA/Tobin's Q | | * | *** | | ** | | | | | | | ** | | | |
| 2 | INST | | | | | | | | | ** | ** | | | | | |
| 3 | CSPS | | | | | | | *** | ** | ** | | | | | | ** |
| 4 | CSPP | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5 | CSPS*RESOURC*PROP CON | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 | CSPP*RESOURC*PROP CON | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7 | CSPS*Big | | | | | | | | | | | | | | | |
| 8 | CSPP*Big | | | | | | | | | | | | | | | |
| 9 | INDED | * | ** | * | ** | | * | | | | | | | | | |
| 10 | MANOWN | *** | *** | ** | ** | | ** | | ** | ** | ** | | | | | |
| 11 | SIZE | *** | *** | *** | *** | *** | *** | * | | * | * | | | | | |
| 12 | DEBT | | | ** | * | * | * | * | | | | | | | | ** |
| 13 | RESOURC | | | ** | ** | ** | *** | ** | *** | | | | | | | |
| 14 | TECH | | | | | * | ** | ** | ** | | | | | | | |
| 15 | SERVICE | | | | | | | ** | ** | | | | | | | |
| 16 | INDUS | | | | | | | ** | ** | | | | | | | |
| 17 | COMSUMP | | | | * | ** | ** | ** | ** | *** | *** | | | | | |
| 18 | PROP CON | | | | | | | ** | ** | | | | | | | |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.001$

บทที่ 5

อภิปรายผลการศึกษาวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม กับนักลงทุนสถาบัน และผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งปัจจัยที่มีผลต่อตัวแปรทั้ง 3 ข้างต้น

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ รวบรวมข้อมูลจากแสดงรายงานประจำปี 56 – 1 จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลทางการเงินที่สำคัญในงบการเงินและข้อมูลการถือหุ้น การจัดทำรายงานการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Report) หรือรายงานผลการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) รวมทั้งรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมโดยใช้แบบเก็บข้อมูล (Check List) หลังจากนั้น นำข้อมูลพื้นฐานมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตัวแปรต้นและตัวแปรตามใช้แบบจำลอง Tobit ซึ่งผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปได้ดังนี้

1. สรุปผลการวิจัย
2. อภิปรายผล
3. สรุปผลการวิเคราะห์ประเด็นที่สำคัญ
4. ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา
5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัย

สรุปผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors : INST)

ผลการศึกษา พบว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูงที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.40 อันดับสอง คือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) ตามลำดับ (ภาพที่ 2) ส่วนธุรกิจที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) จะเห็นได้ว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) เป็นธุรกิจที่มีนักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนมากที่สุด

ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) ส่วนใหญ่เป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่ มีความน่าเชื่อถือ และความไว้วางใจเป็นเงื่อนไขสำคัญของการเติบโต และการดำเนินธุรกิจจึงมีความน่าสนใจแก่ผู้ลงทุน ถึงแม้ว่าผลการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นจะชี้ให้เห็นว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) มีผลตอบแทนทางบัญชี (ROA) ในระดับที่ต่ำกว่าธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ก็ตาม

นอกจากนี้ พบว่า นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนน้อยที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งพบว่าธุรกิจดังกล่าว มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำ ทำให้กล่าวได้ว่า นักลงทุนสถาบันไม่ได้พิจารณาผลตอบแทนจากการทำธุรกิจเป็นหลัก แต่อาจพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องร่วมด้วย

1.2 การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP)

ผลการศึกษา พบว่า กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) คือกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสูงที่สุด มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.18 อันดับสองคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

ผลการศึกษาดังกล่าวทำให้ทราบว่า ธุรกิจเกี่ยวกับทรัพยากร เป็นธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงอย่างเห็นได้ชัด เมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ทั้งนี้ ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว เป็นธุรกิจที่มีความใกล้ชิดกับ

ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมมากที่สุด กิจกรรมส่วนใหญ่เป็นกิจกรรมที่ใช้ปัจจัยการผลิตที่สำคัญคือทรัพยากรธรรมชาติ รวมทั้งเป็นกิจกรรมที่ค่อนข้างส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมอย่างมากเช่นกัน ทำให้เป็นกิจกรรมที่มีความจำเป็นและได้รับแรงกดดันให้ต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงยิ่งกว่าธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ในขณะที่ธุรกิจกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) เป็นธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการเป็นธุรกิจที่มีความน่าสนใจในการลงทุนค่อนข้างต่ำ มีนักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนค่อนข้างน้อย ทำให้ขาดแรงกดดันให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

นอกจากนี้ เมื่อจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (Corporate Social Performance Social Dimension : CSPA) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (Corporate Social Performance Product quality Dimension : CSPP) พบว่า ผลการศึกษาสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPA) สูงที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) และกลุ่มบริการ (Service) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPA) ต่ำที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (PROP CON) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพสินค้า (CSPP) ต่ำที่สุด คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)

1.3 ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance : Perf)

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) สามารถแบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 ส่วน ดังนี้

- ผลการดำเนินงานทางบัญชี อัตราส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นการวัดความสามารถของธุรกิจ โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของ

สินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีค่า ROA สูงที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.45 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) ตามลำดับ ส่วนกลุ่มธุรกิจการเงิน (FINANCE) มีค่า ROA ต่ำที่สุด

- ผลการดำเนินงานทางการตลาด เป็นการวัดมูลค่าตลาดของกิจการ (Market Value) เป็นตัววัดผลที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินกับมูลค่าทางการตลาด สามารถใช้คาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต โดยพิจารณาจากอัตราส่วนของ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับค่า ROA ที่พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีอัตราส่วนของ Tobin's Q สูงที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.56 รองลงมาคือ กลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีค่า Tobin's Q ต่ำที่สุด คือกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP)

ผลการศึกษาดังกล่าว ทำให้ทราบว่า ธุรกิจในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีสัดส่วนของผลการดำเนินงานของบริษัทค่อนข้างสูง ทั้งผลตอบแทนทางบัญชี (ROA) และผลตอบแทนที่พิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากธุรกิจดังกล่าวมีขนาดธุรกิจที่ค่อนข้างใหญ่ นอกจากนี้จะเห็นได้ว่า กลุ่มธุรกิจการเงิน เป็นธุรกิจที่มี ROA ค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง เมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ

1.4 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance : CG)

ผลการวิเคราะห์ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance : CG) เป็นดังนี้

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Independent Director and Non - Executive Director : INDED) พบว่า อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด สูงที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 74.04 รองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) และกลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) ตามลำดับ สำหรับธุรกิจที่มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP)

ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากกลุ่มธุรกิจการเงินเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ต้องอาศัยการตัดสินใจที่ระมัดระวังรอบคอบ โดยเฉพาะธุรกิจที่มีปัจจัยความเสี่ยงมาก เช่น ธนาคารพาณิชย์ จำเป็นต้องมีจำนวนกรรมการมากขึ้นและอาจต้องมีกรรมการที่มีคุณวุฒิหลากหลายและมี

ความเชี่ยวชาญ เพื่อช่วยตัดสินใจธุรกรรม ทั้งนี้การมีคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอก จะมองภาพรวมการแข่งขันของธุรกิจได้ดีและอาจสังเกตเห็นว่า CSP จะส่งผลดีต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว อาจส่งเสริมให้มี CSP ในองค์กรมากขึ้น

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (Managerial Ownership : MANOWN) พบว่าธุรกิจที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร สูงที่สุดคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.01 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และกลุ่มธุรกิจบริการ (SERVICE) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารต่ำที่สุด คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL)

ทั้งนี้ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารที่สูง อาจเนื่องมาจากการให้ความสำคัญเรื่องการทำกับดักกิจการที่ดี ซึ่งบุคคลเหล่านั้นจะปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตน รวมถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่นของกิจการด้วย

1.5 ขนาดบริษัท (Size)

ผลการวิเคราะห์ขนาดบริษัท (Size) พบว่า อุตสาหกรรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุด คือ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.51 รองลงมาคือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINANCE) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีขนาดเล็กที่สุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) แต่ทั้งนี้ ก็ไม่ได้มีขนาดเล็กแตกต่างกับอุตสาหกรรมอื่นๆ มากนัก โดยมีระดับค่าเฉลี่ยค่อนข้างใกล้เคียงกัน

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบขนาดของธุรกิจในอุตสาหกรรมทั้งหมดในการศึกษาครั้งนี้ พบว่าอยู่ในระดับที่ไม่มีความแตกต่างกันมากนัก โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 14 – 17

1.6 อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DEBT)

ผลการวิเคราะห์อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DEBT) พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สูงที่สุดคือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINANCE) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.35 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำที่สุดคือ กลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) ทั้งนี้กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINANCE) มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง อาจเนื่องมาจากการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ความเหมาะสมของแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

การวิเคราะห์ความเหมาะสมของแบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects และแบบจำลอง Random – Effects Tobit นั้น มีข้อสมมติสำคัญที่ว่าตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด ต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง เพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity ในการศึกษาครั้งนี้ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยวิธีการ Correlation พบว่า ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงแต่อย่างใด โดยพบว่า ตัวแปรคู่หนึ่งที่มีค่าความสัมพันธ์ระหว่างกันสูงสุด โดยมีค่าเพียง 0.409 เท่านั้น ดังนั้นจึงสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ โดยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

2.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน (INST) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลการวิเคราะห์โดยแบบจำลองสำหรับผลการดำเนินงานของบริษัท ประยุกต์ใช้แบบจำลองเชิงเส้นตรง Panel Data Random – Effects ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันและการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม แบบจำลองที่ประยุกต์ใช้คือ Random-Effects Tobit ซึ่งจำแนกตามประเภทของผลการดำเนินงานของบริษัท ที่พิจารณาจากผลการดำเนินงานทางบัญชี โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) และผลการดำเนินงานตามมูลค่าทางการตลาด (Market Value) โดยพิจารณาจากอัตราส่วนของ Tobin's Q จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติจะนำมาพิจารณาความสัมพันธ์ของนักลงทุนสถาบัน (INST) การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีสัดส่วนของผลการดำเนินงานของบริษัทที่สูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้นการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองทางสถิติจึงกำหนดให้กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) เป็นกลุ่มอ้างอิง (Base case)

2.2.1 ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) นักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

ผลการศึกษา พบว่า ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) นักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีรายละเอียดดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น สามารถแสดงผลการวิเคราะห์ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการดำเนินงานของบริษัทโดยเมื่อพิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q มีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 0.0008 และ 0.0118 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น เมื่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นมีค่าสูงขึ้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) สูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งสามารถแสดงได้จากผลการวิเคราะห์ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ซึ่งมีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 4.85 เมื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจาก ROA และมีค่าเท่ากับ 1.344 เมื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจาก Tobin's Q ดังที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น ในทางกลับกัน การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ก็ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ทั้ง ROA และ Tobin's Q สูงขึ้นเช่นกัน

ที่เป็นเช่นนี้ อาจเพราะการทำกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจต่างๆ ย่อมส่งผลในด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร โดยเฉพาะบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างต่อเนื่อง ทำให้ในระยะยาว องค์กรจะถูกลืมจากผู้บริโภคว่า เป็นกิจการที่ไม่หวังผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินกิจการเพียงเท่านั้น แต่ยังคงเห็นถึงการคืนประโยชน์แก่สังคมบ้างไม่มากก็น้อย เมื่อผู้บริโภคยอมรับเกี่ยวกับสินค้าและบริการที่ให้ความสนใจต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อมอาจส่งผลให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง CSP*RESOURC*PROP CON) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ

บริษัท (Perf) ลดลง เมื่อพิจารณาโดย ROA และ Tobin's Q ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.5880 และ -1.3430 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ดังกล่าว อาจเนื่องมาจากการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และก่อให้เกิดความไม่คุ้มค่าในระยะยาวสำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสอง แต่เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจและสังคม เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในการสร้างความเชื่อมั่น สร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจ หรือสร้างทัศนคติที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจ จึงต้องการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมทางสังคม (CSP) ทำสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ CSP ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีค่ามากกว่า 0 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.293 และ 0.3110 เป็นผลทำสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้นเมื่อพิจารณาจากทั้ง ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมทำให้ภาพลักษณ์ขององค์กรดีขึ้นและส่งผลให้ผลการดำเนินการของกิจการดีขึ้น ดังนั้นจึงอาจเป็นประเด็นที่จูงใจให้นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้ เนื่องจากปัจจุบันผลสำเร็จขององค์กร ไม่ได้วัดจากผลประกอบการเพียงอย่างเดียว แต่วัดจากการตอบสนองต่อความหวังของสังคมด้วย

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ แสดงให้เห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก ROA และ Tobin's Q ของธุรกิจที่มีลักษณะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 0.0021 และ 0.0456 ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม (CSP) มีค่าสูงขึ้น เมื่อผลการดำเนินงานของบริษัทมีค่าสูงขึ้น

วิเคราะห์ได้ว่า ผลการดำเนินงานของธุรกิจอาจเป็นประเด็นจูงใจให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมและเป็นสร้างรายได้เปรียบทางการแข่งขันของธุรกิจมากกว่าการสร้างกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของกิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) มีค่ามากกว่า 0 จะทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากสมการตัวแบบโดยใช้ตัวแปร ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.2580 และ 0.1370 ตามลำดับ

ที่เป็นเช่นนี้อาจเพราะ นักลงทุนสถาบันเล็งเห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม อันจะส่งผลดีต่อองค์กรในระยะยาว จึงส่งเสริมหรือสนับสนุนให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในบริษัทที่ได้ลงทุนไป

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) มีค่ามากกว่า 0 ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่พิจารณาจากมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เพิ่มสูงขึ้นเมื่อ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีค่าสูงขึ้น โดยมีค่าเท่ากับ 8.91 และ 1.0230 ตามลำดับ

จะเห็นว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ให้ความสนใจต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อม สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค อันส่งผลดีให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (CSP*RESOURCE*PROPCON) ในการวิเคราะห์กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ผลจากการวิเคราะห์ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีค่าน้อยกว่า 0 โดยพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่เป็นมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) โดยมีค่าเท่ากับ -10.9600 และ -0.9220 ตามลำดับ

สรุปได้ว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ อาจก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และความไม่คุ้มค่าในระยะยาว เนื่องจากธุรกิจการเงิน มีสินค้าและบริการที่แตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ จำเป็นต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

เป็นการสร้างความน่าเชื่อถือ ภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจเพื่อความมั่นคง ความไว้วางใจต่อผู้บริโภค และสร้างความน่าสนใจแก่ผู้ลงทุน อีกทั้งเพื่อการรักษาชื่อเสียงของธุรกิจขนาดใหญ่ อาจจะไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท

2.2.2 ปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST)

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ขนาดบริษัท (Size) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) จาก ROA และ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์ แสดงให้เห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (Size) มีค่ามากกว่า 0 โดยมีค่าเท่ากับ 0.0474 และ 0.0478 เมื่อพิจารณาสมการต้นแบบที่แทนผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ

แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสถาบัน มีความน่าเชื่อถือในการเข้ามาลงทุนในธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากธุรกิจขนาดใหญ่ มักมีภาพลักษณ์ที่ดีด้านความมั่นคงของกิจการ โดยอาจถูกมองว่าเป็นกิจการที่มีผลประกอบการที่มั่นคงและเติบโตมาเป็นระยะเวลายาวนาน ทำให้มีการขยายขนาดกิจการให้มีขนาดใหญ่ขึ้นมาเรื่อยๆ

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง โดยเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์จากสมการต้นแบบที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นถึงค่าสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) มีค่าเท่ากับ -0.0018 ในทั้งสองสมการต้นแบบ

อธิบายได้ว่า การที่กิจการมีสัดส่วนถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารในระดับสูง จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการดังกล่าวค่อนข้างน้อย อาจเนื่องมาจากบุคคลเหล่านั้น จัดหาเงินทุนและลงทุนในสิ่งที่สร้างประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าให้กลุ่มผู้ถือหุ้นภายนอก ซึ่งส่งผลต่อความน่าเชื่อถือหรือความโปร่งใสในสายตาของนักลงทุนสถาบันได้

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง โดยเมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์จากสมการต้นแบบที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นถึงค่าสัมประสิทธิ์ขององค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) มีค่าเท่ากับ -0.0004 ในทั้งสองสมการต้นแบบ

ที่เป็นเช่นนี้ เนื่องจาก การที่องค์กรมีจำนวนกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดสูงนั้น จะทำให้สัดส่วนนักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการดังกล่าวค่อนข้างน้อย ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก การมีคณะกรรมการอิสระและคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารขนาดใหญ่ อาจทำให้การบริหารจัดการองค์กรไม่มีความเป็นเอกภาพหรือไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ตามความรับผิดชอบ ส่งผลต่อกลไกการกำกับดูแล และอาจจะส่งผลต่อความน่าเชื่อถือหรือความโปร่งใสในสายตาของนักลงทุนสถาบันได้

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้น สำหรับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีค่าเท่ากับ 0.293 และ 0.3110 ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า ผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรจากการที่ได้ทำประโยชน์เพื่อสังคม และการตอบสนองต่อความหวังของสังคมอาจจูงใจให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัทนอกเหนือจากผลประโยชน์เพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง เมื่อพิจารณาจากสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารอยู่ในระดับสูงจะทำให้นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการน้อยลง โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) มีค่าเท่ากับ -0.0035 ในทั้งสองสมการต้นแบบ แต่สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่าจำนวนกรรมการอิสระ

และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด ไม่มีผลทำให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในกิจการลดลงแต่อย่างใด

2.2.3 ปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้ (รายละเอียดแสดงดังตารางที่ 6 และ 7)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

ขนาดบริษัท (Size) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) การดำเนินธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นปัจจัยทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q จากผลการวิเคราะห์ พบว่า

- ขนาดบริษัท (Size) มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (Size) มีค่าเท่ากับ 0.0558 และ 0.0561 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ค่อนข้างมีความมั่นคง มีผลประกอบการที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้สามารถแบ่งรายได้ส่วนหนึ่งมาปฏิบัติกิจกรรมแก่สังคมได้

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้กิจการมีความต้องการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้น โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) มีค่าเท่ากับ 0.0020 และ 0.0019 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า เนื่องมาจากผู้บริหารต้องการฟื้นฟูฐานะทางการเงินของกิจการให้ดีขึ้น โดยการวางแผนดำเนินธุรกิจที่ดี มีเป้าหมาย มีการดำเนินกิจกรรมที่เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจซึ่งกิจกรรมเพื่อสังคม เป็นภารกิจอีกด้านหนึ่งที่มีความจำเป็นที่ต้องดำเนินการในภาวะที่ธุรกิจมีการแข่งขันกันสูงในยุคปัจจุบันนี้

- กิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ยังพบว่า มีแนวโน้มที่จะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้น โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของกิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

มีค่าเท่ากับ 0.1090 และ 0.1220 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ค่อนข้างส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง ทำให้ต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพื่อคืนสิ่งดีๆ สู่อสังคมนั้น ทั้งผลประโยชน์ด้านภาพลักษณ์ขององค์กรและเหตุผลด้านจริยธรรมในการทำธุรกิจ สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคนั้น การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม อาจเนื่องด้วยเหตุผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายขององค์กรมักเป็นลูกค้าปลีกรายย่อยทั่วไป การได้ใช้ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพจากองค์กรที่มีภาพลักษณ์ที่ดี มีการทำประโยชน์เพื่อสังคม จะก่อให้เกิดความภาคภูมิใจแก่ผู้บริโภคได้เป็นอย่างดี

- ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0008

ดังที่กล่าวมาแล้วว่ากิจการที่มีผลประกอบการที่ดี มักจะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่เสมอ ทั้งนี้ เนื่องจากความสามารถในการจัดสรรค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งมาทำประโยชน์ให้แก่สังคมได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการมากนัก

- ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณามูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0118

นอกจากนี้ ยังพบว่า การเป็นธุรกิจที่กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจเทคโนโลยี (TECH) และองค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เมื่อพิจารณาสมการต้นแบบจากผลการดำเนินงานด้วย Tobin's Q จากผลการวิเคราะห์ พบว่า

- กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจเทคโนโลยี (TECH) มีแนวโน้มในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้น โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0597 และ 0.0693 ในสมการต้นแบบโดยกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ROA และ Tobin's Q ตามลำดับ

กล่าวได้ว่า ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวส่วนใหญ่ต้องอาศัยความเจริญก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและมักเป็นธุรกิจที่มีวิสัยทัศน์ก้าวไกล มักเล็งเห็นแนวโน้มหรือกระบวนทัศน์การเปลี่ยนแปลงของสังคมที่รวดเร็วกว่าอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้ผู้บริหารในองค์กรเล็งเห็นว่า

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ ในปัจจุบันไม่ว่าธุรกิจใดทำธุรกิจเกี่ยวกับเทคโนโลยีดังกล่าวมีแนวโน้มในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากขึ้นเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ลดลง จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด (INDED) ที่สูงขึ้นส่งผลต่อทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมลดลง โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของ องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) มีค่าเท่ากับ -0.0004 สำหรับสมการต้นแบบทั้งสองสมการ

อธิบายได้ว่า กรรมการอิสระมักเป็นบุคคลภายนอกที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับงานด้านบริหารเท่าใดนัก การกำหนดให้มีกรรมการอิสระในองค์กรเพื่อเน้นการตอบสนองของด้านกรกำกับดูแลกิจการให้มีความโปร่งใส ดังนั้น การมีจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวนมาก จึงอาจทำการบริหารขององค์กรเน้นการกำกับดูแลกิจการมากกว่าการปฏิบัติกิจกรรมอื่นๆ เช่น กิจกรรมเพื่อสังคม ซึ่งเป็นกิจกรรมนอกเหนือจากกิจกรรมหลักขององค์กร

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- นักลงทุนสถาบัน (INST) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานจาก ROA และ Tobin's Q โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์มีค่าเท่ากับ 0.1320 และ 0.0456 ตามลำดับ กิจกรรมที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจมักได้รับการส่งเสริมให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากยิ่งขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่น้อยกว่า

- ขนาดบริษัท (SIZE) ก็มีผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานจาก ROA และ Tobin's Q เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงินอีกด้วย โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าเท่ากับ 0.0153 และ 0.0157 ตามลำดับ

- ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาจาก (Tobin's Q) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณามูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) ก็ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0456

2.2.4 ปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) และทางการตลาด (Tobin's Q) สูงขึ้น โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 4.85 และ 1.3440 ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กร อันจะนำมาซึ่งความไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและส่งผลมาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในที่สุด

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) และขนาดบริษัท (SIZE) เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) เพิ่มขึ้น จากการวิเคราะห์ พบว่า หากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารอยู่ในระดับสูง จะทำให้ผลการดำเนินการเพิ่มสูงขึ้น โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0378 และ 0.5750 ตามลำดับ

ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการที่ฝ่ายบริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นมาก ทำให้มีส่วนได้ส่วนเสียสูง โดยเฉพาะด้านผลตอบแทน ทำให้เพิ่มระดับหรือเข้ามามีบทบาทในการบริหารจัดการองค์กรมากขึ้น มีการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทออกมาดีอย่างต่อเนื่อง เป็นต้น

- อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี ROA ลดลง โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0901

อธิบายได้ว่า กิจการที่มีแนวโน้มผลประกอบการลดลง ย่อมเกิดจากปัจจัยสาเหตุหลายๆ ด้าน การมีสัดส่วนหนี้สินในระดับสูง ก็เป็นสาเหตุหนึ่งเช่นกัน หากกิจการมีปัญหาในการดำเนินธุรกิจ ขาดสภาพคล่อง มีการก่อหนี้ก็จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในที่สุด

- การดำเนินธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOUCE) อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROPCON) เทคโนโลยี (TECH) บริการ (SERVICE) สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สินค้า

อุปโภคบริโภค (COMSUMP) ที่สูงขึ้น มีแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ลดลง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจากค่า ROA ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -6.0070 , -5.9960 , -4.6560 , -4.8080 , -5.6620 และ -6.7760 ตามลำดับ และเมื่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) จากค่า Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.2890 , -1.2750 , -1.0530 , -0.8800 , -1.4390 และ -1.4960 ตามลำดับ

ผลการวิเคราะห์ ทำให้ทราบแนวโน้มว่า ในช่วงปี 2551 - 2556 ที่ผ่านมา ซึ่งพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) เทคโนโลยี (TECH) ธุรกิจบริการ (SERVICE) สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) และอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROPCON) มีผลประกอบการลดลง ทั้งที่เป็นผลประกอบการทางบัญชีและผลประกอบการเมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องในหลายด้าน ทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคมและการเมือง เป็นต้น

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (CSP*RESOURC*PROPCON) สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาด Tobin's Q ลดลง โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.3430

อธิบายได้ว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และก่อให้เกิดความไม่คุ้มค่าในระยะยาวสำหรับธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสอง แต่เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจและสังคม เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในการสร้างความเชื่อมั่น สร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจ หรือสร้างทัศนคติที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจ จึงต้องการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน อาจเนื่องมาจากผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรในสายตาของกลุ่มเป้าหมาย

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) ที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ลดลง จาก การวิเคราะห์พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

ขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีค่าน้อยกว่า 0 เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q ลดลง โดยมีค่าเท่ากับ -10.9600 และ -0.9220 ตามลำดับ

ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก ความไม่คุ้มค่าของการลงทุนในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมนั้นๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบทางลบด้านค่าใช้จ่ายมากกว่าส่งผลดีด้านรายได้หรือผลตอบแทนที่จะได้รับ

- อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลประกอบการทางบัญชี (ROA) ลดลง ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) ที่เพิ่มสูงขึ้น เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลประกอบการลดลงได้เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน โดยที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.2850

3. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

3.1 ความเหมาะสมของแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงแต่อย่างใด โดยพบว่ามีตัวแปรคู่หนึ่งที่มีค่าความสัมพันธ์ระหว่างกันสูงสุด โดยมีค่าเพียง 0.409 เท่านั้น ดังนั้น จึงสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ โดยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

3.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลการศึกษา พบว่า ผลการวิเคราะห์โดยแบบจำลอง โดยการจำแนกการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) โดยรวม เป็นมิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เป็นดังนี้

3.2.1 ความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) นักลงทุนสถาบัน (INST) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจาก Tobin's Q ที่เพิ่มขึ้น ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0166 และ 0.0106 ตามลำดับ แต่เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA พบว่าจะทำให้กิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เท่านั้นที่เพิ่มขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0011

อธิบายได้ว่า อาจเนื่องมาจากผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทที่สูงขึ้น ทำให้ผู้บริหารตัดสินใจง่ายขึ้น ในการจัดสรรค่าใช้จ่ายบางส่วนไปเพื่อการปฏิบัติกิจกรรมต่างๆ เพื่อเป็นการตอบแทนสังคม รวมทั้งการพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์ให้เป็นสินค้าปลอดภัย ไม่ก่อผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งจะทำให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีแก่องค์กรด้วย โดยเฉพาะกิจการที่มีผลประกอบการที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ที่ย่อมมีความมั่นคงทางการเงินมากกว่ากิจการที่มีผลการประกอบการทางบัญชี (ROA) ที่ดี จึงทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมทั้งทางด้านการทำประโยชน์ต่อสังคมและการพัฒนาสินค้า / บริการของตนเพื่อให้ได้รับการตอบสนองที่ดีจากตลาดในระยะยาว

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากค่า Tobin's Q ดังที่กล่าวมาแล้วว่าการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSP สูงขึ้น ในทางกลับกัน การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.3470

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) ที่เป็นการคืนประโยชน์แก่สังคม ชุมชน การให้โอกาสผู้ด้อยโอกาส การทำกิจกรรมกับมูลนิธิต่างๆ รวมทั้ง การปฏิบัติหรือการจัดสวัสดิการที่ดีและเหมาะสมให้แก่พนักงานผู้ปฏิบัติงานภายในองค์กร ทั้งนี้ เนื่องจากการทำกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจต่างๆ ย่อมส่งผลในด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร หากบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้ในระยะยาว องค์กรจะถูกมองจากผู้บริโภคว่าเป็นกิจการที่ไม่หวังผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินกิจการเพียงเท่านั้น แต่ยังเล็งเห็นถึงการคืน

ประโยชน์แก่สังคมบ้างไม่มากก็น้อย เมื่อผู้บริโภคมองรับเกี่ยวกับสินค้าและบริการที่ให้ความสนใจต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อมอาจส่งผลให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมทางสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มมากขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม โดยเฉพาะการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจากค่า ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3310 และ 0.3540 ตามลำดับ

ผลการศึกษานี้ ทำให้ทราบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม การคืนประโยชน์สู่สังคม ชุมชนและพนักงาน จะทำให้ภาพลักษณ์ขององค์กรดีขึ้นและส่งผลให้ผลการดำเนินการของกิจการดีขึ้น ดังนั้นจึงอาจเป็นประเด็นที่จูงใจให้นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัทที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้ เนื่องจากปัจจุบันผลสำเร็จขององค์กร ไม่ได้วัดจากผลประกอบการเพียงอย่างเดียว แต่วัดจากการตอบสนองต่อความหวังของสังคมด้วย

- ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เมื่อพิจารณาจากค่า Tobin's Q ส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก Tobin's Q ของธุรกิจที่มีลักษณะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ส่งผลทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0740

ผลการดำเนินของธุรกิจที่ดีอย่างต่อเนื่อง ดังกล่าว อาจเป็นประเด็นจูงใจให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม เช่นการช่วยเหลือสังคม ชุมชน และพนักงานภายในองค์กรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นสร้างรายได้เปรียบทางการแข่งขันของธุรกิจมากกว่าการสร้างกำไรสูงสุดเพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์ พบว่ากิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q จะทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในกิจการที่ลักษณะดังกล่าวสูงขึ้นด้วย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1760 และ 0.0740 ตามลำดับ

กล่าวได้ว่า นักลงทุนสถาบันเล็งเห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ทั้งการคืนประโยชน์แก่ชุมชน ผู้ด้อยโอกาส มูลนิธิต่างๆ รวมทั้ง การปฏิบัติที่ดีต่อพนักงาน อันจะส่งผลดีต่อองค์กรในระยะยาว จึงส่งเสริมหรือสนับสนุนให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ในบริษัทที่ได้ลงทุนไป

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าการเพิ่มขึ้นของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เพิ่มขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.8880

ทั้งนี้เพราะ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม การมีความสนใจต่อชุมชน ผู้ด้อยโอกาส การให้ผลตอบแทนและจัดสวัสดิการที่เหมาะสมให้แก่พนักงาน อันส่งผลดีให้กิจการได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มเป้าหมาย มีภาพลักษณ์ที่ดี และส่งผลถึงมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้นในที่สุด

3.2.2 ปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST)

การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials)

- ขนาดบริษัท (Size) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) และองค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) ส่งผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) จากผลการวิเคราะห์ พบว่าสอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3310 และ 0.3540 ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า ผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรจากการที่ได้ทำประโยชน์เพื่อสังคม และการตอบสนองต่อความหวังของสังคมอาจจูงใจให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในบริษัท นอกเหนือจากผลประโยชน์เพียงอย่างเดียว

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ลดลง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0035 ในสมการต้นแบบทั้งสอง เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) ที่พบว่า การเพิ่มขึ้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารอยู่ในระดับสูง จะทำให้นักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนในกิจการน้อยลง แต่สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน พบว่าจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด ไม่มีผลทำให้นักลงทุนสถาบันสนใจเข้ามาลงทุนในกิจการลดลงแต่อย่างใด ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

3.2.3 ปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP)

การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP) โดยจำแนกประเภทบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

- การเพิ่มขึ้นของขนาดบริษัท (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) การดำเนินธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) เป็นปัจจัยทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม ทั้งที่เป็นกิจกรรม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น จากผลการวิเคราะห์สอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA ค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPS เท่ากับ 0.0675, 0.0023, 0.1000 และค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPP เท่ากับ 0.0646, 0.0022, 0.1440 ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาผล

การดำเนินงานของบริษัทจาก Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPA เท่ากับ 0.0678, 0.0021, 0.1180 และค่าสัมประสิทธิ์ต่อ CSPP เท่ากับ 0.0650, 0.0021, 0.1580 ตามลำดับ

นอกจากนี้พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัท การเป็นธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) รวมทั้งการเป็นธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPA) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) ผลการวิเคราะห์พบว่า

- การศึกษานี้ ทำให้ทราบว่า การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติด้านสังคม (CSPA) สูงขึ้น โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0011 ส่วนการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาจากค่า Tobin's Q ส่งผลให้กิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPA) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้นเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0166 และ 0.0106 ตามลำดับ

สรุปได้ว่า กิจกรรมที่มีผลประกอบการที่ดี มักจะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่เสมอ ทั้งนี้ เนื่องจากความสามารถในการจัดสรรค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งมาทำประโยชน์ให้แก่สังคมได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการมากนัก

- การเป็นธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัททางบัญชี (ROA) และผลการดำเนินงานทางมูลค่าตลาด (Tobin's Q) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0876 และ 0.0987 ตามลำดับ

อธิบายได้ว่า ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวส่วนใหญ่ต้องอาศัยความเจริญก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและมักเป็นธุรกิจที่มีวิสัยทัศน์ก้าวไกล มักสังเกตเห็นแนวโน้มหรือกระบวนการเปลี่ยนแปลงของสังคมที่รวดเร็วกว่าอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้ผู้บริหารในองค์กรสังเกตเห็นว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเป็นสิ่งที่มีความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ โดยเฉพาะการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เป็นสินค้านวัตกรรมที่มีกระบวนการผลิต การใช้ แหล่งที่มาของปัจจัยการผลิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

- องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (INDED) รวมทั้ง สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) เป็นปัจจัยที่ทำให้

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ลดลง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจากมูลค่าทางบัญชี (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0006 , -0.0010 และเมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0007 , -0.0010 นอกจากนี้ยังทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) ลดลงอีกเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0006 และ -0.0002 ตามลำดับ

ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก กรรมการอิสระมักเป็นบุคคลภายนอกที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับงานด้านบริหารเท่าใดนัก การกำหนดให้มีกรรมการอิสระในองค์กรเพื่อเน้นการตอบสนองด้านการกำกับดูแลกิจการให้มีความโปร่งใส ในขณะที่กิจการที่มีผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงก็ทำให้การดำเนินกิจการเน้นไปที่การบริหารจัดการมากกว่า ดังนั้น จึงอาจทำการบริหารองค์กรเน้นการกำกับดูแลกิจการมากกว่าการปฏิบัติกิจกรรมอื่นๆ เช่น กิจกรรมเพื่อสังคม ซึ่งเป็นกิจกรรมนอกเหนือจากกิจกรรมหลักขององค์กร

- การเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) จะส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เพิ่มสูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1350 และ 0.1490 ตามลำดับ และส่งผลทำให้ปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เมื่อวัดจาก Tobin's Q เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0942

ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากธุรกิจกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงการบริโภคของกลุ่มเป้าหมายอย่างมาก เช่นเดียวกัน การทำกิจกรรมเพื่อสังคมทั้งทางด้านสังคมและการพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์ย่อมส่งผลให้สินค้าได้รับความนิยมจากผู้บริโภคมากยิ่งขึ้น

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- นักลงทุนสถาบัน (INST) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เพิ่มมากขึ้น ทั้งในสมการต้นแบบที่พิจารณาจากค่า ROA และ Tobin's Q โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0037 และ 0.0740 ตามลำดับ

ที่เป็นเช่นนั้น เนื่องจาก กิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินธุรกิจมักได้รับการส่งเสริมให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมากยิ่งขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่น้อยกว่า

- ขนาดบริษัท (SIZE) ที่มากขึ้นก็มีผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPP) เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทจาก ROA และ Tobin's Q เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงินอีกด้วย โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0191 และ 0.0199 ตามลำดับ

- ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาจาก (Tobin's Q) เป็นปัจจัยที่ทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณามูลค่าทางตลาด (Tobin's Q) ก็ส่งผลทำให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) เพิ่มมากขึ้นเช่นกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0740

3.2.4 ปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

การพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) โดยจำแนกประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ผลการศึกษาเป็นดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non- Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททางการตลาด (Tobin's Q) ดังที่กล่าวมาแล้วว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กรที่ดีในสายตาของกลุ่มเป้าหมาย ไม่ว่าจะเป็นการคืนประโยชน์สู่สังคม การบริจาคเงินทอง ข้าวของเครื่องใช้ อันจะนำมาซึ่งความไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และส่งผลมาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในที่สุด โดยในการวิเคราะห์นี้พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) มีค่าเท่ากับ 1.3470

- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร (MANOWN) ขนาดบริษัท (SIZE) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) การดำเนินธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOUCE) อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROPCON) เทคโนโลยี (TECH) บริการ (SERVICE) สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) สินค้าอุปโภคบริโภค (COMSUMP) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ พบว่า สอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจาก Tobin's Q สูงขึ้น ได้เช่นเดียวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3540 เนื่องจากผลด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กรในสายตาของกลุ่มเป้าหมาย

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEBT) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งก็พบว่าสอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม

4. สรุปผลความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในภาพรวม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ นักลงทุนสถาบัน ผลการดำเนินงานของกิจการ และปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม นักลงทุนสถาบัน (INST) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Pref) ทั้งเมื่อจำแนก CSP ออกเป็น การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) พบว่า ผลการทดสอบความสัมพันธ์มีความสอดคล้องกัน นั่นคือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดจาก ROA และ Tobin's Q ส่งผลทำให้ CSP CSPS CSPP เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะไม่มีผลต่อ CSPP ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินก็ตาม นอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนสถาบัน (INST) ส่งผลทำให้ CSP และ CSPS เพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน แต่ไม่ทำให้ CSPP เพิ่มขึ้นแต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม สำหรับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) พบว่า ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q เพิ่มสูงขึ้น แต่เมื่อพิจารณาแยกเป็นมิติด้านสังคม (CSPS) และมิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP) พบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ที่ทำให้ Tobin's Q สูงขึ้น ทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อีกทั้งยังพบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) เพิ่มสูงขึ้นในธุรกิจการเงิน สอดคล้องกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ในภาพรวม เช่นกัน

อภิปรายผลการวิจัย

ในการอภิปรายผลการศึกษา จะเน้นอภิปรายในประเด็นสำคัญที่ศึกษาโดยจำแนกตามสมมติฐานการศึกษาที่ตั้งไว้ รายละเอียดได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนักลงทุนสถาบัน (INST)

- การปฏิบัติกิจกรรมทางสังคม (CSP) ที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนักลงทุนสถาบัน (INST) จากผลการศึกษา พบว่าการปฏิบัติกิจกรรมทางสังคม (CSP) กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ส่งผลทำให้สัดส่วนนักลงทุนสถาบันสูงขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Neubaum & Zahra (2006) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบันและการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแคนาดา จำนวน 650 บริษัท พบว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมขององค์กรเกี่ยวกับคุณภาพของผลิตภัณฑ์ส่งผลทำให้สัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนสถาบันเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจาก การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมส่งผลทำให้ภาพลักษณ์ขององค์กรที่เป็นสถาบันการเงินดีขึ้นในสายตาผู้บริโภคและนักลงทุน จึงอาจเป็นประเด็นที่จูงใจให้นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในกิจการที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมได้

สมมติฐานที่ 2 นักลงทุนสถาบัน (INST) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

- สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) จากผลการศึกษา พบว่า กิจการที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่สูงขึ้น จะทำให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสูงขึ้น ตาม สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Cox, Bramemer & Millington (2004) ที่ได้ทำการศึกษารูปแบบการถือหุ้นสถาบันใน สหราชอาณาจักรกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม โดยมีกลุ่มตัวอย่างประมาณ 500 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าจำนวนนักลงทุนสถาบันระยะยาว มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นอกจากนี้ การตรวจสอบผลของการลงทุนชี้ให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันระยะยาว ส่วนใหญ่จะปฏิเสธการลงทุนในธุรกิจที่มีการปฏิบัติกิจกรรมทางสังคมที่ไม่ได้ตระหนักถึงกิจกรรมเพื่อสังคมที่แท้จริง นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ

ผลการศึกษาของ Mahoey & Robert (2007) ที่ทำการศึกษความสัมพันธ์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินและนักลงทุนสถาบันในแคนาดา โดยรวบรวมข้อมูลกับกลุ่มตัวอย่างจำนวน 525 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าในระยะยาวจำนวนการถือครองหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม จากผลการศึกษาดังกล่าว ชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนสถาบันมักจะสังเกตเห็นถึงความสำคัญของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม อันจะส่งผลดีต่อองค์กรในระยะยาว จึงส่งเสริมหรือสนับสนุนให้มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในกิจการที่ได้ลงทุนไปดังกล่าว

- สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) ยังส่งผลทางบวกต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านสังคม (CSPS) ซึ่งผลการศึกษาของ Zahra, Oviatt & Minyard (1993) อธิบายว่าจำนวนกรรมการในคณะกรรมการภายนอกของบริษัทมีความหลากหลายในเชื้อชาติ เผ่าพันธุ์ และเพศ จะส่งผลโดยตรงต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในมิติด้านสังคม (CSPS) โดยเห็นว่าอาจจะเป็นไปได้ที่คณะกรรมการภายนอกมีเป้าหมายไม่แสวงหากำไรตลอดจนแสวงหากำไร (Pfeffer, 1973) และอาจจะมองเห็นความสัมพันธ์ระหว่างการรักษาความถูกต้องตามกฎหมายกับความยั่งยืนทางการเงินอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Johnson & Greening (1999) ที่พบว่านักลงทุนสถาบันอย่างกองทุนบำเหน็จบำนาญมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับทั้งมิติสังคม (ชุมชน สตรี ผู้ด้อยโอกาส และความสัมพันธ์กับพนักงาน)

สมมติฐานที่ 3 การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) ผลการศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non – Financials) และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการทั้งที่พิจารณาจากมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ธนกร กรทองทวีลาภ (2553) ที่ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในด้านพนักงาน ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านชุมชน ผลการศึกษาพบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมดังกล่าว ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานทางการเงินเมื่อวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Tsoutsoura (2004) ที่ศึกษาถึง

ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรและผลการดำเนินงานของบริษัทที่อยู่ใน S&P 500 ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมด้านชุมชนและด้านพนักงาน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ทั้งผลตอบแทนที่วัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on equity : ROA) และผลตอบแทนจากยอดขาย (Return on sales : ROS) อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่การศึกษาของเมธาวิ รักษาสุข (2554) ที่ทำการศึกษาคำความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับมูลค่าขององค์กรที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 516 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร ทั้งทางด้านระบบการฝึกอบรม ด้านการพัฒนาพนักงาน ด้านความปลอดภัยและด้านสุขภาพของพนักงาน ส่งผลทำให้มูลค่า มีองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดเพิ่มสูงขึ้นตาม ทั้งนี้ จากผลการศึกษาดังกล่าว อาจอธิบายได้ว่า การทำกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจต่างๆ ส่งผลในด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร ทำให้องค์กรถูกมองจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายว่าเป็นกิจการที่ไม่หวังผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินกิจการเพียงอย่างเดียว แต่ยังเล็งเห็นถึงความสำคัญของการคืนประโยชน์แก่สังคมในเวลาเดียวกัน

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและอาหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (CSP*RESOURC*PROP CON) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจาก Tobin's Q ผลการศึกษาดังกล่าว ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยพบว่าหากกิจการที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรกับอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพิ่มมากขึ้น จะยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานที่พิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของกิจการดังกล่าวลดลง ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากกิจการที่มีลักษณะดังกล่าวเป็นกิจการที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมในระดับที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้ว จึงมีความจำเป็นต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพื่อเป็นการชดเชยความเสียหายที่กิจการได้ส่งผลกระทบต่อสังคม และถึงแม้ว่าจะเพิ่มการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมให้เพิ่มสูงขึ้น ก็ไม่สามารถทำให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีในสายตาของสังคมได้ ประเด็นที่สำคัญคือ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมที่เพิ่มขึ้นนั้นหมายถึงค่าใช้จ่ายขององค์กรที่เพิ่มขึ้นตามมา ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการเมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ในที่สุด ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมในธุรกิจทรัพยากรกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง นอกจากจะก่อให้เกิด

ต้นทุนแล้ว ยังไม่ทำให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีแก่องค์กรอีกด้วย แต่อย่างไรก็ตามลักษณะธุรกิจดังกล่าวก็ยังคงมีความจำเป็นต้องปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอยู่ เพื่อชดเชยผลกระทบของการดำเนินกิจการที่มีต่อสังคม

- การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Perf) ที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ผลการศึกษาดังกล่าว ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยพบว่าหากกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ (CSP*Big) มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพิ่มมากขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งที่เป็นมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของกิจการดังกล่าวลดลง ทั้งนี้ ในปัจจุบัน เราจะเห็นได้ว่าธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ มักจะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีแก่องค์กรอยู่แล้ว เช่น การปลูกป่า การแจกข้าวของเครื่องใช้แก่ผู้ยากไร้ในชนบท รวมถึง การมอบเงินช่วยเหลือกรณีประสบภัยพิบัติต่างๆ ทั้งนี้ การที่สถาบันการเงินขนาดใหญ่เหล่านี้มีการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมเหล่านี้เป็นประจำอยู่แล้ว การเพิ่มการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมให้มากขึ้น ก็ไม่ได้ส่งผลให้กิจการมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นมากนัก นอกจากนี้จะทำให้เกิดภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น อันจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการทั้งที่เป็นมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ในที่สุด

- การปฏิบัติกิจกรรมทางสังคมมิติทางสังคม (CSPS) ส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของกิจการสูงขึ้น ทั้งที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ธุรกิจการเงินและธุรกิจการเงิน สอดคล้องกับการศึกษาของ เมธาวิ รัชสาสุข (2554) ที่ทำการศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรใน 3 ด้าน คือ ด้านชุมชน ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านพนักงานที่จะส่งผลต่อมูลค่าองค์กรที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด ผลการศึกษาพบว่า การแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านระบบการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานในเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย และการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรด้านความปลอดภัยและสุขภาพของพนักงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าองค์กรที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่ม กล่าวคือเมื่อองค์กรมีการแสดงความรับผิดชอบต่อพนักงานเพิ่มขึ้น (CSPS) จะส่งผลให้มูลค่าองค์กร (Tobin's Q) เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

- ผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่เป็นมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ผลการศึกษาพบว่า กิจกรรมที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (Non - Financials) เป็นกิจกรรมที่มีผลการดำเนินงานของกิจการทั้ง ROA และ Tobin's Q สูง จะส่งผลทำให้กิจการดังกล่าวมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้นตาม สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Allouche and Laroche (2006) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านการเงินขององค์กรธุรกิจกับความรับผิดชอบต่อสังคม ในผลการศึกษาเรื่อง “The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance : A Survey” ได้ชี้ให้เห็นว่ากิจการที่มีผลการดำเนินงานด้านการเงินที่ดีหรือมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงมีอิทธิพลหรือทำให้เกิดผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดีตามมา ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่าผลการดำเนินงานทางด้านสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก สมมติฐานนี้พิจารณาว่ากิจการที่มีฐานะทางการเงินที่ดีจะสามารถนำเงินที่เป็นกำไรส่วนเกินมาดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมได้และกิจการที่มีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีจะผลักดันให้เกิดกิจกรรมเพื่อสังคมที่ดีตามมา (ผลการดำเนินงานด้านสังคมที่ดี)

- ผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) สำหรับกิจการที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) พบว่า ธุรกิจการเงินที่มีผลการดำเนินงานของกิจการ (Tobin's Q) ที่สูงขึ้น จะทำให้มีการปฏิบัติเพื่อสังคม (CSP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับกิจการที่ไม่ใช่กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Non - Financials)

- ผลการดำเนินงานของบริษัททั้งที่เป็นมูลค่าทางบัญชี (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติทางสังคม (CSPS) สูงขึ้นในอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ส่วนผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ส่งผลให้การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมิติทางคุณภาพของผลิตภัณฑ์ (CSPP) สูงขึ้น เช่นเดียวกับ Waddock & Graves (2007) ที่เชื่อว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี ทำให้มีทรัพยากรที่เหลือเฟือก่อให้เกิดโอกาสที่กิจการจะสามารถลงทุนในด้านสังคมได้ เช่น ความสัมพันธ์กับชุมชน

ความสัมพันธ์กับพนักงาน หรือด้านสิ่งแวดล้อม ดังนั้นผลการดำเนินงานทางด้านการเงินจะเป็นตัวพยากรณ์ผลการดำเนินงานทางด้านสังคม อีกทั้ง Good management theory เชื่อว่าการบริหารงานที่ดี (good management) มีความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงกับผลการดำเนินงานทางด้านสังคม เนื่องจากการดำเนินงานทางด้านสังคมจะทำให้เกิดความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียกับองค์กร ทำให้ผลการดำเนินงานทุกด้านดีขึ้น การที่ผู้มีส่วนได้เสียภายนอกมองว่ากิจการมีภาพลักษณ์ที่ดีนำไปสู่การมีรายได้เพิ่มขึ้น หรือการลดต้นทุนในการบริหารที่เกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholder management costs) ดังนั้นผลการดำเนินงานทางด้านสังคมจึงเป็นปัจจัยที่สามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานทางด้านการเงินได้

ดังนั้น กิจการที่มีผลประกอบการที่ดีทั้งทางบัญชีและทางการตลาด จะทำให้มีสภาพคล่องส่วนเกินเหลือจนสามารถจัดสรรค่าใช้จ่ายบางส่วนไปใช้ในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพื่อคืนประโยชน์ต่อสังคม เช่น การบริจาคทรัพย์สินหรือข้าวของเครื่องใช้ การช่วยเหลือผู้ประสบภัยและผู้ด้อยโอกาสฯ รวมทั้งการพัฒนาสินค้าและบริการของกิจการให้ตามกระแสรัศมีสิ่งแวดล้อมของผู้บริโภคในปัจจุบัน ซึ่งนอกจากจะเป็นการลดต้นทุนการผลิตขององค์กรแล้ว ยังทำให้ได้สินค้าและบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมที่ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคในปัจจุบันอีกด้วย

สมมติฐานที่ 5 นักลงทุนสถาบัน (INST) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf)

จากผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนสถาบัน (INST) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (Perf) แต่อย่างใด ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Cornett, Marcus, & Tehranian (2003) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการมีส่วนร่วมของนักลงทุนสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ และชี้ให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันมีประสบการณ์ในการลงทุนและมีข้อมูลทางการเงินที่ดีกว่าจึงมีการตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารจัดการบริษัทเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และดูแลผลประโยชน์ให้กับผู้มีส่วนได้เสียเป็นเหตุให้บริษัทต้องพัฒนาผลการดำเนินงาน ในขณะที่ผลการศึกษาของ Demsetz & Villalonga (2001) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นกับผลการดำเนินงานของบริษัท ก็ได้อธิบายได้ว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่เท่าเทียมกันทั้งหมดโดยบริษัทสามารถกำหนดโครงสร้างการถือหุ้น (Ownership structure) ได้เหมาะสมจะช่วยลดค่าใช้จ่ายตัวแทนหรือค่าใช้จ่ายในการเข้ามากำกับดูแล

ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัททำให้นักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญกับการบริหารงานของบริษัทมากกว่าผลกรดำเนินงาน

ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนสถาบันเป็นเพียงการระดมเงินทุนเพื่อเพิ่มปริมาณเงินทุนแก่กิจการเท่านั้น อาจไม่มีผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ จึงไม่มีผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงแต่อย่างใด

สมมติฐานที่ 6 ผลการดำเนินงานของบริษัท (Perf) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ นักลงทุนสถาบัน (INST)

ผลการดำเนินงานของบริษัทที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ไม่มีความสัมพันธ์กับ นักลงทุนสถาบัน (INST) จากผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของกิจการ ที่พิจารณาจาก ROA และ Tobin's Q ไม่มีความสัมพันธ์กับนักลงทุนสถาบัน (INST) แต่อย่างใด กล่าวคือ ในการพิจารณาเข้ามาลงทุนในกิจการใดกิจการหนึ่งนั้น นักลงทุนสถาบันอาจไม่ได้พิจารณาหรือให้ความสำคัญกับ ผลการดำเนินงานในปัจจุบันของกิจการมากนัก โดยอาจมีประเด็นอื่นๆ ที่นำลงทุนสถาบันเล็งเห็นถึงความสำคัญมากกว่าก็เป็นได้ ทั้งนี้จากผลการศึกษาของ Bushee (1998) ซึ่งให้เห็นว่านักลงทุนสถาบัน มักให้ความสำคัญกับการติดตามผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารมากกว่าการให้ความสำคัญกับ ผลการดำเนินงานของบริษัท เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ McConnell & Servaes (2008) พบว่า ความสัมพันธ์ของนักลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทอาจจะไม่เกี่ยวเนื่องโดยตรง โดยอาจขึ้นอยู่กับ ปัจจัยหลายๆ ด้าน เช่น ขนาดบริษัท หุ้น และเงื่อนไขอื่นๆ ที่สามารถส่งผลกระทบต่อแรงจูงใจของ นักลงทุนสถาบัน ทั้งนี้ นักลงทุนสถาบันอาจตรวจสอบการกำกับดูแลมากกว่า ผลการดำเนินงานบริษัท

สรุปผลการวิเคราะห์ประเด็นที่สำคัญ

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น พบว่า กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) คือกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมสูงที่สุด ในขณะที่ผลการดำเนินงานอยู่ในระดับกลางเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น ทั้งนี้กรณีศึกษาของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) หรือการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย ที่มีการลงทุนเพื่อรองรับการขยายตัวของความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่จะรองรับการเจริญเติบโตในอนาคต ซึ่งส่งผลให้ผู้บริโภคที่ได้รับผลกระทบโดยรอบไม่ค่อยพอใจกับการขยายตัวของบริษัท เพราะจะทำให้เกิดมลภาวะทางอากาศ น้ำ และเสียง ทำให้มีการคัดค้านจากผู้บริโภค เมื่อมีผลกระทบด้านระบบสิ่งแวดล้อม ทำให้

ผู้บริโภครัดค้ำและต่อต้านการใช้สินค้าและบริการของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ในรายงานประจำปี เมื่อปี 2552 จึงส่งผลให้ยอดขายจากรายได้ลดลงซึ่งแสดงในรายได้และกำไรสุทธิของบริษัท ดังนั้น บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) จึงได้จัดทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมขึ้นมาเพื่อให้ผู้บริโภคเกิดความเชื่อมั่นในสินค้าและบริการ(ศตีกานต์ แสงพยับ, 2553)

ทั้งนี้ผลการวิเคราะห์ยังพบว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (CSP*RESOURC*PROP CON) สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาด Tobin's Q ลดลง จากตัวอย่างกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ที่กล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมของบริษัท เพื่อต้องการปกป้องผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม จึงได้จัดทำโครงการเทิดพระเกียรติเนื่องในวโรกาสมหามงคล โดยจัดทำศูนย์เรียนรู้ระบบนิเวศป่าชายเลนสิรินาถราชินี โดยพนักงานทุกระดับมีส่วนร่วม และได้รับการยอมรับจากหน่วยงานต่างๆ (ศตีกานต์ แสงพยับ, 2553) และจากการวิเคราะห์สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน พบว่าอยู่ในระดับรองจากกลุ่มธุรกิจการเงิน ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP) ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูง และก่อให้เกิดความไม่คุ้มค่าในระยะยาวสำหรับธุรกิจ แต่เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เศรษฐกิจและสังคม เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในการสร้างความเชื่อมั่น สร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อธุรกิจ หรือสร้างทัศนคติที่ดีต่อผู้มีส่วนได้เสียกับธุรกิจ จึงต้องมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม นักลงทุนสถาบันก็มองเห็นประโยชน์การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง (PROP CON) กรณีศึกษาของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) ตราสินค้าและภาพลักษณ์มีผลต่อความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้เนื่องจากการที่บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) มีความมั่นคงก้าวหน้าในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มีตราสินค้าและภาพลักษณ์ที่ดีรวมถึงมีความเชี่ยวชาญในด้านอสังหาริมทรัพย์มีราคาที่เหมาะสมและยุติธรรม อีกทั้งยังทำคุณประโยชน์แก่สังคม เช่น สนับสนุนด้านการศึกษา เสริมสร้างสถาบันครอบครัว มีจริยธรรม และความรับผิดชอบต่อสังคม พนักงานให้บริการของแสตนลิริ มีบุคลิกภาพและอัธยาศัยไมตรีอันดีซึ่ง ทำให้ลูกค้าตระหนัก และจดจำถึงตราสินค้าและภาพลักษณ์ของโครงการ จึงมีผลต่อความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ของ บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (กนกวรรณ ศรีจันทร์หล้า, 2556) จะเห็นได้ว่าการทำกิจกรรมเพื่อสังคมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง ส่งผลในด้านภาพลักษณ์ที่ดีขององค์กร อาจทำให้องค์กรถูกมองจากกลุ่มลูกค้า

เป้าหมายว่าเป็นกิจการที่ไม่หวังผลกำไรสูงสุดจากการดำเนินกิจการเพียงอย่างเดียว แต่ยังเล็งเห็นถึงความสำคัญของการคืนประโยชน์แก่สังคมในเวลาเดียวกัน

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ของการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมของกลุ่มธุรกิจการเงินที่มีขนาดใหญ่ ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท (ROA / Tobin's Q) ลดลง ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าว จูน วิเศษณ์ฐ (2550) พบว่า ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ได้นำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรเข้าไปสอดแทรกในกิจกรรมต่างๆ โดยให้ความสำคัญของการทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม ตามลักษณะของธุรกิจ โดยการดำเนินกิจกรรมนั้นให้เป็นในเชิงกลยุทธ์ จะช่วยส่งผลให้เกิดการริเริ่มบุกเบิกนวัตกรรมเชิงสังคมหรือสิ่งประดิษฐ์บางอย่างที่มีประโยชน์ทั้งต่อสังคมและช่วยสร้างความสามารถในการแข่งขันขององค์กรได้ในขณะเดียวกันการริเริ่มใหม่ๆ ที่ทำให้ธุรกิจนั้นมีความแตกต่างจากคู่แข่ง จะให้ประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจนั้นไม่ทางตรงก็ทางอ้อม ทั้งนี้เนื่องจากในปัจจุบัน เราจะเห็นได้ว่าธุรกิจการเงินที่มีขนาดใหญ่ มักจะมีการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมเพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีแก่องค์กรอยู่แล้ว เช่น การปลูกป่า การแจกข้าวของเครื่องใช้แก่ผู้ยากไร้ในชนบท รวมถึง การมอบเงินช่วยเหลือกรณีประสบภัยพิบัติต่างๆ ทั้งนี้การเพิ่มการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมให้มากขึ้น ถึงแม้จะเป็นไปในเชิงกลยุทธ์ขององค์กร ก็อาจจะไม่ส่งผลให้กิจการมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นมากนัก นอกจากนี้จะทำให้เกิดการระคายเคืองที่เพิ่มสูงขึ้น อันจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการในที่สุด

ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาค้างนี้ ผลการทดสอบอาจจะไม่สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุนได้ทั้งหมด แต่ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะในการนำการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาปฏิบัติรวมทั้งนำไปเป็นแนวทางในการปรับปรุง แก้ไข ในองค์กร จะนำมาซึ่งประโยชน์หรือผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นกับบริษัท และขยายผลประโยชน์ไปยังผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ได้แก่ ผู้ถือหุ้น คู่ค้า พนักงาน ชุมชน และสิ่งแวดล้อม ดังต่อไปนี้

1. ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ มีการนำการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาปฏิบัติในบริษัท มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ เช่น การพัฒนาปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์ อาจส่งผลต่อรายได้ทำให้ราคาหุ้นมีอัตราที่สูงขึ้น เนื่องจากเป็นที่ต้องการของนักลงทุน และอาจเป็นโอกาสที่สามารถเข้าถึงแหล่งทุนได้เพิ่มขึ้น

2. พนักงาน บริษัทที่มีการนำการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาปฏิบัติในบริษัท มิติด้านสังคม เช่น มินโยบายเกี่ยวกับความปลอดภัยในการทำงานของบริษัท จะทำให้ไม่มีความเสี่ยงเกี่ยวกับอุบัติเหตุและสุขภาพในการทำงาน อาจทำให้บริษัทสามารถรักษาพนักงานที่มีความสามารถไว้ได้ และก็สามารถที่จะชักชวนให้บุคลากรที่มีคุณภาพเข้ามาทำงานกันองค์กรได้ ก็จะสร้างความมั่นคงส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานให้กับบริษัท

3. ชุมชน บริษัทที่มีการนำการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมมาปฏิบัติในบริษัท มิติด้านสังคม เช่นการสนับสนุนในกิจกรรมเพื่อชุมชนและสังคม ชุมชนมีโอกาเข้ามามีส่วนร่วมในการทำกิจกรรมต่างๆ กับบริษัทสามารถให้ประโยชน์กับสังคมได้ ได้แก่การสร้างอาชีพ จิตสำนึกในการอนุรักษ์ชุมชน เยาวชนพัฒนาการเรียนรู้จากกิจกรรมต่างๆ ก็จะทำให้ชุมชนเข้มแข็งถือเป็นการทำกิจกรรมที่บริษัทให้ประโยชน์แก่สังคม

4. คู่ค้า การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ เช่น การจัดการความพึงพอใจกับผู้บริโภค ซึ่งผลิตภัณฑ์และบริการถ้าอยู่ในใจของลูกค้าเป็นอันดับต้นๆ จะเป็นการเสริมภาพลักษณ์ขององค์กร ก็จะนำมาซึ่งประโยชน์ในการวางตำแหน่งตราผลิตภัณฑ์ ก็อาจนำมาสู่ซึ่งความสามารถในการสร้างรายได้และส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น

5. สิ่งแวดล้อม การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ เช่น การจัดการเกี่ยวกับการลดมลพิษ ที่ส่งผลกระทบต่อธรรมชาติ จะทำให้ชุมชนมีคุณภาพชีวิตที่ดี ย่อมส่งผลทำให้เกิดประโยชน์ต่อองค์กร ไม่ใช่เป็นการสร้างภาพลักษณ์ ผู้มีส่วนได้เสียรายอื่นมีความไว้วางใจเชื่อมั่นในองค์กร ก็อาจนำมาสู่ซึ่งความสามารถในการสร้างรายได้และส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น

6. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรส่งเสริมรณรงค์ให้เกิดความร่วมมือระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมกับผู้มีส่วนได้เสียให้มีความสัมพันธ์ที่ดี ในการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม โดยการดำเนินธุรกิจต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในการบริหารกิจการให้มีผลกำไร และควรให้ความสำคัญในการทำกิจกรรมเพื่อสังคม โดยเฉพาะการปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ ควรสร้างความรู้ความเข้าใจกับภาคธุรกิจและทำให้นักลงทุนเห็นประโยชน์และยอมรับในธุรกิจที่ใส่ใจสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อให้การดำเนินธุรกิจมีคุณธรรมและมีส่วนร่วมดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมและสังคม อาจสร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้ธุรกิจดำเนินอยู่ในระยะยาวและผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อันนำไปสู่การจัดทำกรปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างต่อเนื่องต่อไป

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัย

1. การวิจัยในครั้งนี้ มุ่งเน้นศึกษาเฉพาะในส่วนของการศึกษาวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้ขาดข้อสรุปที่ถูกต้องและครบถ้วนทั้งหมดในการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรทำการศึกษาคงคู่กับการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research)
2. การวิเคราะห์ในครั้งนี้ ศึกษาเฉพาะในส่วนของคุณสมบัติที่ได้จากรายงานทางการเงินของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง โดยไม่ได้นำปัจจัยตัวแปรเศรษฐกิจที่อาจจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรหรือปัจจัยที่ศึกษาได้
3. การวิจัยในครั้งนี้ได้มีข้อจำกัดในการวิเคราะห์ข้อมูลในระยะเวลา 6 ปีเท่านั้น อาจทำให้ไม่เห็นแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน ข้อจำกัดของกลุ่มอุตสาหกรรมและลักษณะเฉพาะของธุรกิจที่แตกต่างกัน ทำให้กิจกรรมเพื่อสังคมแตกต่างกันด้วย
4. บริษัทที่มีการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคม แต่ไม่ได้รายงาน อาจไม่ได้รับคะแนนในรายงานนั้น ทำให้การให้คะแนนข้อมูลของบริษัทนั้นต่ำกว่าความเป็นจริง ผลของการศึกษาอาจมีความคลาดเคลื่อนได้
5. การศึกษาครั้งนี้ยังมีตัวแปรอื่นที่ผู้วิจัยมิได้มุ่งศึกษาโดยตรง แต่เป็นตัวแปรที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามได้ ดังนั้นในการใช้ข้อมูลจากการศึกษาคควรคำนึงถึงปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย

ภาคผนวก ก

แบบเก็บข้อมูล (Checklist)

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (Corporate Social Performance : CSP)

ชื่อบริษัท _____ ชื่อย่อ _____

กลุ่มอุตสาหกรรม _____ หมวดธุรกิจ _____

| รายการ | มี | ไม่มี |
|--|----|-------|
| มิติด้านสังคม | | |
| 1. ชุมชน/สังคม | | |
| แนวทาง นโยบาย หรือแผนงานเกี่ยวกับชุมชนและสังคม | | |
| การจัดหรือให้การสนับสนุนในกิจกรรมเพื่อชุมชนและสังคม | | |
| โครงการหรือกิจกรรมต่อเนื่องด้านชุมชน/สังคม | | |
| การบริจาคเงินหรือสิ่งของเพื่อการกุศล | | |
| ผลการดำเนินกิจกรรมหรือให้การสนับสนุนกิจกรรมเพื่อชุมชนและสังคม | | |
| 2. เยาวชน/ สตรี/ คนชรา/ ผู้ด้อยโอกาส | | |
| แนวทาง นโยบาย หรือแผนงานในการจ้างแรงงานเยาวชน/ สตรี/ คนชราผู้ด้อยโอกาส | | |
| กิจกรรมการดำเนินงานเกี่ยวกับเยาวชน/ สตรี/ คนชรา/ ผู้ด้อยโอกาส | | |
| โครงการหรือแผนงานในอนาคตเกี่ยวกับเยาวชน/ สตรี/ คนชรา/ ผู้ด้อยโอกาส | | |
| ผลของการดำเนินกิจกรรมเกี่ยวกับเยาวชน/ สตรี/ คนชรา/ ผู้ด้อยโอกาส | | |
| 3. พนักงาน/องค์กร | | |
| แนวทาง นโยบาย หรือแผนงานในการพัฒนาพนักงาน | | |
| จำนวนพนักงานของบริษัท | | |
| ข้อมูลเกี่ยวกับคุณสมบัติของพนักงานและประสบการณ์ในการทำงาน | | |
| ข้อมูลเกี่ยวกับการฝึกอบรมพนักงานและพัฒนาพนักงาน | | |
| ข้อมูลเกี่ยวกับสวัสดิการพนักงาน | | |
| นโยบายเกี่ยวกับความปลอดภัยในการทำงานของพนักงาน | | |
| ผลของการดำเนินกิจกรรมด้านความปลอดภัยของพนักงาน | | |
| มิติด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์ | | |
| 4. สิ่งแวดล้อม | | |
| แนวทาง นโยบาย หรือแผนงานการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม | | |
| การอธิบายถึงการดำเนินการเกี่ยวกับการลดมลพิษ | | |
| การปรับปรุงรักษาหรือบูรณะสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการกระทำของบริษัท | | |
| การส่งเสริมพนักงานให้มีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม | | |
| การพัฒนาผลิตภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม | | |
| ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม | | |
| 5. ผลิตภัณฑ์/บริการ | | |
| แนวทาง นโยบาย หรือแผนงานเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และบริการ | | |
| การวิจัยและพัฒนาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์และบริการ | | |
| โครงการหรือแผนพัฒนาปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์และบริการหรือบรรจุภัณฑ์ | | |
| ข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงความปลอดภัยของผู้บริโภคในผลิตภัณฑ์ | | |
| การสำรวจความพึงพอใจของผู้บริโภค | | |
| การจัดการกับความพึงพอใจ/การร้องเรียนของผู้บริโภค | | |

แหล่งที่มา:

1. Visser (2010)
2. Wood (1991)
3. Gossling (2011)
4. ศุภันญา ห้วยผัด (2550)
5. แนวคิดในการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน (Sustainable Development Report หรือ SD Report) หรือรายงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ (CSR Report)
6. กฎกระทรวง ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2535) ออกตามความในพระราชบัญญัติโรงงาน พ.ศ. 2535 เรื่อง (หมวด 4) การควบคุมการปล่อยของเสีย มลพิษ หรือสิ่งใดๆ ที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
7. พระราชบัญญัติคุ้มครองแรงงาน พ.ศ. 2541 เรื่อง (หมวด 7) สุวีถีการ (หมวด 8) ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน
8. ประกาศกระทรวงแรงงานและสวัสดิการสังคม เรื่อง ความปลอดภัยในการทำงานของลูกจ้าง
9. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)
10. รายงานประจำปี

ภาคผนวก ข

รายนามผู้เชี่ยวชาญ

1. ดร.สมชาย เลิศภิรมย์สุข
ตำแหน่ง ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
ที่ทำงาน คณะบดีคณะบัญชี มหาวิทยาลัยธนบุรี
2. คุณณัฐสรณ์ศรี สโรชนันท์จัน
ตำแหน่ง ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
ที่ทำงาน สำนักงานสอบบัญชี เอ.เอ็ม.ที.แอสโซซิเอท
3. ดร.วราภรณ์ ตองอ่อน
ตำแหน่ง อาจารย์และนักวิจัย
ที่ทำงาน วิทยาลัยพลังงานและสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนรัตนโกสินทร์
4. ผศ.ดร.ทนายวุฒิ โพธิ์ทองแสงอรุณ
ตำแหน่ง รองคณบดีฝ่ายวิชาการและวิจัย
ที่ทำงาน มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตขอนแก่น
ผลงานวิชาการ งานวิจัย หัวข้อ “การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของผู้บริหารกับผู้ปฏิบัติงานภายในกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมน้ำตาล”
5. ผศ.ดร.ธิติมา พลัပ္พลึง
ตำแหน่ง หัวหน้างานวิจัย คลินิกนักวิจัยคณะบริหารธุรกิจ
ที่ทำงาน มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ บพิตรพิมุข จักรวรรดิ

ภาคผนวก ค

ผลการประเมินความเที่ยงตรงเชิงเนื้อหาของแบบเก็บข้อมูล (Check list) ผู้เชี่ยวชาญ

| ข้อ | รายการ | ค่า IOC | สรุปผล |
|-----|---|---------|------------|
| | มิติตำานสังคค | | |
| | 1.ซุคซน/สังคค | | |
| 1 | แนวทวง นโยบาย หรือแผนงานเกยวกับซุคซนและสังคค | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 2 | การมีส่วนร่วมและให้การสนับสนุนในกิจกรรมเพื่อซุคซนและสังคค | 0.8 | นำไปใช้ได้ |
| 3 | โครงการหรือกิจกรรมต่อเนื่องด้านซุคซน/สังคค | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 4 | การได้รับการสนับสนุนจากสังคค | 0.4 | ใช้ไม่ได้ |
| 5 | บริษัทมีส่วนร่วมในการพัฒนาซุคซน | 0.4 | ใช้ไม่ได้ |
| 6 | การบริจาคเงินหรือสิ่งของเพื่อการกุศล | 0.8 | นำไปใช้ได้ |
| 7 | ผลการดำเนินกิจกรรมหรือให้การสนับสนุนกิจกรรมเพื่อซุคซนและสังคค | 1 | นำไปใช้ได้ |
| | 2.เยวซน/ สตรี/ คนซรา/ ผู้ด้อยโอกาส | | |
| 8 | แผนทวงนโยบายหรือแผนงานในการจ้างแรงงานแผนทง/สตรี/คนซราผู้ด้อยโอกาสผู้ด้อยโอกาส | 0.6 | นำไปใช้ได้ |
| 9 | กิจกรรมการดำเนินงานเกยวกับเยวซน/สตรี/คนซรา/ผู้ด้อยโอกาส | 0.8 | นำไปใช้ได้ |
| 10 | โครงการหรือแผนงานในอนาคตเกยวกับเยวซน/สตรี/คนซรา/ผู้ด้อยโอกาส | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 11 | ผลของการดำเนินกิจกรรมเกยวกับเยวซน/สตรี/คนซรา/ผู้ด้อยโอกาส | 1 | นำไปใช้ได้ |
| | 3.พนักงาน/องค์กร | | |
| 12 | แนวทวง นโยบาย หรือแผนงานในการพัฒนาพนักงาน | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 13 | จำนวนพนักงานของบริษัท | 0.8 | นำไปใช้ได้ |
| 14 | การได้รับการสนับสนุนจากผู้บริหาร | 0.8 | ใช้ไม่ได้ |
| 15 | ข้อมูลเกยวกับคุณสมบัติของพนักงานและประสบการณ์ในการทำงาน | 0.8 | นำไปใช้ได้ |
| 16 | ข้อมูลเกยวกับการฝึกอบรมพนักงานและพัฒนาพนักงาน | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 17 | ข้อมูลเกยวกับสวัสดิการพนักงาน | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 18 | นโยบายเกยวกับความปลอดภัยในการทำงานของพนักงาน | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 19 | ผลของการดำเนินกิจกรรมด้านความปลอดภัยของพนักงาน | 1 | นำไปใช้ได้ |
| | มิติตำานคุณภาพของผลิตภัณฑ์ | | |
| | 4.สิ่งแวดล้อม | | |
| 20 | แนวทวง นโยบาย หรือแผนงานการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 21 | การอธิบายถึงการดำเนินการเกยวกับการลดมลพิษ | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 22 | การปรับปรุงรักษาหรือบูรณะสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการกระทำของบริษัท | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 23 | การส่งเสริมพนักงานให้มีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 24 | การพัฒนาผลิตภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 25 | สำรวจซุคซน/สังคคโดยรอบว่าบริษัทไม่ส่งผลเสยต่อสิ่งแวดล้อม | 0.4 | ใช้ไม่ได้ |
| 26 | ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม | 1 | นำไปใช้ได้ |
| | 5.ผลิตภัณฑ์/บริการ | | |
| 27 | แนวทวง นโยบาย หรือแผนงานเกยวกับผลิตภัณฑ์และบริการ | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 28 | การวิจัยและพัฒนาเกยวกับผลิตภัณฑ์และบริการ | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 29 | โครงการหรือแผนพัฒนาปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์และบริการหรือบรรจุภัณฑ์ | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 30 | ข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงความปลอดภัยของผู้บริโภคในผลิตภัณฑ์ | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 31 | การสำรวจความพึงพอใจของผู้บริโภค | 1 | นำไปใช้ได้ |
| 32 | การสนับสนุนใช้ผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม | 0.4 | ใช้ไม่ได้ |
| 33 | การนำของเสยที่ไม่ใช้แล้วมาเข้าสู่กระบวนการ Reuse หรือ Recycle | 0.4 | ใช้ไม่ได้ |
| 34 | การคิดค้นนวัตกรรมเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรสิ่งแวดล้อม | 0.4 | ใช้ไม่ได้ |
| 35 | การจัดการกับความพึงพอใจ/การร้องเรียนของผู้บริโภค | 0.8 | นำไปใช้ได้ |

ภาคผนวก ง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม (CSP)

ตารางที่ 1 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร industry 1- 8

Desctable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|------|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 1583 | 0.2602 | 0.1798 | 0.2590 | 0.0000 | 0.9712 |
| CSP | 1583 | 0.0906 | 0.0357 | 0.1278 | 0.0000 | 1.0000 |
| ROA | 1583 | 8.5775 | 7.7900 | 10.2137 | -62.9100 | 80.8800 |
| Tobin's Q | 1583 | 1.4408 | 1.1242 | 1.5153 | -1.2829 | 27.8359 |
| INDED | 1583 | 65.0769 | 66.6667 | 21.9859 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 1583 | 15.8911 | 6.5719 | 21.2061 | 0.0000 | 147.6300 |
| SIZE | 1583 | 15.6229 | 15.2858 | 1.6565 | 11.0862 | 21.6208 |
| DEBT | 1583 | 1.8300 | 0.9200 | 5.1958 | -15.3915 | 168.8400 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0411 | 0.0227 | 0.1591 | -0.4168 | 0.3453 | 0.0750 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0797 | 0.0657 | 0.1184 | -0.1785 | 0.4093 | 0.0549 |
| ROA | 0.0411 | 0.0797 | 1 | 0.3290 | -0.0459 | 0.0979 | 0.0193 | -0.1455 |
| Tobin's Q | 0.0227 | 0.0657 | 0.3290 | 1 | 0.0173 | 0.0419 | 0.0121 | -0.0282 |
| INDED | 0.1591 | 0.1184 | -0.0459 | 0.0173 | 1 | -0.1873 | 0.1762 | 0.0524 |
| MANOWN | -0.4168 | -0.1785 | 0.0979 | 0.0419 | -0.1873 | 1 | -0.2341 | -0.0624 |
| SIZE | 0.3453 | 0.4093 | 0.0193 | 0.0121 | 0.1762 | -0.2341 | 1 | 0.1758 |
| DEBT | 0.0750 | 0.0549 | -0.1455 | -0.0282 | 0.0524 | -0.0624 | 0.1758 | 1 |

ตารางที่ 2 : แสดงค่าเฉลี่ย (Mean) ข้อมูลตัวแปร industry 1 – 8

| Industry | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|-----------|-------|---------|-------|---------|---------|-------|---------|---------|
| | AGRO | RESOURC | TECH | FINCIAL | SERVICE | INDUS | COMSUMP | PROPCON |
| INST | 0.24 | 0.30 | 0.33 | 0.40 | 0.22 | 0.18 | 0.33 | 0.20 |
| CSP | 0.07 | 0.18 | 0.11 | 0.09 | 0.08 | 0.06 | 0.10 | 0.08 |
| ROA | 14.45 | 8.85 | 9.26 | 3.82 | 9.19 | 8.93 | 7.27 | 7.99 |
| Tobin's Q | 2.56 | 1.33 | 1.55 | 1.06 | 1.68 | 1.15 | 1.05 | 1.28 |
| INDED | 55.07 | 73.35 | 71.00 | 74.04 | 71.11 | 61.09 | 53.80 | 58.45 |
| MANOWN | 23.01 | 10.33 | 15.80 | 8.74 | 16.83 | 21.15 | 15.51 | 14.34 |
| SIZE | 15.32 | 16.51 | 15.76 | 16.37 | 15.40 | 15.05 | 14.84 | 15.79 |
| DEBT | 0.89 | 1.09 | 2.36 | 4.35 | 1.14 | 0.97 | 0.81 | 2.46 |



ตารางที่ 3 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 1 AGRO

Destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|----------|
| INST | 163 | 0.2416 | 0.1339 | 0.2592 | 0.0000 | 0.9508 |
| CSP | 163 | 0.0663 | 0.0000 | 0.0944 | 0.0000 | 0.4643 |
| ROA | 163 | 14.4486 | 12.9000 | 10.5251 | -6.6200 | 80.8800 |
| Tobin's Q | 163 | 2.5559 | 1.4483 | 3.7668 | 0.1529 | 27.8359 |
| INDED | 163 | 55.0696 | 54.5455 | 21.9758 | 12.5000 | 100.0000 |
| MANOWN | 163 | 23.0114 | 20.1630 | 20.1880 | 0.0000 | 70.8600 |
| SIZE | 163 | 15.3165 | 14.9560 | 1.2739 | 13.0899 | 19.8022 |
| DEBT | 163 | 0.8906 | 0.5400 | 0.9518 | 0.0100 | 5.5900 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0411 | 0.0227 | 0.1591 | -0.4168 | 0.3453 | 0.0750 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0797 | 0.0657 | 0.1184 | -0.1785 | 0.4093 | 0.0549 |
| ROA | 0.0411 | 0.0797 | 1 | 0.3290 | -0.0459 | 0.0979 | 0.0193 | -0.1455 |
| Tobin's Q | 0.0227 | 0.0657 | 0.3290 | 1 | 0.0173 | 0.0419 | 0.0121 | -0.0282 |
| INDED | 0.1591 | 0.1184 | -0.0459 | 0.0173 | 1 | -0.1873 | 0.1762 | 0.0524 |
| MANOWN | -0.4168 | -0.1785 | 0.0979 | 0.0419 | -0.1873 | 1 | -0.2341 | -0.0624 |
| SIZE | 0.3453 | 0.4093 | 0.0193 | 0.0121 | 0.1762 | -0.2341 | 1 | 0.1758 |
| DEBT | 0.0750 | 0.0549 | -0.1455 | -0.0282 | 0.0524 | -0.0624 | 0.1758 | 1 |

ตารางที่ 4 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 2 RESOURC

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| CSP | 159 | 0.2982 | 0.2771 | 0.2456 | 0.0000 | 0.8162 |
| INST | 159 | 0.1796 | 0.1429 | 0.1941 | 0.0000 | 0.8214 |
| ROA | 159 | 8.8459 | 8.5200 | 10.5571 | -43.6200 | 41.7200 |
| Tobin's Q | 159 | 1.3269 | 1.1856 | 0.6957 | 0.3067 | 5.8845 |
| INDED | 159 | 73.3487 | 80.9091 | 24.0489 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 159 | 10.3292 | 1.1700 | 17.8344 | 0.0000 | 66.9200 |
| SIZE | 159 | 16.5143 | 15.8669 | 2.0421 | 12.0024 | 21.3120 |
| DEBT | 159 | 1.0887 | 1.0800 | 2.1955 | -15.3915 | 7.1900 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0800 | 0.0657 | 0.1179 | -0.1784 | 0.4096 | 0.0045 |
| ROA | 0.0423 | 0.0800 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0657 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1179 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.4096 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0045 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 5 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 3 TECH

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 131 | 0.3306 | 0.2446 | 0.3164 | 0.0000 | 0.8906 |
| CSP | 131 | 0.1088 | 0.1071 | 0.1092 | 0.0000 | 0.5000 |
| ROA | 131 | 9.2632 | 8.7200 | 10.7035 | -45.6300 | 49.7800 |
| Tobin's Q | 131 | 1.5472 | 1.3071 | 0.9242 | 0.4634 | 6.7248 |
| INDED | 131 | 70.9965 | 77.7778 | 19.4960 | 33.3333 | 100.0000 |
| MANOWN | 131 | 15.7981 | 1.7205 | 20.8449 | 0.0000 | 69.4900 |
| SIZE | 131 | 15.7628 | 15.3358 | 1.5160 | 13.3469 | 19.1427 |
| DEBT | 131 | 2.3607 | 1.4400 | 4.8539 | 0.0000 | 49.2800 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0800 | 0.0657 | -0.1179 | -0.1784 | 0.4096 | 0.0045 |
| ROA | 0.0423 | 0.0800 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0657 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | -0.1179 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.4096 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0045 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 6 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 4 FINCIAL

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 212 | 0.4002 | 0.4041 | 0.2814 | 0.0000 | 0.9712 |
| CSP | 212 | 0.0879 | 0.0714 | 0.1025 | 0.0000 | 0.5000 |
| ROA | 212 | 3.8211 | 3.0000 | 5.0237 | -12.9400 | 26.4900 |
| Tobin's Q | 212 | 1.0600 | 1.0053 | 0.4170 | 0.3838 | 4.7126 |
| INDED | 212 | 74.0425 | 75.0000 | 18.4603 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 212 | 8.7372 | 3.1081 | 12.9984 | 0.0000 | 59.3600 |
| SIZE | 212 | 16.3660 | 15.7108 | 2.2693 | 13.0267 | 21.6208 |
| DEBT | 212 | 4.3525 | 2.0200 | 5.2593 | 0.0200 | 40.9000 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0800 | 0.0657 | 0.1179 | -0.1784 | 0.4096 | 0.0045 |
| ROA | 0.0423 | 0.0800 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0657 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1179 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.4096 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0045 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 7 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 5 SERVICE

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 298 | 0.2224 | 0.1624 | 0.2367 | 0.0000 | 0.9576 |
| CSP | 298 | 0.0822 | 0.0714 | 0.0934 | 0.0000 | 0.5714 |
| ROA | 298 | 9.1935 | 8.7300 | 11.6203 | -62.9100 | 62.4200 |
| Tobin's Q | 298 | 1.6754 | 1.2599 | 1.3409 | 0.0000 | 13.4298 |
| INDED | 298 | 71.1098 | 70.0000 | 18.2097 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 298 | 16.8255 | 5.7750 | 24.3558 | 0.0000 | 147.6300 |
| SIZE | 298 | 15.4047 | 15.2464 | 1.5872 | 12.3359 | 19.5329 |
| DEBT | 298 | 1.1427 | 0.7500 | 1.5878 | -1.0400 | 18.4500 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0800 | 0.0657 | 0.1179 | -0.1784 | 0.4096 | 0.0045 |
| ROA | 0.0423 | 0.0800 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0657 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1179 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.4096 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0045 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 8 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 6 INDUS

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 261 | 0.1846 | 0.0500 | 0.2480 | 0.0000 | 0.9402 |
| CSP | 261 | 0.0641 | 0.0000 | 0.1073 | 0.0000 | 0.6071 |
| ROA | 261 | 8.9291 | 8.1900 | 9.3282 | -21.5000 | 52.2500 |
| Tobin's Q | 261 | 1.1473 | 1.0352 | 0.6261 | 0.0000 | 8.4739 |
| INDED | 261 | 61.0940 | 63.6364 | 21.5146 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 261 | 21.1549 | 10.4900 | 23.9328 | 0.0000 | 128.5200 |
| SIZE | 261 | 15.0548 | 14.9117 | 1.2645 | 11.0862 | 20.0009 |
| DEBT | 261 | 0.9673 | 0.6400 | 0.9959 | 0.0000 | 8.1800 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0800 | 0.0657 | 0.1179 | -0.1784 | 0.4096 | 0.0045 |
| ROA | 0.0423 | 0.0800 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0657 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1179 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.4096 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0045 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 9 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 7 COMSUMP

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|----|---------|---------|---------|----------|---------|
| INST | 82 | 0.3285 | 0.3366 | 0.2487 | 0.0000 | 0.8288 |
| CSP | 82 | 0.1018 | 0.0357 | 0.1286 | 0.0000 | 0.6071 |
| ROA | 82 | 7.2723 | 7.4600 | 8.6908 | -36.0700 | 49.9800 |
| Tobin's Q | 82 | 1.0512 | 0.8824 | 0.7122 | 0.2070 | 4.4531 |
| INDED | 82 | 53.7981 | 55.5556 | 21.5045 | 8.0000 | 92.3077 |
| MANOWN | 82 | 15.5079 | 5.3491 | 21.1197 | 0.0000 | 98.8900 |
| SIZE | 82 | 14.8430 | 14.7423 | 1.0316 | 13.1135 | 16.9974 |
| DEBT | 82 | 0.8135 | 0.3600 | 2.7492 | 0.0000 | 29.9200 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1995 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSP | 0.1995 | 1 | 0.0800 | 0.0657 | 0.1179 | -0.1784 | 0.4096 | 0.0045 |
| ROA | 0.0423 | 0.0800 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0657 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1179 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.4096 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0045 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 10 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 8 PROP CON

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 277 | 0.2036 | 0.1402 | 0.1968 | 0.0000 | 0.8937 |
| CSP | 777 | 0.0848 | 0.0000 | 0.1549 | 0.0000 | 1.0000 |
| ROA | 277 | 7.9862 | 7.6000 | 10.4413 | -61.3300 | 51.1900 |
| Tobin's Q | 277 | 1.2844 | 1.0875 | 0.9370 | -1.2829 | 11.4801 |
| INDED | 277 | 58.4458 | 59.1667 | 21.8346 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 277 | 14.3369 | 4.6400 | 19.5692 | 0.0000 | 95.5310 |
| SIZE | 277 | 15.7859 | 15.7480 | 1.2929 | 12.8734 | 19.9033 |
| DEBT | 277 | 2.4575 | 1.2400 | 9.9534 | 0.0200 | 168.8400 |

correlation

| | INST | CSP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| INST | 1 | 0.19948 | 0.042277 | 0.022858 | 0.158935 | -0.4172 | 0.345028 | -0.02377 |
| CSP | 0.19948 | 1 | 0.080033 | 0.065721 | 0.117861 | -0.1784 | 0.409581 | 0.004454 |
| ROA | 0.042277 | 0.080033 | 1 | 0.328936 | -0.04633 | 0.096621 | 0.019557 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.022858 | 0.065721 | 0.328936 | 1 | 0.017249 | 0.041749 | 0.012207 | -0.00688 |
| INDED | 0.158935 | 0.117861 | -0.04633 | 0.017249 | 1 | -0.18725 | 0.175571 | -0.00471 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1784 | 0.096621 | 0.041749 | -0.18725 | 1 | -0.23389 | 0.02278 |
| SIZE | 0.345028 | 0.409581 | 0.019557 | 0.012207 | 0.175571 | -0.23389 | 1 | 0.012087 |
| DEBT | -0.02377 | 0.004454 | -0.0447 | -0.00688 | -0.00471 | 0.02278 | 0.012087 | 1 |

การปฏิบัติกิจกรรมเพื่อสังคม มิติสังคม (CSPS) มิติคุณภาพผลิตภัณฑ์ (CSPP)

ตารางที่ 11 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร industry 1- 8

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|------|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 1583 | 0.2602 | 0.1798 | 0.2590 | 0.0000 | 0.9712 |
| CSPS | 1583 | 0.0892 | 0.0000 | 0.1223 | 0.0000 | 0.5000 |
| CSPP | 1583 | 0.0353 | 0.0000 | 0.0713 | 0.0000 | 0.4167 |
| ROA | 1583 | 8.5775 | 7.7900 | 10.2137 | -62.9100 | 80.8800 |
| Tobin's Q | 1583 | 1.4408 | 1.1242 | 1.5153 | -1.2829 | 27.8359 |
| INDED | 1583 | 65.0769 | 66.6667 | 21.9859 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 1583 | 15.8911 | 6.5719 | 21.2061 | 0.0000 | 147.6300 |
| SIZE | 1583 | 15.6229 | 15.2858 | 1.6565 | 11.0862 | 21.6208 |
| DEBT | 1583 | 1.8300 | 0.9200 | 5.1958 | -15.3915 | 168.8400 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1325 | 0.1856 | 0.0411 | 0.0227 | 0.1591 | -0.4168 | 0.3453 | 0.0750 |
| CSPS | 0.1325 | 1 | 0.0779 | 0.0503 | 0.0088 | -0.0365 | -0.0213 | 0.0292 | -0.0099 |
| CSPP | 0.1856 | 0.0779 | 1 | 0.0523 | 0.0142 | 0.0845 | -0.1398 | 0.3426 | 0.0512 |
| ROA | 0.0411 | 0.0503 | 0.0523 | 1 | 0.3290 | -0.0459 | 0.0979 | 0.0193 | -0.1455 |
| Tobin's Q | 0.0227 | 0.0088 | 0.0142 | 0.3290 | 1 | 0.0173 | 0.0419 | 0.0121 | -0.0282 |
| INDED | 0.1591 | -0.0365 | 0.0845 | -0.0459 | 0.0173 | 1 | -0.1873 | 0.1762 | 0.0524 |
| MANOWN | -0.4168 | -0.0213 | -0.1398 | 0.0979 | 0.0419 | -0.1873 | 1 | -0.2341 | -0.0624 |
| SIZE | 0.3453 | 0.0292 | 0.3426 | 0.0193 | 0.0121 | 0.1762 | -0.2341 | 1 | 0.1758 |
| DEBT | 0.0750 | -0.0099 | 0.0512 | -0.1455 | -0.0282 | 0.0524 | -0.0624 | 0.1758 | 1 |

ตารางที่ 12 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 1 AGRO

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|----------|
| INST | 163 | 0.2416 | 0.1339 | 0.2592 | 0.0000 | 0.9508 |
| CSPS | 163 | 0.0892 | 0.0000 | 0.1223 | 0.0000 | 0.5000 |
| CSPP | 163 | 0.0353 | 0.0000 | 0.0713 | 0.0000 | 0.4167 |
| ROA | 163 | 14.4486 | 12.9000 | 10.5251 | -6.6200 | 80.8800 |
| Tobin's Q | 163 | 2.5559 | 1.4483 | 3.7668 | 0.1529 | 27.8359 |
| INDED | 163 | 55.0696 | 54.5455 | 21.9758 | 12.5000 | 100.0000 |
| MANOWN | 163 | 23.0114 | 20.1630 | 20.1880 | 0.0000 | 70.8600 |
| SIZE | 163 | 15.3165 | 14.9560 | 1.2739 | 13.0899 | 19.8022 |
| DEBT | 163 | 0.8906 | 0.5400 | 0.9518 | 0.0100 | 5.5900 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 13 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 2 RESOURC

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 159 | 0.2982 | 0.2771 | 0.2456 | 0.0000 | 0.8162 |
| CSPS | 159 | 0.2015 | 0.1563 | 0.2263 | 0.0000 | 0.8125 |
| CSPP | 159 | 0.1363 | 0.0833 | 0.1749 | 0.0000 | 0.9167 |
| ROA | 159 | 8.8459 | 8.5200 | 10.5571 | -43.6200 | 41.7200 |
| Tobin's Q | 159 | 1.3269 | 1.1856 | 0.6957 | 0.3067 | 5.8845 |
| INDED | 159 | 73.3487 | 80.9091 | 24.0489 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 159 | 10.3292 | 1.1700 | 17.8344 | 0.0000 | 66.9200 |
| SIZE | 159 | 16.5143 | 15.8669 | 2.0421 | 12.0024 | 21.3120 |
| DEBT | 159 | 1.0887 | 1.0800 | 2.1955 | -15.3915 | 7.1900 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.0423 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.0423 | 1 | 0.0830 | 0.0532 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| CSPP | 0.1859 | 0.0830 | 1 | 0.6270 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| ROA | 0.1860 | 0.0532 | 0.6270 | 1 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.3289 | 0.0879 | 0.0144 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | -0.0463 | 0.1101 | 0.0842 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | 0.0966 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.0196 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | -0.0447 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 14 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 3 TECH

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 131 | 0.3306 | 0.2446 | 0.3164 | 0.0000 | 0.8906 |
| CSPS | 131 | 0.1278 | 0.1250 | 0.1265 | 0.0000 | 0.5000 |
| CSPP | 131 | 0.0823 | 0.0000 | 0.1302 | 0.0000 | 0.5833 |
| ROA | 131 | 9.2632 | 8.7200 | 10.7035 | -45.6300 | 49.7800 |
| Tobin's Q | 131 | 1.5472 | 1.3071 | 0.9242 | 0.4634 | 6.7248 |
| INDED | 131 | 70.9965 | 77.7778 | 19.4960 | 33.3333 | 100.0000 |
| MANOWN | 131 | 15.7981 | 1.7205 | 20.8449 | 0.0000 | 69.4900 |
| SIZE | 131 | 15.7628 | 15.3358 | 1.5160 | 13.3469 | 19.1427 |
| DEBT | 131 | 2.3607 | 1.4400 | 4.8539 | 0.0000 | 49.2800 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 15 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 4 FINCIAL

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 212 | 0.3306 | 0.2446 | 0.3164 | 0.0000 | 0.8906 |
| CSPS | 212 | 0.1278 | 0.1250 | 0.1265 | 0.0000 | 0.5000 |
| CSPP | 212 | 0.0823 | 0.0000 | 0.1302 | 0.0000 | 0.5833 |
| ROA | 212 | 9.2632 | 8.7200 | 10.7035 | -45.6300 | 49.7800 |
| Tobin's Q | 212 | 1.5472 | 1.3071 | 0.9242 | 0.4634 | 6.7248 |
| INDED | 212 | 70.9965 | 77.7778 | 19.4960 | 33.3333 | 100.0000 |
| MANOWN | 212 | 15.7981 | 1.7205 | 20.8449 | 0.0000 | 69.4900 |
| SIZE | 212 | 15.7628 | 15.3358 | 1.5160 | 13.3469 | 19.1427 |
| DEBT | 212 | 2.3607 | 1.4400 | 4.8539 | 0.0000 | 49.2800 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1873 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1873 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 16 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 5 SERVICE

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 299 | 0.2224 | 0.1624 | 0.2367 | 0.0000 | 0.9576 |
| CSPS | 299 | 0.1090 | 0.0625 | 0.1235 | 0.0000 | 0.7500 |
| CSPP | 299 | 0.0497 | 0.0000 | 0.0832 | 0.0000 | 0.5000 |
| ROA | 299 | 9.1935 | 8.7300 | 11.6203 | -62.9100 | 62.4200 |
| Tobin's Q | 299 | 1.6754 | 1.2599 | 1.3409 | 0.0000 | 13.4298 |
| INDED | 299 | 71.1098 | 70.0000 | 18.2097 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 299 | 16.8255 | 5.7750 | 24.3558 | 0.0000 | 147.6300 |
| SIZE | 299 | 15.4047 | 15.2464 | 1.5872 | 12.3359 | 19.5329 |
| DEBT | 299 | 1.1427 | 0.7500 | 1.5878 | -1.0400 | 18.4500 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1872 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1872 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 17 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 6 INDUS

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 261 | 0.1846 | 0.0500 | 0.2480 | 0.0000 | 0.9402 |
| CSPS | 261 | 0.0800 | 0.0000 | 0.1302 | 0.0000 | 0.8750 |
| CSPP | 261 | 0.0427 | 0.0000 | 0.0987 | 0.0000 | 0.9167 |
| ROA | 261 | 8.9291 | 8.1900 | 9.3282 | -21.5000 | 52.2500 |
| Tobin's Q | 261 | 1.1473 | 1.0352 | 0.6261 | 0.0000 | 8.4739 |
| INDED | 261 | 61.0940 | 63.6364 | 21.5146 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 261 | 21.1549 | 10.4900 | 23.9328 | 0.0000 | 128.5200 |
| SIZE | 261 | 15.0548 | 14.9117 | 1.2645 | 11.0862 | 20.0009 |
| DEBT | 261 | 0.9673 | 0.6400 | 0.9959 | 0.0000 | 8.1800 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1872 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1872 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 18 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry 7 COMSUMP

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|----|---------|---------|---------|----------|---------|
| INST | 82 | 0.3285 | 0.3366 | 0.2487 | 0.0000 | 0.8288 |
| CSPS | 82 | 0.1187 | 0.0625 | 0.1586 | 0.0000 | 0.6250 |
| CSPP | 82 | 0.0794 | 0.0000 | 0.1111 | 0.0000 | 0.5833 |
| ROA | 82 | 7.2723 | 7.4600 | 8.6908 | -36.0700 | 49.9800 |
| Tobin's Q | 82 | 1.0512 | 0.8824 | 0.7122 | 0.2070 | 4.4531 |
| INDED | 82 | 53.7981 | 55.5556 | 21.5045 | 8.0000 | 92.3077 |
| MANOWN | 82 | 15.5079 | 5.3491 | 21.1197 | 0.0000 | 98.8900 |
| SIZE | 82 | 14.8430 | 14.7423 | 1.0316 | 13.1135 | 16.9974 |
| DEBT | 82 | 0.8135 | 0.3600 | 2.7492 | 0.0000 | 29.9200 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1872 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1872 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | 0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

ตารางที่ 19 : แสดงค่าสถิติพื้นฐานข้อมูลตัวแปร Industry & PROPCON

destable

| | N | mean | median | sd | min | max |
|-----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|
| INST | 278 | 0.2036 | 0.1402 | 0.1968 | 0.0000 | 0.8937 |
| CSPS | 278 | 0.1021 | 0.0000 | 0.1714 | 0.0000 | 1.0000 |
| CSPP | 278 | 0.0627 | 0.0000 | 0.1502 | 0.0000 | 1.0000 |
| ROA | 278 | 7.9862 | 7.6000 | 10.4413 | -61.3300 | 51.1900 |
| Tobin's Q | 278 | 1.2844 | 1.0875 | 0.9370 | -1.2829 | 11.4801 |
| INDED | 278 | 58.4458 | 59.1667 | 21.8346 | 0.0000 | 100.0000 |
| MANOWN | 278 | 14.3369 | 4.6400 | 19.5692 | 0.0000 | 95.5310 |
| SIZE | 278 | 15.7859 | 15.7480 | 1.2929 | 12.8734 | 19.9033 |
| DEBT | 278 | 2.4575 | 1.2400 | 9.9534 | 0.0200 | 168.8400 |

correlation

| | INST | CSPS | CSPP | ROA | Tobin's Q | INDED | MANOWN | SIZE | DEBT |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.1859 | 0.1860 | 0.0423 | 0.0229 | 0.1589 | -0.4172 | 0.3450 | -0.0238 |
| CSPS | 0.1859 | 1 | 0.6270 | 0.0830 | 0.0879 | 0.1101 | -0.1864 | 0.3860 | 0.0136 |
| CSPP | 0.1860 | 0.6270 | 1 | 0.0532 | 0.0144 | 0.0842 | -0.1402 | 0.3426 | -0.0132 |
| ROA | 0.0423 | 0.0830 | 0.0532 | 1 | 0.3289 | -0.0463 | 0.0966 | 0.0196 | -0.0447 |
| Tobin's Q | 0.0229 | 0.0879 | 0.0144 | 0.3289 | 1 | 0.0172 | 0.0417 | 0.0122 | -0.0069 |
| INDED | 0.1589 | 0.1101 | 0.0842 | -0.0463 | 0.0172 | 1 | -0.1872 | 0.1756 | -0.0047 |
| MANOWN | -0.4172 | -0.1864 | -0.1402 | 0.0966 | 0.0417 | -0.1872 | 1 | -0.2339 | 0.0228 |
| SIZE | 0.3450 | 0.3860 | 0.3426 | 0.0196 | 0.0122 | 0.1756 | -0.2339 | 1 | 0.0121 |
| DEBT | -0.0238 | 0.0136 | -0.0132 | -0.0447 | -0.0069 | -0.0047 | 0.0228 | 0.0121 | 1 |

บรรณานุกรม

- กนกวรรณ ศรีจันทร์หาล้า. (2556) การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ของกรุงเทพมหานคร กรณีศึกษาบริษัท แอสเสทไออาร์บี (มหาชน). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- การกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ บรรษัทภิบาลหรือ ธรรมภิบาล: คำที่เขียนแตกต่างกันแต่นิยามไม่แตกต่างกัน. เข้าถึงได้จาก : <http://www.dpu.ac.th/macc/article.php?id=159>, 20 เมษายน 2555.
- เกษม อาคเนย์สุวรรณ. บรรษัทภิบาลกับนักลงทุนสถาบัน. เข้าถึงได้จาก : <http://www.theiat.or.th>, 20 เมษายน 2555.
- คณะกรรมการส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียน. (2551). เข้มทิศธุรกิจเพื่อสังคม Corporate Social Responsibility Guidelines. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ : ไอคอนพรินติ้ง.
- จิรวรรณ ครูกระโทก. (2548). ปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญามหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยบูรพา, ชลบุรี.
- จูน วิเศษณัฐ. (2550). การศึกษาความเชื่อมโยงระหว่างการทำ Corporate Social Responsibility (CSR) ขององค์กรกับกลยุทธ์องค์กร. โครงการพิเศษหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชนิตา เด่นเกียรติ. (2546). มูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ : การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สรุปสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์รายปี. เข้าถึงจาก : <http://www.set.or.th>, 28 เมษายน 2555.
- ไทยพัฒนา, สถาบัน. แนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืน. เข้าถึงได้จาก : <http://www.csri.or.th> ค้นเมื่อ 20 ธันวาคม 2555.

- ชนกร กรทองทวีลาภ. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการปฏิบัติงานทางการเงินวัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- นภาพร พงษ์ตันฑกุล. (2546). โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.
- ประจิด หาวัฒร, ศรัณย์ ชูเกียรติ และรัตติยา มหัตโกมล. (2547). การรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจโดยบริษัทผู้ผลิตสินค้าที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 26 ฉบับที่ 99. หน้า 1-13.
- ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา. “ทฤษฎีลงทุนกับพฤติกรรมการลงทุนในประเทศไทย” วารสารบริหารธุรกิจนิดา, ปีที่ 1 ฉบับปฐมฤกษ์. หน้า 5-6.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (เมษายน – มิถุนายน 2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin – Tobin’s q. วารสารบริหารธุรกิจ, ปีที่ 28 ฉบับที่ 106. หน้า 13 – 22.
- มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์. ศูนย์วิจัย. (2548). การสำรวจพฤติกรรมทัศนคติของผู้บริโภคเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- เมธาวี รัชชาสุข. (เมษายน 2554). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับการวัดมูลค่าองค์กรโดยใช้มูลค่าทางการตลาดโดยเฉลี่ย (AMV) และมูลค่าทางการตลาดส่วนเพิ่ม (EMV) กรณีศึกษา : บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 7 ฉบับที่ 18. หน้า 43 – 52.
- ศศิกันต์ แสงพยับ. (2553) กลยุทธ์และความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจน้ำมัน กรณีศึกษา บริษัท ปตท. จำกัด. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการตลาด มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (ม.ค. – มี.ค. 2551). บทบาทหน้าที่ของกรรมการ: กลไกการกำกับดูแลกิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ ปีที่ 31 ฉบับที่ 117. หน้า 5 – 8.

- คิลปพร ศรีจันเพชร. (สิงหาคม 2551). ความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 4 ฉบับที่ 10. หน้า 26 – 39.
- ศุกันยา ห้วยผัด. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต สาขาการเงิน จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.
- สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม, เข้าถึงได้จาก : <http://www.csri.or.th/knowledge/csr/190>, 28 เมษายน 2555.
- สฤณี อาชวานันทกุล. ช้าแหละกระแสซีเอสอาร์ "แท้" กับ "เทียม" ต่างกันอย่างไร ?. หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ ฉบับวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2551 ปีที่ 31 ฉบับที่ 3978).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ความหมายของ “ผู้ลงทุนสถาบัน”. เข้าถึงได้จาก : <http://www.capital.sec.or.th/webapp//nrs/data/5956p.doc>, 20 เมษายน 2555.
- สุชฉลา บุพการะกุล. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ และประดิษฐ์ วิวิศุกร (2544). บทบาทของนักลงทุนสถาบันต่อการพัฒนาตลาดหุ้นไทย. งานวิจัยคณะกรรมการธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- Alexander Kempf and Peer Osthoff (2006). The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance. Version : May 2006.
- Allouche and Laroche. 2006. “The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: A survey.” In J. Allouche. (ed.). Corporate social responsibility volume 2. London: Palgrave Macmillan Ltd, 3–40.
- Anya Khanthavit. (2012). เอกสารประกอบการบรรยายเรื่อง “A CSR – Implementation Model for Value Creation”. กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- Arthur D. Little. (2002) Economic Effects of the EU Substances Policy: Summary of the BDI Research Project, Wiesbaden: Arthur D. Little GmbH. *European Management Journal* Volume 22, Issue 6, December 2004, Pages 704–713.
- Bhattacharya, P. S. and Graham, M. (2007). Institutional ownership and firm performance: Evidence from Finland? Working paper, School of Accounting, Economics and Finance, Faculty of Business and Law, Deakin University, Melbourne.
- Brammer, S. and Pavelin, S. (2004). Building a good reputation. *European Management Journal*, 22(6), 704–713.
- Brickley, J. A., Lease, R. C., & Smith, C. W. (1988). Ownership structure avoting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20: 267–291.
- Brown, Brad, and Susan Perry. (1994) Removing the financial performance halo from Fortune's. Most Admired Companies. *Academy of Management Journal* 37 : 1346–1359.
- Bushee, B., (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review* 73, 305–333.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4, 497–505.
- Carroll, A. B. (1991). CSP measurement: A commentary on methods for evaluating an elusive construct. In J. E. Post (Ed.), *Research in corporate social performance and policy*, vol. 12: 385–401. Greenwich, CT : JAI .
- Carroll, A.B. (2008). A history of corporate social responsibility: concepts and practices. In Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J. and Siegel, D. (eds), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford : Oxford University Press, pp. 19–46.
- Chaganti, R., & Damanpour, F. (1991). Institutional ownership, capital structure, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 12: 479–491.
- Chung, Kee H. and Pruitt, Stephen W. (1994), "A Simple Approximation of Tobinus Q", *Financial Management*, Vol.23, No.3, 70–74.

- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H., & Lang, L.H.P. (2002), 'Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholding', *The Journal of Finance*, Vol. 57 No.6, pp. 2741–2771.
- Cornett, Marcia Millon, Marcus, Alan J. and Tehranian, Hassan. (2003). *The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance* (November). NYU Working Paper No. S–CG–03–05. Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1295248>
- Corporate Social Performance and Financial Performance : A Stakeholder Theory Perspective.” *Journal of Business Ethics*. 32 : 143–156.
- Cox, P. Brammer, S. and Millington, A. (2004). An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 52 (1), pp. 27–42.
- Demsetz, H. and B. Villalonga, (2001), “Ownership Structure and Corporate Performance”, *Journal of Corporate Finance* 7, 209–233.
- Demsetz, H., and K. Lehn, (1985). “The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences”, Fama, E. F., & Jensen, M. G. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26; 327–349.
- Donaldson and Preston. (1995). “The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence and Implications.” *Academy of Management Review*. 20 (1): 65–91.
- European Union. (2006). *Implementing the Partnership for Growth and Jobs: Making Europe a Pole of Excellence on CSR 2006*.
- Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983b. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26, 301–325.
- Fauzi H., Mahoney L., & Rahman A. A. (2007). Institutional Ownership and Corporate Social performance : Empirical Evidence from Indonesian Companies. *Issues in Social and Environment Accounting*, Vol. 1, No. 2, pp. 334–347, December 2007.

- Fauzi, Mahoney and Rahman. (2007). "The link between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indonesian companies." *Social and Environmental Accounting*. (1): 149–159.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams; Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 35; 505–538.
- Fogler RH, Nutt F. (1975). A Note on Social Responsibility and Stock Valuation. *Acad. Manage. J.* 18(1): 155–160.
- Frederick, W.C. (2006). *Corporation, Be Good! The Story of Corporate Social Responsibility*. Indianapolis, IN: Dog Ear Publishing.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: Stakeholders Approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R.E. (2004). *Strategic management: A stakeholder approach*. New York: Pitman.
- Gochran, P. L., & Wood, R. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27; 42–56.
- Goldberger, A.S., (1964), *Econometric theory* (Wiley, New York). Learner, E.E., 1975, A result on the sign of restricted least-squares estimates, *Journal of Econometrics* 3.
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37; 1034–1046.
- Greene, William. H. (2003). *Econometric Analysis* (5th ed.). Upper Saddle River: Pearson Education, Inc.
- Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate; Twenty-five years of incomparable results. *Business & Society*, 36; 5–31.
- Guthrie and Parker. (2009). "Corporate Social Reporting : A Rebuttal of Legitimacy Theory." *Accounting and Business Research*. 19 (76) : 343–352.
- Hansen, G. S., & Hil, C. W. L. (1991). Are institutional investors myopic? A time-series study of four technology-driven industries. *Strategic Management Journal*, 12 :1– 16.

- Hillman, A., & Keim, G. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22, 125–139.
- Iwu–Egwuonwu, Dr. Ronald Chibuike. (2010) “ Does Corporate Social Responsibility (CSR) impact on Firm Performance? A Literature Evidence.” (August 16, 2010). Available available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1659586>
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure” *Journal of Financial Economics*, October, V.3, 4, pp. 305–360.
- Jensen, Michael C. and Kevin J. Murphy. "Performance Pay and Top Management Incentives." *Journal of Political Economy* 98 (1990a): 225–264.
- Johnson, R. A. and Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42 (5), pp. 564–576.
- Jones, T. (1980). Corporate social responsibility revisited, redefined. *California Management Review*, 12(2), 59–67. *Journal of Political Economy*, Vol.93, n 6, pp.1155–1177.
- Jung, K., and Kwon, S.Y. (2002). Ownership Structure and Earnings Informativeness Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*. 37 : 301 – 325 : 2002
- Klapper, Leora F. and Love, Inessa. (2002). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets (March 2002). World Bank Policy Research Working Paper No. 2818. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=303979>
- KLD Research & Analytics, Inc. 2007. Environment, social and governance ratings criteria (Online). www.kld.com, October 10, 2009.
- Lawrence, M. 2008. “Transparency, Not Charity, Is corporation’s responsibility.” *Advertising Age* (July 21, 2008): A8.
- Lewellen, Wilbur G. and Badrinath, S.G. (1997). “On the Measurement of Tobin’Q”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 44, 77–122.

- Mahoney, L. and Roberts, R.W. (2007). Corporate social performance, and financial performance and institutional ownership in Canadian firms. *Accounting Forum*, 31, pp. 233–253.
- McConnell, John J. & Servaes, Henri & Lins, Karl V. (2008). "Changes in insider ownership and changes in the market value of the firm," *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 14(2), pages 92–106, April.
- McGinn, D. F. (1997). Regulate the fees of investment advisory firms. *Pensions & Investment Age*, 25(14): 14. Pfeffer, J. 1973. Size, composition, and function of hospital boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 18: 349–364.
- McGuire, J.W. (1963). *Business and Society*. New York : McGraw–Hill.
- McGuire, Sundgren and Schneeweis. 2008. "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance." *Academy of Management Journal*. 31 (4): 854–872.
- McWilliams and Siegel. (2010). "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?" *Strategic Management Journal*. 21: 603–609.
- Meyer John W., & Brain Rowan. (1977), Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony, *American Journal of Sociology*. 83 : 340–363.
- Mitnick, B.M. (2000). Commitment, revelation, and the testaments of belief: the metrics of measurement of corporate social performance. *Business and Society*, 39, pp. 419–465.
- Mitra, S. & W. Cready. (2005). Institutional stock ownership, accrual management, and information environment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20, 257–286.
- Moore, G. (2011). "Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry." *Journal of Business Ethics*. 34: 299–315.
- Neubaum, D.O. and Zahra, S.A. (2006). Institutional ownership and corporate social performance : The moderating effects of investment horizon, activism and coordination. *Journal of Management*, 32 (1), pp. 108–131.

- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24: 403–441.
- O'Shannassy, T & Hunter, P (2009). A Management Consultant's Guide to How Strategic Architecture Can Improve an Organization's "Bottom Line". *Singapore Management Review*, 31(1), 33–45.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York : Harper & Row.
- Pham P., Suchard J. & Zein J. (2007). Corporate Governance and Alternative Performance Measures: Evidence from Australian Firms. Available from: <http://ssrn.com/abstract=1015985>(2008, April 9).
- Phillip Kotler and Nancy Lee. (2005). *Corporate Social Responsibility: Doing The Most Good For Your Company and Your Cause*.
- Poddi and Vergalli. (2009). Does corporate social responsibility affect the performance of firms?. (Online). www.feem.it, October 22, 2009.
- Pound, J. (1988). Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, 20: 237–265.
- Pound, J. (1992). Beyond takeovers: Politics comes to corporate control. *Harvard Business Review*, 70(2): 83–93.
- Publishing Co. Freeman, Wicks and Parmar. (2004). "Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited." *Organization Science*. 15 (3): 364–369.
- Ratanajongkol, Davey and Low. (2006). "Corporate social reporting in Thailand: The news is all good and increasing." *Qualitative Research in Accounting & Management*. 3 : 67–83.
- Rovinelli, R. J., & Hambleton, R. K. On the use of content specialists in the assessment of criterion-referenced test item validity. *Dutch Journal of Educational Research*, 1977, 2, 49–60.

- Ruf, B.M. et al. (2011). "An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective." *Journal of Business Ethics*. 32: 143–156.
- Sahut, Jean–Michel and Gharbi, Hidaya Othmani. (2011). Institutional Investors' Typology and Firm Performance: The Case of French Firms (January 6, 2011). *International Journal of Business*, Vol. 15, No. 1, 2010. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1735831>
- Sarayut Nathaphan. (2012). เอกสารประกอบการบรรยาย "Return Performance of CSR Firm : A Factor – Model Approach". กรุงเทพฯ : คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Sethi, S.P. (1979). A conceptual framework for environmental analysis of social issues and evaluation of business response patterns. *Academy of Management Review*, 4, pp. 63–74.
- Shane, P. B. and B. H. Spicer: (1983). 'Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm', *The Accounting Review* 58(3), 521–538.
- Sharfman, M. P. (1996). The Construct Validity of the Kinder, Lydenberg & Domini Social Performance Ratings Data, *Journal of Business Ethics*, 15 (3) 287–296.
- Smith, M. P. (1996). Shareholder activism by institutional investors: Evidence from CalPERS. *Journal of finance*, 51: 227 – 252.
- Tobias Gossling (2011) "Corporate Social Responsibility and Business Performance: Theories and Evidence about Organizational Responsibility "
- Tobin, James. (1958). Estimation of Relationships for Limited Dependent Variables. *Econometrica* 26, pp.24–36.
- Toutsoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance. Centre for Responsible Business. Working paper series (7), University of California.

- Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40 : 658–672.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2003). *Disclosure of the impact of corporations on society: Current trends and issues*, August 15, 2003. Switzerland.
- Vidhi Chhaochharia, Alok Kumar, Alexandra Niessen–Ruenzi. (2012). Local investors and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* vol. 54 issue 1 August, 2012. p. 42–67.
- Visser, W (2008). “Corporate social responsibility in developing countries.” in *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford, 2008 : 473–499.
- Waddock and Graves. (2007). “The corporate social performance–financial performance link.” *Strategic Management Journal*. 18: 303–319.
- Waddock, S. A. and S. B. Graves. (1997) ‘The Corporate Social Performance–Financial Performance Link’, *Strategic Management Journal* 18, 303–319.
- Waddock, S.A. and Graves, S.B. (1995). Attraction or repulsion: How institutional owners react to corporate social performance. *Management research News*, 18(12), pp. 20–24.
- Wang, J., & Dewhirst, H. D. (1992). Boards of directors and stakeholder orientation. *Journal of Business Ethics*, 11: 115–123.
- Wayne Visser. “กระแส CSR สากล จากทฤษฎีสู่การปฏิบัติ” *P&R MARKET*, ปีที่ 2 ฉบับที่ 2 เดือนพฤษภาคม 2553.
- Williams, S. M. (2009). “Voluntary Environmental and Social Accounting Disclosure Practices in the Asia–Pacific Region: An International Empirical Test of Political Economy Theory.” *The International Journal of Accounting*. 34 (2): 209–238.
- Wiwattanakantang, Y., (2001) “Controlling Shareholders and Corporate Value : Evidence from Thailand, *Pacific Basin Finance Journal* 9, 323–362.

- Wood, Donna J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *Academy of Management Review*. Vol 16, No. 4, p691–718.
- World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). 2008. WBCSD Stakeholder Dialogue on CSR, September 6–8, 1998. The Netherlands.
- Wu, M. (2006), “Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: a meta-analysis”, *Journal of American Academy of Business*, Vol. 8 No. 1, pp. 163–171.
- Yammeesri, J., Lodh, S. C., & Herath, S. K., (2006)., Influence of Ownership Structure and Corporate Performance Pre-Crisis : Evidence from Thailand, *International Journal of Electronic Finance*, 1(2), 181–199.
- Zahra, S. A., Oviatt, B. M., & Minyard, K. (1993). Effects of corporate ownership and board structure on corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Best Paper Proceedings* : 336–340.
- Zhang, Gao and Zhang. (2007). “Corporate environmental reporting on the web—An exploratory study of Chinese listed companies.” *Social and Environmental Accounting*. 1: 91– 108.
- Ziaul Hoq Mohammad. (2010). The Effect of CSR Disclosure on Institutional Ownership. *Pak.J. Commer. Soc.Sci.*2010 Vol. 4(1), 22 – 39.