

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม  
และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน  
กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

พรนภา บุญรอด

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2562

**A Relationship between Environment Social and  
Governance Disclosure and Corporate Performance  
: Resources and Industrial Goods Industries**

**Pornnapa Boonrod**

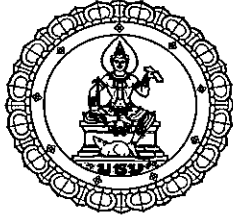
**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements**

**for the Degree of Master of Accountancy Program**

**College of Innovative Business and Accountancy**

**Dhurakij Pundit University**

**2019**




## ใบรับรองวิทยานิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

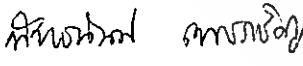
ปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต


หัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และ  
การกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากรและสินค้าอุตสาหกรรม  
เสนอโดย พรนภา บุญรอด  
หลักสูตร บัณฑิตมหาบัณฑิต  
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ดร.อริสรา ธาณีนานนท์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว


  
.....ประธานกรรมการ  
(รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี)

  
.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์  
(ดร.อริสรา ธาณีนานนท์)

  
.....กรรมการ  
(ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

  
.....กรรมการ  
(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

  
..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 6 เดือน ส.ค. พ.ศ. 2562

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการ ดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม
ชื่อผู้เขียน	พรนภา บุญรอด
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.อริสรา ชานีรณานนท์
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2561

### บทคัดย่อ

วิทยานิพนธ์นี้นำเสนอเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ทั้งนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษาว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์แสดงให้เห็นถึงผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

การศึกษาครั้งนี้ประชากร คือ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม โดยใช้เครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล คือ กระดาษทำการ เพื่อตรวจสอบข้อมูลที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน ระหว่างปี 2554 ถึงปี 2558 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ในการทดสอบสมมติฐาน

ผลจากการวิจัย พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ไม่มีความสัมพันธ์กัน เนื่องจากงานวิจัยนี้เป็นการนับค่าที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ซึ่งไม่สามารถแสดงให้เห็นมูลค่าได้อย่างชัดเจน อีกทั้งรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลยังไม่เป็นไปตามมาตรฐานเดียวกัน ทำให้ยากต่อการวิเคราะห์ข้อมูล

Thesis Title	A Relationship between Environment Social and Governance Disclosure and Corporate Performance : Resources and Industrial Goods Industries
Auhor	Pornnapa Boonrod
Thesis Advisor	Dr. Arisara Thaneerananon
Department	Accountancy
Academic Year	2018

### ABSTRACT

This Thesis is to study a relationship between environment social and governance (ESG) disclosure and corporate performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand focusing on the group of resources and industrial products. Therefore, this research also studies A Relationship between Environment Social and Governance Disclosure and Corporate Performance : Resources and Industrial Goods Industries

Population in this study was a Group : Resources and Industrial Products. The working papers as a research tool used in this research are to investigate content in the annual report. Content analysis is conducted as data analysis of annual report ranging from 2011-2015. Pearson's correlation was used to test the relationships among variables.

The results of the Corporate performance and Environment Social and Governance disclosure variables negatively relate. This research is to count words related to the environment, society and governance. Which can't clearly show the value. In addition, the disclosure model does not meet the same standards.

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้คงไม่สำเร็จสมบูรณ์ขึ้นมาได้ หากปราศจากความเมตตากรุณาจาก อาจารย์ ดร.อริสรา ธาณิธนานนท์ ที่ทำให้ผู้เขียนได้หัวข้อในการทำวิทยานิพนธ์และกรุณาเป็น อาจารย์ที่ปรึกษาของผู้วิจัยโดยเฉพาะการวางเค้าโครงแนวทางการเขียนเนื้อหาและบทวิเคราะห์ ตลอดจนการกำหนดกรอบเวลาในการเสนอความคืบหน้าของงาน ซึ่งถือเป็นแรงกระตุ้นให้กับ ผู้เขียนได้อย่างดียิ่ง ทั้งท่านอาจารย์ยังได้สละเวลาอันมีค่าในการให้ความรู้ คำปรึกษา ตรวจสอบ แก้ไขข้อบกพร่อง รวมถึงชี้แนะและช่วยเหลือในสิ่งต่างๆแก่ผู้วิจัยด้วยดีตลอดมา ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งใจและสำนึกในพระคุณของท่านอาจารย์เป็นอย่างยิ่งจึงขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี ประธานกรรมการ วิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู อาจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม และอาจารย์ ดร. อริสรา ธาณิธนานนท์ กรรมการวิทยานิพนธ์ที่ท่านได้กรุณาชี้แนะแนวทางและคำแนะนำตลอดจน ข้อสังเกตต่างๆ ทำให้ผู้วิจัยได้พัฒนาแนวความคิดและได้ระดมปัญหาต่างๆ ได้อย่างรอบคอบมาก ยิ่งขึ้นจนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่าน อันผู้วิจัยไม่ได้เอ่ยนาม ที่ได้อบรมสั่งสอนให้ความรู้ทางด้านวิชาการแก่ผู้วิจัย รวมทั้งได้แต่งตำราให้ผู้วิจัยได้ใช้ค้นคว้า อ้างอิง จนทำให้ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้

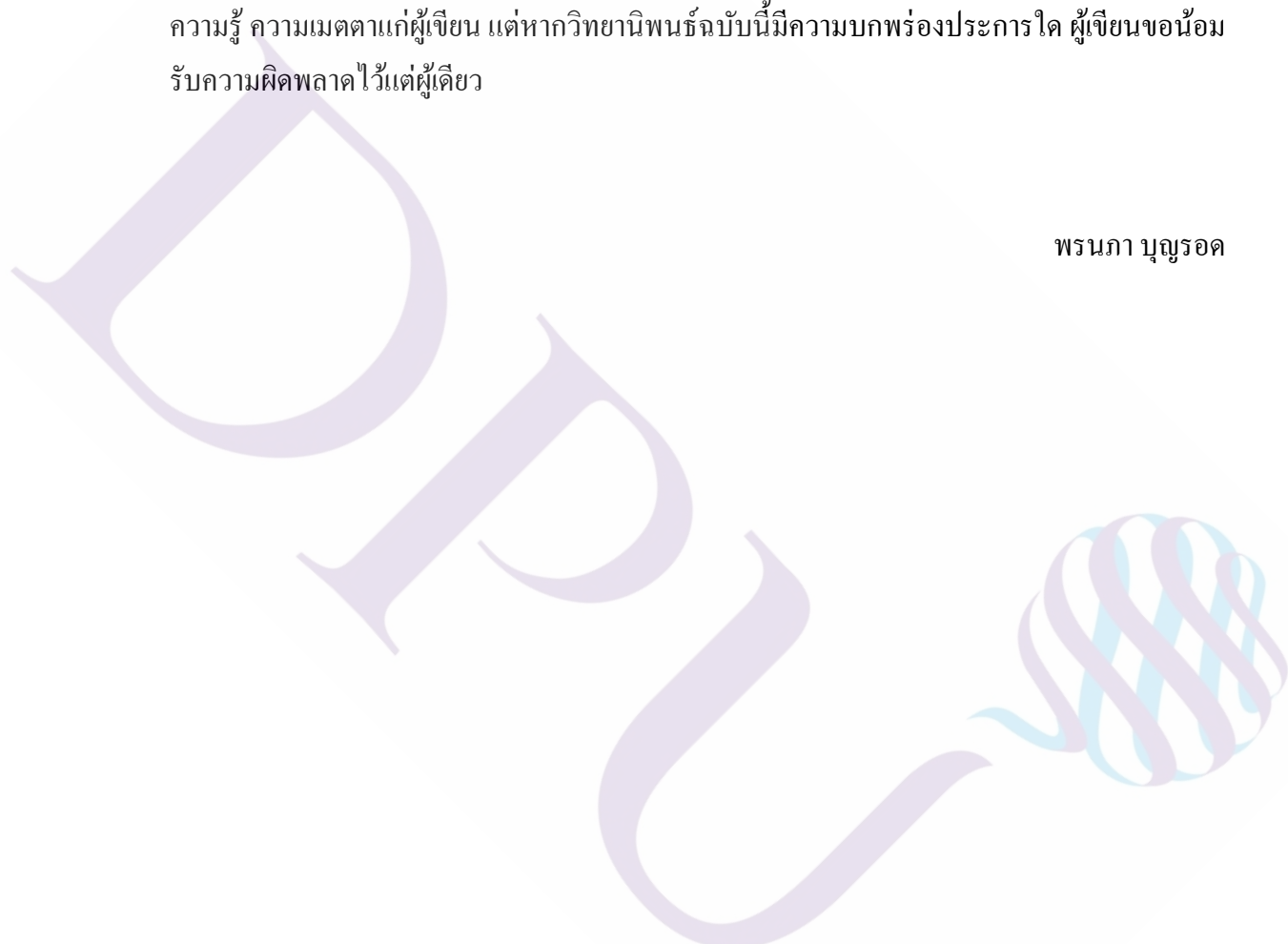
ผู้วิจัยขอขอบคุณกัลยาณมิตรของผู้เขียนทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจ ให้กับผู้วิจัยตลอดมา ขอขอบคุณพี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต รหัส 57 ทุกท่านที่เป็นกำลังใจและคอย ช่วยเหลือตลอดเวลาที่ศึกษาในทุกๆ เรื่องด้วยความปรารถนาดีเสมอมา

ผู้วิจัยขอขอบคุณคุณคุณกรรณิกา รอดสะอาด ที่ได้ให้ความรู้การใช้โปรแกรม SPSS for window และได้อธิบายวิธีการวิเคราะห์ผลจากโปรแกรม SPSS for window ในการทำวิจัยในครั้งนี้ และขอขอบคุณคุณคุณกานต์นิธิ โชติธรรมพัฒน์ ที่ช่วยเหลือด้านข้อมูลประกอบการจัดทำวิทยานิพนธ์ ฉบับนี้เป็นอย่างดีเสมอมา

ผู้วิจัยขอขอบคุณครอบครัวของผู้เขียนที่ได้ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจให้ผู้วิจัย ตลอดมา ทั้งยังเสียสละเวลา และคอยเป็นแรงผลักดันให้ผู้วิจัยได้มีกำลังใจในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ฉบับนี้ขึ้นมา

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ โกศล และคุณแม่ประหยัด บุญรอด ที่ท่านช่วยสนับสนุนในด้านการศึกษแก่ผู้วิจัยตลอดมาตั้งแต่วัยเยาว์ ให้ความรัก ความเข้าใจและเป็นกำลังใจสำคัญให้ ซึ่งทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงลงได้ โดยหากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีประโยชน์และคุณค่าทางการศึกษา ผู้เขียนขอยกความดีทั้งหมดกับอาจารย์ ดร.อริสรา ธานีรณานนท์ ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ทุกท่าน และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต รวมทั้งกราบเป็นกตเวทิตาแก่บิดา มารดา คณาจารย์และผู้มีพระคุณที่ได้อบรมเลี้ยงดู ให้ความรู้ ความเมตตาแก่ผู้เขียน แต่หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับความผิดพลาดไว้แต่ผู้เดียว

พรนภา บุญรอด



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๖
กิตติกรรมประกาศ.....	๖
สารบัญตาราง.....	๗
สารบัญภาพ.....	๘
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.4 ขอบเขตของการศึกษา.....	6
1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	7
1.6 สมมติฐานของงานวิจัย.....	7
1.7 นิยามศัพท์ปฏิบัติการ.....	9
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	12
2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	29
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	53
3.1 ประชากรและตัวอย่าง.....	53
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล.....	54
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	57
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล.....	57
4. ผลการศึกษา.....	59
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา .....	61
4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน .....	66
4.3 การทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ.....	70



## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4.4 ผลการทดสอบสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ สถิติ เชิงอนุมาน (Inference Statistic).....	73
5. สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....	75
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	76
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	78
5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย.....	83
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	83
บรรณานุกรม.....	85
ภาคผนวก.....	92
ก. รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้สำหรับการศึกษาข้อมูล.....	93
ข. กระดาษทำการ.....	99
ประวัติผู้เขียน.....	130

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 สรุปรายการปรับปรุงใน NOPAT และ Invested Capital ในการคำนวณหา EVA .....	29
2.2 สรุปบททวนวรรณกรรม.....	42
3.1 กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล.....	54
3.2 กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลประสิทธิภาพการดำเนินงาน คือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA).....	56
4.1 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม.....	61
4.2 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน จำแนกตามหมวดธุรกิจ.....	62
4.3 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน จำแนกตามค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท....	63
4.4 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน จำแนกตามปีที่ศึกษา.....	64
4.5 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน จำแนกด้านความรับผิดชอบต่อปีที่ศึกษา.....	65
4.6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร.....	67

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.7 คำสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม.....	68
4.8 คำสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม.....	69
4.9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม ทรัพยากร.....	70
4.10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม.....	71
4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม.....	72
4.12 ผลการทดสอบสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อ สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม.....	73

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ กับตัวแปรตาม.....	7
2.1 รายละเอียด DJSI World และ MSCI World ESG Index .....	15
2.2 จำนวน ESG index ช่วงปี 1999 – 2009.....	16



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ภายใต้กระแสเศรษฐกิจโลกที่มีวิกฤติเกิดขึ้นบ่อยครั้งและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ผู้ประกอบธุรกิจต่างต้องมีการปรับกลยุทธ์การทำธุรกิจเพื่อให้ดำรงอยู่ได้ กิจกรรมหลายแห่งมุ่งเน้นการสร้างผลตอบแทนทางการเงินต่อผู้ถือหุ้นในระยะสั้นแต่อาจไม่ได้ให้ความสำคัญต่อบริษัทด้านอื่นๆ ที่อาจมีผลต่อธุรกิจในอนาคต ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทให้ความสำคัญกับการปรับปรุงการผลิตและลดต้นทุน แต่ละเลยประเด็นเรื่องการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมที่อาจจะมีผลกระทบมาจากกระบวนการผลิตของตน ซึ่งอาจมีผลกระทบด้านลบต่อชุมชนที่อยู่รอบข้าง และก่อให้เกิดเป็นความขัดแย้งจนทำให้บริษัทอาจไม่สามารถดำเนินธุรกิจอย่างราบรื่นได้ในอนาคต ปัจจุบันผู้ลงทุนระยะยาวโดยเฉพาะผู้ลงทุนสถาบันทั้งในและต่างประเทศจึงได้เริ่มหันมาให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน หรือ Sustainable Investment มากขึ้น เพื่อเพิ่มความมั่นใจว่าบริษัทจะสามารถดำเนินธุรกิจและสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่อง และสามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้อย่างสม่ำเสมอในระยะยาว หรือพูดง่าย ๆ ในปัจจุบันผู้ลงทุนให้ความสำคัญทั้งความเก่งและความดีของบริษัทนั่นเอง (ดร. รินใจ ชาครพิพัฒน์, 2558)

การดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนนั้น คือ การที่บริษัทประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงการเติบโตของผลกำไรบริษัทควบคู่ไปกับการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อม หรือเรียกว่าทำธุรกิจโดยดูแล “ESG” ซึ่งมีองค์ประกอบสำคัญใน 3 ด้านด้วยกัน ได้แก่ การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) ที่เน้นการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท การจัดการด้านสังคม (Social) ที่ให้ความสำคัญกับการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน ครอบคลุมไปถึงการสนับสนุนให้บริษัทคู่ค้าให้มีการปฏิบัติกับแรงงานอย่างเหมาะสม และด้านการกำกับดูแล (Governance) ที่บริษัทมีนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อด้านทุจริตและคอร์รัปชัน ดำเนินงานอย่างโปร่งใส ตลอดจนมีการดูแลผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย (ดร. รินใจ ชาครพิพัฒน์, 2558)

ทั้งนี้ ผู้ลงทุนต่างประเทศให้ความสำคัญกับการลงทุนในกลุ่มหุ้นยั่งยืนผ่านแนวทางการลงทุนในหลายรูปแบบด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นการพิจารณาการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทโดยใช้เป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนรวมกับการวิเคราะห์ทางการเงิน การเลือกลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืน เช่น พลังงานสะอาด เทคโนโลยีสีเขียว หรือการเลือกการลงทุนในบริษัทที่มีแนวปฏิบัติด้าน ESG ในระดับสากล เช่น แนวทางของ United Nations Global Compact (UNGC) ที่คำนึงถึงสิทธิมนุษยชน การดูแลแรงงาน สิ่งแวดล้อม และต่อต้านคอร์รัปชัน (ดร. รินใจ ชาครพิพัฒน์, 2558)

จากความสำคัญและปัญหาดังกล่าวการลงทุนในบริษัทที่บริหารจัดการที่คำนึงถึงองค์ประกอบทั้ง 3 ด้านของ ESG จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ เพราะการพัฒนาที่ยั่งยืนเป็นอะไรที่มากกว่าแค่เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม แต่เป็นการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม และเพิ่มโอกาสในการเติบโตของธุรกิจอย่างมั่นคงในระยะยาว (ดร. รินใจ ชาครพิพัฒน์, 2558)

การวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างหนึ่ง ซึ่งจะอาศัยข้อมูลจากงบการเงินเพียงอย่างเดียวนั้นไม่เพียงพอที่จะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้ ดังนั้นแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานที่มุ่งเน้นการวัดมูลค่าจะสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางด้านการบริหาร สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่อราคาหุ้น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added = EVA) เป็นเครื่องมือในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งมีมามากกว่า 200 ปี แต่จุดกำเนิดที่สามารถเห็นได้ชัดเจนคือเมื่อปี 1980 นายมาร์แชลล์ ได้กล่าวถึงเป็นครั้งแรกในรูปแบบของกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ว่าเป็นสิ่งที่ควรจะนำมาเป็นตัววัดสมรรถนะทางด้านการเงิน มากกว่าตัววัดทางการเงินต่าง ๆ ที่มีอยู่ในยุคนั้น ต่อมาในช่วงต้นๆ ของทศวรรษที่ 20 บริษัท เจเนอรัลมอเตอร์ ได้เริ่มนำหลักการนี้ไปใช้เพื่อที่จะให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งก็ได้ผลเป็นที่น่าพอใจ หลังจากนั้นในช่วงต้นทศวรรษที่ 50 บริษัท เจเนอรัลอิเล็กทริก ได้นำไปใช้กับรูปแบบองค์กรที่มีลักษณะของการกระจายอำนาจ หรือองค์กรแบบหน่วยธุรกิจ

หลักการของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เริ่มชัดเจนขึ้นในปี 1982 จากผลงานของ โจเอล สเตอร์น ซึ่งเป็นผู้ที่มีส่วนร่วมในการสร้างหลักการกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) และ จี. เบนเนตต์ สจ๊วต ซึ่งเป็นผู้ที่มีความเชื่อใน EVA จึงได้ร่วมกันสร้าง บริษัทสเตอร์นสจ๊วตแอนด์คัมพานี และในปี 1991 ก็ออกหนังสือ “The Quest for Value : The EVA Management Guide” และอีกหลาย ๆ เล่ม เพื่อที่จะพยายามทำให้ EVA เข้าใจได้ง่ายมากขึ้น ในปี 1993 ฌอน ทัลลี่ ได้เขียนบทความลงในนิตยสาร Fortune ในหัวข้อ “EVA: The Real Key to

Creating Wealth” ที่มีจุดมุ่งหมายในการสนับสนุนและยกย่องชมเชยเรื่องราวของ EVA ว่าเป็นนวัตกรรมที่ทรงคุณค่าและน่าสนใจอย่างยิ่ง ทำให้ระบบนี้เริ่มได้รับความสนใจมากขึ้น ปัจจัยอีกอย่างที่สำคัญที่ทำให้ EVA ประสบความสำเร็จอย่างรวดเร็วมาจากบริษัทใหญ่หลายแห่งที่ได้นำระบบนี้ไปใช้และประสบผลดี เช่น เอทีแอนด์ที, โคลา-โคล่า, บอสช์แอนด์ลอมบ์, มัตซูชิตะ และ โซนี่ เป็นต้น ซึ่งผู้บริหารทั้งหลายต่างก็แสดงความพึงพอใจ (เอกชัย บุญยาธิษฐาน, 2553)

การวัดผลการดำเนินงานตามวิธีการทางบัญชี มีอยู่หลายวิธีไม่ว่าจะเป็นการหาอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นการนำข้อมูลตัวเลขที่มีอยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีต หรือเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน การวัดผลการดำเนินงานจากกำไรสุทธิต่อหุ้น หรือการวิเคราะห์กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นต้น สำหรับกระแสเงินสดอิสระ เป็นเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานที่เหลืออยู่หลังจากหักรายจ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditures) ซึ่งกิจการจำเป็นต้องลงทุนเพื่อให้ได้มาซึ่งกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง กิจการที่คืนเงิน ประวัติด้อยหลังของกระแสเงินสดควรระวังคงที่ หรือ โตขึ้น การสะดุดของกระแสเงินสดอิสระ อาจบอถึงความไม่ปกติของการบริหารภายในของกิจการได้ (ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โตสงวน, 2558)

ธวัชชัย วรสุนทร (2557) กล่าวว่า ในปัจจุบัน นักลงทุนและกิจการต่าง ๆ ได้ให้ความสำคัญกับงบกระแสเงินสดมากขึ้น ด้วยเหตุผลที่ว่า ผลลัพธ์ที่ได้จากการบันทึกบัญชีตามหลักเกณฑ์คงค้างมีแนวโน้มที่จะทำให้ผู้บริหารบิดเบือนกำไรที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย โดยการบริหารกำไร (Earning Management) ผ่านรายการคงค้างเหล่านั้น เพื่อให้กิจการดูดีกว่าที่เป็นอยู่จริง อย่างไรก็ตามการศึกษาพบว่าการบริหารกำไรสามารถเลือกทำได้จากส่วนประกอบของกำไร 2 ส่วน ได้แก่ รายการคงค้าง และกระแสเงินสด ซึ่งส่วนใหญ่การบริหารกำไรจะเลือกกระทำผ่านรายการคงค้างมากกว่ากระแสเงินสด เนื่องจากกระแสเงินสดเป็นรายการที่สามารถตรวจยืนยันยอดได้จากจำนวนเงินที่มีอยู่ในขณะที่รายการคงค้างไม่มีตัวเงินที่สามารถตรวจยืนยันได้ ซึ่งสอดคล้องกับฝ่ายวิจัย สายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวว่า “งบกระแสเงินสดจะสะท้อนความเสี่ยงของบริษัทได้ดีกว่างบกำไรขาดทุนเพราะแสดงถึงการรับจ่ายเงินจริงของบริษัท” จากข้อดีของงบกระแสเงินสดดังที่กล่าวมานั้น ทำให้มีความพยายามที่จะหาความสัมพันธ์หรือผลกระทบของตัวเลขในงบกระแสเงินสดกับการวัดผลลัพธ์ต่าง ๆ เช่น ผลกำไรของกิจการ การเติบโตของกิจการ รวมถึงผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ด้วย เป็นต้น โดยกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flows) จะเป็นจำนวนเงินสดที่กิจการยังคงมีอยู่หลังจากที่ได้จ่ายเงินสดที่มีอยู่ในบริษัทออกไปสำหรับค่าใช้จ่ายของบริษัททั้งหมดรวมถึงการนำเงินไปลงทุนด้วยซึ่งเงินสดที่

เหลืออยู่นี้กิจการสามารถนำไปลงทุนหรือขยายธุรกิจโดยไม่ต้องกู้ยืม จ่ายคืนหนี้สินให้กับเจ้าหนี้ในรูปของการจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจ่าย หรือนำมาจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

สำหรับกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี หรือ Net Operating Profit After Tax: NOPAT เป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ซึ่งเป็นกำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานขององค์กรหลังหักภาษีแล้ว แต่ก่อนการหักค่าใช้จ่ายทางการเงิน ใช้เพื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของผู้บริหารและพนักงาน จากกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานจริง ๆ โดยไม่นำต้นทุนของเงินทุนมารวมด้วย และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรที่มาจากการทำงานของบริษัทโดยที่ยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายที่ไม่เกิดจากการดำเนินงาน เช่น ดอกเบี้ยจ่าย และค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา และเป็นกำไรทางบัญชีที่สะท้อนกระแสเงินสดของกิจการได้เป็นอย่างดี และมีผลต่อผลตอบแทนของหุ้น และยังเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์นำมาใช้ตัดสินใจ และเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีที่มีคุณค่ามากอีกตัวหนึ่ง อีกทั้งยังมีงานวิจัยจำนวนมากที่จัดทำขึ้นเพื่อพยายามหาข้อสรุปเกี่ยวกับวิธีที่ดีที่สุดในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ โดยการใช้ข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเปรียบเสมือนเครื่องมือสื่อสารถึงสถานะการเงิน การดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงของสถานะทางการเงินของบริษัทให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ดังนั้นงบการเงินจึงสามารถนำไปพิจารณาได้หลายแง่มุม ทำให้เกิดข้อถกเถียงว่าข้อมูลตัวใดในงบการเงินเหมาะสมที่สุดสำหรับการนำมาใช้เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการประเมินผลการดำเนินงานที่สะท้อนฐานะของบริษัทได้ใกล้เคียงความจริงมากที่สุดย่อมจะสามารถนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงเศรษฐกิจ และการตัดสินใจด้านการจัดการและกลยุทธ์ที่ถูกต้องเพื่อนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของบริษัทและผู้ถือหุ้น อีกทั้งการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธินั้น นักลงทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการและต้องการกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาในรูปของเงินปันผล และส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์

จากวิธีการวัดมูลค่าของกิจการที่หลากหลายนี้ ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถอธิบายราคาตลาดหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่าตัววัดผลทางประกอบการทางบัญชีหรือไม่ โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม เพื่อหาวิธีการวัดมูลค่าของกิจการที่ดีที่สุด อีกทั้งงานวิจัยหลายเล่มที่ผลการวิจัยที่เกี่ยวกับวิธีการวัดมูลค่าของกิจการตามวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน เช่น Ismail (2013) ได้ทำการศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และ



ส่วนประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้น ไม่ได้ช่วยให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากขึ้น และ Khan et al. (2012) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหุ้นและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเปรียบเทียบตัวแปรอื่น ๆ ได้แก่ รายได้สุทธิ (NI) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และกำไรสุทธิ และเมื่อนำมาวิเคราะห์การถดถอยพบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนหุ้น แต่อย่างไรก็ตามก็มีงานวิจัยที่ได้สนับสนุนแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เช่น นริศรา นันทาภิวัฒน์ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายปันผลพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถนำมาอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ ซึ่งผู้ที่เคยศึกษาในเรื่องมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ให้ข้อจำกัดของงานวิจัยไว้ เช่น รายการปรับปรุงที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งผู้คิดค้นทฤษฎีได้กำหนดไว้มีจำนวนรายการมากกว่าร้อยละ 5-6 รายการเท่านั้น และการนำรายการปรับปรุงมาใช้คำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ยังขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้วิจัยอีกด้วย อีกทั้งความซับซ้อนของรายการบัญชีและวิธีการทางบัญชี รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินของแต่ละบริษัทไม่เหมือนกัน จึงทำให้ยากต่อการใช้ข้อมูล และการคำนวณองค์ประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์บางองค์ประกอบต้องใช้ข้อมูลในอนาคต แต่ข้อมูลที่นำมาคำนวณล้วนแต่เป็นข้อมูลในอดีตที่เกิดขึ้นแล้วทั้งสิ้น ส่งผลให้ค่าที่ได้ไม่ได้สะท้อนถึงความเป็นจริง เป็นต้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับวิธีการวัดมูลค่าของกิจการด้วยวิธีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพื่อหาข้อสรุปเกี่ยวกับการวัดมูลค่าของกิจการ

## 1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน
2. เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

### 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในองค์กรที่มีการเติบโตอย่างยั่งยืน
2. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อภาคธุรกิจในการตระหนักถึงการดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG)

### 1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของงานวิจัยไว้ดังนี้

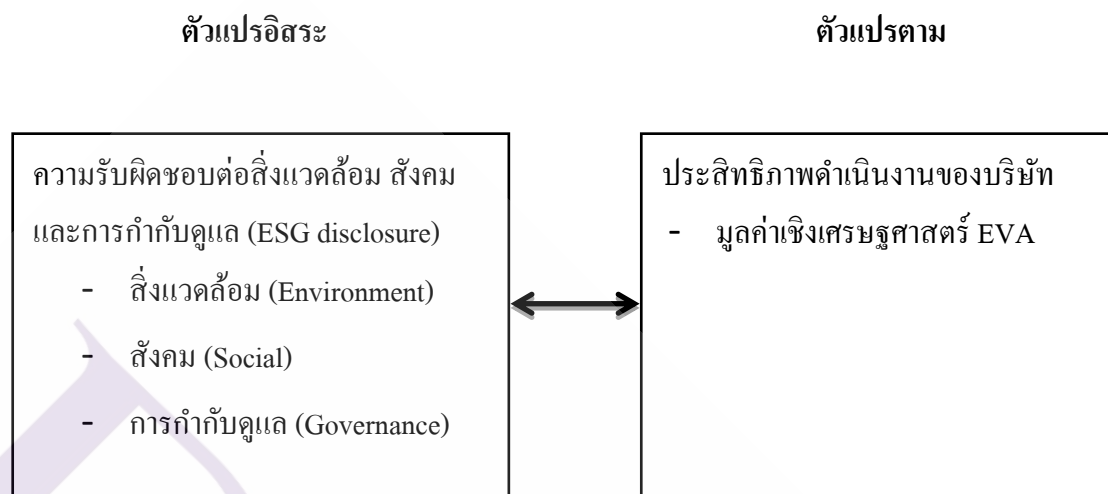
#### 1. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงิน แบบรายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน ที่มีข้อมูลของตัวแปรที่ต้องการศึกษาย้อนหลัง 5 ปี ครอบคลุม จำนวน 78 บริษัท โดยเก็บข้อมูลในช่วงเวลาดังกล่าวตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2558 จำนวนข้อมูลทั้งหมด 390 รายปีบริษัท

#### 2. ขอบเขตด้านเนื้อหา

ในการความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการศึกษาข้อมูลในงบการเงิน และรายงานประจำปี (แบบแสดงรายงานประจำปี 56-1) จากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเนื้อหาในการศึกษาประกอบด้วยข้อมูลเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

## 1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ กับตัวแปรตาม

## 1.6 สมมติฐานของงานวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการศึกษาถึงความหมายและลักษณะ และสถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และทดสอบสมมติฐานการวิจัยโดยมีสมมติฐานดังนี้

1. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

H0 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

H1 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

2. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

H0 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

H2 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร



8. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

H0 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

H8 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

9. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแล (Governance) กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

H0 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแล (Governance) ไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

H9 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแล (Governance) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

## 1.7 นิยามศัพท์ปฏิบัติการ

1. ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง การทำให้ธุรกิจ สิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแลองค์กร (Economic-Social-Environment : ESG) มีสมดุล อยู่รวมกันได้อย่างยั่งยืน การที่ธุรกิจให้ความสำคัญและดำเนินการในเรื่อง CSR นั้น ธุรกิจยังคงต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ในการบริหารจัดการให้มีผลกำไร เป็นที่ยอมรับของสาธารณชน รวมถึงสามารถขยายกิจการให้เจริญเติบโตในสังคมและชุมชนที่ธุรกิจดำเนินอยู่ในระยะยาว

2. รายงานแห่งความยั่งยืน (Sustainability Report) เป็นรายงานที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับกลยุทธ์การดำเนินงาน การกำกับดูแล แนวการบริหารจัดการ และผลการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม ที่สะท้อนทั้งในทางบวกและทางลบ โดยมุ่งเป้าสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน

3. การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจขององค์กรในรายงานประจำปีที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ อันประกอบด้วย พนักงาน ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น คู่ค้า คู่แข่ง ลูกค้า ชุมชนและสังคม

4. การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานให้องค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท

5. **การจัดการด้านสังคม (Social)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ นอกจากนี้ ยังหมายถึงการที่บริษัทสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม รวมทั้งเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตได้อย่างยั่งยืน

6. **การกำกับดูแล (Governance)** หมายถึง การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อด้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส

7. **ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET)** หมายถึง ที่ซึ่งประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535

8. **มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA)** หมายถึง มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ หมายถึง ผลกำไรที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานที่แท้จริงจะเป็นกำไรที่เกิดขึ้นหลังหักภาษีและต้นทุนเงินทุน

9. **กำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลังหักภาษี** หมายถึง กำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลังหักภาษีที่ได้ปรับปรุงรายการต่างๆที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานแล้วตามหลักการปรับปรุงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของการดำเนินงานของกิจการ

10. **ต้นทุนเงินทุน** หมายถึง ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ธุรกิจต้องเสียไปเพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนหนึ่งเข้ามาใช้ในการลงทุน โดยคำนวณมาเป็นอัตราส่วนร้อยละของเงินทุนที่ธุรกิจได้รับจริง

11. **รายงานประจำปี** หมายถึง รายงานผลการดำเนินงานและฐานะการเงินขององค์การธุรกิจประจำปีที่ย้ายบริหาร จะต้องจัดทำ และนำเปิดเผยข้อมูลตามสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี

12. **งบการเงิน (Financial Statement)** หมายถึง ภาพรวมของข้อมูลที่แสดงฐานะและความมั่นคงของบริษัท ซึ่งจะแสดงรายงานทางบัญชีที่บริษัทจัดทำขึ้นตามรอบระยะเวลาบัญชี เพื่อรายงานให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงฐานะและผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาบัญชีที่ผ่านมา งบการเงินประกอบด้วย งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงของเจ้าของ งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบ

13. **งบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet)** หมายถึง งบที่แสดงฐานะการเงินของกิจการ ณ วันใดวันหนึ่ง องค์ประกอบของงบดุลประกอบด้วย สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้เป็นเจ้าของ ตามสมการทางบัญชี  $\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ}$

14. **งบกำไรขาดทุน (Profit and Loss Statement หรือ Income Statement)** หมายถึง งบกำไรขาดทุน หมายถึง งบที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการในรอบระยะเวลาบัญชีที่กำหนดแต่ละต้อง

ไม่เกิน 1 ปี เพื่อวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจว่ามีรายได้และค่าใช้จ่ายในรอบระยะเวลานั้นเท่าใด และเมื่อนำรายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายแล้ว จะเป็นกำไรสุทธิ(Net Income หรือ Net Profit) หรือขาดทุนสุทธิ (Net Loss)



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทบทวนและรวบรวมข้อมูลจาก แนวคิด ทฤษฎี บทความและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎี

#### 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎี

##### 1. ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR)

แนวคิดของความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) เริ่มมีการกล่าวถึงตั้งแต่ทศวรรษที่ 20 จากการศึกษาของ Carroll (1999) แสดงให้เห็นว่า CSR ถูกกล่าวถึงมาหลายครั้งแต่ไม่ปรากฏอย่างชัดเจน ในปี ค.ศ. 1940 ศาสตราจารย์ Theodor Kreps กล่าวว่าองค์กรควรมีการวัดผลการดำเนินงานด้านสังคม และใช้คำว่า Social Audit (Carroll, 1999)

ในช่วง ค.ศ. 1950 เป็นยุคแห่งการเริ่มต้นแนวคิด ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) โดยในปี ค.ศ. 1953 Howard Bowen ซึ่งได้รับการยกย่องให้เป็นบิดาแห่งความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) ได้จัดทำหนังสือเรื่อง Responsibilities of the Businessmen ได้ให้คำนิยามว่า เป็นภาระหน้าที่ของนักธุรกิจที่จะต้องดำเนินการตามนโยบายในการตัดสินใจหรือปฏิบัติตามแนวทางเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์และค่านิยมของสังคม (ชลันดา, 2556)

องค์กรเพื่อการพัฒนาอุตสาหกรรมแห่งสหประชาชาติ (UNIDO) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง เป็นแนวคิดการจัดการที่มุ่งให้วิสาหกิจผสมผสานการดำเนินธุรกิจกับความห่วงใยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ร่วมกับ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหลาย (ดร.รัชชัย ปิยะวัฒน์ และ ดร.จันทวรรณ ปิยะวัฒน์, 2548)



สภาธุรกิจโลกเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน (World Business Council for Sustainable Development - WBCSD) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง เป็นคำมั่นหรือพันธะสัญญาที่ธุรกิจมีอยู่อย่างต่อเนื่อง ในการที่จะปฏิบัติอย่างมีจริยธรรมและมีส่วนร่วมในการพัฒนาเศรษฐกิจ ด้วยการปรับปรุงคุณภาพชีวิตของผู้ใช้แรงงาน รวมถึงครอบครัวของพวกเขา ตลอดจนการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนท้องถิ่นและสังคมในวงกว้าง (ดร.วิรัชชัย ปิยะวัฒน์ และ ดร.จันทวรรณ ปิยะวัฒน์, 2548)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม หรือ บรรษัทภิบาล (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง ภาระผูกพันอันถือเป็นพันธะสัญญาที่องค์กรและบริษัทที่ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติตามภารกิจหน้าที่ ที่กำหนดด้วยความสุจริต รอบคอบมีการกำกับดูแลที่ดี และจริยธรรมเพื่อความเจริญเติบโตที่มั่นคงยั่งยืน โดยไม่เบียดเบียนสังคมและสิ่งแวดล้อม (Environment Social and Governance - ESG)

สถาบันไทยพัฒนา (2553) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม หรือ บรรษัทภิบาล (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง การดำเนินการภายในและภายนอกองค์กร ที่ตระหนักถึงผลกระทบต่อสังคมทุกระดับ โดยการใช้ทรัพยากรขององค์กร หรือ ทรัพยากรจากภายนอกขององค์กรที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ในอันที่จะทำให้อยู่ร่วมกันในสังคมได้อย่างเป็นปกติสุข

สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม (2554) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสังคม หรือ บรรษัทภิบาล (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง การเอื้อประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเหมาะสมโดยไม่เบียดเบียนฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง

ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) หมายถึง ความการทำให้ธุรกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อมอยู่ร่วมกันได้อย่างยั่งยืน การที่ธุรกิจทำ CSR ธุรกิจยังต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในการบริหารกิจการให้มีผลกำไร และยังเป็นที่ยอมรับของสาธารณชน รวมถึงสามารถขยายกิจการให้เจริญเติบโตในสังคมและชุมชนที่ธุรกิจดำเนินอยู่ได้อย่างยั่งยืน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

Matten and Moon (2004) ได้ศึกษาต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในอเมริกา และยุโรป ซึ่งแบ่งออกได้ 2 ประเภท ดังนี้

1. การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างชัดเจน (Explicit CSR) ซึ่งเป็นกิจกรรมที่เกิดขึ้นจากนโยบายของบริษัทฯ ซึ่งจะแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างชัดเจน ซึ่งนโยบายที่กำหนดและกตึกาเป็นกิจกรรมที่รวมงานอาสาสมัคร (Voluntary) กิจกรรมโครงการตามกลยุทธ์ของบริษัท (Self-interest driven policies) ที่บริษัทได้มุ่งเน้นจัดทำเพื่อประโยชน์ต่อกิจการและผู้มีส่วนได้เสีย

2. การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีได้กำหนดไว้อย่างชัดเจน (Implicit CSR) คือกิจกรรมที่ปฏิบัติตามความผูกพัน ตามการตกลงหรือการที่ได้รับมอบหมาย ตามกรอบของมาตรการต่างที่กฎหมายกำหนด

สำหรับงานวิจัยนี้ ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility : CSR) คือ ปีนการบริหารจัดการที่แสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร เพื่อให้เกิดประโยชน์ทั้งองค์กร สังคม และสิ่งแวดล้อมไปพร้อมๆกัน

2. ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environment Social and Governance)

Financial Times กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environmental Social and Governance : ESG) เป็นคำที่ใช้ในตลาดทุน โดยผู้ลงทุนเพื่อใช้ประเมินการดำเนินงานของบริษัท และทำให้ล่วงรู้ถึงผลประโยชน์ในอนาคตของบริษัท ซึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อประกอบการดังกล่าวนี้ มาจากบทบาทของบริษัทที่มีต่อเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ (CSR) ภายใต้บริบทของการพัฒนาที่ยั่งยืน (สถาบันไทยพัฒนา, 2561)

ปัจจุบันแนวคิด “การพัฒนาอย่างยั่งยืน” (Sustainable Development) ซึ่งเป็นการพัฒนาที่ไม่เพียงแต่มุ่งเน้นด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ยังคงครอบคลุมถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environment, Social and Corporate Governance: ESG) กำลังเป็นที่สนใจของตลาดทุนทั่วโลก ทั้งตลาดทุนในประเทศพัฒนาแล้ว และในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ โดยข้อมูลจาก US Social Investment Forum และ European Sustainable Investment Forum (Eurosif) เปิดเผยว่ากองทุนส่วนใหญ่ในต่างประเทศนำหลักการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (Socially Responsible Investment: SRI) มาใช้ในการจัดการการลงทุนกันอย่างแพร่หลาย

ตลาดหลักทรัพย์หลายประเทศได้สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืน ไปปรับใช้ในการดำเนินกิจการ เนื่องจากการมีปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลที่ดีเชื่อว่าจะช่วยสร้างมูลค่าของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ผู้ลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างก็สนับสนุนให้บริษัทมีการบริหารจัดการอย่างเปิดเผยและโปร่งใส เพื่อผลประโยชน์ร่วมกันของทุกฝ่าย

ประเทศไทยเริ่มนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้กับบริษัทจดทะเบียนผ่านการจัดทำ รายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ตั้งแต่ปี 2001 และพัฒนาอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบันที่สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการรายงานสากล (Global Reporting Initiatives: GRI) มาใช้ และ ก.ล.ต.กำลังอยู่ในระหว่างการเตรียมออกประกาศให้

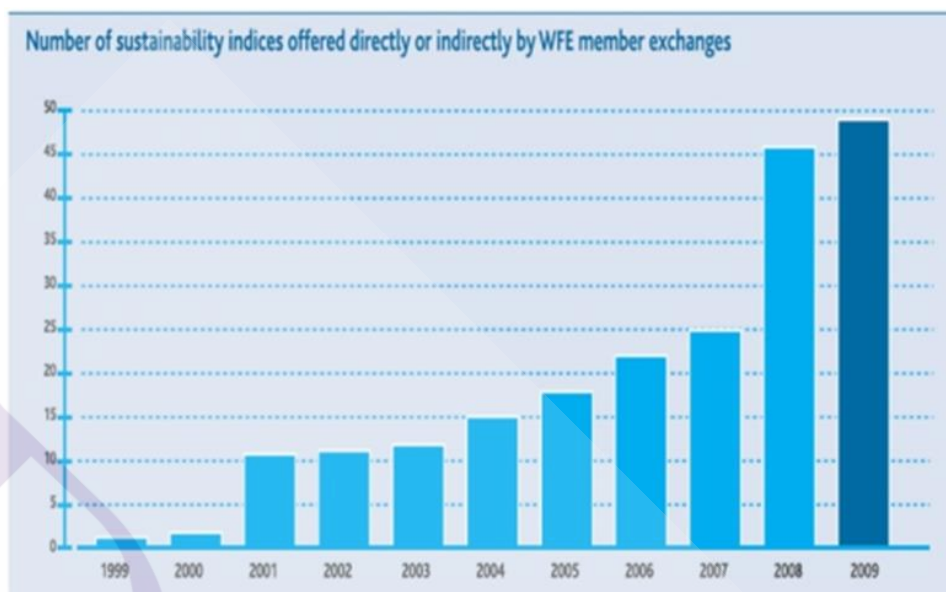
บริษัทจดทะเบียนและบริษัทที่จะออกและเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่เปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานด้าน CSR ดังรูปภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 รายละเอียด DJSI World และ MSCI World ESG Index

ที่มา: World Federation of Exchange (2009) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การจัดทำ ESG index เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจที่นำหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืนมาใช้ในการดำเนินกิจการ และเพื่อใช้เป็น benchmark สำหรับประเมินผลการลงทุน รวมถึงดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ในหลายประเทศจึงได้จัดทำ “ดัชนีชี้วัดการพัฒนาอย่างยั่งยืน” ซึ่งการจัดทำดัชนีดังกล่าวสามารถทำได้โดยเลือกบริษัทที่ได้รับคะแนน ESG สูงมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการคำนวณดัชนี หรือเลือกบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ดังรูปภาพที่ 2.2



ภาพที่ 2.2 จำนวน ESG index ช่วงปี 1999 - 2009

ที่มา: World Federation of Exchange (2009)

แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกได้เริ่มจัดทำ ESG index ตั้งแต่ปี 1999 และการสร้างดัชนีดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะช่วงเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2008-2009 จำนวนดัชนีชี้วัดการพัฒนาอย่างยั่งยืนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

แนวทางการพัฒนาในเรื่องนี้ของไทย ในปี 2556 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้จัดทำโครงการแผนแม่บทเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนากิจการในตลาดทุนให้มีคุณภาพ ทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

สถาบันไทยพัฒน์ มูลนิธิบูรณะชนบทแห่งประเทศไทย ในพระบรมราชูปถัมภ์ (2561) กล่าวว่า ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (Environmental Social and Governance : ESG) จึงเกิดขึ้นในแวดวงตลาดทุน เพื่ออธิบายถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน

## 2.1 สิ่งแวดล้อม (Environment)

สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง องค์กรจำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงหลักการป้องกันปัญหา มลพิษการบริโภคอย่างยั่งยืน (Sustainable consumption) และการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพในการดำเนินการผลิตและบริการ (อวิกา สุภาพจน์, 2553)

บุญบงกช บุญกุศล (2555) กล่าวว่า สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง องค์กรจำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงหลักการป้องกันปัญหา มลพิษภาวะโลกร้อน การใช้ที่ดินอย่างยั่งยืน ระบบนิเวศน์ และทรัพยากรธรรมชาติ และคุณภาพสิ่งแวดล้อมของประชากรรุ่นต่อไป

สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง ความรับผิดชอบต่อผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินกิจการต่างๆ ขององค์กร รวมทั้งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง การให้ความสำคัญต่อระบบนิเวศน์ การปรับปรุงสมรรถนะของตนเองรวมทั้งองค์กรอื่นๆ ที่อยู่ในความรับผิดชอบขององค์กร (ชลันดา นุราฤทธิ์, 2556)

ชิดดาว กิติคุณานนท์ (2556) กล่าวว่า สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรกับปัจจัยความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากเป็นสาเหตุของการบริโภคทรัพยากรธรรมชาติจำนวนมากทั้ง ทางน้ำ ทางอากาศ สารพิษ ขยะ ซึ่งส่งผลกระทบต่อมนุษย์และระบบนิเวศน์ เพราะฉะนั้นบริษัทมีหน้าที่ในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตมนุษย์ด้วยการจัดการสิ่งแวดล้อม โดยถือว่าการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นหน้าที่ร่วมกันทุกฝ่าย

สิ่งแวดล้อม (Environment) ปัจจัยปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมมีจำนวนมาก เช่น ก๊าซเรือนกระจก และภาวะโลกร้อน โดยปัญหาที่เกิดขึ้นมีผลกระทบจากธุรกิจ ทั้งนี้บริษัทฯ จึงควรมีการจัดการธุรกิจเพื่อป้องกันปัญหาที่จะส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การบำบัดน้ำเสียก่อนปล่อยลงแหล่งน้ำธรรมชาติ การลดจำนวนก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ การลดจำนวนวัตถุดิบเพื่อลดการใช้ทรัพยากร และขยะที่อาจเกิดขึ้น หรือการปลูกป่าทดแทนหลังจากได้ตัดต้นไม้ไปใช้เป็นวัตถุดิบ สิ่งเหล่านี้ไม่ได้มีแค่ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม แต่ยังส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทด้วย (ปฐมินทร์ นาทิตอง, 2557 อังอิงในทริยา พงษ์พันธุ์, 2558)

รัชพรรณ ชีพพานิช (2559) กล่าวว่า สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การคำนึงถึงผลกระทบที่เกิดจากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ทั้งในเรื่องการใช้ทรัพยากร สถานที่ตั้งบริษัทฯ มลภาวะของเสีย รวมถึงผลกระทบจากการดำเนินการของบริษัทต่อแหล่งที่อยู่อาศัยตามธรรมชาติ อย่างไรก็ตามการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมควรแก้ไขแบบบูรณาการ คือ ทางเศรษฐกิจ สุขภาพ สังคม สิ่งแวดล้อม ทั้งทางตรงและทั้งอ้อม

สิ่งแวดล้อม (Environment) ปัจจัยภายใต้ความเติบโตทางเศรษฐกิจกับการเพิ่มขึ้นบวกกับจำนวนประชากรโลก เป็นสาเหตุของการบริโภคทรัพยากรทางธรรมชาติจำนวนมากเกินความ

จำเป็น และยังก่อให้เกิดมลพิษทางน้ำ ขยะ สารพิษ อากาศ ฯลฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อให้เกิดภาวะโลกร้อน โดยภาวะโลกร้อนจะกระทบต่อมนุษย์และระบบนิเวศน์ ทั้งนี้ธุรกิจจึงมีหน้าที่ปรับปรุงคุณภาพชีวิตของมนุษย์ด้วยการจัดการปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม (โสธญา เนื่องกมลพร, 2560)

สำหรับงานวิจัยนี้ สิ่งแวดล้อม (Environment) หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานให้องค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท

## 2.2 สังคม (Social)

สังคม (Social) หมายถึง ความรับผิดชอบต่อผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสังคม ชุมชน อันเกิดจากการตัดสินใจและการดำเนินกิจการขององค์กรซึ่งสอดคล้องกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน และความต้องการของสังคมและชุมชน (อวิกา สุภาพจน์, 2553)

บุษบงกช บุญกุล (2555) กล่าวว่า สังคม (Social) หมายถึง องค์กรควรตระหนักถึงผลกระทบจากการพัฒนา การมีส่วนร่วมของชุมชน การพัฒนาและการช่วยเหลือสังคม

สังคม (Social) หมายถึง การส่งเสริมและสร้างความสัมพันธ์กับชุมชนที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจขององค์กร โดยมีการมีส่วนร่วมกับสังคมผ่านกิจกรรมเพื่อสังคมหรือการช่วยเหลืออื่นๆ (ชลันดา นุราฤทธิ์, 2556)

จิตดาว กิติคุณานนท์ (2556) กล่าวว่า สังคม (Social) หมายถึง ชุมชนและสังคมที่เข้มแข็งและมีการพัฒนาที่ยั่งยืนนั้นมีความสำคัญ เพราะฉะนั้นธุรกิจควรจัดกิจกรรมทางสังคม โดยการแสดงตัวเป็นพลเมืองที่ดีของชุมชนนั้นๆ

สังคม (Social) หมายถึง การคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน และความเป็นอยู่ของสังคม ทั้งภายในและภายนอกองค์กร ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะช่วยพัฒนาองค์กรให้เติบโตอย่างยั่งยืน โดยเริ่มจากภายในองค์กรก่อน เช่น การมีสวัสดิการรองรับพนักงาน และการคำนึงถึงสภาพแวดล้อมการทำงานที่เหมาะสม เนื่องจากจะมีผลกระทบโดยตรงต่อประสิทธิภาพในพนักงานและผลการดำเนินงานของกิจการ อีกทั้งบริษัทควรตอบแทนด้วยการคืนกำไรให้สังคม (ปฐมินทร์ นาทีทอง, 2557 อ้างอิงในทริยา พงษ์พันธุ์, 2558)

รัชพรรณ ชีพพานิช (2559) กล่าวว่า สังคม (Social) หมายถึง การร่วมมือและมีส่วนร่วมระหว่างบริษัทฯ กับสังคม ที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินการของบริษัทฯ เพื่อพัฒนาและส่งเสริมความเข้มแข็งตลอดจนฟื้นฟูวัฒนธรรม สังคม ธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมให้กลับมาอุดมสมบูรณ์

สังคม (Social) คือ การที่ธุรกิจควรจัดกิจกรรมทางสังคมหรือมีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเข้มแข็งให้กับสังคมที่ได้รับผลกระทบจากการกระบวนการการผลิตสินค้าหรือการบริการของ

ธุรกิจ โดยองค์กรจะต้องกำหนดวิธีการ พร้อมกับคิดค้นวิธีการป้องกันและหยุดผลกระทบที่ส่งผลกระทบต่อสังคม ที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ (โสทรญา เนื่องกมลพร, 2560)

สำหรับงานวิจัยนี้ สังคม (Social) คือ การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคล อย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ นอกจากนี้ ยังหมายถึงการที่บริษัทสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม รวมทั้งเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตได้อย่างยั่งยืน

### 2.3 การกำกับดูแล (Governance)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง โครงสร้างและกระบวนการภายในที่จัดขึ้นเพื่อให้มั่นใจว่า คณะผู้ถือหุ้น สามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิภาพ (จินตวิชัย ภูผนิชย์, 2553)

อวิกา สุภาพจน์ (2553) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ (Governance) กล่าวคือ องค์กรควรกำหนดกำหนดหน้าที่ให้คณะกรรมการฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียสามารถสอดส่องดูแลผลงานและปฏิบัติงานขององค์กรได้ เพื่อแสดงถึงความโปร่งใส พร้อมรับการตรวจสอบ และสามารถชี้แจงให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบได้

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง เป็นระบบที่สร้างความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อให้สามารถการแข่งขัน และนำไปสู่การเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) เป็นระบบให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำ อีกทั้งควบคุมกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้าง ความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน (The Organisation for Economic Cooperation and Development : OECD อ้างอิงในสุกร สุขะตุงตะ, 2554)

นิตยา บุญเพท (2554) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบของกระบวนการและโครงสร้างของผู้นำและการควบคุมกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อเงินทุนและสามารถเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี

การกำกับดูแลกิจการ (Governance) หมายถึง องค์กรควรกำหนดหน้าที่ให้คณะกรรมการฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียสามารถดูการปฏิบัติงานขององค์กรได้ เพื่อแสดงสร้างความโปร่งใส จริยธรรมขององค์กร ภาพรวมขององค์กร การเปิดเผยข้อมูล การปฏิบัติตามกฎหมาย พร้อมทั้งการตรวจสอบ และสามารถชี้แจงให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบถึงผลการปฏิบัติงานได้ (บุษบงกช บุญกุศล, 2555)

ชลันดา นูราฤทธิ (2556) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ (Governance) หมายถึง ระบบที่องค์กรใช้ในการตัดสินใจดำเนินธุรกิจ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร ซึ่งเป็นการจัดให้มีการจัดการอย่างรู้หน้าที่ เท่าเทียม โปร่งใส เป็นธรรม และสามารถตรวจสอบได้ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสีย

การกำกับดูแลกิจการ (Governance) กล่าวคือ เป็นการจัดให้มีระบบจัดการอย่างรู้หน้าที่ มีความรับผิดชอบอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม มีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะสามารถสร้างความมั่นใจและความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องได้ ซึ่งนำไปสู่ความเติบโตอย่างยั่งยืน (จิตดาว กิติคุณานนท์, 2556)

ปฐมินทร์ นาทีทอง (2557) อังอิงในทริยา พงษ์พันธุ์ (2558) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ (Governance) หมายถึง การมีระบบการบริหารจัดการภายในดี เพื่อให้องค์กรดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ บรรลุวัตถุประสงค์ และลดปัญหาการทุจริต ซึ่งนอกจากจะส่งผลให้ผลประกอบการเติบโตขึ้น บุคคลภายนอกยังเชื่อมั่นในบริษัทฯ มากขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทเติบโตได้อย่างยั่งยืน

การกำกับดูแลกิจการ (Governance) หมายถึง การจัดให้มีระบบบริหารจัดการอย่างรู้หน้าที่ และมีความรับผิดชอบในการจัดการอย่างโปร่งใส เท่าเทียม เป็นธรรม รวมถึงมีประสิทธิภาพ และสามารถเพิ่มคุณค่าและมูลค่าพร้อมกับตรวจสอบได้ (รัชพรรณ ชีพพานิช, 2559)

โสธญา เนื่องกมลพร (2560) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ (Governance) หมายถึง เป็นการจัดให้มีระบบบริหารจัดการอย่างรู้หน้าที่ มีความรับผิดชอบในการจัดการอย่างโปร่งใส เท่าเทียม เป็นธรรม มีประสิทธิภาพ สามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะสามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นและสร้างความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ลงทุน รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ซึ่งนำไปสู่ความเติบโตและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนของธุรกิจ

สำหรับงานวิจัยนี้ การกำกับดูแลกิจการ (Governance) คือ การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส

การวัดปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล นั้นมีหลากหลายวิธี เช่น การนับจำนวนหน้า การนับจำนวนประโยค การนับจำนวนบรรทัด และการนับจำนวนคำ สำหรับการศึกษานี้ใช้การนับจำนวนคำที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล เนื่องจากเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่มีความชัดเจนมากที่สุด (Lajili & Zeghal, 2005 อ้างอิงใน ชลันดา นูราฤทธิ, 2556)



การศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดคำสำคัญ (Key Word) ในการนับจำนวนคำที่ใช้ในการนับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล และหลังจากการนับจำนวนคำในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) และนำจำนวนคำทั้งหมดที่มีการเปิดเผยไปวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows เพื่อกำหนดระดับการเปิดเผยข้อมูล

สำหรับงานวิจัยนี้ได้กำหนดคำสำคัญ (Key Word) สำหรับการค้นหาข้อมูลในแต่ละด้าน โดยใช้มาตรฐาน เรื่อง ความรับผิดชอบต่อสังคม ISO 26000 ดังนี้

1. สิ่งแวดล้อม (Environment) คือ การป้องกันมลพิษ การใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การลดผลกระทบ และการปรับตัว การปกป้องสิ่งแวดล้อม ความหลากหลายทางชีวภาพและการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ (วิภา จงรัชต์สัจย์, 2557)

2. สังคม (Social) คือ การมีส่วนร่วมของชุมชน การศึกษาและวัฒนธรรม การสร้างการจ้างงานและการพัฒนาทักษะ การพัฒนาและการเข้าถึงเทคโนโลยี การสร้างความมั่นคงและรายได้ สุขภาพ และการลงทุนด้านสังคม (วิภา จงรัชต์สัจย์, 2557)

3. การกำกับดูแล (Governance) คือ ความรับผิดชอบต่อสังคม ความโปร่งใส จริยธรรม ความสำคัญของผู้มีส่วนได้เสีย การเคารพต่อหลักนิติธรรม (วิภา จงรัชต์สัจย์, 2557)

การเปิดเผยข้อมูลที่ต้องการจะต้องปฏิบัติตามนโยบายระเบียบหรือข้อบังคับ และการเปิดเผยข้อมูลแบบสมัครใจ (Voluntary Disclosure) คือ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ที่เพิ่มเติมจากนโยบายระเบียบหรือข้อบังคับตามความสมัครใจขององค์กร (Cowan & Gadenne, 2005)

### 2.3 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA)

ทฤษฎีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Stern Stewart & Co., 1991) ได้ถูกพัฒนาขึ้นมาจากแนวคิดกำไรส่วนที่เหลือโดย Stern Stewart & Co. (นริศรา นันตาทิวัฒน์, 2551) โดยมีวัตถุประสงค์จากความต้องการหาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้บริหาร โดยก่อนหน้านั้น กิจการโดยส่วนใหญ่ใช้เครื่องมือวัดผลทางบัญชี เช่น กำไรต่อหุ้น หรือผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ในการวัดผลการดำเนินงาน แต่ผู้สนับสนุนแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ได้มีแนวคิดที่แตกต่างออกไปว่า เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากยังไม่ได้คำนวณถึงต้นทุนของผู้ถือหุ้น และอาจให้ข้อมูลที่บิดเบือนไป โดยวรงค์ดี ทูมมานนท์ ได้สรุปประเด็นปัญหาของกำไรทางบัญชีไว้คือ 1) กำไรทางบัญชีไม่ได้สะท้อนถึงกระแสเงินสด แม้ว่าในทางปฏิบัติสามารถนำกำไรทางบัญชีมาหาอัตราส่วนทางการเงินได้ แต่ตัวเลขที่นำมาใช้คำนวณก็ยังคงเป็นกำไรทางบัญชีที่ใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกบัญชี ทำให้มีค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริงรวมอยู่ด้วย ดังนั้นกำไรทาง

บัญชีจึงไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงกระแสเงินสดของกิจการที่แท้จริงได้ 2) กำไรทางบัญชีไม่สะท้อนถึงความเสี่ยงของกำไรที่นำเสนอ คือ ไม่ได้เป็นตัวบอกถึงระดับความเสี่ยงของการดำเนินงานของกิจการ เพราะกำไรบัญชีเป็นการสะท้อนถึงข้อมูลในอดีต 3) กำไรทางบัญชีไม่ได้พิจารณาถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น ซึ่งกำไรทางบัญชีมองว่า ต้นทุนของเงินลงทุนมีเพียงดอกเบี้ยจ่าย และเงินปันผลหุ้นบริมสิทธิเท่านั้น ส่วนเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นในหุ้นสามัญไม่มีต้นทุนใด ๆ ทั้งสิ้น แต่ในมุมมองทางเศรษฐศาสตร์นั้น ต้นทุนของหุ้นสามัญคือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากผู้ถือหุ้น (Required Rate of Return) 4) วิธีปฏิบัติทางบัญชีแต่ละกิจการอาจแตกต่างกันไป เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีมีวิธีการทางบัญชีที่อาจเลือกปฏิบัติได้ อาจเป็นเครื่องมือให้ผู้บริหารใช้ทางเลือกดังกล่าวในการตกแต่งตัวเลข ทำให้กำไรทางบัญชีไม่สะท้อนให้เห็นถึงผลประกอบการที่แท้จริงได้ 5) กำไรทางบัญชีไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา ซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงความเสี่ยงของกระแสเงินสดในอนาคต

EVA หรือ Economic Value Added เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจในช่วงเศรษฐกิจพัฒนาขึ้นในช่วงปลายทศวรรษ 1980 โดยบริษัทที่ปรึกษาอเมริกัน Stern Stewart Consulting Group เป็นการให้ความสำคัญมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าเพิ่มของธุรกิจ EVA แสดงให้เห็นถึงผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ โดยหักต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ที่หรือต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ของกิจการ นอกเหนือจากการหักต้นทุนในส่วนของหนี้สิน (Cost of debt) ไปแล้ว ผลกำไรที่แท้จริงตัวนี้จะแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจว่ามีทิศทางในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Creating value of the firm) หรือกำลังทำให้มูลค่าของธุรกิจลดน้อยลง (Destroying value of the firm) (เนตรนภา รักษายศ, 2555)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) เป็นการวัดกำไรที่แท้จริงที่เรียกว่า กำไรส่วนที่เหลืออยู่ (Residual Income) โดยใช้วิธีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่เหมือนวิธีการวัดชนิดอื่น ทั้งนี้ได้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับเงินทุนทั้งหมดของบริษัท โดยคำนวณจากกำไรจากการดำเนินการดำเนินงานหลังภาษีลบด้วยต้นทุนเงินทุนของบริษัททั้งด้านเจ้าหนี้และเจ้าของ (Young and O'Byrne, 2001)

วรัศคีดี ทูมมานนท์ (2548) กล่าวว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) เป็นตัววัดความสามารถของกิจการในการสร้างมูลค่าเพิ่มในช่วงระยะเวลาหนึ่ง EVA ตั้งอยู่บนรากฐานของแนวคิดของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่กล่าวว่า ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Costs) และต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ทั้งหมดที่เกิดขึ้น

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จะแสดงให้เห็นกำไรที่แท้จริงที่มีต่อองค์กรและผู้ถือหุ้น โดยมีการคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ หมายถึง ต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ทำให้สามารถทราบถึงกำไรที่แท้จริงขององค์กรนั้นๆ จะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรทั้งเพิ่มขึ้นหรือลดลง ซึ่งถ้าผลการดำเนินงานขององค์กรมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มากขึ้น ส่งสะท้อนให้เห็นว่าองค์กรมีกำไรส่วนเหลือ (Residual Income) มีรายได้สามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Cost) และต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) มีการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล สามารถสร้างความมั่นคงให้กับองค์กรแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวได้ (เขาวภา ติงทองด้วง, 2556)

พชรฉน อ่อนละมัย และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร (2550) กล่าวว่า มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่การบริหารเน้นมูลค่าโดยนำมาใช้เป็นตัววัดทางด้านการเงินของผลตอบแทนและมูลค่าในช่วงเวลาหนึ่ง มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดที่ว่าความมั่นคงจะเกิดขึ้น ก็ต่อเมื่อกิจการนั้นสามารถสร้างผลกำไรที่สามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating cost) และส่วนของต้นทุนเงินทุน (Cost of capital) และมีกำไรส่วนที่เหลือ (Residual income) ซึ่งถ้ากำไรในส่วนนี้มีมากความมั่นคงจะมีมากขึ้น

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) คำนวณมาจากกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี และต้นทุนทั้งหมดของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนเงินทุนส่วนของหนี้สิน (Cost of Debt) และ ต้นทุนเงินทุนส่วนของทุน (Cost of Equity) ซึ่งถือเป็นต้นทุนที่แท้จริงของบริษัท ทำให้ได้อัตราผลตอบแทนที่บริษัทได้รับจริง ซึ่งจะแตกต่างจากกำไรสุทธิทางบัญชี เนื่องจากการคำนวณกำไรสุทธิไม่มีการนำค่าของทุนของเจ้าของมาคิดด้วย ดังนั้น จึงทำให้กำไรสุทธิที่ได้จึงไม่ใช่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับอย่างแท้จริง (อรรถโชติ เรื่องปีตากรณ, 2553)

สำหรับงานวิจัยนี้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) หมายถึง เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้บริหาร ซึ่งเป็นการวัดกำไรที่แท้จริง หรือที่เรียกว่า กำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) โดยคำนึงถึงค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเงินทุนทั้งหมดของบริษัท โดยคำนวณจากกำไรจากการดำเนินงานหลังภาษีลบด้วยต้นทุนเงินทุนของบริษัททั้งด้านเจ้าหนี้และเจ้าของ

สำหรับวิธีการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ผู้วิจัยได้นำแนวคิดของ อาษาต์ สุวรรณพฤษ (2556) มาใช้ในงานวิจัยนี้ ดังนี้

$$EVA = NOPAT - (WACC * Invested Capital)$$

โดยที่

Economic Value added: EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ  
ที่ได้รับอย่างแท้จริง

Net Operating Profit After Tax: NOPAT = กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี  
(ที่ผ่านจากการปรับปรุงรายการบัญชีตามวิธี  
ของ EVA)

Weighted Average Cost of Capital: WACC = อัตราต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยของกิจการ  
Invested Capital = เงินลงทุน ที่หามาจากสินทรัพย์รวม  
หักด้วยหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระ  
ดอกเบี้ย (ที่ผ่านจากการปรับปรุง  
รายการบัญชีตามวิธีของ EVA)

การคำนวณตัวแปรจากสมการของ EVA

จากสมการจะเห็นได้ว่าจะมีตัวแปรหลักๆ อยู่ 3 ตัว คือ NOPAT, WACC และ Invested Capital โดยสามารถอธิบายวิธีการคำนวณดังนี้

#### 1. กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Tax: NOPAT)

กิจการมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกัน ซึ่งมาจากแหล่งเงินทุนที่มีทั้งภาระหนี้สิน และจากส่วนของทุน จึงทำให้การวัดผลจากการดำเนินงานของกำไรสุทธิไม่สะท้อนผลประกอบการที่แท้จริง กิจการที่มีภาระหนี้สินสูงกว่าย่อมมีกำไรสุทธิน้อยกว่ากิจการที่มีภาระหนี้สินน้อยกว่า นำมาซึ่งการคำนวณ NOPAT ที่บอกถึงความสามารถวัดกำไรจากการดำเนินงาน โดยไม่ได้คำนึงถึงหนี้สินและภาษีเงินได้นิติบุคคล ดังนี้

$$NOPAT = \text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้} * (1 - \text{อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล})$$

## 2. เงินลงทุน (Invested Capital)

Invested Capital คือ จำนวนเงินลงทุนทั้งหมดที่หามาได้จากการก่อหนี้สิน (เจ้าหนี้) และจากส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น ที่มาลงทุนในการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ได้เงินในรูปแบบของสินทรัพย์ ในงบแสดงฐานะการเงิน โดยสะท้อนถึงแหล่งที่มาของเงินทุนและแหล่งใช้ไปของเงินทุน สามารถคำนวณเงินลงทุนได้ ดังนี้

หนี้สินและส่วนของเจ้าของ	xx
หัก หนี้สินระยะสั้นที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	xx
เงินลงทุน (Invested Capital)	xx

## 3. อัตราต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยของกิจการ (Weighted Average Cost of Capital: WACC)

การคำนวณอัตราต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยของกิจการประกอบด้วยต้นทุนที่มาจากแหล่งเงินทุน 2 แหล่ง คือ ต้นทุนจากการก่อหนี้ (Cost of Debt:  $K_d$ ) และต้นทุนจากส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity:  $K_e$ ) ซึ่งโดยปกติแล้วต้นทุนจากการก่อหนี้จะต่ำกว่าต้นทุนของส่วนของเจ้าของ เพราะว่าการก่อหนี้กิจการต้องมีการชำระดอกเบี้ยจ่ายจึงทำให้กิจการสามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อประหยัดภาษีจากการก่อหนี้ได้

$$WACC = [W_d * (K_d * (1 - T))] + (W_e * K_e)$$

โดยที่

$W_d$  = สัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนรวมทั้งหมด

$K_d$  = อัตราต้นทุนของหนี้สิน หรือ อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืม

$T$  = อัตราภาษีเงินได้

$W_e$  = สัดส่วนของส่วนของเจ้าของต่อเงินทุนรวมทั้งหมด

$K_e$  = อัตราต้นทุนของส่วนของเจ้าของหรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้น

คาดหวัง

เมื่อพิจารณาตัวแปรของ WACC ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก ดังนี้

ส่วนที่ 1 ต้นทุนเงินทุนจากการก่อหนี้ (Cost of Debt:  $K_d$ )

คำนวณได้จากอัตราดอกเบี้ยถัวเฉลี่ยเงินกู้ขั้นต่ำสำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (Minimum Loan Rate: MLR) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงิน ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อให้ใช้ค่าเดียวกันในการวิจัยของทุกข้อมูล

ส่วนที่ 2 ต้นทุนเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity:  $K_e$ )

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของเจ้าของ สามารถทำได้ 2 วิธี คือแบบจำลองการเติบโตของเงินปันผล (Dividend Growth Model) และแบบจำลองการ

ประเมินสินทรัพย์ทางการเงิน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) แต่เนื่องด้วยแบบจำลองการเติบโตของเงินปันผลที่จะได้รับในอนาคตไม่มีกำหนดระยะเวลาที่แน่นอน และมีอัตราการเติบโตที่คงที่ จึงไม่สะท้อนความเป็นจริง ดังนั้น อาษาต์ สุวรรณพฤษย์ (2556) จึงใช้วิธีของ Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM มาคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

CAPM เป็นแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ (Required Rate of Return) จึงเป็นการหาอัตราผลตอบแทนโดยใช้ความเสี่ยงเป็นเกณฑ์เปรียบเทียบ มีแนวคิดที่ว่า อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญตัวใดตัวหนึ่งเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงบวกกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น (Risk Premium) สามารถเขียนสมการของ CAPM ดังนี้

$$K_e = R_F + \beta (R_M - R_F)$$

โดยที่

$R_F$  = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Rate) โดยนำอัตราดอกเบี้ยถั่วเหลืองของพันธบัตรรัฐบาลในช่วงเวลา 5 ปี (2554 - 2558) ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย

$R_M$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด จะใช้อัตราผลตอบแทนระยะยาวจากการลงทุนใน SET ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 14% (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

$\beta$  = ตัวเลขที่ได้จากการเปรียบเทียบระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น และการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถหาข้อมูลได้จากหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันจันทร์สุดท้ายของเดือน ธันวาคมของแต่ละปี

การปรับปรุงทางบัญชีตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

พรสรัญ รุ่งเจริญกุล (2545) กล่าวว่า การปรับปรุงเพื่อแก้ไขความโน้มเอียงหรือการบิดเบือนที่เกิดจากการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชี รายการปรับปรุงทางบัญชีภายใต้การหามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไม่มีกฎเกณฑ์ตายตัวที่เป็นที่ยอมรับขึ้นอยู่กับผู้ศึกษารายการปรับปรุงรายการกำไรทางบัญชีให้เป็นกำไรทางเศรษฐศาสตร์

Stern และ Stewart กล่าวว่า การวัดผลของกำไรจากเดิมได้มีการพัฒนาไปอย่างมาก จึงมีการโต้แย้งถึงการดำเนินงานทางการเงินแบบดั้งเดิมที่ซึ่งมีหลายอย่างไม่ได้ใช้วิธีการสร้างมูลค่าของบริษัท ดังนั้นการตั้งรายการค้างรับค้างจ่าย ค่าเผื่อและการประมาณการต่าง ๆ เป็นที่น่า

สงสัย เพราะฉะนั้นการคำนวณกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์จะต้องขจัดตัวเลขที่บิดเบือนออกจากการดำเนินงานของกิจการและทุนที่ผู้ลงทุนได้ลงทุนในกิจการนั้น ให้มีความแม่นยำและใกล้เคียงกับความเป็นจริงที่ปรากฏในบัญชีให้เป็นปัจจุบันมากที่สุดแก่สิ่งที่ผู้ถือหุ้นสมควรได้รับ

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2548) กล่าวว่า รายการปรับปรุงรายการกำไรทางการบัญชีให้เป็นกำไรในทางเศรษฐศาสตร์ เพื่อให้ได้ตัวเลขที่จะนำมาใช้วัดปริมาณของเงินลงทุนที่นำมาใช้ในการดำเนินงานให้มีความแม่นยำมากขึ้นและทำให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากที่สุด เพราะตัวเลขหลายรายการที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินนั้นไม่เป็นค่าปัจจุบันซึ่งในการปรับปรุงจะดำเนินการตามหลักการขั้นพื้นฐาน

Young (1999) กล่าวว่า การปรับปรุงกำไรจากการดำเนินงาน และเงินลงทุนที่ลงทุนไป เพื่อให้ไม่ให้เกิดการบิดเบือนทางบัญชียุทธศาสตร์นั้นเป็นสิ่งที่ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน วัดอุปสงค์การปรับปรุงทางบัญชีมีดังนี้ 1) โอนกลับความโน้มเอียงที่มีอยู่ในหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป (GAPP) และกำหนดรายการตัดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาเป็นค่าใช้จ่ายประจำงวดไปสู่เกณฑ์เงินสด และให้บันทึกรายจ่ายลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) เป็นรายการสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนในงบดุล 2) ทำให้อัตราผลตอบแทนทางบัญชีจากการลงทุนเป็นตัวสะท้อนอัตราผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์ที่ดี โดยใช้วิธีกองทุนจม (Sinking Fund Method) แทนการใช้วิธีเส้นตรง (Straight-Line Method) ในการคิดค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย และการรับรู้รายจ่ายเงินสดในอนาคตโดยใช้มูลค่าปัจจุบัน 3) เพิ่มความรู้รับผิดชอบต่อผลงานตามหน้าที่ของฝ่ายบริหารต่อเงินทุนของผู้ถือหุ้นโดยตัดวิธีรวมส่วนได้เสียทิ้งไป และรับรู้รายการหนี้สินนอกงบดุล รวมทั้งรับรู้ว่า Stock Options เป็นค่าใช้จ่ายของกิจการ 4) สินทรัพย์และหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานมาแสดงในงบดุล ทั้งตัดกำไรและขาดทุนออกจากกองทุนผลประโยชน์ของพนักงานที่เกินกำไรออกจากกำไรการดำเนินงาน 5) จำกัดความสามารถของฝ่ายบริหารในการตกแต่งกำไร โดยให้ตัดการตั้งหนี้สงสัยจะสูญและการประมาณการหนี้สินจากการรับประกันคุณภาพสินค้าที่ประมาณขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง 6) ตัดค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด (Noncash Charges) ทิ้งไป 7) ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่ใช้ในปัจจุบันเป็นตัววัดมูลค่าของตลาด (Market Value) ที่ดีขึ้นโดยการบันทึกรายจ่ายในการปรับโครงสร้างและรายการพิเศษอื่น ๆ เป็นค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชี โดยตัดสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน

จากรายการข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า การปรับปรุงนั้นเพื่อแปลงข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างให้เป็นเกณฑ์เงินสด ทั้งตั้งรายจ่ายในการสร้างมูลค่าตลาดที่กิจการได้ตัดเป็นค่าใช้จ่ายในอดีตกลับมาเป็นสินทรัพย์ และเพื่อตัดยอดสะสมของรายการกำไรหรือขาดทุนที่ไม่ปกติ

ออกจากภาษีทิ้งไป ซึ่งรายการปรับปรุงทางบัญชีที่นิยมใช้มีดังนี้ (วรรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548; พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2548)

1. กำไรหรือขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการ (Non – Recurring Gains and Losses) การดำเนินงานตามปกติของบริษัทย่อมมีกำไร (ขาดทุน) ที่ไม่ได้เกิดขึ้น เช่น กำไร (ขาดทุน) ที่เกิดจากการปรับโครงสร้างของบริษัท และกำไร (ขาดทุน) จากการขายส่วนงานปรับปรุงโดยการบวกกลับ (หักออก) จากกำไรหลังหักภาษี NOPAT ด้วยผลขาดทุน (กำไร) ที่เกิดขึ้น และปรับปรุงเงินทุน Invested Capital โดยการบวกกลับ (หักออก) ด้วยผลขาดทุน (กำไร) ที่เกิดขึ้น นอกจากนี้กำไรและขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการที่นำมาปรับปรุง NOPAT และ Invested Capital ให้คิดจากยอดหลังภาษี

2. ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Income Tax) เป็นผลต่างของภาษีเงินได้ระหว่างกำไรตามหลักบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปกับกำไรที่คำนวณตามประมวลกฎหมายรัชฎา ผลที่เกิดขึ้นจึงเป็นการรับรู้รายได้และหรือค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นการถาวร เช่น การตัดค่าเสื่อมราคาโดยวิธีอัตราเร่งทำให้มีผลทางด้านเวลาส่งผลให้การคำนวณไม่เป็นไปตามรายได้ทางบัญชีหรือภาษีเงินได้รอตัดบัญชี โดยการปรับปรุงรายการต้องปรับให้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสดให้มากที่สุด ให้ถือว่ารายการหนี้สินหรือภาษีเงินได้รอตัดบัญชีไม่ได้เป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด จึงต้องบวกกลับ (หักออก) ใน NOPAT ด้วยสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) จากปีก่อนและบวกกลับ (หักออก) ใน NOPAT ด้วยหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากปีก่อน และบวกกลับ (หักออก) ที่ Invested Capital ด้วยยอดภาษีเงินได้รอตัดบัญชีดุล (Balance) ที่หนี้สิน (สินทรัพย์)

3. ค่าเผื่อการประกันสินค้าและค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ (Provision for warranty and provision for bad debt) การทำงานการเงินของบริษัทจะต้องบันทึกตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) เป็นการตั้งสำรองหรือตั้งค่าเผื่อสำหรับค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งยังปรับมูลค่าตามบัญชีที่คาดว่าจะเก็บได้จากลูกหนี้การค้าและหนี้สินจากการประกันสินค้าที่คาดว่าจะเกิดขึ้น เนื่องจากการบันทึกค่าเผื่อสินทรัพย์นั้นเป็นตัวเลขที่ประมาณโดยฝ่ายบริหารซึ่งไม่ได้เกิดขึ้นจริง เป็นเหตุให้เกิดการตกแต่งบัญชีได้ ตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ค่าเผื่อนี้เป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด จึงต้องมีการปรับปรุงเพื่อไม่ให้ฝ่ายบริหารมีช่องทางในการตกแต่งตัวเลขงบการเงิน จำเป็นต้องปรับปรุงเพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานที่แท้จริง โดยบวกกลับ (หักออก) จาก NOPAT ด้วยค่าเผื่อนี้ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากปีก่อน และบวกกลับใน Invested Capital ด้วยค่าเผื่อนี้ที่เกิดขึ้นในปีนั้น

4. มูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดและงานระหว่างก่อสร้าง (Book value of marketable securities and Book value of construction in progress) แนวคิดของ



มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เชื่อว่ามูลค่าตามบัญชีทั้งสองไม่ใช่กิจกรรมจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในปีนั้น ดังนั้นจึงควรหักมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด และมูลค่าตามบัญชีของงานระหว่างก่อสร้างออกจากเงินทุน Invested Capital

จากรายการปรับปรุงที่ได้อธิบายไปข้างต้นนั้นสามารถสรุปรายการปรับปรุงใน NOPAT และ Invested Capital ในการคำนวณหา EVA ได้ดังนี้

## ตารางที่ 2.1 สรุปรายการปรับปรุงใน NOPAT และ Invested Capital ในการคำนวณหา EVA

การปรับปรุงใน NOPAT	การปรับปรุงใน Invested Capital
+ (-) ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น (ลดลง)	+ ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ
+ (-) สิ้นทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีลดลง (เพิ่มขึ้น)	+ (-) ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีในหนี้สิน (สินทรัพย์)
+ (-) ขาดทุน (กำไร) ที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ	- มูลค่าตามบัญชีของงานระหว่างก่อสร้าง
+ (-) หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพิ่มขึ้น (ลดลง)	+ (-) ขาดทุน (กำไร) ที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ

## 2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.2.1 ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล

จากการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี 100 ได้มีงานวิจัยของบุษบานุชิตภาพ (2551) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี 100 ไม่มีความสัมพันธ์กัน อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากตัวชี้วัดของผลการดำเนินงานทางการเงิน พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Tsoutsora (2004) ที่พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ ROA อีกทั้ง พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งสอดคล้องกับ Tsoutsora (2004)

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น จะเห็นได้ว่า ผลที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลประกอบการทางการเงินนั้นมีทั้งสัมพันธ์กัน และไม่สัมพันธ์กัน Becurden and Gossling (2008) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลประกอบการทางการเงินขององค์กร

จากการศึกษาข้อมูลข้างต้นเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร แสดงให้เห็นว่าองค์กรต่างตระหนักและให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้องค์กรได้รับการยอมรับและเป็นการสร้างชื่อเสียงให้กับองค์กร และส่งผลต่อผลประกอบการทางการเงินขององค์กรได้ดีที่สุด ซึ่งเห็นได้จากผลการวิจัยเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลประกอบการทางการเงินที่พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านการเงิน อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า งานวิจัยส่วนใหญ่เป็นการศึกษาเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม ยังไม่พบการศึกษาเกี่ยวกับการความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้วิจัยต้องการศึกษา เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม ทรัพยากรและสินค้าอุตสาหกรรม

จันทนา ธนสารบริสุทธิ์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม ทั้งหมด 2 ตัวแปร โดยเรียงลำดับตามความสัมพันธ์จากมากไปน้อย ได้ดังนี้ 1) ประเภทอุตสาหกรรม กล่าวคือ บริษัทที่อยู่อุตสาหกรรมที่อาจส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม อันได้แก่ อุตสาหกรรมพลังงานและอุตสาหกรรมสาธารณูปโภค และอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น 2) ขนาดของบริษัท กล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทเล็ก สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม พบว่า ตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม มีทั้งหมด 5 ตัวแปร อันได้แก่ 1) ความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงหรือต่ำเพียงใดก็ตาม จะไม่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล 2) โครงสร้างทุน กล่าวคือไม่ว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากหนี้สินในสัดส่วนที่สูงหรือบริษัทที่มีเงินทุนจากหนี้สินในสัดส่วนที่ต่ำเพียงใดก็ตาม จะไม่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล 3) โครงสร้างการเป็นเจ้าของ กล่าวคือไม่ว่าบริษัทมีลักษณะการถือหุ้นที่กระจายตัวมากหรือบริษัทที่มีลักษณะการถือหุ้นที่กระจุกเพียงใดก็ตาม จะไม่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล 4) อายุการดำเนินงาน กล่าวคือแม้ว่าบริษัทมีอายุเกินดำเนินงานมายาวนานหรือบริษัทที่มีอายุน้อยของการดำเนินงานระยะสั้นเพียงใดก็ตาม จะไม่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูล 5) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี กล่าวคือไม่ว่าบริษัทจะมีผู้สอบบัญชีที่จากสำนักงานสอบบัญชี

ขนาดใหญ่(Big 4) หรือบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีที่มาจากสำนักงานสอบบัญชีอื่น (Non Big 4) จะไม่มีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล

สุภลักษณ์ มานิตศรีศักดิ์ (2556) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม อยู่ในระดับ 10-19% มีจำนวน 30 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 37.04 รองลงมา มีระดับการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับ 0-9% มีจำนวน 26 บริษัท คิดเป็น 32.10 และลำดับต่อมา มีระดับการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับ 20-29% มีจำนวน 19 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.46% โดยไม่มีบริษัทใดเลยที่เปิดเผยข้อมูลทุกข้อ สำหรับเรื่องเปิดเผยน้อยที่สุดอยู่ในหมวดข้อมูลด้านการนำของเสียมาผลิตเป็นพลังงานหนี้สินด้านสิ่งแวดล้อมแนวทางปฏิบัติทางบัญชีสำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมการประกันภัยด้านสิ่งแวดล้อมสินทรัพย์ด้านสิ่งแวดล้อมกลไกการพัฒนาที่สะอาด (Clean Development Mechanisms (CDM)) คาร์บอนเครดิตการซื้อขายของคาร์บอนเครดิต (Certified Emission Reduction (CERs)) และการตระหนักถึงความหลากหลายทางชีวภาพ คิดเป็นร้อยละ 100.00 คือทุกบริษัทที่ทำการศึกษาไม่มีการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่างๆ ของบริษัทคือสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัทลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นขนาดของกรรมการสัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารความเป็นอิสระของประธานกรรมการอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ประเภทสำนักงานสอบบัญชีอายุการดำเนินงานของบริษัทขนาดของบริษัทและประเภทอุตสาหกรรม พบว่าขนาดของบริษัทและประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม นอกนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ธนวรรณ สังข์ทอง (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สิริพร แจ่มทวีกุล (2549) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับการบัญชีสิ่งแวดล้อมสำหรับกิจการในประเทศไทยโดยพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งเหตุจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการส่วนใหญ่เป็นไปเพื่อต้องการสร้างภาพพจน์ที่ดีต่อสาธารณชนรวมและหน่วยงานภาครัฐ รวมทั้งยังเห็นว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมนั้นเป็นไปเพื่อเป็นแบบอย่างที่ดีให้แก่กิจการอื่นในการประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม และยัง

สอดคล้องกับงานวิจัยของ Murcia and Souza (2008) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกรณีศึกษารายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในประเทศบราซิล พบว่า บรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่าบริษัทอื่น ส่วนขนาดของกิจการและความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับขนาด การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญโดยที่ขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญนั้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Murcia and Santos (2010) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทในประเทศบราซิล พบว่าขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญนั้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Brammer and Pavelin (2006) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในประเทศอังกฤษ พบว่าความสามารถในการทำกำไรนั้นไม่เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Monteiro and Aibar-Guzman (2010) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในรายงานประจำปีของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศโปรตุเกส และ Galani, Gravas and Stavropoulos (2011) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในประเทศกรีซ ซึ่งพบว่าความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

ลลิตา เหลืองนิธิกุล (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าแบรนด์องค์กร กรณี : บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีค่า P-value เท่ากับ 0.00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ แสดงว่า ในภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์และส่งผลต่อมูลค่าแบรนด์องค์กร โดยบริษัทที่มีผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้แบรนด์องค์กรมีมูลค่าสูงตามไปด้วย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า ชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือขององค์กรที่ถูกรับรู้โดยนักลงทุนและบุคคลทั่วไปมีส่วนที่เป็นผลมาจากคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่องค์กรถือปฏิบัติ สอดคล้องกับหลักฐานงานวิจัยของ Wiederman and Buxel (2005) ที่ว่าชื่อเสียงขององค์กรที่ดีช่วยดึงดูดพนักงานที่มีคุณภาพและดึงดูดลูกค้า อีกทั้งยังทำให้ลูกค้ามีความซื่อสัตย์ต่อแบรนด์ ซึ่งถือเป็นปัจจัยหนึ่งในการส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันขององค์กร และหน้าที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการก็คือการพัฒนาและรักษาชื่อเสียงขององค์กรไว้ อย่างไรก็ตาม เมื่อศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรมจะพบว่า มีบาง

อุตสาหกรรมที่การกำกับดูแลกิจการและมูลค่าแบรนด์องค์กรยังไม่ได้มีความสัมพันธ์กัน ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

มณี มณีแสง (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการ ตรวจสอบต่อระดับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงว่า ยิ่งบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดใหญ่มากขึ้นเท่าใดก็จะมีแนวโน้มที่บริษัทนั้นจะได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระดับที่ดีขึ้น ทั้งนี้จากผลการศึกษายังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินนั้นมีแนวโน้มที่จะได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระดับที่ดี นอกจากนี้ ยังพบว่า จำนวนกรรมการตรวจสอบในคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการบริษัท และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการด้านบัญชีนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และความสัมพันธ์ระหว่างตลาดที่บริษัทจดทะเบียนเพื่อทำการซื้อขาย ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการด้านมูลค่าตลาด และ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้ไม่อาจอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ผลการศึกษาดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการนำไปใช้ข้อมูลประกอบการวางแผนการปฏิบัติงานของ คณะกรรมการตรวจสอบ และการพัฒนาบทบาทในการกำกับดูแลของคณะกรรมการตรวจสอบต่อไป นอกจากนี้ยังใช้เป็นข้อมูลประกอบเพื่อให้หน่วยงานกำกับดูแล และองค์กรอื่นๆที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดแนวทางในการส่งเสริมการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้เกิดแนวปฏิบัติที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพสูงสุด

กานดา พิศาลปีติ (2557) ศึกษาผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งวัดโดย ROA มีทั้งสิ้น 3 ตัวแปร นั่นคือ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี, สัดส่วนของ

คณะกรรมการอิสระ, การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการ และจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท

มินรินทร์ เอี่ยมพลทรัพย์ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการ และการจ่ายปันผล กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าระดับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการจ่ายปันผล การที่กิจการมีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดียิ่งขึ้น จะเป็นการเปิดช่องทางให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสนในการกำกับ สอดส่องควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารมากยิ่งขึ้น และเป็นการช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลลง ด้วยเหตุนี้ผู้ถือหุ้นจึงสามารถกดดันผู้บริหารให้จ่ายผลตอบแทนที่ได้ออกมาในรูปแบบปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้แต่อย่างไรก็ตามในการกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ผู้วิจัยได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในสภาวะแวดล้อมที่แตกต่างกัน คือกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในสภาพแวดล้อมที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นสูงและกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในสภาพแวดล้อมที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นต่ำ ซึ่งผลที่ได้ออกมาไม่พบความแตกต่างในด้านการจ่ายปันผลในกิจการที่มีสภาพแวดล้อมที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ไม่ว่ากิจการจะอยู่ในสภาพแวดล้อมที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นสูง หรือต่ำ ระดับการกำกับกิจการยังคงมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายปันผล ซึ่งผลที่ได้นี้ขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ LLSV (1998) ในเรื่องของกฎหมายระบบประมวลกฎหมาย (Civil Law) ซึ่งตามทฤษฎีของ LLSV จะถือเป็นระบบกฎหมายที่มีความแข็งแกร่งน้อยกว่าระบบกฎหมายจารีตประเพณี (Common Law) ในประเทศที่มีความแข็งแกร่งของกฎหมายน้อยกว่า ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับการคุ้มครองเท่าที่ควร จึงไม่มีสิทธิในการเรียกร้องผลตอบแทนในรูปแบบปันผลของตนเองได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นในกลุ่มประเทศเหล่านี้ระดับการกำกับดูแลกิจการควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายปันผล แต่ผลที่ได้ออกมาจากกลุ่มตัวอย่างที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นสูง หรือกลุ่มตัวอย่างในอุตสาหกรรมการเงินและทรัพยากร พบว่าระดับการกำกับดูแลกิจการ และการจ่ายปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นในประเด็นนี้จึงสามารถใช้แย้งทฤษฎีของ LLSV ได้ว่าแม้ระบบกฎหมายที่ใช้จะแตกต่างกัน แต่ทั้งนี้เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม ระดับการคุ้มครองผู้ถือหุ้นก็แตกต่างกันไปด้วย ในประเด็นที่สอง ผลการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นต่ำ พบว่าแม้ว่ากิจการจะอยู่ในสภาพแวดล้อมที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นต่ำ ระดับการกำกับดูแลกิจการยังคงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายปันผล หรือกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่า ผลที่ได้ไม่เป็นไปตามทฤษฎีการทดแทน (Substitution Theory) โดยไม่ว่ากลุ่มตัวอย่างจะอยู่ในสภาพแวดล้อมอย่างไร ผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาด้วยกลุ่มตัวอย่างในประเทศไทยนั้นสามารถสนับสนุนทฤษฎีผลตอบแทน (Outcome Theory) ได้เพียงทฤษฎีเดียวเท่านั้น

อริษา สุรัสโม (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่า อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย

อรรถโชติ เรื่องปีตาภรณ์ (2553) พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกับกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

เบญจวรรณ แซ่ลี (2555) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมด้านการปฏิบัติที่เป็นธรรมและด้านการมีส่วนร่วมของชุมชนและการพัฒนาชุมชน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ และชัยรัตน์ ทัดสุวรรณศรี (2551) พบว่า ปัจจัยที่กำหนดมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ประกอบด้วย การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันในตลาด ยอดสะสมเงินลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยพื้นฐาน ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์

Guthrie and Parker (1990) ได้ศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร โดยทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบระหว่างประเทศ ออสเตรเลีย สหรัฐอเมริกา และสหราชอาณาจักร จำนวน 150 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหา พบว่า ประเทศที่มีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมากที่สุดคือ ประเทศสหราชอาณาจักร ร้อยละ 98 รองลงมาคือประเทศสหรัฐอเมริกา ร้อยละ 85 รองลงมาคือประเทศออสเตรเลีย ตามลำดับ โดยเนื้อที่ได้มีการเปิดเผย ประกอบด้วย การเปิดเผยสิ่งแวดล้อม การมีส่วนร่วมในชุมชน ทรัพยากรมนุษย์ พลังงาน สินค้า และอื่นๆ นอกจากนี้จะพบว่าประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศสหราชอาณาจักรมีการเปิดเผยข้อมูลด้านตัวเงินและไม่ใช้ตัวเงิน ส่วนประเทศออสเตรเลียมีการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบข้อความหรือการบรรยาย

Ahrnad, Sulaiman and Siswantoro (2003) ได้ศึกษาการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศมาเลเซีย (Kuala Lumpur Stock Exchange : KLSE) โดยเลือกกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่อยู่ในหลักของ KLSE ในปีพ.ศ. 2543 ซึ่งสามารถแบ่งความรับผิดชอบต่อสังคมออกเป็น 6 ด้าน ประกอบด้วย สิ่งแวดล้อม สินค้าและผู้บริโภค ชุมชน พลังงาน พนักงาน และอื่นๆ สำหรับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบการบรรยายหรือข้อความ ไม่ได้มีการเปิดเผยเกี่ยวกับตัวเงิน จากผลการศึกษา พบว่า บริษัท

ส่วนใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลด้านสินค้าและผู้บริโภค ด้านพนักงาน และด้านการมีส่วนร่วมกับชุมชน ตามลำดับ อีกทั้งจากการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมควรเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะจะมีเปิดเผยในทิศทางที่ดีซึ่งเป็นบรรทัดฐานในการเปิดเผยข้อมูลและสอดคล้องกับการศึกษาในประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ

Sweeney and Coughlan (2008) ได้ศึกษารายงานความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันผ่านมุมมองของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย โดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหาของประเภทการสื่อสารใขรายงานประจำปีและวิธีการสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสีย โดยวิธีพิจารณาเนื้อหาขององค์กรที่มุ่งเน้นไปที่รายงานความรับผิดชอบต่อสังคมโดยการวิเคราะห์ข้อมูลในรายงานประจำปี และรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในกลุ่ม FTSE4Good ซึ่งเน้นความหลากหลายของอุตสาหกรรม จากการศึกษาพบว่า รายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมีความแตกต่างกันซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าองค์กรรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมสอดคล้องกับสิ่งที่ผู้มีส่วนได้เสียคาดหวัง

Ahmed and Uchida (2009) ได้ศึกษาเกี่ยวกับกรอบแนวคิดของความรับผิดชอบต่อสังคม และผลประกอบทางการเงิน จากผลการศึกษาพบว่า การวัดผลประกอบการทางการเงินสามารถวัดได้ทั้งในรูปแบบผลตอบแทนทางบัญชี (Accounting return) และรูปแบบของผลตอบแทนของนักลงทุน (Investors return) และได้สรุปผลการศึกษาโดยการนำเสนอกรอบแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR)

Choi et al. (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม และผลประกอบการทางการเงินของบริษัทในประเทศเกาหลี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,122 บริษัท ข้อมูลระหว่างปี 2002-2008 จำนวน 7 ปี ใช้ดัชนีความรับผิดชอบต่อสังคมชนิดไม่ถ่วงน้ำหนัก (equal-weighted CSR index) และดัชนีความรับผิดชอบต่อสังคมของผู้มีส่วนได้เสียถ่วงน้ำหนัก (stakeholder-weighted CSR index) ในการวัดความรับผิดชอบต่อสังคม ส่วนผลประกอบการทางการเงินจะวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ Tobin's Q จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีความรับผิดชอบต่อสังคมของผู้มีส่วนได้เสียถ่วงน้ำหนัก (stakeholder-weighted CSR index) และผลประกอบการทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความรับผิดชอบต่อสังคมชนิดไม่ถ่วงน้ำหนัก (equal-weighted CSR index) กับผลประกอบการทางการเงิน



## 2.2 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

เยาวภา ต๊ะทองด้วง (2556) ศึกษาการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และตัวชี้วัดผลปฏิบัติงานทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มทางตลาด กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าจากผลการศึกษาความสัมพันธ์โดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) โดยมีขนาดขององค์กร คือ สินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุมนั้น สรุปได้ว่า มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA), กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT), กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) มีความสัมพันธ์ในทางบวกในระดับที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) และต้นทุนของเงินทุน (IC) มีความเชื่อมั่นได้ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) แต่มีความสัมพันธ์ในทางลบ ส่วนต้นทุนถ่วงเฉลี่ยทางการเงิน (WACC) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้น ไม่สามารถเชื่อมั่นในระดับที่ยอมรับได้ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA)

ซึ่งการทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยนั้น สามารถยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT), กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) และต้นทุนของเงินทุน (IC) ของการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ได้ เนื่องจากข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่เข้าถึงได้ง่าย ซึ่งแม้ว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี และต้นทุนของเงินทุนจะไม่สามารถนำกำไรสุทธิหรือส่วนของผู้ถือหุ้นรวมกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมาใช้พิจารณาได้เลย แต่ก็มีฐานการคำนวณมาจากค่าดังกล่าว ผู้ลงทุนจึงสามารถอนุมานค่าเหล่านี้ได้จากงบการเงินที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ยากนัก อีกทั้งข้อมูลดังกล่าวข้างต้นยังบ่งบอกถึงผลการดำเนินงาน ความมั่งคั่งและสภาพคล่องจากการดำเนินงานขององค์กร จึงทำให้ข้อมูลประเภทนี้ถูกนำไปใช้ในการตัดสินใจเสมอและเมื่อผู้ลงทุนเลือกลงทุนในองค์กรที่มีค่าของข้อมูลเหล่านี้ดี ก็จะทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ขององค์กรมีค่าสูงตามไปด้วย และสุดท้ายก็จะส่งผลให้องค์กรมีมูลค่าเพิ่มทางการตลาดสูงขึ้นตามไปด้วยในที่สุด แต่อย่างไรก็ตาม ต้นทุนของเงินทุน (IC) แม้ว่าจะมีค่าความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม เนื่องจากนักลงทุนเห็นว่า การที่องค์กรมีต้นทุนของเงินทุนสูงมาก แสดงให้เห็นว่า เมื่อมีองค์กรประกอบธุรกิจและมีผลกำไร ก็ต้องนำผลกำไรนั้นไปชดเชยต้นทุนของเงินทุนที่นำมาใช้ในการประกอบกิจการสูงกว่าองค์กรที่มีต้นทุนของเงินทุนต่ำ ทำให้ความสามารถในการเพิ่มมูลค่าเพิ่มทางการตลาดอาจลดน้อยลงไป ผู้ลงทุนอาจเสียประโยชน์จากต้นทุนของเงินทุนที่มีจำนวนที่สูงดังกล่าว อย่างไรก็ตาม จากการทดลองโดยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อยืนยันความสัมพันธ์ดังกล่าว พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) นั้นกลับมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) เนื่องจากในปัจจุบันผู้ลงทุนเริ่มตระหนักถึงการบริหารขององค์กรภายใต้แนวคิดการบริหารเชิงมูลค่าที่ต้องพิจารณาประสิทธิภาพและประสิทธิผล

ในการบริหารงานของผู้บริหารว่าจะสามารถสร้างกำไรได้อย่างยั่งยืนเมื่อเปรียบเทียบกับเงินทุนและต้นทุนทางการเงินที่จัดหามาลงทุนได้หรือไม่ จึงทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ดังกล่าวกลับมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด แต่อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนโดยส่วนใหญ่ยังคงให้ความสำคัญกับข้อมูลทางบัญชีมากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ผู้ลงทุนโดยส่วนใหญ่ยังคงพิจารณาลงทุนโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีที่ได้จากงบการเงินมากกว่า

สนิทธธรรม เอี่ยมวิริยะกุล (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวัดผลทางการบัญชีและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น พบว่าการนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาใช้ควบคู่กับผลกำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ได้มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Pashei (2008) เนื่องจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นคำนึงถึงเรื่อง ผลกำไรที่แท้จริงจากการดำเนินงาน โดยการนำเอากำไรที่ได้จากการดำเนินงานมาปรับปรุงรายที่ยังไม่ถือเป็นรายจ่าย เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าวิจัยและพัฒนา เป็นต้น เพื่อให้ได้มาซึ่งผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ อีกทั้งยังให้ความสำคัญในเรื่องของต้นทุนทางการเงินต่างๆ โดยมีการคำนวณ ต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น หรือส่วนของเจ้าของ (Cost of Equity) ที่เราเรียกกันว่าต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ของกิจการออกไปด้วย และต้นทุนในส่วนหนี้สินของกิจการ (Cost of debt) ส่งผลให้มูลค่าเพิ่มขึ้นเชิงเศรษฐศาสตร์นั้นสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินของกิจการที่แท้จริง ร่วมกับการวัดผลทางการบัญชี โดยผลกำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการอธิบายผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และไม่มีความสามารถในการอธิบาย ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

พิมลพรรณ เรื่องสถิตพร (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) พบว่าคุณภาพการเปิดเผยความเสี่ยงไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นก็ไม่มีสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

พิชามณูช อุตราภรณ์ (2553) ศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับมูลค่าของกิจการ พบว่าผลการทดสอบที่ได้ปฏิเสธสมมติฐานที่ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการ โดยผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพียงตัวเดียวนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการได้เลย แต่เมื่อใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรก่อนรายการพิเศษ เป็นตัวแปรควบคุม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กลับมีความสัมพันธ์ทางลบกับ

มูลค่าตลาดของกิจการ ซึ่งอาจเกิดจากการที่นักลงทุนและตลาดตีความงบการเงินขัดแย้งกับหลักการของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

พชรฉน อ่อนละมัย, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2551) ศึกษาการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2545 – 2550 พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจพลังงานไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยพิจารณาจากค่า Significant พบว่าความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  ที่ว่า มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถบอกได้ว่า ความสัมพันธ์ที่มีเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นไปทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์ผูกพันกัน นั่นคือ เมื่อค่าของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ก็ลดลง การที่ผลการศึกษาดังกล่าวเช่นนี้ อาจเนื่องมาจากค่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไม่ใช่ปัจจัยเพียงตัวเดียวที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจพลังงานนี้อาจมีปัจจัยอื่นที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ ราคาน้ำมัน หากเราพิจารณาว่าค่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ น่าจะเป็นปัจจัยพื้นฐานตัวหนึ่งที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อาจเป็นเพราะนักลงทุนส่วนใหญ่นิยมนำตัวเลขที่แสดงในงบการเงินที่สามารถนำมาใช้ได้เลย เช่น กำไรทางการบัญชี เพราะไม่ต้องนำมาปรับปรุงให้เกิดความยุ่งยาก

Awan et al. (2014) ได้ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในดัชนี SKE-100 จำนวน 59 บริษัท ตั้งแต่ปี 2006 - 2010 พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในระดับที่น้อยกว่า 10% และ Awan et al. ได้สรุปว่า มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) เป็นดัชนีวัดผลการดำเนินงานที่ได้กระตุ้นให้บริษัทหาวิธีที่จะเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้เงินทุนมากขึ้น ยังมีงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2550 - 2552 พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความเหมาะสมสำหรับการนำไปใช้ในการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรได้มากกว่าการวัดผลการดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญมากที่สุดกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด แสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัดและขับเคลื่อนที่สำคัญในการสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าเพิ่มขององค์กรว่ามีประสิทธิภาพในการดำเนินงานตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ได้ (สุภาณี เกื้อพรหม, 2554)

เช่นเดียวกับ สุธารัตน์ นรชุน (2554) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน กำไรส่วนที่เหลือ และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่ม SET100 พบว่าตัววัดกำไรได้แก่ กำไรสุทธิ กำไรส่วนที่เหลือ และ

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถให้เนื้อหาข้อมูลเชิงเปรียบเทียบ (Relative Information Content) ในขณะที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถอธิบายลักษณะเนื้อหาข้อมูลเชิงเปรียบเทียบ (Relative Information Content) ได้มากที่สุด แต่เมื่อพิจารณาองค์ประกอบส่วนที่เป็นกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน และรายการคงค้าง สามารถให้เนื้อหาข้อมูลส่วนเพิ่ม ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตัววัดผลกำไรทางบัญชีนั้นยังคงสามารถให้ข้อมูลทั้งลักษณะเชิงเปรียบเทียบและข้อมูลลักษณะส่วนเพิ่ม รวมถึง กิตติพร หลัวโรจน์ทรัพย์ (2550) ได้ทำการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และทำการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถอธิบายความผันแปรของราคาหุ้นได้

นริศรา นันดาภิวัฒน์ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายปันผล พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถนำมาอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ ปรีญาภรณ์ อ่อนแก้ว (2549) ซึ่งพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ สำหรับกิจการที่มีการจ่ายเงินปันผล มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากระแสเงินสดอิสระ และกิจการที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดอิสระไม่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

อย่างไรก็ตาม Ismail (2013) ได้ทำการศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ Bursa Malaysia ประเทศมาเลเซียเซีย ในปี 1993-2002 และบริษัทใน Main Board ในช่วงปี 1997-2002 พบว่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และส่วนประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้น ไม่ได้ช่วยให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากขึ้น โดยในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 นั้นอัตรากำไรต่อหุ้นมีสหสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาช่วงเวลาการศึกษาที่ยาวขึ้นจะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ค่อยๆ มีค่ามากขึ้นแต่ละปีจนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าอัตรากำไรต่อหุ้นในที่สุด เช่นเดียวกับ Yaqub et al. (2015) พบว่า การวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีสามารถอธิบายมูลค่าเพิ่มทางการตลาดได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และงานวิจัยของ Shubita (2013) ยังพบว่า กำไรสุทธิสุทธิ (NI) สามารถอธิบายผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่า กำไรส่วนที่เหลือ (RI) และ มูลค่าเพิ่มทาง

เศรษฐศาสตร์ (EVA) รวมถึง Samadiyan (2013) พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่อผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่ากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีและกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน

Khan et al. (2012) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหุ้นและมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเปรียบเทียบกับแปรอื่น ๆ ได้แก่ รายได้สุทธิ (NI) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF) โดยทำการศึกษาบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ปารีสสถานผลการวิจัยพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และกำไรสุทธิ และเมื่อนำมาวิเคราะห์การถดถอยพบว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนหุ้น และ Visaltanachoti et al. (2008) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษี และ กำไรส่วนที่เหลือ อธิบายความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อาจเนื่องมาจากองค์ประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีส่วนทำให้ความสัมพันธ์ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทน เช่น รายจ่ายฝ่ายทุน เช่นเดียวกันกับ Ongeri (2014) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทางเศรษฐกิจและมูลค่าทางบัญชีในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในประเทศเคนยา จำนวน 30 แห่ง ระหว่างปี 2008 และ 2012 ซึ่งใช้การวิเคราะห์การถดถอยในการหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทางเศรษฐกิจและมูลค่าบัญชี พบว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์และรายได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ในทางกลับกันความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์แบบผกผัน

พิชามณูช อุตรภรณ์ (2553) ได้ทำการศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับมูลค่าของกิจการ ซึ่งผลการทดสอบได้ปฏิเสธสมมติฐานที่ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าของกิจการ โดยผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพียงตัวเดียวนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของกิจการได้เลย แต่เมื่อใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรก่อนรายการพิเศษ เป็นตัวแปรควบคุม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กลับมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตลาดของกิจการ

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ พชรฉน อ่อนละมัย และ วรรณรพี บานชื่นจิตร (2551) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2545 – 2550 พบว่า มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถบอกได้ว่า ความสัมพันธ์ที่มีเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์ผกผันกัน นั่นคือ เมื่อค่าของมูลค่าเพิ่ม

ทางเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ก็กลับลดลง และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ส่งอิทธิพลทางตรงข้ามต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (HPR) อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2.2 สรุปบททวนวรรณกรรม

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
Muhammad Shahbaz Yaqub, Bilal Mehmood, Naveed-ul- Hassan, Muhammad Zohaib and Syed Muhammad Hassan Bukhari	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์	2015	Is EVA a better Performance Measure than Accounting Measures? Evidence from Pakistani Listed Companies	การวัดผลการดำเนินงาน ทางบัญชีสามารถอธิบาย มูลค่าเพิ่มทางการตลาด ได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มทาง เศรษฐศาสตร์
Benedicto Onkoba Ongeri	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์	2014	Economic Value – Accounting Value Nexus: –The Effect of Accounting Measures on Economic Value Added Amongst the Kenyan Commercial Banks	มูลค่าทางเศรษฐศาสตร์มี ความสัมพันธ์แบบผกผัน ต่อมูลค่าทางบัญชี
Abdul Ghafoor Awan, Kalsoom Siddique and Ghulam Sarwar	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์	2014	The Effect Of Economic Value Added On Stock Return: Evidence From Selected Companies Of Karachi Stock Exchange.	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ส่งผล กระทบต่อมูลค่าของหุ้น อย่างมีนัยสำคัญในระดับ ที่น้อยกว่า 10%

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
Mohammad Fawzi Shubita	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์	2013	The Information Content of Economic Value Added and Residual Income - Evidence from Jordan	กำไรสุทธิ ( NI ) สามารถอธิบายผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่า กำไรส่วนที่เหลือ ( RI ) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA )
Behnam Samadiyan, Narjes pooryeganeh, Hadi ebrahimi and Yousef Ghanbari	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ 2) กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	2013	Relative And Differential Information Content of Economic Value Added, Earning, Operating Cash Flow and Stock Return	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่มีต่อผลตอบแทนหุ้นได้ดีกว่ากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีและกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
Maryam Najmi, Fatemeh Sarraf and Roya Darabi	กระแสเงินสดอิสระ	2015	Relationship between Capital Structure, Free Cash Flow and Performance in Companies Listed on Tehran Stock Exchange	อัตราส่วนหนี้สินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อกระแสเงินสดอิสระในบริษัท

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
สุธารัตน์ นรขุน	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์	2554	ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NI) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) กับผลตอบแทนของหุ้นสามัญในกลุ่ม SET100	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์สามารถอธิบายลักษณะเนื้อหาข้อมูลเชิงเปรียบเทียบ (Relative Information Content) ได้มากที่สุด
อรรถโชติ เรื่องปีดาภรณ์	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ 2) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย 3) ราคาตลาดหลักทรัพย์	2553	ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย กับราคาหลักทรัพย์ (กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคและหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร)	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ไม่แตกต่างกับตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ถึงแม้ว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์จะคำนึงถึงต้นทุนเงินทุนที่ครบถ้วนกว่าตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี 2) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์



ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
กิตติพร หลัวโรจน์ ทรัพย์	1) มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ 2) กำไรก่อน ดอกเบี้ยจ่าย ภาษี เงินได้ ค่าเสื่อม ราคาและค่าตัด จำหน่าย 3) กำไรสุทธิจาก การดำเนินงาน หลังหักภาษี 4) กระแสเงินสด อิสระ 5) ราคาหุ้น	2550	ความสัมพันธ์ ระหว่างแนวคิด มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ กำไร (ขาดทุน) ก่อน ดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงิน ได้ ค่าเสื่อมราคาและ ค่าตัดจำหน่าย กำไร สุทธิจากการ ดำเนินงานหลังหัก ภาษีเงินได้ และกระแส เงินสดจากการ ดำเนินงานส่วนเกิน กับราคาหุ้นในกลุ่ม อุตสาหกรรม พลังงานและ สาธารณูปโภค	1) มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ กำไรก่อน ดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่า เสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่าย กำไรสุทธิจากการ ดำเนินงานหลังหักภาษี มี ความสัมพันธ์กับราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ ค่าทางสถิติไม่สามารถ แสดงให้เห็นว่ากระแสเงินสด อิสระมีความสัมพันธ์ กับราคาหุ้น 2) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย สามารถอธิบายความผัน แปรของราคาหุ้นได้ดีที่สุด รองลงมาคือ กำไรสุทธิจาก การดำเนินงานหลังหักภาษี มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ส่วนกระแสเงินสดอิสระ สามารถอธิบายความผัน แปรของราคาหุ้นได้น้อย มากและไม่แสดงถึงความ มีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
พิชามญช์ อุตรา ภรณ์	1) มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ 2) มูลค่าตาม ราคาตลาดของ กิจการ	2553	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์กับ มูลค่าของกิจการ	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เพียงตัวเดียวนั้นไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่า ตลาดของกิจการได้ แต่เมื่อ ใช้กระแสเงินสดจากการ ดำเนินงานและกำไรก่อน รายการพิเศษ เป็นตัวแปร ควบคุม มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์กลับมี ความสัมพันธ์ทางลบกับ มูลค่าของกิจการ
สุภาณี เกื้อพรหม	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์	2553	การศึกษา ความสัมพันธ์ ระหว่างมูลค่าเพิ่ม เชิงเศรษฐศาสตร์ และการวัดผลการ ดำเนินงานของ องค์กรทางการเงิน กับมูลค่าเพิ่มของ องค์กร กรณีศึกษา: บริษัทที่จัด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มี ความเหมาะสมสำหรับการ วัดผลการดำเนินงานของ องค์กรได้มากกว่าการวัดผล การดำเนินงานทางการเงิน เนื่องจากมีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญมากที่สุดกับ มูลค่าเพิ่มทางการตลาด แสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัด และขับเคลื่อนที่สำคัญใน การสะท้อนให้เห็นถึง มูลค่าเพิ่มขององค์กรว่ามี ประสิทธิภาพในการ ดำเนินงานตามวัตถุประสงค์ ที่วางไว้ได้

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
พรรณน อ่อนละม้าย วรรณรพี บานชื่นจิตร	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ 2) ราคาหลักทรัพย์	2551	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2545 - 2550	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถบอกได้ว่า ความสัมพันธ์ที่มีเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นไปทิศทางเดียวกัน หรือมีความสัมพันธ์ผกผันกัน นั่นคือ เมื่อค่าของมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์เพิ่มขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ก็ลดลง
อาษาต์ สุวรรณพฤษ์	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ 2) กระแสเงินสดอิสระ	2556	อิทธิพลของโครงสร้างเงินทุน ขนาดของบริษัท กระแสเงินสดอิสระ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) ส่งผลต่ออิทธิพลทางตรงข้ามต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (HPR) อย่างมีนัยสำคัญ 2) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
นริศรา นัน ตาทิววัฒน์	1) มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ 2) ราคาหลักทรัพย์	2550	ความสัมพันธ์ ระหว่างโครงสร้าง เงินทุนกับมูลค่าเชิง เศรษฐศาสตร์ซึ่ง ส่งผลกระทบต่อ ราคาหลักทรัพย์และ การจ่ายปันผล	โครงสร้างเงินทุนและ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถนำมาอธิบายราคา หลักทรัพย์ได้อย่างมี นัยสำคัญ โดยโครงสร้าง เงินทุนมีความสัมพันธ์กับ ราคาหลักทรัพย์ในทิศทาง ลบ แต่มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์มี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับราคาหลักทรัพย์
ปริยาภรณ์ อ่อน แก้ว	1) มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ 2) กระแสเงินสด อิสระ 3) ราคาหลักทรัพย์	2549	การเปรียบเทียบ ความสามารถในการ อธิบายราคา หลักทรัพย์ของ กระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐกิจ กรณีศึกษา: บริษัทจด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	1) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมี ความสามารถในการอธิบาย ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า กระแสเงินสดอิสระ 2) กิจการที่มีการจ่ายเงินปัน ผล มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์มี ความสามารถในการอธิบาย ราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า กระแสเงินสดอิสระ 3) กิจการที่ไม่มีจ่ายเงิน ปันผล กระแสเงินสดอิสระ ไม่มีความสามารถในการ อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
ธวัชชัย วรสุนทร	กระแสเงินสด อิสระ	2557	ความสัมพันธ์ของ กระแสเงินสดอิสระ กับผลตอบแทนจาก หลักทรัพย์ หลักฐาน เชิงประจักษ์บริษัท จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยในกลุ่ม SET100	FCF มีความสัมพันธ์ในเชิง ลบกับผลตอบแทนจาก หลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังพบ ความสัมพันธ์ในเชิงบวก ระหว่างความเสี่ยงจากมูลค่า ตลาดกับผลตอบแทนจาก หลักทรัพย์ในตัวแปรควบคุม อีกด้วย ผลการศึกษา ชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยในกลุ่มSET100 พิจารณาว่าการมี FCF ที่มาก อาจเกิดผลในทางลบต่อผล การดำเนินงานของกิจการ และผลตอบแทนจาก หลักทรัพย์
ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โด สงวน	1) กระแสเงิน สดอิสระ 2) ราคาตลาด ของหลักทรัพย์	2558	ความสัมพันธ์ ระหว่างกระแสเงิน สดและ ความสามารถในการ ทำกำไรที่มีต่อราคา ตลาดของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	รายการกระแสเงินสดจาก กิจกรรมดำเนินงาน และ กระแสเงินสดอิสระ มี ความสัมพันธ์กับราคาตลาด หลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่กระแสเงินสดและ อัตราส่วนความสามารถในการ ทำกำไรอื่น ๆ ไม่มี ความสัมพันธ์กับราคาตลาด ของหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกระแสเงินสดโดยเฉพาะ กระแสเงินสดจากกิจกรรม ดำเนินงาน และกระแสเงินสด อิสระ เป็นข้อมูลทางบัญชีที่ เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ลงทุน

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
นันทนินท์ สุวรรณคีวัฒนกุล	กระแสเงินสด อิสระ	2553	ความสัมพันธ์ระหว่าง การจัดการกำไร และ กระแสเงินสดอิสระ ส่วนเกินและ คณะกรรมการ ตรวจสอบ	กระแสเงินสดอิสระจาก การดำเนินงานมี ความสัมพันธ์ทางเดียวกัน กับระดับของการจัดการ กำไร หมายความว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะ ปรับปรุงกำไรในทางใด ทางหนึ่งผ่านการใช้ดุลย พินิจในรายการคงค้างทาง บัญชีของบริษัท เพื่อ ปกปิดสถานะละผลการ บริหารที่แท้จริง อาจเป็น ผลมาจากการตัดสินใจ ลงทุนที่ผิดพลาดใน โครงการที่ไม่ก่อให้เกิด ประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือ หุ้น
อริษา สุรัสโม	ราคาตลาด หลักทรัพย์	2554	ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงิน กับราคาตลาด หลักทรัพย์บริษัทที่จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่ม พลังงานและ สาธารณูปโภค	อัตราส่วนทางการเงินมี ความสัมพันธ์กับอย่างมี นัยสำคัญกับการ เปลี่ยนแปลงราคาตลาด หลักทรัพย์บริษัทที่จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไทย กลุ่มพลังงานและ สาธารณูปโภค

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
ภัทรา กล้าแสง	ราคาตลาด หลักทรัพย์	2554	การวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่าง ราคาหลักทรัพย์กับ ประสิทธิภาพในการ บริหารลูกหนี้การค้า กรณีศึกษา บริษัทจด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่มธุรกิจ การเกษตร	ประสิทธิภาพในการบริหาร ลูกหนี้การค้ามีความสัมพันธ์ กับราคาหลักทรัพย์
เบญจวรรณ แซ่ ฉะ	ราคาหลักทรัพย์	2555	ความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมกับ ราคาหลักทรัพย์ของ บริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	การเปิดเผยข้อมูลความ รับผิดชอบต่อสังคมด้านการ ปฏิบัติที่เป็นธรรมและด้าน การมีส่วนร่วมของชุมชน และการพัฒนาชุมชน มี ความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และสิ่งแวดล้อมมี ความสัมพันธ์ไปในทิศ ทางตรงข้ามกับราคา หลักทรัพย์
ชัยรัตน์ ทัดสุ รวงศ์	ราคาตลาด หลักทรัพย์	2551	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ มูลค่าตลาดของกลุ่ม พลังงาน	ปัจจัยที่กำหนดมูลค่าตลาด ของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ประกอบด้วย การ เปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันใน ตลาด ยอดสะสมเงินลงทุน ของนักลงทุนต่างประเทศ

## ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

นามผู้ศึกษา	ตัวแปรที่ศึกษา	ปี	เรื่องที่ศึกษา	ผลการศึกษา
				และอัตราดอกเบี้ยพื้นฐาน
ภาควงุมิ อุ่นจิตติ	ราคาหลักทรัพย์	2557	การเคลื่อนไหวของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จากการรวบรวมกิจการ: กรณีศึกษาธุรกิจบริการการแพทย์	การรวบรวมกิจการนั้นส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปในทางที่สูงขึ้น โดยการเปลี่ยนแปลงในช่วงประกาศรวบรวมกิจการก็มีการทำให้มีการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นแล้ว แต่หลังจากรวบรวมกิจการราคาหลักทรัพย์กลับมีการเปลี่ยนแปลงที่สูงกว่า
ขวัญฤทัย บุญถึง	ราคาหลักทรัพย์	2555	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี 2550-2552 มีแนวโน้มลดลง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูล กำไรทางบัญชี อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และขนาดกิจการ พบว่า กำไรทางบัญชี อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นและขนาดกิจการมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางบวก ในขณะที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในทิศทางลบ



## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ในการดำเนินการศึกษาผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาโดยเริ่มตั้งแต่การกำหนดแหล่งที่มาของข้อมูล การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การกำหนดเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การกำหนดวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล และการกำหนดวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังจะได้อธิบายต่อไปนี้

#### 3.1 ประชากร และตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 574 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 1 กันยายน 2559)

สำหรับตัวอย่างผู้วิจัยได้เลือก บริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 127 บริษัท

ผู้วิจัยได้ใช้วิธีคัดเลือกตัวอย่าง คือตัดบริษัทที่มีได้รายงานงบการเงินประจำปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของแต่ละปี จำนวน 22 บริษัท และตัดบริษัทที่มีได้เปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำนวน 27 บริษัท

ดังนั้นจึงเหลือตัวอย่างจำนวน 78 บริษัท โดยทำการเก็บข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ระหว่างปี 2554 - 2558 สาเหตุที่เลือกช่วงเวลาดังกล่าวเนื่องจากเป็นช่วงที่สถานะเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวขึ้น หลังจากที่มีการชะลอตัวในปีก่อนที่ทำการศึกษา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2558) ซึ่งได้ตัวอย่างทั้งสิ้น 390 รายปีรายบริษัท (Firm years)

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

การศึกษความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากหลายแหล่งและใช้เครื่องมือในการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลหลายรูปแบบเพื่อให้ได้ผลวิจัยที่น่าเชื่อถือและถูกต้องภายในเวลาที่จำกัด ขั้นตอนการพัฒนางานวิจัยมีดังนี้

#### ขั้นตอนที่ 1 จัดทำกระดาษทำการ

ในการศึกษานี้ได้จัดทำกระดาษทำการ ซึ่งได้พัฒนามาจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อเก็บรวบรวมข้อมูลประสิทธิภาพการดำเนินงาน คือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และเก็บรวบรวมการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ส่วนที่ 2 มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งต้องมีการคำนวณเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ต้องการเพื่อนำไปวิเคราะห์ข้อมูล ตัวแปร ตามกรอบแนวคิดการวิจัย ซึ่งได้แก่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล (ESG) ผู้วิจัยจะนำค่าที่ได้มาบันทึกลงในกระดาษทำการดังนี้

ตารางที่ 3.1 กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล

NAME	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)
1.			
2.			
3.			
4.			
5.			
6.			
7.			
8.			

ส่วนที่ 1 ความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล  
การรวบรวมข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยมี  
ขั้นตอนในการเก็บรวบรวมข้อมูล ดังนี้

1. จัดทำกระดาษทำการ โดยใช้ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการ  
กำกับดูแล ที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2. กำหนดคำสำคัญ (Key Word) สำหรับการค้นหาข้อมูลในแต่ละด้าน ดังนี้

2.1 สิ่งแวดล้อม (Environment) คือ การป้องกันมลพิษ การใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน  
การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การลดผลกระทบ และการปรับตัว การปกป้องสิ่งแวดล้อม ความ  
หลากหลายทางชีวภาพและการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ (วิภา จงรัชต์ศักดิ์, 2557)

2.2 สังคม (Social) คือ การมีส่วนร่วมของชุมชน การศึกษาและวัฒนธรรม การสร้าง  
การจ้างงานและการพัฒนาทักษะ การพัฒนาและการเข้าถึงเทคโนโลยี การสร้างความมั่นคงและ  
รายได้ สุขภาพ และ การลงทุนด้านสังคม (วิภา จงรัชต์ศักดิ์, 2557)

2.3 การกำกับดูแล (Governance) คือ ความรับผิดชอบ ความโปร่งใส จริยธรรม  
ความสำคัญของผู้มีส่วนได้เสีย การเคารพต่อหลักนิติธรรม (วิภา จงรัชต์ศักดิ์, 2557)

การวัดปริมาณการเปิดเผยข้อมูลนั้นมีหลากหลายวิธี เช่น การนับจำนวนหน้า การนับ  
จำนวนประโยค การนับจำนวนบรรทัด และการนับจำนวนคำ สำหรับการศึกษานี้ใช้  
การนับจำนวนคำที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล เนื่องจาก  
เป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่มีความชัดเจนมากที่สุด (Lajili & Zeghal, 2005 อ้างอิงใน ชลันดา นุราฤทธิ์,  
2556)

การศึกษานี้ได้กำหนดคำสำคัญ (Key Word) ในการนับจำนวนคำที่ใช้ในการนับ  
การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล คือ จำนวนคำที่  
เกี่ยวข้องกับมาตรฐานที่ว่าด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม (ISO 26000 : Social Responsibility) และ  
หลังจากการนับจำนวนคำในรายงานประจำปี (แบบ 56-1) และนำจำนวนคำทั้งหมดที่มีการเปิดเผย  
ไปวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows

ตารางที่ 3.2 กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลประสิทธิภาพการดำเนินงาน คือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA)

NAME	EVA			
	NOPAT adj	IC adj	WACC	EVA
1.				
2.				
3.				
4.				
5.				
6.				
7.				
8.				

#### ส่วนที่ 2 มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์

การเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ ได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) และระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์และตลาดอนุพันธ์บนอินเทอร์เน็ต (SETSMART) เพื่อใช้ข้อมูลราคาซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์ย้อนหลัง ดัชนีย้อนหลัง ข้อมูลทางสถิติที่สำคัญ พร้อมทั้งข้อมูลสารสนเทศของตัวอย่าง

#### ขั้นตอนที่ 2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งในการวิเคราะห์ดังกล่าว ผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows โดยใช้เครื่องมือที่ใช้ทางสถิติ คือ ค่าประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ในการวัดค่าสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

### 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ระหว่างปี 2554 – 2558 ได้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยศึกษาจากงบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)) และหนังสือพิมพ์กรุงเทพ ส่วนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับลักษณะแนวคิด ทฤษฎี ได้จากการรวบรวมวรรณกรรม และเอกสารตีพิมพ์เผยแพร่งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และการรวบรวมข้อมูลจากการสืบค้นทางอินเทอร์เน็ตเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการประยุกต์ใช้ มาอธิบายและวิเคราะห์

### 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรม SPSS for Windows มาทำการประมวลผล และนำหลักการทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรว่าความสัมพันธ์กันอย่างไร มีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลงานวิจัยนี้ มีดังนี้

#### 1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

อธิบายลักษณะข้อมูลที่เก็บรวบรวมมา และนำข้อมูลที่ได้แสดงในรูปของค่าทางสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้จากข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละบริษัท ในการศึกษาประกอบด้วย การแจกแจงความถี่ และค่าร้อยละ ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด (Minimum and Maximum) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

#### 2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

##### 2.1 การวัดค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

เพื่อดูทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมี Correlation Coefficient (r) หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้มีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง 1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ 1.0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน

### 3. การทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) กับตัวแปรตาม (Dependent Variable) จะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Linearity) ถ้าศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหนึ่งตัวกับตัวแปรตามหนึ่งตัว เรียกว่า การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นเชิงเดี่ยวหรือการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression Analysis) ถ้าตัวแปรอิสระมีมากกว่าหนึ่งตัวกับตัวแปรตามหนึ่งตัว เรียกว่า การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression)



## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

ในบทนี้จะนำเสนอถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลตามดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ซึ่งการศึกษานี้จะมุ่งเน้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม โดยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ คือ การนับข้อความ ตามมาตรฐาน ISO 26000 มาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคม (Social Responsibility) สำหรับ ประสิทธิภาพการดำเนินงานจะนำผลมาจากการวิเคราะห์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

ในการศึกษานี้ได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วน คือ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

4.1.1 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

4.1.2 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามหมวดธุรกิจ

4.1.3 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท

4.1.4 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามปีที่ศึกษา

4.1.5 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน จำแนกด้านความรับผิดชอบต่อตามปีการศึกษา

#### 4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)

4.2.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

4.2.2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

4.2.3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

#### 4.3 การทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.3.1 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม ทรัพยากร

4.3.2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม

4.3.3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

4.4 ผลการทดสอบสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)



#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ผลการวิจัยโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เป็นการอธิบายถึงลักษณะของประชากรของการศึกษานี้ คือ ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งผลการศึกษานี้เป็นการอธิบายโดยทั่วไปในขั้นต้นของข้อมูลที่น่ามาวิจัย ซึ่งข้อมูลการวิจัยดังกล่าวจะอยู่ในรูปแบบของการแจกแจงความถี่ การหาสัดส่วนหรือร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และเมื่อได้ทำการเก็บข้อมูลแล้ว จะมีข้อมูลบางส่วนจำนวนประชากรข้อมูลของบริษัทไม่เท่ากัน จะทำการตัดรายการบริษัทดังกล่าวออกไปเพื่อความสม่ำเสมอของข้อมูล ทำให้ประชากรข้อมูลที่น่ามาศึกษาในครั้งนี้มีจำนวน 390 รายปีรายบริษัท (Firm Year) โดยงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ได้นำเสนอผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ดังนี้

4.1.1 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.1 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
ทรัพยากร	22	28.2
สินค้าอุตสาหกรรม	56	71.8
รวม	78	100.0

จากตารางที่ 4.1 แสดงถึงการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ลักษณะทั่วไปส่วนใหญ่ของบริษัทมากที่สุดอยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 56 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 71.8 รองลงมา คือ กลุ่มทรัพยากร จำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28.2 ตามลำดับ

4.1.2 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามหมวดธุรกิจ

**ตารางที่ 4.2** การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำแนกตามประเภทหมวดธุรกิจ

ประเภทธุรกิจ	หมวดธุรกิจ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	20	25.6
	เหมืองแร่	2	2.6
สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	11	14.1
	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	5	6.4
	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	1	1.3
	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	11	14.1
	บรรจุภัณฑ์	10	12.8
	เหล็ก	18	23.1
	รวม	100	100.0

จากตารางที่ 4.2 แสดงถึงการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลจำแนกตามหมวดธุรกิจ พบว่า ลักษณะทั่วไปส่วนใหญ่ของบริษัทมากที่สุดอยู่ในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 25.6 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจเหล็ก จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.1 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจยานยนต์ จำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 14.1 และหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 11 บริษัท ร้อยละ 14.1 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ จำนวน 10 บริษัท คิดเป็น 12.8 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร จำนวน 5 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.4 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจเหมืองแร่ จำนวน 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 2.6 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์ จำนวน 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 1.3 ตามลำดับ

4.1.3 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตาม ค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท

ตารางที่ 4.3 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำแนกตาม ผลการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท (หน่วย : ล้านบาท)

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Environment	.00000	99.00000	10.48210	10.62560
Social	.00000	32.00000	4.98970	5.49455
Governance	.00000	21.00000	3.55900	3.39520
Economic Value Added – EVA (ล้านบาท)	71.0	110251561.0	682650.976	5997590.5293

จากตารางที่ 4.3 แสดงถึงการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตาม ค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท พบดังนี้

- 1) สิ่งแวดล้อม (Environment) ) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 99 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.48210
- 2) สังคม (Social) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 32 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.98970
- 3) การกำกับดูแล (Governance) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 21 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.55900
- 4) มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 71.0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 110251561.0 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 682650.976

#### 4.1.4 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำแนกตามปี

**ตารางที่ 4.4** การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามปีที่ศึกษา

Year	Environment (Word)	Social (Word)	Governance (Word)	Mean (Word)
2011	813	327	369	503
2012	829	341	366	512
2013	729	420	204	450.67
2014	837	421	231	496.33
2015	881	437	218	512

จากตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกตามปีที่ศึกษา พบว่า ในปี พ.ศ. 2012 และ 2015 บริษัทฯ ได้มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจ มากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 512 คำ รองลงมาคือปี พ.ศ. 2011 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 503 คำ รองลงมาคือปี พ.ศ. 2014 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 496.33 คำ รองลงมาคือปี พ.ศ. 2013 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 450.67 คำ ตามลำดับ

#### 4.1.5 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล จำแนกตามความรับผิดชอบต่อปีศึกษา

**ตารางที่ 4.5** การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกด้านความรับผิดชอบต่อปีศึกษา

Year	Environment (Word)	Social (Word)	Governance (Word)
2011	813	327	369
2012	829	341	366
2013	729	420	204
2014	837	421	231
2015	881	437	218
<b>Mean (Word)</b>	817.8	389.2	277.6

จากตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืนจำแนกด้านความรับผิดชอบต่อปีศึกษา

พบว่า บริษัทฯ ได้มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ในระหว่างปี 2554 – 2558 มากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 817.8 คำ รองลงมาคือการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 389.2 คำ รองลงมาคือการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อกรรมการกำกับดูแลกิจการ โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 277.6 คำ ตามลำดับ

## 4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์เชิงอนุมานเป็นวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างประชากร แล้วสรุปผลการที่ได้จากการศึกษากลุ่มประชากรดังกล่าวนั้น แล้วอ้างอิงหรืออนุมานไปยังกลุ่มประชากร โดยจะทำการอาศัยทฤษฎีความน่าจะเป็น

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม โดยใช้สถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการทดสอบสมมติฐาน

### 4.2.1 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวแปร ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาในนี้ ที่มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม โดยจะใช้ค่าประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) หรือ ค่า  $r$  (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2552 อ้างอิงใน ชลันดา นุราฤทธิ์, 2556)

สำหรับค่า  $r$  ที่คำนวณได้แทนระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้ง 2 โดยจะมีค่าตั้งแต่ 1.00 -1.00 ซึ่งจะมีความหมายที่แตกต่างกันดังนี้

- 1)  $r > 0$  หมายถึง ตัวแปรทั้งสองตัวแปร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หรือมีความสัมพันธ์กันในทางบวก กล่าวคือ ถ้าตัวแปรหนึ่งมีค่าเพิ่มหรือลด แต่อีกตัวแปรหนึ่งก็จะมีค่าลดหรือเพิ่ม ซึ่งจะมีลักษณะที่ตรงข้ามกัน
- 2)  $r = 0$  หมายถึง ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงต่อกัน
- 3)  $r < 0$  หมายถึง หมายถึงตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน หรือ มีความสัมพันธ์กันในทางลบ กล่าวคือ ถ้าตัวแปรหนึ่งมีค่าเพิ่มหรือลด แต่อีกตัวแปรหนึ่งก็จะมีค่าลดหรือเพิ่ม ซึ่งจะมีลักษณะตรงกันข้ามกัน

ค่า  $r$  ที่จะได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ยังแสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสองตัวแปร (ชูศรี วงศ์รัตน์, 2553 อ้างอิงใน ชลันดา นุราฤทธิ์, 2556) ได้อธิบายถึงระดับของค่า  $r$  ไว้ดังนี้

- 1) ถ้าค่า  $r$  เข้าใกล้ 1 หรือ ประมาณ 0.70 ถึง 0.90 ถือว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูง
- 2) ถ้าค่า  $r$  เข้าใกล้ 0.5 หรือ ประมาณ 0.30 ถึง 0.70 ถือว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง

- 3) ถ้าค่า  $r$  เข้าใกล้ 0.00 หรือ ประมาณ 0.00 ถึง 0.30 ถือว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ
- 4) ถ้าค่า  $r$  เป็น 0 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันเชิงเส้นตรง แต่อาจมีความสัมพันธ์ในรูปแบบอื่น
- สำหรับงานวิจัยนี้มีตัวแปรอิสระ 3 ตัวแปร คือ สิ่งแวดล้อม (Environment) สังคม (Social) และการกำกับดูแล (Governance) ส่วนตัวแปรตาม มี 1 ตัวแปร คือ มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

**ตารางที่ 4.6** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

Correlations				
	Environment	Social	Governance	Economic Value Added
Environment				
Social	.357***			
Governance	.058	.127		
Economic Value Added	-.038	-.014	.088	

หมายเหตุ. \* หมายถึง Correlation is significant at the 0.1 level (2-tailed).

\*\* หมายถึง Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*\* หมายถึง Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.6 ผลการค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ไม่มีความสัมพันธ์ กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์ กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแล ไม่มีความสัมพันธ์ กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 4.7 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Correlations

	Environment	Social	Governance	Economic Value Added
Environment				
Social	.447***			
Governance	.273***	.239***		
Economic Value Added	.222***	.343***	.154**	

หมายเหตุ. \* หมายถึง Correlation is significant at the 0.1 level (2-tailed).

\*\* หมายถึง Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*\* หมายถึง Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.7 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .222 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

สังคม มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .343 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

การกำกับดูแล มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .154 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย



ตารางที่ 4.8 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

Correlations

	Environment	Social	Governance	Economic Value Added
Environment				
Social	.420***			
Governance	.217***	.213***		
Economic Value Added	.041	.029	-.024	

หมายเหตุ. \* หมายถึง Correlation is significant at the 0.1 level (2-tailed).

\*\* หมายถึง Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*\* หมายถึง Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.8 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ไม่มีความสัมพันธ์ กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์ กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแล ไม่มีความสัมพันธ์ กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
สิ่งแวดล้อม (Environment)	.039* (107336.348)
สังคม (Social)	.012*** (290941.888)
การกำกับดูแล (Governance)	-.092* (347654.457)
<b>R<sup>2</sup></b>	1.218
ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *p<0.10, **p<0.05, ***p<0.01) แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยและแสดงความคลาดเคลื่อนมาตรฐานไว้ในวงเล็บ	

จากตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.10 ด้านสังคมส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 และด้านการกำกับดูแลส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.10 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่มทรัพยากรมาก จะส่งผลกระทบทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม สิ้นค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
สิ่งแวดล้อม (Environment)	.072* (4390.585)
สังคม (Social)	.296 (7709.122)
การกำกับดูแล (Governance)	.064* (12248.791)
<b>R<sup>2</sup></b>	-1.169
ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *p<0.10, **p<0.05, ***p<0.01) แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยและแสดงความคลาดเคลื่อนมาตรฐานไว้ในวงเล็บ	

จากตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม สิ้นค้าอุตสาหกรรม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม และด้านการกำกับดูแลส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.10 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม และ การกำกับดูแล กลุ่มสิ้นค้าอุตสาหกรรม จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย ส่วนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
สิ่งแวดล้อม (Environment)	.040** (31933.055)
สังคม (Social)	.020** (61702.282)
การกำกับดูแล (Governance)	-.037** (92838.466)
<b>R<sup>2</sup></b>	1.094
ระดับนัยสำคัญทางสถิติ *p<0.10, **p<0.05, ***p<0.01) แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยและแสดงความคลาดเคลื่อนมาตรฐานไว้ในวงเล็บ	

จากตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านการกำกับดูแลส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.05 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และการกำกับดูแลจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

#### 4.4 ผลการทดสอบสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)

ตารางที่ 4.12 ผลการทดสอบสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
H1 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร	ปฏิเสธสมมติฐาน
H2 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร	ปฏิเสธสมมติฐาน
H3 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อกำกับดูแล (Governance) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร	ปฏิเสธสมมติฐาน
H4 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	ยอมรับสมมติฐาน
H5 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	ยอมรับสมมติฐาน
H6 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อกำกับดูแล (Governance) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	ยอมรับสมมติฐาน
H7 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม	ปฏิเสธสมมติฐาน
H8 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม	ปฏิเสธสมมติฐาน
H9 : การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อกำกับดูแล (Governance) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.12 สามารถสรุปได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม (Environment) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งยอมรับสมมติฐาน ที่H4 การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (Social) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งยอมรับสมมติฐาน ที่H5 และการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อการค้ากับดูแล (Governance) มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งยอมรับสมมติฐาน ที่H6 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลมาก จะมีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรมโดยมีวัตถุประสงค์ในศึกษาดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม
2. เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

ประชากรในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 574 บริษัท โดยมีตัวอย่างประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม ทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 127 บริษัท แบ่งเป็น กลุ่มทรัพยากร จำนวน 40 บริษัท และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 87 บริษัท

ในการศึกษาค้างนี้ผู้วิจัยได้ใช้วิธีศึกษาในเชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับปริมาณการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล คือ จำนวนค่าที่เกี่ยวข้องกับมาตรฐานที่ว่าด้วยความรับผิดชอบต่อ สังคม (ISO 26000 : Social Responsibility) สำหรับประสิทธิภาพการดำเนินงาน ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษาข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานความยั่งยืน ระหว่างปี 2554 - 2558 ทั้งนี้การวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inference Statistic) และการทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

สำหรับการสรุปและอภิปรายผลการศึกษาที่อธิบายถึงในบทนี้ ซึ่งผู้วิจัยจะนำเสนอบทสรุปผลการศึกษาโดยย่อตามวัตถุประสงค์ รวมทั้งอภิปรายผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมในการสนับสนุนผลการศึกษา เพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังกล่าวถึงข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตเรียงตามลำดับ ดังนี้

### 5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 สรุปผลระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

5.1.2 สรุปผลระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

5.1.3 สรุปผลระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

### 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

5.2.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

5.2.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)

5.2.3 การทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

### 5.3 ข้อจำกัด

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งนี้

5.4.2 ข้อเสนอแนะในงานวิจัยครั้งต่อไป

### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาที่ได้จากการศึกษา รวบรวม และวิเคราะห์ข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล รวมทั้งระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมโดยย่อตามวัตถุประสงค์ดังนี้

5.1.1 การสรุปผลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร ประกอบด้วย สิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแล ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์



ทั้งนี้อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้อย่างแท้จริง เนื่องจากข้อมูลที่รวบรวมได้จากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานแห่งความยั่งยืน เป็นการนับค่าที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ซึ่งไม่สามารถแสดงให้เห็นมูลค่าที่เป็นตัวเลขได้อย่างชัดเจน

5.1.2 สรุปผลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า สิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .222 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

สังคม มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .343 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

การกำกับดูแล มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .154 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

ทั้งนี้หากกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลมาก จะทำให้มูลค่ากำไรที่แท้จริงมากตามไปด้วย ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงบริษัทว่ามีธรรมาภิบาลที่ดี ส่งผลต่อการดึงดูดนักลงทุนให้ลงทุนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้

5.1.3 สรุปผลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแล ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ทั้งนี้อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้อย่างแท้จริง เนื่องจากข้อมูลที่รวบรวมได้นั้นจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน เป็นการนับค่าที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ซึ่งไม่สามารถแสดงให้เห็นมูลค่าได้อย่างชัดเจน อีกทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆที่เกี่ยวข้องอีกด้วย

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งได้วิเคราะห์ข้อมูลซึ่งได้นำเสนอผลการศึกษาไปแล้วในบทที่ 4 สำหรับในส่วนของการอภิปรายผลการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วนคือ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) และการทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

### 5.2.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน โดยใช้วิธีการนับค่าตามมาตรฐาน ISO 26000 มาตรฐานความรับผิดชอบต่อสังคม (Social Responsibility) จำแนกตามหัวข้อการเปิดเผยข้อมูล 3 ด้าน

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม แบ่งออกเป็น 5 ด้าน ประกอบด้วย 1)ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม 2)หมวดธุรกิจ 3)ค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท 4)ข้อมูลปีที่ศึกษา และ 5)ความรับผิดชอบต่อสังคมปีที่ศึกษา

การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ลักษณะทั่วไปส่วนใหญ่ของบริษัทมากที่สุดอยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 56 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 71.8 รองลงมา คือ กลุ่มทรัพยากร จำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28.2 ตามลำดับ

การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน จำแนกตามหมวดธุรกิจ พบว่า ลักษณะทั่วไปส่วนใหญ่ของบริษัทมากที่สุดอยู่ในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 25.6 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจเหล็ก จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.1 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจยานยนต์ จำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 14.1 และหมวดธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ จำนวน 11 บริษัท ร้อยละ 14.1 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ จำนวน 10 บริษัท คิดเป็น 12.8

หมวดธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร จำนวน 5 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.4 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจเหมืองแร่ จำนวน 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 2.6 รองลงมา คือ หมวดธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์ จำนวน 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 1.3 ตามลำดับ

การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน จำแนกตาม ค่าต่ำสุด สูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบริษัท พบว่า

- 1) สิ่งแวดล้อม (Environment) ) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 99 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.4821
- 2) สังคม (Social) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 32 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.9897
- 3) การกำกับดูแล (Governance) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 21 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.5590
- 4) มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added – EVA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 71.0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 110251561.0 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 682650.976

การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) และรายงานแห่งความยั่งยืน จำแนกตามปี พบว่า ในปี พ.ศ. 2012 และ 2015 บริษัทฯ ได้มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ มากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 512 คำ รองลงมาคือปี พ.ศ. 2011 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 503 คำ รองลงมาคือปี พ.ศ. 2014 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 496.33 คำ รองลงมาคือปี พ.ศ. 2013 มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 450.67 คำ ตามลำดับ

การวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) รายงานประจำปี และรายงานแห่งความยั่งยืน จำแนกด้านความรับผิดชอบต่อตามปี พบว่า บริษัทฯ ได้มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ในระหว่างปี 2554 – 2558 มากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 817.8 คำ รองลงมาคือการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 389.2 คำ รองลงมาคือการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแลกิจการ โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 277.6 คำ ตามลำดับ

#### 5.2.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)

1. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร

ด้านสิ่งแวดล้อม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้สามารถวัดค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร ซึ่งคล้ายกับงานวิจัยของ Murcia and Souza, 2008 ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกรณีศึกษารายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมในประเทศบราซิล พบว่าเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญนั้น และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Murcia and Santos, 2010 ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทในประเทศบราซิล พบว่าขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญนั้น

ด้านสังคม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้สามารถวัดค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม กลุ่มทรัพยากร สอดคล้องกับ สุกถักฤษณ์ มานิตศรีศักดิ์, 2556 ที่ได้กรณีศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่า ไม่มีบริษัทใดเลยที่เปิดเผยข้อมูลทุกข้อ สำหรับเรื่องที่เปิดเผยน้อยที่สุดอยู่ในหมวดข้อมูลด้านการนำของเสียมาผลิตเป็นพลังงานหนี้สินด้านสิ่งแวดล้อมแนวทางปฏิบัติทางบัญชีสำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมการประกันภัยด้านสิ่งแวดล้อมสินทรัพย์ด้านสิ่งแวดล้อมกลไกการพัฒนาที่สะอาด (Clean Development Mechanisms (CDM)) คาร์บอนเครดิตการซื้อขายของคาร์บอนเครดิต (Certified Emission Reduction (CERs)) และการตระหนักถึงความหลากหลายทางชีวภาพ คิดเป็นร้อยละ 100.00

ด้านการกำกับดูแล พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแล ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน จึงทำให้สามารถวัดค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม การกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร ดังที่ ลลิตา เหลืองนิธิกุล , 2556 ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าแบรนด์องค์กร กรณี : บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีค่า P-value เท่ากับ 0.00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ แสดงว่า ในภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบต่อมูลค่าแบรนด์องค์กร โดยบริษัทที่มีผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้แบรนด์องค์กรมีมูลค่าสูงตามไปด้วย หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า ชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือขององค์กรที่ถูกรับรู้โดยนักลงทุนและบุคคลทั่วไปมีส่วนที่เป็นผลมาจากคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการที่องค์กรถือปฏิบัติ สอดคล้องกับหลักฐานงานวิจัยของ Wiederman and Buxel (2005) ที่ว่าชื่อเสียงขององค์กรที่ช่วยดึงดูดพนักงานที่มีคุณภาพและดึงดูดลูกค้า อีกทั้งยังทำให้ลูกค้ามีความซื่อสัตย์ต่อแบรนด์ ซึ่งถือเป็นปัจจัยหนึ่งในการส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันขององค์กร และหน้าที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการก็คือ การพัฒนาและรักษาชื่อเสียงขององค์กรไว้ อย่างไรก็ตาม เมื่อศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรมจะพบว่า มีบางอุตสาหกรรมที่การกำกับดูแลกิจการและมูลค่าแบรนด์องค์กรยังไม่ได้มีความสัมพันธ์กัน ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

2. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม

ด้านสิ่งแวดล้อม มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .222 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Brammer and Pavelin, 2006 ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในประเทศไทย พบว่าความสามารถในการทำกำไรนั้นไม่เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม

ด้านสังคม มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .343 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย ดังที่ Tsoutsora (2004) ที่พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ ROA อีกทั้ง พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ด้านการกำกับดูแล มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ .154 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมาก มีความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้น

หรือลดลงตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนวรรณ สังข์ทอง (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% เช่นเดียวกับ สิริพร แจ่มทวีกุล(2549) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับการบัญชีสิ่งแวดล้อมสำหรับกิจการในประเทศไทย โดยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งเหตุจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมของกิจการส่วนใหญ่เป็นไปเพื่อต้องการสร้างภาพพจน์ที่ดีต่อสาธารณชนรวมและหน่วยงานภาครัฐ รวมทั้งยังเห็นว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมนั้นเป็นไปเพื่อเป็นแบบอย่างที่ดีให้แก่กิจการอื่นในการประกอบธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม

### 5.2.3 การทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม การเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร พบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.10 ด้านสังคมส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.01 และด้านการกำกับดูแลส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.10 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่มทรัพยากรมาก จะส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม และด้านการกำกับดูแลส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.10 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแล กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จะส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย ส่วนการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคม ไม่ส่งผลกระทบท่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม พบว่าการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านการกำกับดูแลส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.05 กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และการกำกับดูแลจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

จากการวิจัยสามารถสรุปได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งวัดด้วยการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านการกำกับดูแล ส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กล่าวคือ หากมีการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านการกำกับดูแลมาก จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามไปด้วย

### 5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการดำเนินงานกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และกำกับดูแล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ได้มีการเสนอข้อเสนอนี้คือ จากการเก็บรวบรวมการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ยังมีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวของบริษัทที่มีความแตกต่างกัน เช่น งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานแห่งความยั่งยืน อีกทั้งรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลยังไม่เป็นไปตามมาตรฐานเดียวกัน ทำให้ยากต่อการวิเคราะห์ข้อมูลการวิจัย

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.4.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ระหว่างปี 2554-2558 สะท้อนให้เห็นว่ามีเพียงบางส่วนที่มีความสัมพันธ์กัน และส่วนใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กัน ทั้งนี้ยังไม่สามารถยืนยันได้ เนื่องจากยังไม่มีหลักฐานที่ชัดเจน และอาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และส่วนใหญ่การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ยังไม่เป็นไปตามมาตรฐานเดียวกัน ดังนั้นองค์กรหรือหน่วยงาน

ที่เกี่ยวข้องควรกำหนดแนวทางปฏิบัติงานและรูปแบบในการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล ให้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กับประสิทธิภาพการดำเนินงาน กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม ระหว่างปี 2554-2558 ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาจากบริษัท กลุ่มทรัพยากร และสินค้าอุตสาหกรรม เท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจขยายขอบเขตในการศึกษาให้ครอบคลุมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม หรือข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในดัชนี SET 100 หรือ SET 50 ซึ่งอาจจะทำให้ได้ผลวิจัยที่มากกว่าและแตกต่างจากผลการศึกษาในครั้งนี้







## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- กานดา พิศาลปิติ. (2557). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการค้ากับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). วิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- กิตติพร หลัวโรจน์ทรัพย์. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีเงินได้ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน กับราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ขวัญฤทัย บุญถึง. (2555). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จันทร์รา ธนสารบริสุทธ์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชลันดา นุราฤทธิ. (2560). ความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจธนาคารที่อยู่ในดัชนี SET-50. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ชัยรัตน์ ทัดสุวรรณศรี. (2551). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าตลาดของกลุ่มพลังงาน. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ทริยา พงษ์พันธ์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กรกับผลประกอบการทางการเงินของบริษัทหมวดธุรกิจพลังงานที่อยู่ในดัชนี SET-50. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

- ธนวรรณ สังข์ทอง. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET-100. (การศึกษา ค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธวัชชัย วรสุนทร. (2557). ความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดอิสระกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). นครราชสีมา : มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน.
- นริศรา นันดาภิวัฒน์. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายปันผล. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นันทนินท์ สวรรค์วัฒนกุล. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร และกระแสเงินสดอิสระส่วนเกินและคณะกรรมการตรวจสอบ. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เบญจวรรณ แซ่ลี. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ปราณญาดา สถาปนรัตน์กุล และ ประยูร โดสงวน. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยรังสิต.
- ปรียาภรณ์ อ่อนแก้ว. (2549). การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). ชลบุรี : มหาวิทยาลัยบูรพา.
- พชรณ อ่อนละมัย, วรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2551). ศึกษาการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2545 - 2550. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

- พิชามณูษ์ อุดรารณณ์. (2553). *มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับมูลค่าของกิจการ*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- พิชาน พิชยะปรีชา. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับค่าตอบแทนกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET-100*. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- พิมลพรรณ เรืองสถิตพร. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA)*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ภัทรา กล้าแสง. (2554). *การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับประสิทธิภาพในการบริหารลูกหนี้การค้า กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเกษตร*. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร.
- ภาคภูมิ อุ่ณจิตติ. (2557). *การเคลื่อนไหวของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จากการควบรวมกิจการ: กรณีศึกษาธุรกิจบริการการแพทย์*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). นครปฐม : มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- มณี มณีแสง. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการตรวจสอบต่อระดับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มินรินทร์ เอี่ยมพลทรัพย์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการ และการจ่ายปันผล กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต). วิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เยาวภา ต๊ะทองด้วง. (2556). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และตัวชี้วัดผลปฏิบัติงานทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มทางตลาด กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ลลิตา เหลืองนิธิกุล. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าแบรนด์องค์กร กรณี : บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- สนิทธรรม เอี่ยมวิริยะกุล. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างการวัดผลทางการบัญชีและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุธารัตน์ นรชุน. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ (NI) กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน (CFO) และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสามัญในกลุ่ม SET100*. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สุกัลกษณ์ มานิตศรีศักดิ์. (2556). *การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สุภาณี เกื้อพรหม. (2553). *การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และการวัดผลการทำงานขององค์กรทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มขององค์กร กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- อรรถ โชติ เรื่องปีตากรณ์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย กับราคาหลักทรัพย์ (กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคและหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร)*. (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- อริษา สุรัสโม. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยราชภัฏธนบุรี
- อาษาต์ สุวรรณพฤษ. (2556). *อิทธิพลของโครงสร้างเงินทุน ขนาดของบริษัท กระแสเงินสดอิสระ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์

## ภาษาต่างประเทศ

- Abdul, G ., & Kalsoom, S (2014). *The Effect of Economic Value Added on Stock Return: Evidence From Selected Companies Of Karachi Stock Exchange*.
- Ahmad, NNN., Sulaiman, M., Siswantoro, D. (2003). Corporate Social Responsibility, Disclosure In Malaysia Of Annual Report of Klse Listed Companies. *IIUM Journal of Economics and Management*, 11 (1), 51-86, Retrieved November 3, 2011, from <http://ideas.repec.org/a/ije/journal/vly1987i2p51-86.html>.
- Ahmad, S.U., & Uchida, S. (2009, 25 March). Corporate Social Responsibility and Financial Performance Linkage : A Preliminary Study for the Conceptual Framework. *Annual review of southeast asian studies*, 50, 43-51, Retrieved April 19, 2011, from <http://naosite.lb.nagasaki-u-ac.jp/dspace/handle/10069/21627?locale=en>
- Behnam, S ., & Narjes, P (2013). *Relative And Differential Information Content of Economic Value Added, Earning, Operating Cash Flow and Stock Return*.
- Benedicto, O (2014). *Economic Value – Accounting Value Nexus: –The Effect of Accounting Measures on Economic Value Added Amongst the Kenyan Commercial Banks*
- Carroll, AB. (1999). *Corporate Social Responsibility : Evolution of a Definitional Construct*. *Business Society*, 38 (3), 268-295, Retrieved November 4, 2011, from <http://bas.sagepub.com/content/38/3/268.full.pdf+htrnl>.
- Cheung, P., & Mak, W. (2009). *The Relation between Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: Evidence from the Commercial Banking Industry*. (Master's Project). Simon Fraser University.
- Choi, J.S., Kwak, Y.M., & Choe, C. (2010, 3 December). Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, 35 (9), 291-311, Retrieved April 13, 2011, from <http://aum.sagepub.com/content/35/3/391.Short>.
- Cowan, S., & Gadenne, D. (2005). Australian corporate environmental reporting: a comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 1(2), 165-179, Retrieved November 4, 2011, from <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1529827>

- Guthrie, J., & Parker, L.D. (1990). Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis. *Advances in Public Interest Accounting*, 3,159-1573 Retrieved April 10,2011, from <http://www.emeraldinsight.com/journalns.htm?articleid=869796&shoe=w=abstract>
- Issham, I (2013). *Economic Value Added (EVA) versus Traditional tools in Predicting corporate performant in Malaysia*
- Kavitha, W., & Anita, P. (2011, January). Disclosures about CSR Practices: A Literature Review. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 4(1),45-55, Retrieved November 4, 2011, from, <http://papers.ssrn.com/so13/papers.cfm=1787879>
- Maryam,N., & Fatemeh, S (2015). *Relationship between Capital Structure, Free Cash Flow and Performance in Companies Listed on Tehran Stock Exchange*
- Matten D. & Moon J. (2008). Implicit' and Explicit CSR : A Concepyual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review* 33 : 404-424. Rrtrieved April 10 , 2011 , from <http://aom.metapress.com/app/home/contribution.asp?referrer=parent&backto=issue,1,10;journal,8,8;homemainpublications,1,5>
- Mohammad,F (2013). *The Information Content of Economic Value Added and Residual Income - Evidence from Jordan*
- Muhammad, A., & Naveed, S (2012). *The relationship between Stock Return and Economic Value Added (EVA): A review of KSE-100 Index*
- Muhammad,S & Bilal, M (2015). *Is EVA a better Performance Measure than Accounting Measures? Evidence from Pakistani Listed Companies*
- Nuttawat, V., & Robin, L (2008). *Economic Value Added (EVA) and Sector Returns*
- Suwat Sahaplyapan. *An Evienvve of the Relationship Between EVA and Stock Return*. Mater of Science Program in Finance (International Program). Accounting. Thammasat University
- Sweeney, L., & Coughlan, J (2008). Do different industries report Corporate Social Responsibility differently? An investigaion through the lens of stakehoder theory. *Journal of Marketing Communication*. 14(2), 113 -124 , Retrieved April 10 , 2011 , from <http://www.infoemaworld.com/index/791583617.pdf>



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่มทรัพยากรและสินค้าอุตสาหกรรม ที่ใช้สำหรับการศึกษาข้อมูล



รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร และสินค้า  
อุตสาหกรรม ที่ใช้สำหรับการศึกษาข้อมูล

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน
1	ABPIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้า อมตะ บี.กริม เพาเวอร์
2	AI	บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
3	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
4	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
5	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
6	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
7	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
8	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
9	EARTH	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)
10	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
11	EGATIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 การ ไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
12	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
13	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
14	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
15	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
16	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
17	IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
18	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
19	LANNA	บริษัท ลานนาริชอर्सเซส จำกัด (มหาชน)
20	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
21	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
22	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
23	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
24	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน
25	RPC	บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน)
26	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
27	SCI	บริษัท เอสซีไอ อิเล็คทริก จำกัด (มหาชน)
28	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
29	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
30	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
31	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
32	SPRC	บริษัท สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
33	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)
34	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
35	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
36	TCC	บริษัท ไทย แคมป์ปิดอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
37	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
38	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
39	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
40	THL	บริษัท ทุงคาธาเบอร์ จำกัด (มหาชน)
41	AH	บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
42	APCS	บริษัท เอเชีย ฟริชชั่น จำกัด (มหาชน)
43	BAT-3K	บริษัท ไทยสโตร์จ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)
44	CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
45	EASON	บริษัท อีซัน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)
46	GYT	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
47	HFT	บริษัท ฮิวฟง รับบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
48	IHL	บริษัท อินเตอร์ไฮลด์ จำกัด (มหาชน)
49	IRC	บริษัท อีโนเว รับบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
50	PCSGH	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชีน กรุ๊ปโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
51	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
52	SMC	บริษัท เอสเอ็มซี พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน
53	SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
54	STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
55	TKT	บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
56	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
57	TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
58	TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
59	YNP	บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
60	ASEFA	บริษัท เอเชียฟา จำกัด (มหาชน)
61	CRANE	บริษัท ชูโก จำกัด (มหาชน)
62	CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
63	FMT	บริษัท ฟรุททาวา เม็ททัล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
64	KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)
65	PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
66	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
67	TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
68	VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)
69	UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
70	GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
71	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
72	PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
73	PMTA	บริษัท พีเอ็ม โทริเซน เอเชีย โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
74	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
75	SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)
76	TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)
77	TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
78	TPA	บริษัท ไทยโพลิอะคริลิก จำกัด (มหาชน)
79	TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
80	UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน
81	VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)
82	WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
83	YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)
84	AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
85	ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
86	CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
87	NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
88	NPP	บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
89	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
90	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
91	SLP	บริษัท สาลี พรินท์ติ้ง จำกัด (มหาชน)
92	SMPC	บริษัท สหมิตรดั่งแก๊ส จำกัด (มหาชน)
93	SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
94	TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
95	TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
96	THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
97	TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
98	TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
99	TPBI	บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน)
100	TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
101	AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
102	BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
103	CEN	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริ่ง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
104	CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)
105	CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
106	GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
107	GSTEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
108	INOX	บริษัท โปสโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท / หลักทรัพย์จดทะเบียน
109	LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
110	MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
111	MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
112	MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)
113	PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
114	PERM	บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
115	RICH	บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)
116	SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
117	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
118	SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
119	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
120	TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
121	THE	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)
122	TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
123	TMT	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)
124	TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
125	TUCC	บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
126	TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
127	TYCN	บริษัท ไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558

ภาคผนวก ข  
กระดาดำทำการ



กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลประสิทธิภาพการดำเนินงาน คือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กลุ่ม ทรัพยากร

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
1	AKR 54	214358700.96	366891419.70	34.58	12900448031.60
2	AKR 55	46552966.40	1712647106.10	7.01	11965787282.32
3	AKR 56	373468500.35	1715448735.14	22.98	39055141355.70
4	AKR 57	63532775.96	1800634757.80	12.84	23059706649.17
5	AKR 58	56045301.75	1777198913.08	19.56	34707542150.48
6	BAFS 54	342006849.80	6804291954.00	8.27	55951959611.11
7	BAFS 55	604920840.80	6716403537.00	11.30	75319056980.31
8	BAFS 56	754011741.00	7433298260.00	10.34	76108047778.58
9	BAFS 57	709156503.20	7795904002.00	72.52	564631407306.66
10	BAFS 58	910371801.00	8063026612.00	8.47	67410028197.88
11	BANPU 54	12295548400.00	187779643000.00	10.45	1949404555701.79
12	BANPU 55	3500188800.00	185194502000.00	12.35	2290234879101.33
13	BANPU 56	1227417200.00	211110215000.00	6.88	1453403769152.65
14	BANPU 57	5402494200.00	210239681000.00	114.38	24052103062917.00
15	BANPU 58	3938073000.00	221683387000.00	11.77	2613524571561.79
16	DEMCO 54	97693760.61	2590979095.12	11.66	30106264592.90
17	DEMCO 55	237335226.05	3529418744.75	11.33	39748485696.99
18	DEMCO 56	251594296.17	4545696038.71	21.39	96991478578.49
19	DEMCO 57	241491149.90	4914828078.91	40.02	196433337002.62
20	DEMCO 58	309592873.74	5311467788.53	14.42	76897599114.53
21	EARTH 54	271642212.60	3817092550.00	4.95	18623949346.67
22	EARTH 55	856808891.80	8268503519.00	5.17	41868501608.90
23	EARTH 56	849341767.60	13614916249.00	5.08	68371479367.79
24	EARTH 57	380555787.60	17418632664.00	10.71	186139609231.21
25	EARTH 58	1433677105.80	28523266179.00	7.11	201319437141.40



ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
26	EASTW 54	734856102.00	7995226992.00	7.32	57770678860.80
27	EASTW 55	962124745.40	10296728034.00	8.46	86119091447.68
28	EASTW 56	977717249.00	10812740752.00	7.16	76400302929.33
29	EASTW 57	976939934.80	11774421094.00	36.65	430570776374.63
30	EASTW 58	1559666582.84	15367289560.00	5.92	89351562578.06
31	EGCO 54	5162664347.00	74657403653.34	7.08	523095774091.92
32	EGCO 55	8455268284.80	107355067348.68	3.75	394350010196.14
33	EGCO 56	5742197888.00	127298140642.00	5.22	658782185948.08
34	EGCO 57	3715903379.60	154165954808.00	715.17	110251561010871.00
35	EGCO 58	3577829201.80	157576400670.00	4.96	778234622914.77
36	ESSO 54	194319.20	34097893.00	14.67	500010045.65
37	ESSO 55	-3550782.60	43393375.00	17.14	747274866.64
38	ESSO 56	-578210.80	67575142.00	8.53	577144928.54
39	ESSO 57	-11460257.00	55327945.00	17.19	962430552.87
40	ESSO 58	1174909.80	47614093.00	9.58	454737836.95
41	GLOW 54	12390072072.00	87955347640.00	8.79	760783396344.04
42	GLOW 55	15699638191.60	122369433650.00	6.99	839368829619.33
43	GLOW 56	22966394766.80	133438914728.00	7.56	985952426566.95
44	GLOW 57	25078290741.00	128336942967.00	162.09	20777362177450.40
45	GLOW 58	24735531344.40	130705629668.00	7.14	908017312493.20
46	GUNKUL 54	44687608.74	2713289442.97	10.03	27173692852.53
47	GUNKUL 55	332071964.08	4258003469.95	10.46	44220445440.01
48	GUNKUL 56	233882186.66	3130315129.98	20.50	64400497319.23
49	GUNKUL 57	324890125.68	6197636792.00	27.64	170981846713.39
50	GUNKUL 58	132783909.41	14567281618.21	13.37	194614814875.66
51	LANNA 54	1580352529.00	4375776741.00	12.36	52491177657.04
52	LANNA 55	988273396.37	5497422491.00	16.66	90574653347.78
53	LANNA 56	860806897.40	6506734836.00	11.31	72716719016.62

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
54	LANNA 57	564964299.40	7398369581.00	68.80	508430014870.13
55	LANNA 58	633176969.80	7437656080.00	10.78	79519917975.41
56	MDX 54	91981716.11	4078568936.16	17.06	69683057523.90
57	MDX 55	359070151.44	4740673866.09	15.22	71791933306.91
58	MDX 56	43063040.64	4821334139.27	22.48	108406974085.35
59	MDX 57	176911437.43	4778123404.48	36.65	175303212360.04
60	MDX 58	-64616470.51	5087543317.26	20.21	102882409079.01
61	PDI 54	-730297462.80	5282771439.00	14.56	77647555003.68
62	PDI 55	-505449144.00	5267156277.00	12.44	66048414509.77
63	PDI 56	-831437225.40	4716522980.00	8.63	41545590905.89
64	PDI 57	337643778.40	4733987127.00	120.34	569362556060.82
65	PDI 58 58	408575450.60	4687145773.00	11.86	55203671525.29
66	RATCH 54	2851077997.20	90447307532.00	7.33	660561345660.60
67	RATCH 55	1773924622.60	85553314530.00	5.99	510450782822.83
68	RATCH 56	887233922.80	79338257183.00	8.21	650531603230.92
69	RATCH 57	6031373188.60	82975526131.00	345.98	28702068382493.70
70	RATCH 58	3366154332.20	85494593963.00	9.80	834192134968.31
71	RPC 54	116509164.60	2100828192.00	21.95	45986304611.68
72	RPC 55	202997236.40	865087740.00	31.99	27878796351.76
73	RPC 56	23486002.20	1274572977.00	33.45	42611518899.46
74	RPC 57	148961988.60	1429655060.00	22.32	32063210246.03
75	RPC 58	257557142.60	1350258839.00	21.59	29416013794.35
76	SCG 54	92786308.00	4981112633.00	5.20	25801771940.06
77	SCG 55	102462974.00	5435227414.00	6.45	34961137697.81
78	SCG 56	130017009.40	5542388854.00	9.18	50753388893.00
79	SCG 57	45605808.60	5805579762.00	16.48	95623666259.56
80	SCG 58	50797662.60	5746848003.00	5.85	33641323215.53
81	SPCG 54	51662439.04	-938416907.37	6.90	6427561581.05

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
82	SPCG 55	1647545.20	-5323071944.00	8.21	43687766883.52
83	SPCG 56	2243235.40	-6136302362.51	9.66	59286797046.04
84	SPCG 57	2867122.20	25171846.00	23.49	588475188.15
85	SPCG 58	1228072.20	28377435.00	8.08	228176809.85
86	SUPER 54	76697909.56	185267938.83	23.16	4366948731.92
87	SUPER 55	39095950.22	584342827.81	5.43	3131820857.39
88	SUPER 56	64818224.16	649419940.22	3.49	2330285684.86
89	SUPER 57	93517413.93	4954599850.05	3.52	17541495011.89
90	SUPER 58	768759291.40	9200887705.46	10.82	100353556519.57
91	SUSCO 54	56072946.87	1890752669.20	81.45	153950993921.79
92	SUSCO 55	121345381.41	3929024000.00	13.17	51863464670.32
93	SUSCO 56	83046800.00	4550473000.00	17.96	81623621104.40
94	SUSCO 57	18903800.00	4405371000.00	23.02	101381051897.31
95	SUSCO 58	127607400.00	4327300000.00	15.52	67025625745.57
96	TCC 54	67928200.00	778796000.00	13.06	10100502253.55
97	TCC 55	2013878.00	810938000.00	5.76	4676009544.32
98	TCC 56	36643400.00	843247000.00	14.08	11906768878.83
99	TCC 57	23670259.81	882032877.90	11.30	9940733504.46
100	TCC 58	2645729.01	961836183.82	16.77	16124908354.29
101	THL 54	25543202.00	622166641.92	17.50	10911151771.19
102	THL 55	269621840.73	499031761.73	21.66	11076969863.29
103	THL 56	484609080.12	179576570.59	33.16	6439900705.75
104	THL 57	295384252.22	147039998.58	562.59	82428161673.80
105	THL 58	120249994.14	159220490.05	60.20	9705108183.90
106	TTW 54	1293321265.60	21350074151.00	6.95	147095605684.65
107	TTW 55	1467325975.00	24234342871.00	6.73	161572203847.31
108	TTW 56	1377677273.80	23816033699.00	6.62	156326807254.73
109	TTW 57	1824762517.40	23689235086.00	18.48	436042649207.30

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
110	TTW 58	1590198797.00	25919327009.00	5.27	134966857896.63

กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลประสิทธิภาพการดำเนินงาน คือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
1	AJ 54	589995792.60	3722353133.00	21.96	81141398348.11
2	AJ 55	276845547.80	4736953571.00	17.44	82324104222.12
3	AJ 56	322835157.40	6119855881.00	13.23	80635369774.66
4	AJ 57	177841274.20	6528078004.00	11.91	77895671086.90
5	AJ 58	54674656.20	6539763051.00	9.82	64255537739.57
6	AMC 54	58976411.20	3952133866.00	7.14	28157027268.56
7	AMC 55	79424142.00	3212812632.00	10.66	34169911368.29
8	AMC 56	116756777.40	3045609397.00	13.53	41091657150.82
9	AMC 57	117804011.00	3692086851.00	10.89	40081693863.11
10	AMC 58	152174102.40	2660479980.00	15.40	41131928312.25
11	APCS 54	55264295.76	941084679.27	10.65	9965614080.92
12	APCS 55	34803545.23	1355504029.48	13.82	18693319393.91
13	APCS 56	52313345.03	1235025468.09	9.79	12142978893.52
14	APCS 57	69869064.14	1079985023.40	14.96	16228731331.26
15	APCS 58	6381300.33	1302579101.13	15.97	20809691682.61
16	BAT-3K 54	108753862.57	3414836301.01	6.96	23652089672.37
17	BAT-3K 55	296320067.00	3056314323.00	8.75	27046539371.55
18	BAT-3K 56	29728621.60	3471403666.00	8.13	28189691092.69
19	BAT-3K 57	143326728.20	3249862343.00	8.73	28235722072.53
20	BAT-3K 58	113071976.80	2720099446.00	7.04	19031954248.82
21	BSBM 54	79714836.40	1000101864.00	18.77	18694969986.99
22	BSBM 55	14712238.00	958038444.00	20.76	19899706441.79

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
23	BSBM 56	84999117.80	925454330.00	26.98	24881578691.50
24	BSBM 57	10251720.00	1827808816.00	11.55	21123272046.17
25	BSBM 58	57025552.80	1910540547.00	14.50	27756097091.52
26	CEN 54	9051617.60	2512558947.00	10.34	25968924557.65
27	CEN 55	43839926.20	3018104495.00	16.48	49775850388.18
28	CEN 56	261135376.60	3900153772.00	15.54	60344406389.46
29	CEN 57	63720630.60	4129308015.00	26.38	108859267675.93
30	CEN 58	200571458.00	5198546731.00	26.26	136712051621.81
31	CITY 54	61877724.20	827884335.00	12.11	9967104888.89
32	CITY 55	111659704.80	995622207.00	9.42	9264089212.31
33	CITY 56	101604451.60	1042275635.00	12.73	13165931986.98
34	CITY 57	120835123.60	1160835920.00	146.01	169371431974.60
35	CITY 58	108333105.00	1242665747.00	4.99	6086462114.92
36	CSC 54	183989625.80	1877725961.00	12.04	22432879354.95
37	CSC 55	239934826.80	2141091199.31	13.71	29104185031.30
38	CSC 56	252983046.80	2225890373.62	9.59	21096014647.91
39	CSC 57	262499994.20	2529396783.00	6.94	17303991758.61
40	CSC 58	241763013.40	2812769998.00	6.10	16921166946.05
41	CSP 54	57788897.09	2428758838.62	6.50	15733020640.71
42	CSP 55	35081601.40	2224436124.60	6.87	15253629767.42
43	CSP 56	55754819.36	2196629179.82	10.55	23123093092.99
44	CSP 57	107422766.60	2460146798.58	83.47	205253182114.87
45	CSP 58	174175727.24	2249931254.44	6.35	14466975155.10
46	CTW 54	174123960.80	4658841900.00	15.18	70554962961.74
47	CTW 55	370609004.80	4691897276.00	7.76	36035323938.88
48	CTW 56	189134280.20	4964322286.00	16.52	81802080626.44
49	CTW 57	103203917.60	4782239791.00	18.06	86258272581.56
50	CTW 58	145262343.80	4218405930.00	18.85	79680779583.47

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
51	CWT 54	106064887.00	1126922376.00	9.31	10386159646.82
52	CWT 55	15852069.00	1252327543.00	12.33	15419880165.10
53	CWT 56	19625119.80	1290065487.00	16.41	21186932454.11
54	CWT 57	5410327.60	1311828256.00	18.33	24054811143.33
55	CWT 58	3767727.40	1490130237.00	17.53	26115678743.87
56	EASON 54	8807852.69	556521700.36	6.84	3799083858.71
57	EASON 55	57830820.88	612220153.99	9.41	5700935218.12
58	EASON 56	26053041.91	600496689.72	10.26	6132683060.31
59	EASON 57	17615774.52	735459990.74	5.73	4195343935.20
60	EASON 58	12823513.33	747721496.23	9.50	7093562825.91
61	FMT 54	76802153.40	3039414435.00	33.84	102936463976.07
62	FMT 55	55917747.80	2227827935.00	9.94	22203427114.93
63	FMT 56	3777002.60	2427394919.00	6.27	15222736515.56
64	FMT 57	40547439.40	2268403754.00	7.22	16329811627.32
65	FMT 58	89007928.80	2043710168.00	15.21	30996523966.85
66	GJS 54	992091384.40	20549080919.00	10.78	222467171912.90
67	GJS 55	2274913176.00	17255143238.00	6.93	121866264394.64
68	GJS 56	1102815775.20	14338229041.00	11.85	171041130783.00
69	GJS 57	520242043.40	11653366392.00	9.29	108771647734.89
70	GJS 58	1136665939.80	10309674252.00	15.78	163806487169.43
71	GSTEL 54	3210613602.08	11730581965.52	27.83	329683487791.20
72	GSTEL 55	5534619933.60	12994782993.00	19.63	260590780130.87
73	GSTEL 56	3124129723.20	18272050363.00	17.38	320630816864.96
74	GSTEL 57	3100652223.20	14916766313.00	14.45	218614613088.69
75	GSTEL 58	3592940557.40	10598544263.00	21.95	236267022534.77
76	GYT 54	176826115.00	2083558677.00	9.76	20507952602.57
77	GYT 55	747376150.20	3143070394.00	6.13	20019257823.51
78	GYT 56	262797176.45	3477692868.77	9.58	33065065609.92

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
79	GYT 57	181895414.75	3643710386.00	8.47	30682949783.70
80	GYT 58	306297164.80	3618739080.00	1.22	4106010818.09
81	INOX 54	439711314.27	9269636735.28	5.17	48387190397.37
82	INOX 55	15784963.48	8883326429.00	8.44	74964130140.66
83	INOX 56	115334355.40	8921490269.00	7.01	62661411002.67
84	INOX 57	220356602.60	8740220852.00	14.01	122264789431.14
85	INOX 58	14419641.20	8634723390.00	14.89	128587809744.20
86	IVL 54	163948862.60	-4796618735.00	14.07	67672451521.82
87	IVL 55	2995045400.00	145543110000.00	15.81	2297370703729.48
88	IVL 56	757433000.00	154382494000.00	19.46	3004125928308.11
89	IVL 57	523758400.00	162643973000.00	15.71	2554182678311.80
90	IVL 58	241857400.00	175193533000.00	12.29	2152961337459.13
91	LHK 54	93138725.00	1238482177.00	12.11	14903916592.12
92	LHK 55	71925397.00	1292596878.52	13.88	17872445363.14
93	LHK 56	144344000.20	1850914359.00	9.67	17760737585.69
94	LHK 57	98091130.40	1678350143.00	8.22	13704968081.82
95	LHK 58	115126700.20	1849272833.00	0.85	1460438550.34
96	MAX 54	15506701.33	164209173.33	15.01	2479810976.41
97	MAX 55	58586610.07	131727450.28	18.06	2437715582.50
98	MAX 56	35989516.69	34102788.50	621.72	21238443273.05
99	MAX 57	21981712.84	22041373.21	30480.44	671852816517.86
100	MAX 58	78222455.29	135202065.49	3545.51	479281903241.58
101	MCS 54	417249442.09	710195828.91	11.54	7780811643.36
102	MCS 55	74493919.20	753035431.00	18.76	14052954319.78
103	MCS 56	85828469.40	850959270.00	17.61	14897722379.02
104	MCS 57	52678662.20	2200048590.00	16.19	35663975001.84
105	MCS 58	658618375.40	2636821453.00	15.69	40722092868.17
106	MILL 54	141309197.40	6337346390.00	7.22	45871842330.69

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
107	MILL 55	426500820.60	11763880522.00	7.06	83441048524.27
108	MILL 56	525312009.80	11125811985.71	9.65	107861616785.66
109	MILL 57	997325150.87	13991854564.32	8.13	114786586680.23
110	MILL 58	608703696.48	13271749573.83	6.69	89336633806.54
111	NEP 54	194018343.60	522962994.00	20.60	10968278620.62
112	NEP 55	27735488.60	726112591.00	15.78	11432313195.58
113	NEP 56	116393635.40	821761655.00	17.56	14547104520.52
114	NEP 57	87034767.00	854487574.00	13.55	11664409350.26
115	NEP 58	82607375.00	635497159.00	20.17	12901910369.18
116	PATO 54	128972030.00	527700351.00	8.76	4492737095.60
117	PATO 55	3780038.00	439971920.00	6.84	3006532482.14
118	PATO 56	123995837.00	594977325.00	260.62	154940728911.00
119	PATO 57	101520793.80	578733725.00	5.08	2840538972.05
120	PATO 58	81463277.40	570580997.00	6.06	3374271210.38
121	PK 54	80795575.40	1615039123.00	7.00	11393027454.80
122	PK 55	308344192.00	2452065225.00	7.50	18086971149.35
123	PK 56	140241574.80	2409733727.00	7.55	18324240569.19
124	PK 57	212511522.00	2211231918.00	6.67	14535241502.42
125	PK 58	326955123.00	2554019598.00	11.76	29702412162.24
126	PTTGC 54	3521932706.20	326490775008.00	19.64	6409446365933.99
127	PTTGC 55	21791090569.23	373653450237.66	15.84	5895058537921.94
128	PTTGC 56	23425727188.57	336180011910.00	9.47	3160730659240.99
129	PTTGC 57	7089244658.80	328107644453.00	14.78	4842846002138.09
130	PTTGC 58	15674266000.40	321936265960.00	11.65	3733460471164.57
131	SAT 54	211196143.20	6573401342.00	11.07	72550559350.36
132	SAT 55	495622897.60	6753513769.00	9.49	63616029908.79
133	SAT 56	569739755.80	7390580569.00	13.91	102202060823.95
134	SAT 57	346829407.00	7861058626.00	10.43	-81616971492.39



ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
135	SAT 58	348155146.80	7729566347.00	10.29	79210161570.70
136	SITHAI 54	106048144.60	6470552409.00	5.34	34419417471.84
137	SITHAI 55	361139491.00	7560083346.00	5.31	39816183473.62
138	SITHAI 56	196924038.00	8126286616.00	5.30	42889965118.92
139	SITHAI 57	228811277.40	7325533441.00	5.98	43599780196.72
140	SITHAI 58	284614995.20	7607900414.00	11.76	89173496487.16
141	SMPC 54	88126400.00	719436000.00	7.49	5299070915.52
142	SMPC 55	105275400.00	874682000.00	7.27	6256914315.38
143	SMPC 56	92022800.00	829852000.00	7.97	6525885487.42
144	SMPC 57	206574000.00	1110538000.00	5.86	6303005077.45
145	SMPC 58	301323200.00	1305880000.00	16.00	20594175977.71
146	SPACK 54	50930015.03	291586708.50	8.26	2356380318.51
147	SPACK 55	6179832.91	1432031294.56	6.90	9879226322.13
148	SPACK 56	74965485.39	1482171029.12	7.09	10587790054.16
149	SPACK 57	78441645.16	1260895828.91	6.46	8219689227.26
150	SPACK 58	47308852.38	1165264158.54	10.52	12300647764.30
151	SSI 54	2009149024.40	58386244298.00	10.81	628999803339.06
152	SSI 55	16002420909.80	71775221261.00	10.83	793390679090.65
153	SSI 56	11658014971.00	66176539723.00	10.89	732161322576.40
154	SSI 57	5013995364.40	53828047155.00	10.07	546938899405.78
155	SSI 58	35131889764.80	14432559330.00	53.53	807724449886.38
156	SSSC 54	195833183.20	3890740195.00	2.04	7752763568.89
157	SSSC 55	153111511.60	3804432425.00	4.39	16865171008.85
158	SSSC 56	340581681.40	4034281717.00	10.14	40586739045.95
159	SSSC 57	219399002.20	3670443582.00	16.03	58599648986.64
160	SSSC 58	133948168.80	3361313556.00	31.74	106559751900.11
161	STANLY 54	1051741815.60	7810960539.00	26.41	205237945795.48
162	STANLY 55	492286566.80	7110857540.00	22.64	160510821861.70

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
163	STANLY 56	1160588034.40	9231271926.00	14.76	135084663621.18
164	STANLY 57	1104496579.40	10432582538.00	6.38	65459969067.56
165	STANLY 58	674263580.20	11187455519.00	15.92	177474507499.71
166	TCB 54	122699714.20	15076876140.00	7.40	111516635068.68
167	TCB 55	170260173.40	14676686431.00	6.30	92220302110.61
168	TCB 56	48391928.00	14770755546.00	8.10	119738484483.94
169	TCB 57	1464553104.20	15353415843.00	9.22	140096207179.11
170	TCB 58	238396364.40	14459240945.00	4.06	58906247509.53
171	TCCC 54	764894368.20	6890972139.00	11.84	80805204052.17
172	TCCC 55	1102321320.60	7800547332.00	6.63	50597903038.49
173	TCCC 56	1771163082.40	9319297534.00	13.56	124601357676.10
174	TCCC 57	1578668730.20	10368399226.00	10.21	104269945676.56
175	TCCC 58	1012537967.60	8383725288.00	9.09	75199964290.60
176	TCJ 54	36000507.60	1700116428.00	14.27	24303203097.29
177	TCJ 55	10029892.14	1643413666.00	10.38	17051490971.64
178	TCJ 56	10145626.34	2195283091.00	14.23	31239836567.51
179	TCJ 57	11610444.20	2214250078.00	11.00	24362972100.42
180	TCJ 58	9071751.60	2342202725.00	8.55	20040797524.32
181	TFI 54	39304577.00	3555195772.00	12.40	44131673877.27
182	TFI 55	111472895.00	3774837896.00	12.43	46802731095.52
183	TFI 56	760899053.57	2626150796.23	21.52	57284738227.90
184	TFI 57	258280716.20	2483492039.00	11.95	29927934820.54
185	TFI 58	22786560.20	2895346756.00	12.10	35014660089.11
186	TGPRO 54	188906872.60	44628944.00	58.37	2416167184.64
187	TGPRO 55	50475848.40	899055545.00	22.02	19742965673.64
188	TGPRO 56	43492636.20	1269914154.00	84.43	107179869977.28
189	TGPRO 57	2361453.40	1228443338.00	84.89	104281040935.93
190	TGPRO 58	119107936.60	1637183733.00	87.03	142600595728.00

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
191	THIP 54	44779790.20	693576165.00	9.89	6811532488.66
192	THIP 55	73817048.20	753366927.00	8.79	6548029113.98
193	THIP 56	87664463.40	851091244.00	11.66	9834741561.90
194	THIP 57	84980743.80	924059683.00	8.34	7621586043.34
195	THIP 58	190198504.60	1129949904.00	4.88	5327371048.23
196	TKT 54	29965706.87	822076153.50	6.85	5664538264.11
197	TKT 55	56773931.87	864132391.72	8.86	7595909636.22
198	TKT 56	19343836.47	908552520.24	10.33	9362048182.53
199	TKT 57	7161162.42	928794864.13	8.52	7908984942.93
200	TKT 58	2469156.10	966058331.14	9.35	9035765440.00
201	TMD 54	188561113.44	1698512334.95	7.95	13321435759.24
202	TMD 55	288421083.76	1956436715.58	6.99	13393414645.94
203	TMD 56	229510245.68	2039952518.84	5.95	11916642542.29
204	TMD 57	243538984.01	2378363175.12	7.87	18469176560.30
205	TMD 58	251958377.37	2506068438.01	2.95	7135057430.47
206	TNPC 54	5710329.05	1123414146.80	7.79	8742773389.81
207	TNPC 55	92866342.53	1223955175.18	6.63	8023307813.04
208	TNPC 56	110344806.85	1186031621.17	13.43	15812294033.21
209	TNPC 57	103455569.24	834903121.05	6.09	5186327002.97
210	TNPC 58	-12718680.57	833025993.95	7.23	6038348278.67
211	TOPP 54	50394575.40	736841357.00	7.38	5387587125.74
212	TOPP 55	68127319.80	810244186.00	7.22	5782667348.71
213	TOPP 56	75089587.83	891923934.00	7.07	6227799207.82
214	TOPP 57	70421522.40	946157037.00	4.49	4178548861.92
215	TOPP 58	73782771.40	1023396786.00	5.91	5976278929.99
216	TPA 54	49331911.60	606240036.00	2.96	1745743890.90
217	TPA 55	83505255.20	603658298.00	10.36	6170586636.55
218	TPA 56	27661966.40	563021065.00	7.84	4386851830.08

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
219	TPA 57	24986777.60	618588710.00	8.65	5324121436.93
220	TPA 58	54073304.20	673982484.00	13.21	8846607726.61
221	TPC 54	1506256000.00	16175942000.00	11.80	189306923880.94
222	TPC 55	2411314400.00	18336523000.00	8.06	145470521232.59
223	TPC 56	1912973200.00	18607093000.00	7.48	137215807274.45
224	TPC 57	207290800.00	18976315000.00	5.98	113332794329.72
225	TPC 58	2115818600.00	20459538000.00	4.40	92086940860.76
226	TRU 54	151433960.60	2307794459.18	13.93	31996977907.51
227	TRU 55	394285680.93	2964641391.02	14.75	43347475099.87
228	TRU 56	234679998.12	3044138501.28	18.61	56424574418.59
229	TRU 57	104064790.80	3241987722.19	8.58	27708159068.43
230	TRU 58	41341432.15	3233921497.88	6.61	21333348457.84
231	TSC 54	159084875.56	1547559548.14	6.01	9136202483.34
232	TSC 55	120340601.52	1594369609.30	6.92	10907162616.13
233	TSC 56	269180714.59	1869640700.16	10.44	19243056082.76
234	TSC 57	60408172.90	1672080763.00	7.15	11899614512.60
235	TSC 58	96431157.60	1701928968.00	0.18	401193220.29
236	TSTH 54	1270207987.60	21269524740.00	56.94	1212403310550.57
237	TSTH 55	1306382389.60	22346017347.00	50.37	1126879958779.21
238	TSTH 56	791277237.60	20806588655.00	33.44	696617285160.79
239	TSTH 57	227877810.80	14656888807.00	35.82	525308981239.03
240	TSTH 58	488123722.20	12690794812.00	81.72	1037626028525.15
241	TWP 54	58505878.20	1565857450.00	42.98	67239040249.73
242	TWP 55	67122729.00	1473822812.00	67.18	98938984083.33
243	TWP 56	176135390.00	1607958826.00	72.98	117169686303.07
244	TWP 57	80449823.20	1467583642.00	100.36	147203561193.51
245	TWP 58	29745120.60	1650090968.00	51.79	85428626806.50
246	TYCN 54	72327011.00	9772518887.00	34.50	337074913042.93

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
247	TYCN 55	415664853.60	9253945983.00	42.00	389121598967.37
248	TYCN 56	237634331.00	8034329587.00	30.37	244229213978.24
249	TYCN 57	4480879.40	7907574286.00	72.17	570674954982.09
250	TYCN 58	232686148.60	6919854101.00	62.66	433847404199.27
251	UP 54	30334365.87	597602996.00	9.83	5844689576.47
252	UP 55	73042128.13	626115186.00	7.86	4848224757.58
253	UP 56	55859015.00	603859558.00	10.30	6162136213.96
254	UP 57	35974130.20	594659618.00	2.68	1556681648.94
255	UP 58	15048281.00	582333626.00	0.15	71012120.67
256	UTP 54	6973901.97	1382931907.68	10.98	15188149160.13
257	UTP 55	68085654.27	1307417786.07	2.66	3413025157.67
258	UTP 56	543237659.14	1942039983.19	133.18	258100020257.74
259	UTP 57	158875180.95	1874708734.30	17.55	32746580627.75
260	UTP 58	124698743.84	1559986517.08	17.15	26621664874.98
261	VARO 54	49556994.00	2054274804.00	4.59	9378718451.84
262	VARO 55	74794281.20	2099561357.00	9.14	19271684386.28
263	VARO 56	86752609.20	1795031334.00	3.21	5854536714.85
264	VARO 57	8166736.40	1910141925.00	4.25	8130301890.95
265	VARO 58	35763073.80	1527785572.00	9.99	15294689322.18
266	VNT 54	115391051.00	12501710909.00	20.19	252496686132.10
267	VNT 55	1313443814.80	19727041397.00	12.00	235454224884.46
268	VNT 56	17359438.80	19048302970.00	11.35	216124450795.06
269	VNT 57	7453373613.00	18587353791.00	9.89	191214916441.46
270	VNT 58	400956079.00	16626887082.70	4.45	73560864353.00
271	WG 54	131051056.20	1288281207.00	7.85	9987282326.56
272	WG 55	149663155.40	1405342408.00	7.37	10207192980.29
273	WG 56	160623795.80	1518203309.00	4.58	6797926591.80
274	WG 57	153999817.00	1612353970.00	6.74	10711670601.93

ลำดับ	Code	NOPATadj	ICadj	WACC	EVA
275	WG 58	138435128.20	1676774656.00	5.72	9445746544.33
276	YCI 54	2907056.78	153871437.90	4.91	758061330.03
277	YCI 55	32716503.97	120053350.84	7.49	932475517.53
278	YCI 56	55704797.65	89022333.17	3.88	400933060.82
279	YCI 57	39519480.95	78730170.85	6.64	561901257.95
280	YCI 58	43852668.20	39259169.95	9.23	406398365.29

กระดาษาทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่ม ทรัพยากร

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
1	AKR 54	12.00	3.00	4.00	19.00
2	AKR 55	12.00	3.00	4.00	19.00
3	AKR 56	6.00	4.00	2.00	12.00
4	AKR 57	15.00	13.00	14.00	42.00
5	AKR 58	10.00	4.00	6.00	20.00
6	BAFS 54	8.00	3.00	8.00	19.00
7	BAFS 55	9.00	3.00	8.00	20.00
8	BAFS 56	6.00	1.00	3.00	10.00
9	BAFS 57	4.00	6.00	6.00	16.00
10	BAFS 58	5.00	7.00	5.00	17.00
11	BANPU 54	3.00	7.00	2.00	12.00
12	BANPU 55	3.00	7.00	2.00	12.00
13	BANPU 56	9.00	3.00	4.00	16.00
14	BANPU 57	9.00	3.00	3.00	15.00
15	BANPU 58	11.00	5.00	3.00	19.00
16	DEMCO 54	1.00	2.00	1.00	4.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
17	DEMCO 55	1.00	2.00	1.00	4.00
18	DEMCO 56	1.00	2.00	1.00	4.00
19	DEMCO 57	5.00	2.00	1.00	8.00
20	DEMCO 58	4.00	1.00	1.00	6.00
21	EARTH 54	2.00	3.00	3.00	8.00
22	EARTH 55	2.00	3.00	3.00	8.00
23	EARTH 56	4.00	2.00	5.00	11.00
24	EARTH 57	9.00	2.00	4.00	15.00
25	EARTH 58	9.00	2.00	5.00	16.00
26	EASTW 54	6.00	3.00	3.00	12.00
27	EASTW 55	7.00	6.00	2.00	15.00
28	EASTW 56	7.00	6.00	2.00	15.00
29	EASTW 57	8.00	6.00	2.00	16.00
30	EASTW 58	9.00	6.00	2.00	17.00
31	EGCO 54	4.00	5.00	2.00	11.00
32	EGCO 55	4.00	5.00	2.00	11.00
33	EGCO 56	11.00	10.00	1.00	22.00
34	EGCO 57	3.00	3.00	0.00	6.00
35	EGCO 58	3.00	3.00	0.00	6.00
36	ESSO 54	18.00	1.00	1.00	20.00
37	ESSO 55	18.00	1.00	1.00	20.00
38	ESSO 56	17.00	1.00	1.00	19.00
39	ESSO 57	17.00	1.00	1.00	19.00
40	ESSO 58	18.00	1.00	1.00	20.00
41	GLOW 54	28.00	0.00	3.00	31.00
42	GLOW 55	28.00	0.00	3.00	31.00
43	GLOW 56	14.00	0.00	4.00	18.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
44	GLOW 57	12.00	8.00	13.00	33.00
45	GLOW 58	23.00	11.00	2.00	36.00
46	GUNKUL 54	3.00	3.00	10.00	16.00
47	GUNKUL 55	3.00	5.00	10.00	18.00
48	GUNKUL 56	7.00	14.00	5.00	26.00
49	GUNKUL 57	10.00	8.00	6.00	24.00
50	GUNKUL 58	10.00	8.00	7.00	25.00
51	LANNA 54	16.00	1.00	12.00	29.00
52	LANNA 55	16.00	1.00	11.00	28.00
53	LANNA 56	7.00	2.00	12.00	21.00
54	LANNA 57	33.00	4.00	5.00	42.00
55	LANNA 58	30.00	6.00	5.00	41.00
56	MDX 54	34.00	3.00	4.00	41.00
57	MDX 55	37.00	6.00	4.00	47.00
58	MDX 56	56.00	22.00	4.00	82.00
59	MDX 57	6.00	4.00	3.00	13.00
60	MDX 58	2.00	4.00	3.00	9.00
61	PDI 54	23.00	25.00	5.00	53.00
62	PDI 55	4.00	11.00	5.00	20.00
63	PDI 56	7.00	11.00	4.00	22.00
64	PDI 57	7.00	11.00	4.00	22.00
65	PDI 58 58	7.00	11.00	4.00	22.00
66	RATCH 54	3.00	7.00	6.00	16.00
67	RATCH 55	4.00	7.00	6.00	17.00
68	RATCH 56	23.00	7.00	4.00	34.00
69	RATCH 57	57.00	10.00	1.00	68.00
70	RATCH 58	57.00	10.00	1.00	68.00



ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
71	RPC 54	5.00	1.00	1.00	7.00
72	RPC 55	5.00	1.00	1.00	7.00
73	RPC 56	1.00	2.00	2.00	5.00
74	RPC 57	1.00	2.00	2.00	5.00
75	RPC 58	1.00	2.00	2.00	5.00
76	SCG 54	10.00	0.00	7.00	17.00
77	SCG 55	18.00	5.00	7.00	30.00
78	SCG 56	16.00	5.00	7.00	28.00
79	SCG 57	17.00	5.00	7.00	29.00
80	SCG 58	18.00	5.00	7.00	30.00
81	SPCG 54	4.00	3.00	5.00	12.00
82	SPCG 55	4.00	3.00	5.00	12.00
83	SPCG 56	4.00	3.00	2.00	9.00
84	SPCG 57	7.00	1.00	1.00	9.00
85	SPCG 58	7.00	1.00	1.00	9.00
86	SUPER 54	8.00	4.00	5.00	17.00
87	SUPER 55	8.00	4.00	5.00	17.00
88	SUPER 56	6.00	5.00	1.00	12.00
89	SUPER 57	6.00	5.00	1.00	12.00
90	SUPER 58	6.00	5.00	1.00	12.00
91	SUSCO 54	8.00	1.00	2.00	11.00
92	SUSCO 55	8.00	1.00	2.00	11.00
93	SUSCO 56	2.00	4.00	0.00	6.00
94	SUSCO 57	2.00	4.00	0.00	6.00
95	SUSCO 58	2.00	4.00	0.00	6.00
96	TCC 54	6.00	0.00	12.00	18.00
97	TCC 55	6.00	0.00	12.00	18.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
98	TCC 56	6.00	2.00	1.00	9.00
99	TCC 57	6.00	2.00	1.00	9.00
100	TCC 58	5.00	2.00	1.00	8.00
101	THL 54	15.00	4.00	4.00	23.00
102	THL 55	14.00	4.00	4.00	22.00
103	THL 56	7.00	4.00	4.00	15.00
104	THL 57	6.00	4.00	3.00	13.00
105	THL 58	6.00	4.00	3.00	13.00
106	TTW 54	11.00	1.00	2.00	14.00
107	TTW 55	18.00	4.00	4.00	26.00
108	TTW 56	4.00	2.00	0.00	6.00
109	TTW 57	9.00	2.00	1.00	12.00
110	TTW 58	9.00	2.00	1.00	12.00

กระดาษทำการที่ใช้ในการเก็บข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล กลุ่ม สิ้นค้าอุตสาหกรรม

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
1	AJ 54	11.00	1.00	8.00	20.00
2	AJ 55	11.00	1.00	8.00	20.00
3	AJ 56	2.00	3.00	2.00	7.00
4	AJ 57	2.00	3.00	1.00	6.00
5	AJ 58	2.00	3.00	1.00	6.00
6	AMC 54	7.00	19.00	7.00	33.00
7	AMC 55	7.00	19.00	7.00	33.00
8	AMC 56	4.00	3.00	1.00	8.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
9	AMC 57	4.00	3.00	1.00	8.00
10	AMC 58	4.00	3.00	1.00	8.00
11	APCS 54	16.00	8.00	4.00	28.00
12	APCS 55	16.00	8.00	4.00	28.00
13	APCS 56	5.00	15.00	1.00	21.00
14	APCS 57	4.00	14.00	1.00	19.00
15	APCS 58	4.00	15.00	1.00	20.00
16	BAT-3K 54	4.00	0.00	2.00	6.00
17	BAT-3K 55	17.00	0.00	2.00	19.00
18	BAT-3K 56	12.00	5.00	0.00	17.00
19	BAT-3K 57	28.00	6.00	4.00	38.00
20	BAT-3K 58	26.00	6.00	4.00	36.00
21	BSBM 54	10.00	6.00	3.00	19.00
22	BSBM 55	10.00	7.00	3.00	20.00
23	BSBM 56	4.00	3.00	3.00	10.00
24	BSBM 57	4.00	3.00	3.00	10.00
25	BSBM 58	16.00	8.00	3.00	27.00
26	CEN 54	12.00	2.00	2.00	16.00
27	CEN 55	12.00	0.00	2.00	14.00
28	CEN 56	20.00	3.00	2.00	25.00
29	CEN 57	20.00	3.00	3.00	26.00
30	CEN 58	20.00	4.00	3.00	27.00
31	CITY 54	8.00	0.00	4.00	12.00
32	CITY 55	8.00	0.00	4.00	12.00
33	CITY 56	8.00	0.00	4.00	12.00
34	CITY 57	1.00	3.00	2.00	6.00
35	CITY 58	1.00	3.00	2.00	6.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
36	CSC 54	18.00	2.00	3.00	23.00
37	CSC 55	18.00	2.00	3.00	23.00
38	CSC 56	18.00	2.00	3.00	23.00
39	CSC 57	18.00	2.00	3.00	23.00
40	CSC 58	18.00	2.00	3.00	23.00
41	CSP 54	9.00	0.00	4.00	13.00
42	CSP 55	9.00	0.00	4.00	13.00
43	CSP 56	9.00	0.00	4.00	13.00
44	CSP 57	9.00	0.00	4.00	13.00
45	CSP 58	9.00	0.00	4.00	13.00
46	CTW 54	6.00	6.00	2.00	14.00
47	CTW 55	6.00	6.00	2.00	14.00
48	CTW 56	3.00	4.00	0.00	7.00
49	CTW 57	3.00	4.00	0.00	7.00
50	CTW 58	3.00	4.00	0.00	7.00
51	CWT 54	5.00	0.00	0.00	5.00
52	CWT 55	5.00	0.00	0.00	5.00
53	CWT 56	4.00	5.00	0.00	9.00
54	CWT 57	4.00	5.00	0.00	9.00
55	CWT 58	5.00	5.00	0.00	10.00
56	EASON 54	14.00	1.00	4.00	19.00
57	EASON 55	13.00	1.00	4.00	18.00
58	EASON 56	1.00	13.00	0.00	14.00
59	EASON 57	1.00	13.00	0.00	14.00
60	EASON 58	1.00	13.00	0.00	14.00
61	FMT 54	6.00	6.00	5.00	17.00
62	FMT 55	11.00	6.00	5.00	22.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
63	FMT 56	11.00	4.00	1.00	16.00
64	FMT 57	15.00	7.00	1.00	23.00
65	FMT 58	20.00	7.00	1.00	28.00
66	GJS 54	8.00	0.00	2.00	10.00
67	GJS 55	8.00	0.00	2.00	10.00
68	GJS 56	8.00	0.00	2.00	10.00
69	GJS 57	8.00	0.00	2.00	10.00
70	GJS 58	8.00	0.00	2.00	10.00
71	GSTEL 54	9.00	1.00	0.00	10.00
72	GSTEL 55	9.00	1.00	0.00	10.00
73	GSTEL 56	9.00	1.00	0.00	10.00
74	GSTEL 57	9.00	1.00	0.00	10.00
75	GSTEL 58	9.00	1.00	0.00	10.00
76	GYT 54	4.00	0.00	1.00	5.00
77	GYT 55	4.00	5.00	3.00	12.00
78	GYT 56	5.00	0.00	0.00	5.00
79	GYT 57	5.00	0.00	0.00	5.00
80	GYT 58	5.00	0.00	0.00	5.00
81	INOX 54	6.00	0.00	5.00	11.00
82	INOX 55	6.00	0.00	5.00	11.00
83	INOX 56	6.00	0.00	5.00	11.00
84	INOX 57	6.00	0.00	5.00	11.00
85	INOX 58	6.00	0.00	5.00	11.00
86	IVL 54	25.00	6.00	8.00	39.00
87	IVL 55	25.00	6.00	8.00	39.00
88	IVL 56	33.00	29.00	0.00	62.00
89	IVL 57	33.00	29.00	0.00	62.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
90	IVL 58	33.00	29.00	0.00	62.00
91	LHK 54	13.00	3.00	1.00	17.00
92	LHK 55	13.00	3.00	1.00	17.00
93	LHK 56	13.00	3.00	1.00	17.00
94	LHK 57	13.00	3.00	1.00	17.00
95	LHK 58	13.00	3.00	1.00	17.00
96	MAX 54	4.00	0.00	1.00	5.00
97	MAX 55	4.00	0.00	1.00	5.00
98	MAX 56	0.00	0.00	1.00	1.00
99	MAX 57	0.00	0.00	1.00	1.00
100	MAX 58	0.00	0.00	1.00	1.00
101	MCS 54	4.00	0.00	9.00	13.00
102	MCS 55	4.00	0.00	9.00	13.00
103	MCS 56	4.00	0.00	9.00	13.00
104	MCS 57	4.00	0.00	11.00	15.00
105	MCS 58	4.00	0.00	11.00	15.00
106	MILL 54	16.00	14.00	5.00	35.00
107	MILL 55	15.00	14.00	5.00	34.00
108	MILL 56	20.00	10.00	5.00	35.00
109	MILL 57	15.00	10.00	5.00	30.00
110	MILL 58	15.00	10.00	5.00	30.00
111	NEP 54	16.00	1.00	2.00	19.00
112	NEP 55	16.00	1.00	2.00	19.00
113	NEP 56	16.00	4.00	2.00	22.00
114	NEP 57	16.00	4.00	2.00	22.00
115	NEP 58	16.00	2.00	2.00	20.00
116	PATO 54	7.00	2.00	4.00	13.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
117	PATO 55	7.00	0.00	4.00	11.00
118	PATO 56	4.00	3.00	2.00	9.00
119	PATO 57	4.00	3.00	2.00	9.00
120	PATO 58	4.00	3.00	2.00	9.00
121	PK 54	4.00	5.00	1.00	10.00
122	PK 55	4.00	5.00	1.00	10.00
123	PK 56	3.00	3.00	1.00	7.00
124	PK 57	3.00	3.00	1.00	7.00
125	PK 58	3.00	3.00	1.00	7.00
126	PTTGC 54	31.00	12.00	4.00	47.00
127	PTTGC 55	19.00	10.00	21.00	50.00
128	PTTGC 56	12.00	11.00	2.00	25.00
129	PTTGC 57	9.00	15.00	0.00	24.00
130	PTTGC 58	6.00	15.00	2.00	23.00
131	SAT 54	6.00	17.00	5.00	28.00
132	SAT 55	23.00	19.00	4.00	46.00
133	SAT 56	22.00	26.00	6.00	54.00
134	SAT 57	20.00	24.00	6.00	50.00
135	SAT 58	21.00	24.00	6.00	51.00
136	SITHAI 54	2.00	8.00	8.00	18.00
137	SITHAI 55	2.00	8.00	8.00	18.00
138	SITHAI 56	2.00	8.00	8.00	18.00
139	SITHAI 57	2.00	8.00	8.00	18.00
140	SITHAI 58	2.00	8.00	8.00	18.00
141	SMPC 54	12.00	0.00	7.00	19.00
142	SMPC 55	12.00	0.00	7.00	19.00
143	SMPC 56	7.00	4.00	0.00	11.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
144	SMPC 57	7.00	4.00	0.00	11.00
145	SMPC 58	7.00	4.00	0.00	11.00
146	SPACK 54	6.00	0.00	2.00	8.00
147	SPACK 55	6.00	0.00	2.00	8.00
148	SPACK 56	2.00	0.00	2.00	4.00
149	SPACK 57	2.00	0.00	2.00	4.00
150	SPACK 58	2.00	0.00	2.00	4.00
151	SSI 54	8.00	9.00	17.00	34.00
152	SSI 55	8.00	9.00	7.00	24.00
153	SSI 56	6.00	18.00	5.00	29.00
154	SSI 57	5.00	17.00	6.00	28.00
155	SSI 58	2.00	17.00	7.00	26.00
156	SSSC 54	2.00	1.00	1.00	4.00
157	SSSC 55	2.00	1.00	1.00	4.00
158	SSSC 56	11.00	13.00	1.00	25.00
159	SSSC 57	11.00	13.00	1.00	25.00
160	SSSC 58	11.00	13.00	1.00	25.00
161	STANLY 54	15.00	2.00	5.00	22.00
162	STANLY 55	17.00	7.00	5.00	29.00
163	STANLY 56	21.00	2.00	6.00	29.00
164	STANLY 57	20.00	3.00	6.00	29.00
165	STANLY 58	20.00	3.00	6.00	29.00
166	TCB 54	26.00	10.00	2.00	38.00
167	TCB 55	26.00	10.00	2.00	38.00
168	TCB 56	26.00	10.00	2.00	38.00
169	TCB 57	26.00	10.00	2.00	38.00
170	TCB 58	26.00	10.00	2.00	38.00



ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
171	TCCC 54	7.00	6.00	6.00	19.00
172	TCCC 55	7.00	6.00	6.00	19.00
173	TCCC 56	7.00	4.00	0.00	11.00
174	TCCC 57	7.00	4.00	0.00	11.00
175	TCCC 58	14.00	5.00	0.00	19.00
176	TCJ 54	5.00	0.00	7.00	12.00
177	TCJ 55	5.00	2.00	3.00	10.00
178	TCJ 56	2.00	1.00	2.00	5.00
179	TCJ 57	2.00	1.00	2.00	5.00
180	TCJ 58	2.00	1.00	2.00	5.00
181	TFI 54	7.00	4.00	5.00	16.00
182	TFI 55	7.00	4.00	5.00	16.00
183	TFI 56	18.00	5.00	2.00	25.00
184	TFI 57	0.00	0.00	0.00	0.00
185	TFI 58	24.00	9.00	2.00	35.00
186	TGPRO 54	8.00	1.00	8.00	17.00
187	TGPRO 55	8.00	1.00	8.00	17.00
188	TGPRO 56	4.00	1.00	0.00	5.00
189	TGPRO 57	5.00	3.00	11.00	19.00
190	TGPRO 58	5.00	4.00	11.00	20.00
191	THIP 54	7.00	6.00	11.00	24.00
192	THIP 55	7.00	6.00	11.00	24.00
193	THIP 56	7.00	5.00	1.00	13.00
194	THIP 57	7.00	5.00	1.00	13.00
195	THIP 58	7.00	5.00	1.00	13.00
196	TKT 54	7.00	5.00	0.00	12.00
197	TKT 55	7.00	5.00	0.00	12.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
198	TKT 56	9.00	9.00	0.00	18.00
199	TKT 57	9.00	9.00	0.00	18.00
200	TKT 58	7.00	12.00	0.00	19.00
201	TMD 54	6.00	2.00	6.00	14.00
202	TMD 55	6.00	2.00	6.00	14.00
203	TMD 56	1.00	1.00	6.00	8.00
204	TMD 57	3.00	1.00	6.00	10.00
205	TMD 58	3.00	1.00	6.00	10.00
206	TNPC 54	4.00	7.00	3.00	14.00
207	TNPC 55	4.00	7.00	3.00	14.00
208	TNPC 56	0.00	7.00	2.00	9.00
209	TNPC 57	0.00	7.00	2.00	9.00
210	TNPC 58	0.00	7.00	2.00	9.00
211	TOPP 54	3.00	3.00	7.00	13.00
212	TOPP 55	3.00	4.00	7.00	14.00
213	TOPP 56	4.00	1.00	0.00	5.00
214	TOPP 57	4.00	1.00	0.00	5.00
215	TOPP 58	4.00	1.00	0.00	5.00
216	TPA 54	18.00	5.00	3.00	26.00
217	TPA 55	19.00	6.00	3.00	28.00
218	TPA 56	11.00	2.00	0.00	13.00
219	TPA 57	11.00	2.00	0.00	13.00
220	TPA 58	11.00	2.00	0.00	13.00
221	TPC 54	9.00	13.00	5.00	27.00
222	TPC 55	7.00	6.00	5.00	18.00
223	TPC 56	6.00	2.00	4.00	12.00
224	TPC 57	6.00	2.00	4.00	12.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
225	TPC 58	6.00	2.00	4.00	12.00
226	TRU 54	22.00	6.00	8.00	36.00
227	TRU 55	25.00	6.00	8.00	39.00
228	TRU 56	19.00	19.00	3.00	41.00
229	TRU 57	16.00	8.00	3.00	27.00
230	TRU 58	17.00	8.00	3.00	28.00
231	TSC 54	31.00	8.00	9.00	48.00
232	TSC 55	36.00	8.00	8.00	52.00
233	TSC 56	22.00	5.00	0.00	27.00
234	TSC 57	22.00	5.00	0.00	27.00
235	TSC 58	22.00	5.00	0.00	27.00
236	TSTH 54	6.00	5.00	8.00	19.00
237	TSTH 55	6.00	5.00	8.00	19.00
238	TSTH 56	6.00	11.00	8.00	25.00
239	TSTH 57	99.00	22.00	15.00	136.00
240	TSTH 58	99.00	22.00	15.00	136.00
241	TWP 54	8.00	0.00	4.00	12.00
242	TWP 55	8.00	0.00	4.00	12.00
243	TWP 56	9.00	4.00	1.00	14.00
244	TWP 57	9.00	4.00	1.00	14.00
245	TWP 58	9.00	4.00	1.00	14.00
246	TYCN 54	7.00	0.00	2.00	9.00
247	TYCN 55	7.00	0.00	2.00	9.00
248	TYCN 56	10.00	5.00	0.00	15.00
249	TYCN 57	10.00	5.00	0.00	15.00
250	TYCN 58	10.00	5.00	0.00	15.00
251	UP 54	11.00	6.00	7.00	24.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
252	UP 55	8.00	6.00	7.00	21.00
253	UP 56	6.00	4.00	1.00	11.00
254	UP 57	6.00	4.00	1.00	11.00
255	UP 58	6.00	4.00	1.00	11.00
256	UTP 54	15.00	1.00	3.00	19.00
257	UTP 55	15.00	1.00	3.00	19.00
258	UTP 56	14.00	5.00	3.00	22.00
259	UTP 57	14.00	5.00	3.00	22.00
260	UTP 58	14.00	4.00	3.00	21.00
261	VARO 54	20.00	1.00	6.00	27.00
262	VARO 55	20.00	0.00	0.00	20.00
263	VARO 56	9.00	0.00	1.00	10.00
264	VARO 57	9.00	0.00	1.00	10.00
265	VARO 58	9.00	0.00	1.00	10.00
266	VNT 54	31.00	23.00	14.00	68.00
267	VNT 55	19.00	32.00	14.00	65.00
268	VNT 56	8.00	10.00	14.00	32.00
269	VNT 57	8.00	10.00	14.00	32.00
270	VNT 58	8.00	10.00	14.00	32.00
271	WG 54	0.00	1.00	5.00	6.00
272	WG 55	0.00	1.00	5.00	6.00
273	WG 56	0.00	1.00	5.00	6.00
274	WG 57	6.00	3.00	2.00	11.00
275	WG 58	6.00	3.00	2.00	11.00
276	YCI 54	3.00	2.00	2.00	7.00
277	YCI 55	3.00	2.00	2.00	7.00
278	YCI 56	4.00	1.00	1.00	6.00

ลำดับ	Code	Environment (Key Word)	Social (Key Word)	Governance (Key Word)	ESG
279	YCI 57	4.00	1.00	2.00	7.00
280	YCI 58	4.00	1.00	2.00	7.00



**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-นามสกุล

พรนภา บุญรอด

ประวัติการศึกษา

บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

ปีการศึกษา 2556

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ผู้จัดการตรวจสอบภายใน บริษัท พีแอนด์แอล อินเทอร์

นอล ออดิท จำกัด

