

การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงิน  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100  
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND  
CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE IN THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND SET 100

สิริยุพา เลิศกาญจนานพร\* และฉัตรฤดี จงสุรีย์ภาส  
Siriyyupa Lerdkanjanaporn\*, and Chatrudee Jongsureyapart

School of Management, Mae Fah Luang University

\*corresponding author e-mail: kaysiriyyupa@gmail.com

(Received: 8 August 2018; Revised: 6 November 2018; Accepted: 10 December 2018)

**บทคัดย่อ**

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม – 30 มิถุนายน 2561 ที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามกรอบ GRI G4 ระหว่างปี พ.ศ. 2556-2560 ต่อสาธารณชนผ่านช่องทางรายงานแห่งความยั่งยืน รายงานการพัฒนาเพื่อความยั่งยืน รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม และรายงานประจำปี จำนวนทั้งสิ้น 42 บริษัท จำนวนชุดข้อมูลทั้งสิ้น 119 ชุดข้อมูล จากนั้นทำการคำนวณหาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อใช้เป็นตัวแปรอิสระ และนำมาหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจด้วยวิธีการวิเคราะห์ Panel data analysis ด้วยโปรแกรมภาษา R ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมโดยทั่วไป (general) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ในขณะที่การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเฉพาะด้าน (specific) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้น (EPS)

**คำสำคัญ:** ความรับผิดชอบต่อสังคม ผลการดำเนินงานทางการเงิน SET 100

**Abstract**

This research aims to study the relationship between the disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) and the financial performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The SET 100 population used in this study was the companies listed in the SET during January 1 to June 30, 2018. These companies have disclosed their CSR information according to GRI G4 framework during 2013 - 2017

42 Annual Report, and 119 data sets were collected from the Sustainability Report, Sustainable Development Report, CSR Report, Annual Report, Financial Report. CSR Index (CSRI) was calculated as independent variable by content analysis and the results of this study were analyzed by panel analysis using R programming language. Results also indicate that General CSRI has a positive relationship with ROE, but has no relationship with ROA and EPS, while Specific CSRI has a negative relationship with ROA and ROE, but no relationship with EPS.

**Keywords:** social corporate responsibility, corporate financial performance, SET 100

### บทนำ

ความรับผิดชอบต่อสังคม (Corporate Social Responsibility: CSR) เป็นประเด็นใหม่สำหรับสังคมไทย การดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นไปด้วยความสมัครใจ ยังไม่มีกฎหมายบังคับ และยังขาดหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นว่าการดำเนินการด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งเป็นการแบ่งส่วนของกำไรที่ควรจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้น ไปใช้จัดกิจกรรมเพื่อแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมนอกเหนือไปจากประเด็นทางเศรษฐกิจนั้น จะส่งผลอย่างไรต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ด้วยเหตุผลดังกล่าว ผู้วิจัยจึงต้องการหาคำตอบด้วยกระบวนการวิจัยเพื่อสร้างหลักฐานเชิงประจักษ์ที่สามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยชิ้นนี้จึงได้บูรณาการแนวคิดทฤษฎีทางการบัญชี ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทฤษฎีตัวแทน และแนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อใช้ในการศึกษาระดับความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท โดยผลการศึกษางานวิจัยชิ้นนี้ คาดว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์ทั้งด้านวิชาการและการนำองค์ความรู้ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในองค์กรธุรกิจของไทยว่าควรดำเนินนโยบายด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในทิศทางใดต่อไป สำหรับกรอบแนวคิดในการวิจัย พัฒนาขึ้นจากกรอบแนวคิดของ Wisootorn (2015) และ Chinprateep (2016) แสดงได้ดังภาพที่ 1 (Figure 1)

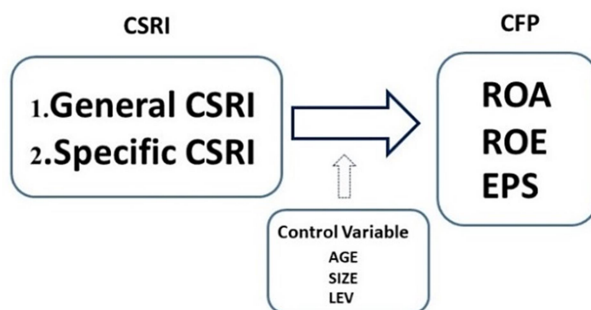


Figure 1 Conceptual Framework

## วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่จัดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ตามกรอบ GRI G4 ระหว่างปี พ.ศ.2556-2560 โดยใช้ฐานข้อมูลจาก GRI Disclosure Database ณ เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2561 ทั้งนี้มีบริษัทที่ทำการเปิดเผยให้กับสาธารณชนรับทราบผ่านช่องทางรายงานแห่งความยั่งยืน (sustainable report) รายงานประจำปี (annual report) จำนวนทั้งสิ้น 42 บริษัท และได้จำนวนชุดข้อมูลทั้งสิ้น 119 ชุดข้อมูล เนื่องจากบางบริษัทไม่เปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม

ตัวแปรที่ศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ 2 ตัว ได้แก่ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมโดยทั่วไป (general CSRI) จำนวน 58 ประเด็น และดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเฉพาะด้าน (specific CSRI) จำนวน 137 ประเด็น

ตัวแปรตาม 3 ตัว ได้แก่ 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) 2) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) 3) กำไรต่อหุ้น (Earning per share: EPS) ตัวแปรควบคุม 3 ตัว ได้แก่ 1) อายุของบริษัท (age) พิจารณาจากวันที่เริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ขนาดของบริษัท (size) โดยใช้สินทรัพย์รวมเป็นตัววัดขนาดของกิจการ โดยใช้ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (leverage)

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ กระดาษทำการ (working paper) เพื่อใช้สำหรับการเก็บข้อมูลทุติยภูมิในส่วนการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมตามกรอบ GRI G4 และผลการดำเนินงานทางการเงินที่เปิดเผยไว้ในแบบ 56-1 จากนั้นคำนวณหาดัชนีการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดยนำข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยต่อสาธารณชนมาวิเคราะห์เนื้อหา (content analysis) ตามเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยงานวิจัยนี้ได้ใช้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Disclosure Index) ของ Mohd Ghazal (2007) เป็นตัววัดระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ ซึ่งมีหลักเกณฑ์คือหากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ตามรายการที่กำหนดไว้ในที่กำหนดไว้ในแบบตรวจรายการตามกรอบ GRI G4 บริษัทจะได้รับคะแนนเท่ากับ 1 ในทางตรงกันข้ามหากไม่มีการเปิดเผยรายการตามที่กำหนดไว้ บริษัทจะได้รับคะแนนเท่ากับ 0

ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของแต่ละบริษัทสามารถคำนวณจากสูตรดังต่อไปนี้

$$CSR\ Index = FS/TS$$

โดยที่ CSR Index = ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม

FS = คะแนนจริงที่แต่ละบริษัทได้รับ

TS = คะแนนรวมสูงสุดที่แต่ละบริษัทควรจะได้รับโดยที่  $0 \leq CSR\ Index < 1$

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม กับผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจ ใช้วิธีการทางสถิติเชิงอนุมาน โดยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการพิจารณาจากค่า Pearson Correlation และเนื่องจากข้อมูลที่เก็บได้เป็นข้อมูล

ช่วงยาว และเป็น Unbalance Model จึงใช้วิธีการวิเคราะห์ Panel data analysis ด้วยโปรแกรมภาษา R ซึ่งตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์แบ่งออกเป็นสามลักษณะ คือ Pooled OLS Regression Model, Fixed Effect Model และ Random Effect Model โดยจะเลือกตัวแบบที่เหมาะสมที่สุดมาใช้ในการอธิบายผลการศึกษา ซึ่งการวิเคราะห์ดังกล่าวสอดคล้องกับเครื่องมือที่ Wisuttorn (2015), Chinprateep (2016), Chongruksut (2016) และ Orlitzky et al. (2003) เลือกใช้ในงานวิจัย โดยมีสมการแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

$$Y_{(CSRI)} = \beta_{0CSRI} + \beta_{1CSRI}ROA_{jt} + \beta_{2CSRI}AGE_{jt} + \beta_{3CSRI}SIZE_{jt} + \beta_{4CSRI}LEV_{jt}$$

$$Y_{(CSRI)} = \beta_{0CSRI} + \beta_{1CSRI}ROE_{jt} + \beta_{2CSRI}AGE_{jt} + \beta_{3CSRI}SIZE_{jt} + \beta_{4CSRI}LEV_{jt}$$

$$Y_{(CSRI)} = \beta_{0CSRI} + \beta_{1CSRI}EPS_{jt} + \beta_{2CSRI}AGE_{jt} + \beta_{3CSRI}SIZE_{jt} + \beta_{4CSRI}LEV_{jt}$$

|      |  |
|------|--|
| CSRI | หมายถึง ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม                         |
| ROA  | หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset)                        |
| AGE  | หมายถึง อายุของกิจการ โดยเริ่มนับตั้งแต่วันที่เริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ |
| SIZE | หมายถึง ขนาดของกิจการ โดยใช้ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์                       |
| LEV  | หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม                                 |

#### ผลการวิจัย

ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา แสดงได้ดังตารางที่ 1 (Table 1) กลุ่มตัวอย่างมีค่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมโดยทั่วไปเฉลี่ย 0.7 สูงกว่าค่าเฉลี่ยดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเฉพาะด้านที่มีค่าเฉลี่ย 0.35 บริษัทส่วนใหญ่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มาแล้ว 21.43 ปี มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ร้อยละ 8.09 อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นร้อยละ 13.73 และมีกำไรต่อหุ้น 5.10 บาท/หุ้น

**Table 1** The descriptive statistics of the variables

| Independent Variable | n   | Mean  | Median | Std.Deviation | Minimum | Maximum |
|----------------------|-----|-------|--------|---------------|---------|---------|
| General              | 119 | 0.70  | 0.60   | 0.18          | 0.05    | 1.00    |
| Specific             | 119 | 0.35  | 0.30   | 0.19          | 0.00    | 0.85    |
| AGE                  | 119 | 21.43 | 23.00  | 9.92          | 1.00    | 43.00   |
| ln(SIZE)             | 119 | 11.99 | 11.99  | 1.38          | 8.62    | 14.90   |
| LEV                  | 119 | 2.46  | 1.40   | 2.57          | 0.29    | 11.34   |
| ROA                  | 119 | 8.09  | 7.14   | 8.13          | (9.30)  | 44.36   |
| ROE                  | 119 | 13.73 | 12.28  | 17.59         | (35.28) | 82.32   |
| EPS                  | 119 | 5.10  | 1.60   | 9.02          | (8.24)  | 46.74   |

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจ มีขั้นตอนดังนี้

1. พิจารณาข้อตกลงเบื้องต้นที่ว่าตัวแปรอิสระจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ซึ่งจะพิจารณาจากค่า Pearson Correlation โดยพิจารณาจากระดับของความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

จะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง จากตารางที่ 2 (Table 2) พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตามเกณฑ์ของ Hinkle (1998) พบว่าระดับของความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละตัวพบว่าส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ (0.30-0.50) ในขณะที่ตัวแปรขนาดของธุรกิจ ln(SIZE) และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง (0.50-0.70) ดังนั้นจึงยังคงพิจารณาตัวแปรดังกล่าวเข้าสู่การวิเคราะห์การถดถอย

**Table 2** Relationship between independent variables

|          | Variables           | General | Specific | AGE    | ln(SIZE) |
|----------|---------------------|---------|----------|--------|----------|
| General  | Pearson Correlation | 1       |          |        |          |
|          | Sig. (2-tailed)     |         |          |        |          |
| Specific | Pearson Correlation | 0.399*  | 1        |        |          |
|          | Sig. (2-tailed)     | 0.000   |          |        |          |
| AGE      | Pearson Correlation | 0.113   | -0.004   | 1      |          |
|          | Sig. (2-tailed)     | 0.220   | 0.967    |        |          |
| ln(SIZE) | Pearson Correlation | 0.140   | 0.362*   | 0.318* | 1        |
|          | Sig. (2-tailed)     | 0.128   | 0.000    | 0.000  |          |
| LEV      | Pearson Correlation | -0.295* | -0.233*  | 0.291* | 0.536*   |
|          | Sig. (2-tailed)     | 0.001   | 0.011    | 0.001  | 0.000    |

**Remark** \* Relationships were statistically significant at the level of 0.05 (2-tailed).

2. ตรวจสอบปัญหาความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity) ภายใต้ตัวแบบที่ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ General, Specific, AGE, ln (SIZE), LEV กับตัวแปรตาม ROA, ROE และ EPS ภายใต้สมมติฐาน

$H_0$  : Homoscedasticity

$H_1$  : Heteroscedasticity

โดยใช้สถิติทดสอบ breusch-pagan test ผลการทดสอบแสดงดังตารางที่ 3 (Table 3) พบว่า ตัวแบบทั้ง 3 ตัวแบบมีค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยตัวแบบที่มีปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ แก้ปัญหาโดยการปรับการประมาณค่าเมทริกซ์ความแปรปรวนร่วมให้มีความคงทน (robust covariance matrix estimation) (Oscar, 2010)

**Table 3** Test correlation of variables : breusch-pagan test

| CFP | test statistic | p-value  |
|-----|----------------|----------|
| ROA | 113.62         | < 0.001* |
| ROE | 154.72         | < 0.001* |
| EPS | 385.86         | < 0.001* |

**Remark** \*significant at the 0.05 level (2-tailed)

3. การพิจารณาเปรียบเทียบตัวแบบที่เหมาะสม ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลดำเนินงานทางการเงิน 3 โมเดล และคัดเลือกตัวแบบที่เหมาะสมที่สุดมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ รายละเอียดดังตารางที่ 4 (Table 4)

**Table 4** Regression analysis: Corporate Social Responsibility Discloser (CSRI) and Corporate Financial Performance (CFP)

| Independent Variable<br>(CSRI) | Corporate Financial Performance (CFP) |                      |                      |
|--------------------------------|---------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                | Model 1                               | Model 2              | Model 3              |
|                                | ROA<br>Random effect                  | ROE<br>Pooled OLS    | EPS<br>Random effect |
| General                        | 6.158<br>(1.370)                      | 38.054*<br>(3.811)   | 3.709<br>(0.927)     |
| Specific                       | -10.900*<br>(-1.995)                  | -24.483*<br>(-2.290) | 1.553<br>(0.318)     |
| AGE                            | -0.033<br>(-0.306)                    | 0.008<br>(0.049)     | 0.213*<br>(2.061)    |
| ln(SIZE)                       | 0.441<br>(0.423)                      | -0.313<br>(-0.185)   | 2.891*<br>(2.954)    |
| LEV                            | -1.508*<br>(-2.925)                   | 0.009<br>(0.010)     | -0.841**<br>(-1.770) |
| Constant                       | 6.771<br>(0.6348)                     | -0.787<br>(-0.047)   | -35.077<br>(-3.480)  |
| Observation                    | 119                                   | 119                  | 119                  |
| R-Squared                      | 0.151                                 | 0.140                | 0.179                |
| F-test                         | 4.030                                 | 3.673*               | 4.933*               |
| P-value                        | 0.0021                                | 0.0041               | 0.0004               |
| <b>Breusch-Pagan LM test</b>   |                                       |                      |                      |
| Chi                            | 79.072*                               |                      | 83.671               |
| P-value                        | < 0.001                               |                      | < 0.001              |

**Remark** \*significant at the 0.05 level (2-tailed) and the value in () is the Student t test statistic (t-test).

**ผลการวิเคราะห์โมเดลที่ 1** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (General CSRI , Specific CSRI) กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลการศึกษาพบว่า Random Effect Model มีความเหมาะสมสำหรับใช้อธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว โดย General สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม ROA ภายใต้สมมติฐาน  $H_0$  : General มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROA และ  $H_1$  : General ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROA พบว่า ค่าสถิติทดสอบมีค่าเท่ากับ 1.370 จึงไม่สามารถปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ General ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่ Specific สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม ROA ภายใต้สมมติฐาน  $H_0$  : Specific มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROA และ  $H_1$  : Specific ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROA พบว่า ค่าสถิติทดสอบมีค่าเท่ากับ 1.995 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ Specific มีความสัมพันธ์กับ

ROA ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์การถดถอย พบว่ามีค่าเท่ากับ -10.900 จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระ Specific มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับตัวแปร ROA

**ผลการวิเคราะห์โมเดลที่ 2** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (General CSRI, Specific CSRI) กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่า Pooled OLS Model มีความเหมาะสมสำหรับใช้อธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว โดย General สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม ROE ภายใต้สมมติฐาน  $H_0$  : General มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROE และ  $H_1$  : General ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROE พบว่า ค่าสถิติทดสอบมีค่าเท่ากับ 3.811 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ General มีความสัมพันธ์กับ ROE ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์การถดถอย พบว่ามีค่าเท่ากับ 38.054 จึงสามารถสรุปได้ว่าภายใต้ตัวแบบ Pooled OLS Model ตัวแปรอิสระ General มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปร ROE ในขณะที่ Specific สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม ROE ภายใต้สมมติฐาน  $H_0$  : Specific มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROE และ  $H_1$  : Specific ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ROE พบว่า ค่าสถิติทดสอบมีค่าเท่ากับ -2.290 จึงปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ Specific มีความสัมพันธ์กับ ROE ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และเมื่อพิจารณาสัมประสิทธิ์การถดถอย พบว่ามีค่าเท่ากับ -24.483 จึงสามารถสรุปได้ว่าภายใต้ตัวแบบ Pooled OLS Model ตัวแปรอิสระ Specific มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับตัวแปร ROE

**ผลการวิเคราะห์โมเดลที่ 3** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (General CSRI, Specific CSRI) กับ กำไรต่อหุ้น (EPS) ผลการศึกษาพบว่า Random Effect Model มีความเหมาะสมสำหรับใช้อธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว โดย General สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม EPS ภายใต้สมมติฐาน  $H_0$  : General มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม EPS และ  $H_1$  : General ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม EPS พบว่า ค่าสถิติทดสอบมีค่าเท่ากับ 0.927 จึงไม่สามารถปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ General ไม่มีความสัมพันธ์กับ EPS ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่ Specific สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรตาม EPS ภายใต้สมมติฐาน  $H_0$  : Specific มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม EPS และ  $H_1$  : Specific ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม EPS พบว่า ค่าสถิติทดสอบมีค่าเท่ากับ 0.318 จึงไม่สามารถปฏิเสธ  $H_0$  นั่นคือ Specific ไม่มีความสัมพันธ์กับ EPS ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

#### อภิปรายผล

ผลการศึกษาในงานวิจัยนี้ พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดยทั่วไป (General) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ กำไรต่อหุ้น (EPS) แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในขณะที่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเฉพาะด้าน (Specific) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้น (EPS) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Wisuttorn (2015) ที่พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ทั้งยังพบว่าข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทในกลุ่มที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับ EPS ทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Trang et al. (2014) ที่พบว่า การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในเวียดนาม

มีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญกับ ROE และงานวิจัยของ Yusoff et al. (2016) ที่ผลการวิจัยพบว่ากิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซียมีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROA และ ROE แต่ขณะเดียวกันก็มีความขัดแย้งกับงานวิจัยของ Trang et al. (2014) ที่พบว่าความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคมของกลุ่มธนาคารในปากีสถานที่มีต่อกำไรต่อหุ้น (EPS)

ผลการศึกษาที่มีส่วนที่สอดคล้องและแตกต่างจากงานวิจัยก่อนหน้านี้ ซึ่งอาจเป็นผลจากกรอบแนวคิดในการศึกษาที่แตกต่างกันไป เนื่องจากงานวิจัยก่อนหน้านี้ใช้กรอบการศึกษาการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมตามกรอบ ISO 26000 ในขณะที่งานวิจัยชิ้นนี้ใช้กรอบแนวคิดการเปิดเผยข้อมูลตามกรอบ GRI G4 และความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในทิศทางลบ สามารถอธิบายได้ว่า เนื่องจากบริษัทมีการดำเนินงานตามกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในองค์กรที่เพิ่มสูงขึ้น จึงส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงได้ ทั้งนี้ ผลการศึกษาสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเนื่องจากต้องการสร้างภาพลักษณ์ที่ดีในฐานะเป็นตัวแทนทางธุรกิจให้กับผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบ โดยไม่ได้คำนึงถึงผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจมากนัก เนื่องจากเชื่อมั่นว่าหากธุรกิจแสดงออกถึงความรับผิดชอบต่อสังคมในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมนอกเหนือจากการมุ่งเน้นกำไรเชิงธุรกิจแต่เพียงอย่างเดียวแล้ว จะช่วยให้ธุรกิจสามารถดำเนินไปอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน

#### สรุปผลการวิจัย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 สามารถสรุปได้ผลการวิจัยได้ดังตารางที่ 5 (Table 5)

**Table 5** The relationship between independent variables, General Disclosure and Specific Disclosure variables with ROA, ROE and EPS.

| CFP | CSRI    |          |
|-----|---------|----------|
|     | General | Specific |
| ROA | No      | -        |
| ROE | +       | -        |
| EPS | No      | No       |

#### กิตติกรรมประกาศ

บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของคณาจารย์เรื่อง ความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ตามหลักสูตรปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารธุรกิจ สำนักวิชาการจัดการ มหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง ขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.พัชร์ผจง วัฒนสินธุ์ อาจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณัฐพรพรรณ อุดมา และอาจารย์ ดร.ภูมิพัฒน์ มิ่งมาลัยรักษ์ ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะและคำแนะนำอันเป็นประโยชน์ต่อการทำวิจัย



เอกสารอ้างอิง

- Chatiwong T. Accounting theory research: from the past to the future. *Journal of Business Administration The association of Private Higher Education Institutions of Thailand*. 2017; 6(2): 203-212.
- Chinprateep A. Corporate Social Responsibility and the Return on Assets. *Local Administration Journal*. 2016; 9(1): 118-132.
- Chongruksut W. Factors Influencing Corporate Social Responsibility Disclosure in Thailand. *Kasetsart Journal of Social Sciences*. 2016; 36(2): 230-243.
- Hinkle DE, William W. & Stephen GJ. Applied Statistics for the Behavior Sciences. 4<sup>th</sup>ed. New York : Houghton Mifflin.1998.
- Korntongtaveelarp T. A study of the relationship between corporate social responsibilityFinancial performance is measured by ROA and return on equity (ROE). Case Study: Thai listed Company.Master of Accounting (Integrative Business Accounting), Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University; 2010.
- Mohd Ghazali.Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 2007; 7(3): 251-266.
- Orlitzky M, Frank S, Sara L. Rynes.Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*. 2003; 24(3): 403-441.
- Oscar TR. Getting started in fixed/random effects models using R. Princeton, NJ: Princeton University. 2010.
- Trang HNT, Yekini LS. Investigating the link between CSR and financial performance: Evidence from Vietnamese listed companies. *British Journal of Arts and Social Sciences*. 2014; 17(1): 85-101.
- Wisootorn J. *Corporate Social Responsibility Disclosure And Financial Performance: Evidence From Thailand, Doctor of Philosophy Thesis*. School of Accounting, Economics and Finance, University of Wollongong, 2015.
- Yusoff WFW, Adamu MS. The relationship between corporate social responsibility and financial performance: Evidence from Malaysia. *International Business Management*. 2016; 10(4): 345-351.