



## ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Cost of Capital of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand

โสธรญา เนื่องกุ่มพร

Soraya Nuengkumphorn

ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

ปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์\*

ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

Email : pitima.d@cmu.ac.th

Received : 24 ธันวาคม 2561

Revised : 14 มีนาคม 2562

Accepted : 28 มีนาคม 2562

#### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 363 บริษัทในปี 2558 การศึกษาครั้งนี้ใช้กระดานทำการเพื่อเก็บข้อมูลการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมตามหลักการรายงานของ GRI 4 (Global Reporting Initiative 4) ซึ่งสอดคล้องกับที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแนะนำให้ใช้ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทส่วนใหญ่ร้อยละ 56.75 มีระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่ระหว่างร้อยละ 30-39 เมื่อใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบสมมติฐาน พบว่า การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก สำหรับตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด และประเภทอุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมทรัพยากร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเฉพาะอุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมทรัพยากร

**คำสำคัญ:** การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม, ต้นทุนเงินทุน



## Abstract

This study aimed to investigate the relationship between corporate social responsibility disclosure and the cost of capital of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The final sample consisted of 365 listed companies in 2015 (2558 BE). This study used a working paper to collect social responsibility disclosures, based on the Global Reporting Initiative (GRI 4). This is consistent with the recommendation of the Stock Exchange of Thailand. The data analysis revealed that the majority of these companies (56.75%) disclosed 30 – 39 percent of their corporate social responsibility data. In addition, when using multiple regression analysis to test the hypothesis, it was found that the corporate social responsibility disclosure did not have any relationship with the weighted average cost of capital. In terms of the controlled variables leverage, the book-to-market ratio and industry type such as industrial industry, property and construction industry and resources industry had a negative relation with the weighted average cost of capital. However, the systematic risk had a positive relationship with the weighted average cost of capital. The results suggested that investors and creditors valued corporate social responsibility disclosure and only industrial industry, property and construction industry and resources industry.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility Disclosure, Cost of Capital

## บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันส่งผลต่อสังคม สภาพแวดล้อม และชุมชน เนื่องจากบริษัทเป็นหน่วยงานหนึ่งในสังคม หากบริษัทต้องการประสบความสำเร็จในระยะยาว ผู้บริหารจะต้องตระหนักถึงความสำคัญของความรับผิดชอบต่อสังคม ตลอดจนมีธรรมาภิบาลเป็นเครื่องมือกำกับดูแลกิจการในการดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส สุจริต โดยความรับผิดชอบต่อสังคมมีเป้าหมายเพื่อสร้างความยั่งยืนให้กิจการ และทำให้ธุรกิจมีความสามารถในการแข่งขัน (สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม, 2555) ดังนั้นสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมในรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) เพื่อให้ข้อมูลดังกล่าวสื่อไปถึงผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ เช่น นักลงทุน นำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน และเจ้าหนี้ สถาบันการเงินนำไปใช้ประกอบการพิจารณาการให้สินเชื่อ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2555)

บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนผ่านการกู้ยืม ซึ่งต้นทุนทางการเงินคือดอกเบี้ย ส่วนการจัดหาเงินทุนจากเจ้าของโดยการระดมเงินทุน ต้นทุนทางการเงินคือต้นทุนเสียโอกาส ทั้งเจ้าหนี้และเจ้าของเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญของกิจการ โดยต้นทุนเงินทุนเป็นค่าใช้จ่ายที่ธุรกิจต้องจ่ายไปเพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนหนึ่งเข้ามาใช้ในการลงทุนและเป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ธุรกิจควรได้รับจากการลงทุน เมื่อกิจการลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าต้นทุนเงินทุนจะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น (สุมาลี อุณหะนันท์, 2552) และการจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาวที่มีต้นทุนถาวรเฉลี่ยต่ำที่สุดจะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงเป็นการสร้างความพึงพอใจหรือความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้น



สามัญ ทำให้กิจการมีความยั่งยืนและหุ้นสามัญเป็นสิ่งที่ต้องการทำให้นักลงทุนมาลงทุนมากขึ้น (พรณูภา ชูนิมิตรกุล, 2559) ในปัจจุบันผู้ลงทุนให้ความสำคัญในการเลือกลงทุนบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินกิจการด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมภายใต้หลักธรรมาภิบาลมากขึ้น การจัดทำรายงานเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมจะทำให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่ชัดเจนและถูกต้องเกี่ยวกับกลยุทธ์และการดำเนินงานของบริษัทเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน (สถาบันไทยพัฒนา, 2556) โดยบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมย่อมได้รับความน่าเชื่อถือจากการประเมินของแหล่งเงินทุน ทำให้มีโอกาสหาเงินกู้หรือทุนมาใช้ในบริษัทและมีอัตราดอกเบี้ยต่ำ (โสภณ พรโชคชัย, 2553) และความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้ราคาหุ้นมีเสถียรภาพและมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นในอัตราที่สูงกว่าเกณฑ์เฉลี่ย ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องการ การที่บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งทุนได้มากขึ้นช่วยให้ต้นทุนทางการเงินต่ำ (สถาบันไทยพัฒนา, 2548) เป็นเป้าหมายหนึ่งของความรับผิดชอบต่อสังคม กล่าวคือเมื่อกิจการมีความยั่งยืนและสามารถบริหารต้นทุนทางการเงินให้ต่ำจะสร้างความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้น ส่งผลให้กิจการมีความยั่งยืนและประสบความสำเร็จในระยะยาว โดยการศึกษาในต่างประเทศ พบว่าบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงมีต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ (Carmelo (2011), Zohreh & Bahman (2013), และ Shih - wei, Fengyi & Chia-ming (2014)) สำหรับการศึกษาในประเทศไทย รัชเนีย บังเมฆ, รวี ลงกาณี และมนทิพย์ ตั้งเอกจิต (2554) พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งแตกต่างกับ พันธ์นิตย์ เหลืองภัทรเชวง (2558) ซึ่งพบว่าบริษัทใน SET 100 ที่ได้รับการจัดอันดับเป็นหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนของสถาบัน ไทยพัฒนา (ESG 100) มีต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละ 2.6 โดยการศึกษาของ รัชเนีย บังเมฆ และคณะ (2554) และพันธ์นิตย์ เหลืองภัทรเชวง (2558) ศึกษาต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์(CAPM Model) ซึ่งเป็นเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม ในการดำเนินธุรกิจ บริษัทมีการระดมเงินทุนทั้งจากเจ้าของและยังมีการกู้ยืมจากเจ้าหนี้ ซึ่งการวัดต้นทุนเงินทุนโดยใช้ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จึงมีความเหมาะสมกว่า ดังนั้นการศึกษานี้จึงมีความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนเมื่อใช้ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

## บททวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

**1. ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจ** ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของความรับผิดชอบต่อสังคมไว้ว่า การประกอบกิจการด้วยการดูแลใส่ใจต่อผู้มีส่วนได้เสีย เศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างมีคุณธรรม ตลอดจนมีธรรมาภิบาลเป็นเครื่องมือกำกับในการดำเนินกิจการ ตระหนักถึงผลกระทบรวมถึงสร้างภูมิคุ้มกันต่อการเปลี่ยนแปลงที่จะช่วยให้กิจการประสบความสำเร็จในระยะยาว นอกจากนั้น The European Commission ให้ความหมายความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจว่า เป็นแนวคิดที่บริษัทผสมผสานความห่วงใยต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมไว้ในกระบวนการดำเนินธุรกิจ และการมีปฏิสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียภายใต้พื้นฐานการกระทำด้วยความสมัครใจ (สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม, 2555)

การจัดทำรายงานเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสำคัญเนื่องจากทำให้ผู้สนใจลงทุนในบริษัทได้รับข้อมูลที่ชัดเจน ถูกต้องเกี่ยวกับกลยุทธ์และการดำเนินงานของบริษัทที่ส่งผลต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ



นอกเหนือจากผู้ถือหุ้น เช่น พนักงาน หรือชุมชน ในปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และองค์กรธุรกิจทั่วไปได้นำแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามกรอบของ GRI (Global Reporting Initiative) มาใช้ ซึ่งกรอบการจัดทำรายงานนี้คำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมในมิติเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม หลักการรายงานตามแนวทาง GRI ประกอบด้วย 4 หลักการสำหรับกำหนดเนื้อหารายงาน (สถาบันไทยพัฒน์, 2557) ดังนี้

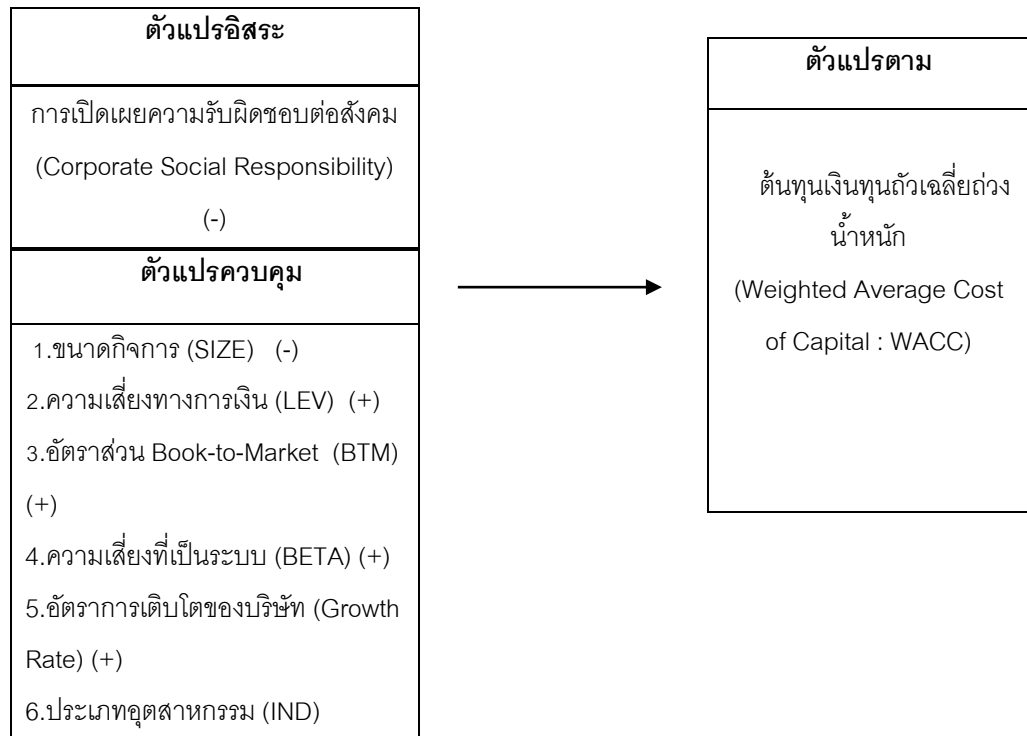
1. สาระัตถภาพ (Materiality) คือ การที่ข้อมูลในรายงานมีความครอบคลุมหัวข้อและตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้อง ที่สะท้อนถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อมและสังคมที่เกิดจากกิจการอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความครอบคลุมและเกี่ยวข้องของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Inclusiveness) คือ การคำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องและความครอบคลุมของภารกิจความรับผิดชอบต่อสังคมในเรื่องหลักและประเด็นสำคัญได้อย่างครบถ้วน
3. บริบทความยั่งยืน (Sustainability Context) คือ การส่งผลต่อการดำเนินงานทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมภายใต้บริบทของการพัฒนาที่ยั่งยืนของกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคม
4. ความสมบูรณ์ (Completeness) คือ ความครอบคลุมประเด็น ตัวชี้วัดอันเป็นสาระัตถภาพของกรอบรายงาน ควรสะท้อนผลกระทบทางเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อมและสังคมที่สำคัญอย่างเพียงพอและช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรในระยะเวลาการรายงานได้

**2. ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)** ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียระบุว่าผู้มีส่วนได้เสียเป็นกลุ่มคนหรือบุคคลใดก็ตามที่สามารถส่งผลกระทบต่อหรือได้รับผลกระทบจากกิจการ โดยทฤษฎีนี้ให้ความสำคัญกับความเป็นธรรมและความชอบธรรม ผู้มีส่วนได้เสียอาจมีความสำคัญไม่เท่ากัน โดยผู้บริหารอาจให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียที่มีความสัมพันธ์ตามสัญญาที่เป็นลายลักษณ์อักษรกับบริษัท เช่น ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ลูกค้า แต่ละเลกกลุ่มที่ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ เช่น ชุมชน บุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานขององค์กร ดังนั้น ผู้บริหารต้องพิจารณาถึงความต้องการ ความสนใจและผลกระทบจากนโยบายและการดำเนินงานของบริษัทเพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้ (สุทธิศักดิ์ ไกรสรสุธาสินี, 2556)



### กรอบแนวคิดและสมมติฐานงานวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง การศึกษานี้ได้กำหนดกรอบแนวคิดสำหรับการศึกษา ดังนี้



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดของการวิจัย

สมมติฐานในการศึกษา การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้นักลงทุนมีข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนและบริษัทที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมย่อมได้รับความน่าเชื่อถือจากการประเมินของแหล่งเงินทุนทำให้มีโอกาสหาเงินกู้ได้หรือทุนมาใช้ในการกิจการ จากการศึกษาของ Zohreh & Bahman (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران ผลการศึกษาพบว่าความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุน ในขณะที่ Shih et al. (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ได้รับรางวัลความรับผิดชอบต่อสังคมมีต้นทุนเงินทุนต่ำ และ Carmelo (2011) ศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมต่อต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สเปน ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีอันดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมที่สูงมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ สอดคล้องกับการศึกษาของพัณนิตย เหลืองภัทรเชวง (2558) ซึ่งพบว่าบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเป็นหลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนของสถาบัน ไทยพัฒน์ (ESG 100) มีต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นลดลง ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงกำหนดสมมติฐานว่า



H1: การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุน  
ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ตัวแปรควบคุมในการศึกษา ได้แก่ (1) ขนาดกิจการ (SIZE) บริษัทขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทขนาดเล็กและบริษัทขนาดใหญ่ได้รับความสนใจจากนักลงทุน การศึกษาของนพรีรา ก้อนสมบัติ (2553) พบว่าขนาดกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุน (2) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ผู้บริหารมักมีความสำคัญต่อความมั่นคงทางการเงินและระมัดระวังไม่ให้ความเสี่ยงทางการเงินสูงไป จากงานวิจัยของ Shih et al. (2014) พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนเงินทุน (3) อัตราส่วน Book-to-Market (BTM) มูลค่าบัญชีต่อมูลค่าตลาดเป็นอัตราส่วนที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการได้ และนักลงทุนคาดหวังที่จะให้มูลค่าตลาดมากกว่ามูลค่าทางบัญชีเพื่อให้ผลตอบแทนนักลงทุนต้องการสูงขึ้น จากการศึกษาของ Zohreh & Bahman (2013) พบว่าอัตราส่วน Book-to-Market มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (4) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (BETA) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกกิจการส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ จากการศึกษาของ Ghoul, Guedhami, Kwok & Mishra (2011) พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (5) อัตราการเติบโตของบริษัท (Growth Rate) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตสูงจะพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งภายนอก กานต์แก้ว กุลวานิช (2550) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าอัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (6) ประเภทอุตสาหกรรม (IND) ผู้มีส่วนได้เสีย เช่น เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจซึ่งมีผลกระทบต่อชุมชนและสิ่งแวดล้อม อาจจะมีการพิจารณากลยุทธ์และนโยบายของบริษัทในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสังคมก่อนตัดสินใจลงทุน

## ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากรในการศึกษานี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2558 โดยไม่รวมหมวดธุรกิจกองทุนรวม ทรัสต์ บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการและเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมทั้งได้ตัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติออกไปทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 363 บริษัท แหล่งข้อมูลเป็นแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยตัวแปรอิสระ คือ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) รายงานความยั่งยืนสำหรับปี พ.ศ. 2558 และเว็บไซต์ของบริษัท ส่วนตัวแปรตาม คือ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และตัวแปรควบคุมต่าง ๆ เก็บรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg

ระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรเชิงปริมาณ ประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยใช้การแจกแจงความถี่ (Frequency) ร้อยละ (Percentage) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมุติฐานที่กำหนดไว้ การวัดค่าของตัวแปรต่าง ๆ มีดังนี้



| ตัวแปร                                       | การวัดค่า                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ต้นทุนเงินทุน (WACC)                         | ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC )                                                                                                                                                                                          |
| การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม (DISC) | การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม                                                                                                                                                                                                                                        |
| ขนาดกิจการ (Size)                            | ลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการ                                                                                                                                                                                                                        |
| ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage)              | อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น                                                                                                                                                                                                                                   |
| อัตราส่วนBook-to-Market                      | มูลค่าตามบัญชีหารด้วยมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีที่ 2558                                                                                                                                                                                                       |
| ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta)                 | ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนจากหลักทรัพย์กับตลาด ต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนจากตลาด                                                                                                                                                                                 |
| อัตราการเติบโตของบริษัท (Growth Rate)        | อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายต่ออัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์                                                                                                                                                                                                          |
| ประเภทอุตสาหกรรม (Industry)                  | ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) โดยกำหนดให้บริษัทที่มีการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับชุมชนและส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม คือ อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าตัวแปรเท่ากับ 1 ส่วน อุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ มีค่าเท่ากับ 0 |

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้กระดานทำการเก็บข้อมูลการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม โดยอ้างอิงงานวิจัยของ Murcia & Santos (2012) และได้มีการเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางการจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนตามหลักการรายงานสากล GRI 4 (Global Reporting Initiative, 2013) ในกระดานทำการตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แนะนำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นำไปปรับใช้ ทั้งนี้ การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมี 3 ด้าน ได้แก่ ด้านสังคม เศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อม รวม 34 หัวข้อ 166 รายการ หลักเกณฑ์การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลและวิธีคำนวณดัชนีการเปิดเผยข้อมูล คือหากบริษัทมีการเปิดเผยประเด็นใดจะให้คะแนนเท่ากับ 1 คะแนน และหากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลจะให้คะแนนเท่ากับ 0 คะแนน และนำมาหาคะแนนรวมที่ได้รับจริง โดยจะคำนวณเป็นดัชนีของการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม ตามแนวทางของ Camfferman & Cooke (2002) ดังนี้

$$\text{Disclosure Index} = \frac{AS}{MS} \quad 0 < \text{INDEX} \leq 1$$

โดยที่

Disclosure Index คือ ดัชนีของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม  
AS คือ คะแนนจริงของแต่ละบริษัทที่ได้รับ (Actual Scores)



MS คือ คะแนนรวมสูงสุดที่แต่ละบริษัทควรจะได้รับ (Maximum Scores) เท่ากับรายการการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมทั้งหมด

ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BTM_{i,t} + \beta_5 BETA_{i,t} + \beta_6 GR_{i,t} + \beta_7 IND_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยที่

|              |                                                          |
|--------------|----------------------------------------------------------|
| $WACC_{i,t}$ | คือ ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท i ในปี t |
| $DISC_{i,t}$ | คือ การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท i ในปี t    |
| $SIZE_{i,t}$ | คือ ขนาดของกิจการวัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t    |
| $LEV_{i,t}$  | คือ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ในปี t               |
| $BTM_{i,t}$  | คือ อัตราส่วนBook-to-Market ของบริษัท i ในปี t           |
| $BETA_{i,t}$ | คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัท i ในปี t              |
| $GR_{i,t}$   | คือ อัตราการเติบโตของบริษัท i ในปี t                     |
| $BETA_{i,t}$ | คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัท i ในปี t              |
| $IND_{i,t}$  | คือ ประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท i ในปี t                   |

## ผลการศึกษา

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 363 บริษัทในปี 2558 พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่ในระดับร้อยละ 30-39 มีจำนวน 206 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 56.75 รองลงมาเป็นการเปิดเผยข้อมูลในระดับร้อยละ 20-29 มีจำนวน 83 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.87 และมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับร้อยละ 40-49 มีจำนวน 55 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 15.15 โดยเมื่อจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท พบว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ทิพย์ากร และสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมสูงสุด คือ 0.38 หรือ ร้อยละ 38 ของรายการทั้งหมด รองลงมาคือ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในขณะที่อุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีค่าเฉลี่ยของคะแนนการเปิดเผยข้อมูลต่ำที่สุด อย่างไรก็ตาม บริษัทในอุตสาหกรรมทิพย์ากรมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูงสุด คือ ร้อยละ 57 ของรายการทั้งหมด รองลงมาคือ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งมีระดับการเปิดเผยข้อมูลอยู่ที่ ร้อยละ 55 ของรายการทั้งหมด โดยภาพรวมพบว่า บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับรายการทั้งหมด โดยมีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูล 0.35 หรือร้อยละ 35



ตารางที่ 1 แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ

| ตัวแปร | ค่าต่ำสุด | ค่าสูงสุด   | ค่าเฉลี่ย  | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
|--------|-----------|-------------|------------|----------------------|
| WACC   | 3.328     | 13.066      | 7.731      | 2.194                |
| DISC   | 0.211     | 0.572       | 0.353      | 0.072                |
| SIZE   | 587.254   | 282,844.267 | 16,084.671 | 30,736.430           |
| LEV    | 0.038     | 5.959       | 1.088      | 1.014                |
| BTM    | 0.082     | 1.978       | 0.708      | 0.419                |
| BETA   | -0.497    | 2.354       | 0.816      | 0.558                |
| GR     | -4.613    | 5.941       | 0.098      | 0.798                |

โดยที่

|              |                                       |
|--------------|---------------------------------------|
| $WACC_{i,t}$ | คือ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก |
| $DISC_{i,t}$ | คือ การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม   |
| $SIZE_{i,t}$ | คือ ขนาดของกิจการวัดจากสินทรัพย์รวม   |
| $LEV_{i,t}$  | คือ ความเสี่ยงทางการเงิน              |
| $BTM_{i,t}$  | คือ อัตราส่วน Book-to-Market          |
| $BETA_{i,t}$ | คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ             |
| $GR_{i,t}$   | คือ อัตราการเติบโต                    |

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม พบว่า ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.731 และตัวแปรอิสระ การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคม (DISC) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.353 สำหรับตัวแปรควบคุมจำนวน 5 ตัวแปร พบว่า (1) ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 16,084.671 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 30,736.430 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าขนาดบริษัทมีความแตกต่างกันมาก (2) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.088 เท่า แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ใกล้เคียงส่วนของเจ้าของ (3) อัตราส่วน Book-to-Market (BTM) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.708 แสดงว่าโดยเฉลี่ยบริษัทมีมูลค่าตลาดสูงกว่ามูลค่าบัญชี (4) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (BETA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.816 แสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วหุ้นนั้นมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นหรือลงช้ากว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (5) อัตราการเติบโตของบริษัท (GR) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.098 แสดงว่าการเติบโตของบริษัทโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.103 เมื่อเทียบกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์



ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

| ตัวแปร                | สถิติ        |             |                        |
|-----------------------|--------------|-------------|------------------------|
|                       | Coefficients | t-Statistic | Prob.<br>(t-Statistic) |
| Constant              | 7.870        | 12.817      | 0.000                  |
| DISC <sub>i,t</sub>   | -0.993       | -0.834      | 0.405                  |
| LnSIZE <sub>i,t</sub> | 0.131        | 0.835       | 0.404                  |
| LEV <sub>i,t</sub>    | -0.980       | -11.365     | 0.000***               |
| BTM <sub>i,t</sub>    | -1.579       | -8.317      | 0.000***               |
| BETA <sub>i,t</sub>   | 2.526        | 17.073      | 0.000***               |
| GR <sub>i,t</sub>     | -0.042       | -0.424      | 0.672                  |
| INDUS <sub>i,t</sub>  | -0.037       | -2.189      | 0.029**                |
| Adjusted R Square     |              |             | 0.542                  |
| Std. Error            |              |             | 1.4847                 |
| F-Statistic           |              |             | 62.187                 |
| Prob.(F-Statistic)    |              |             | 0.000                  |

\*\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 \*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BTM_{i,t} + \beta_5 BETA_{i,t} + \beta_6 GR_{i,t} + \beta_7 IND_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยที่

|                       |                                                          |
|-----------------------|----------------------------------------------------------|
| WACC <sub>i,t</sub>   | คือ ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท i ในปี t |
| DISC <sub>i,t</sub>   | คือ การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท i ในปี t    |
| LnSIZE <sub>i,t</sub> | คือ ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t           |
| LEV <sub>i,t</sub>    | คือ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ในปี t               |
| BTM <sub>i,t</sub>    | คือ อัตราส่วนBook-to-Market ของบริษัท i ในปี t           |
| BETA <sub>i,t</sub>   | คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัท i ในปี t              |
| GR <sub>i,t</sub>     | คือ อัตราการเติบโตของบริษัท i ในปี t                     |
| BETA <sub>i,t</sub>   | คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัท i ในปี t              |
| IND <sub>i,t</sub>    | คือ ประเภทอุตสาหกรรมของบริษัท i ในปี t                   |



จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) มีค่าเท่ากับ 0.542 นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์สมมติฐานพบว่า การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.993 และ Prob.(t-Statistic) เท่ากับ 0.405) ผลการทดสอบจึงไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและตัวแปรควบคุม พบว่าความเสี่ยงทางการเงิน ( $LEV_{it}$ ) และอัตราส่วน Book-to-Market ( $BTM_{it}$ ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักซึ่งไม่เป็นไปตามทิศทางที่คาดไว้ และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ( $BETA_{it}$ ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยทิศทางเป็นไปตามที่ได้คาดไว้ และผลการศึกษายังพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมของอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมทรัพยากร มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก แต่สำหรับขนาดของกิจการ ( $LnSIZE_{it}$ ) และอัตราการเติบโตของบริษัท ( $GR_{it}$ ) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

## อภิปรายและสรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับรายการทั้งหมด โดยมีค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลเท่ากับ 0.353 เช่นเดียวกับงานวิจัยของ วิริตมา กิ่งแก้ว (2555) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมตามความสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าดัชนีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2694 และการศึกษาของรัชนิยา บังเมฆ,วีรวิ ลังกานี และมนทิพย์ ตั้งเอกจิต (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนส่วนของเจ้าของ กรณีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีค่าเฉลี่ย 0.16 แสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับที่ต่ำ เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นการเปิดเผยโดยสมัครใจ ซึ่งแต่ละบริษัทได้เลือกเปิดเผยเพียงบางหัวข้อตามแนวทางที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แนะนำไว้เท่านั้น และบริษัทส่วนใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นจำนวนเงินและตัวเลขอื่น ๆ มากกว่า

นอกจากนี้ อาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและเจ้าหนี้มากกว่าความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ เนื่องจากรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมส่วนใหญ่เป็นข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน แต่ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนจะใช้ข้อมูลทางการเงินมาพิจารณาความเสี่ยง และใช้ปัจจัยอื่น เช่น เศรษฐกิจ การเมือง มาประกอบการตัดสินใจลงทุน ส่วนสถาบันทางการเงินหรือเจ้าหนี้อาจพิจารณาการให้สินเชื่อจากผลการดำเนินงานหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือความสามารถในการชำระหนี้มากกว่า นอกจากนี้การเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมอาจส่งผลต่อต้นทุนเงินทุนของกิจการในระยะยาว (วรชยา สุทธิเศรษฐ์, 2555) แต่การศึกษานี้เก็บข้อมูลเพียงหนึ่งปีซึ่งอาจไม่สะท้อนการลดลงของต้นทุนเงินทุน นอกจากนี้กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ เช่น พนักงาน ลูกค้า ชุมชน อาจให้ความสนใจการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากกว่านักลงทุน เจ้าหนี้ และสถาบันการเงิน ซึ่งผลการศึกษา



สอดคล้องกับการศึกษาของรัชเนีย บังเมฆ และคณะ (2554) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

สำหรับตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุน ตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก กล่าวคือ กิจกรรมการผูกพันจากการก่อหนี้มากขึ้นจะทำให้ต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ลดลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการก่อหนี้ของบริษัทสามารถนำไปลดหย่อนทางภาษีได้ทำให้ต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง นอกจากนี้อัตราส่วน Book-to-Market มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับต้นทุนเงินทุน ตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก กล่าวคือ เมื่อกิจกรรมมีอัตราส่วน Book-to-Market มากขึ้นจะทำให้ต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง เนื่องจากอัตราส่วน Book-to-Market มากขึ้นทำให้อัตราการเติบโตของบริษัทลดลง และส่งผลให้ต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง ในขณะที่ความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก กล่าวคือหากกิจกรรมมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากขึ้นจะทำให้ต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมากขึ้น เนื่องจากค่าเบต้ามากขึ้นทำให้นักลงทุนคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงทำให้ต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมากขึ้น

สำหรับประเภทอุตสาหกรรมพบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เมื่อบริษัทที่มีการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับชุมชนและส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ได้แก่ อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้นต้นทุนเงินทุนลดลง แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเฉพาะ อุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นบริษัทในอุตสาหกรรมข้างต้นควรให้ความสำคัญถึงการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมและสร้างความพึงพอใจให้กับนักลงทุนมากขึ้น ส่วนขนาดกิจการ และอัตราการเติบโตของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

จากผลการศึกษาพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมมากขึ้น และควรกำหนดให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมให้ครบทุกหัวข้อ เนื่องจากการศึกษาที่ผ่านมาแต่ละบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมเพียงบางหัวข้อเท่านั้น นอกจากนี้ หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรมีการให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคม และการจัดทำรายงานความยั่งยืน หรือรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ให้เป็นไปในทิศทางเดียวกันเพื่อเพิ่มคุณค่าและเป็นการสร้างภาพลักษณ์ให้บริษัท สำหรับข้อจำกัดของการศึกษานี้ คือศึกษาจากข้อมูลเพียง 1 ปี อาจทำให้เห็นภาพความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ชัดเจน ดังนั้นข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ควรมีการขยายระยะเวลาศึกษาข้อมูลให้มากขึ้นเนื่องจากการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมอาจส่งผลต่อบริษัทในระยะยาว และสามารถเพิ่มรายการการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมอื่น ๆ ในการเก็บข้อมูล เช่น ผลกระทบของระดับเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานของบริษัท รายการชั่วโมงการช่วยเหลือชุมชน ชั่วโมงจิตอาสาของพนักงาน เป็นต้น

## รายการอ้างอิง

กานต์แก้ว กุลวานิช. (2550). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ



- สาขาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.  
ฐิติมา กิ่งแก้ว. (2555). ปัจจัยที่มีผลต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมตามความสนใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นพธีรา ก้อนสมบัติ. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- พนิตยั เหลืองภัทรเชวง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น. การค้นคว้าการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พรณูภา ฐวนิมิตรกุล. ( 2559). การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ: ภาควิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัชนิยา บังเมฆ, รวี ลงกานี และ มณฑิพย์ ตั้งเอกจิต. ( 2554). “การเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและต้นทุนเงินทุนส่วนของเจ้าของ: กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” ใน การประชุมผลงานวิจัยด้านการจัดการธุรกิจ ครั้งที่ 4.
- วรชยา สุทธิเชษฐ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมกับการวางแผนภาษีของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าการค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม. (2555). แนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: บริษัท เมจิกเพรส จำกัด.
- สถาบันไทยพัฒน์. (2548). “ประโยชน์ของซีเอสอาร์.” สืบค้นเมื่อ 5 เมษายน 2559 จาก [http://www.thaicssr.com/2005/09/blog-post\\_112747511569655705.html](http://www.thaicssr.com/2005/09/blog-post_112747511569655705.html)
- สถาบันไทยพัฒน์. (2556). “การเปิดเผยข้อมูล CSR ในรายงานประจำปี.” สืบค้นเมื่อ 17 ตุลาคม 2559 จาก <http://www.thaicssr.com/2013/02/csr.htm>
- สถาบันไทยพัฒน์. (2557). กระบวนการรายงานเพื่อความยั่งยืน. พิมพ์ครั้งที่ 1. นนทบุรี: วนิดาการพิมพ์.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2555). “รายงานการพัฒนายั่งยืน.” สืบค้นเมื่อ 28 มิถุนายน 2560 จาก [www.sec.or.th/th/Aboutus/Document/Sustain\\_report/2555.pdf](http://www.sec.or.th/th/Aboutus/Document/Sustain_report/2555.pdf)
- สุมาลี อุณหะนันท์. (2552). การบริหารการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สุทธิศักดิ์ ไกรสรสุธาสิณี. (2556). ความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม. พิมพ์ครั้งที่ 1. สมุทรสาคร: บริษัท แพลนพรินต์ติ้ง จำกัด.
- โสภณ พรโชคชัย. (2553). CSR ที่แท้. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพฯ: ส.วิรัช การพิมพ์ (1996).
- Camfferman, K. & Cook, T. (2002). An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of UK and Dutch Companies. *Journal of International Accounting Research*, 1, 3-31.



- Carmelo, R. (2011). The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 11(19), 253-272.
- Ghoul, S. E., Guedhami, O., Kwok, C., C.Y., & Mishra, D., R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?, *Journal of Banking & Finance*, 35 (9), 2388-2406.
- Global Reporting Initiative. (2013). *G4 Sustainability Reporting Guidelines: Reporting Principles and Standard Disclosure*. Retrieved December 15, 2016, from <http://www.globalreporting.org/resourcelibral/GRI4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- Murcia, F. D., & Santos, A. D. (2012). Discretionary-Based Disclosure: Evidence from Brazillian Market. *Brazilian Administration Review*, 9(1), 88-109.
- Shih-wei, W., Fengyi, L., & Chia-ming, W. (2014). Corporate Social Responsibility and Cost of Capital: An Empirical Study of the Taiwan Stock Market. *Emerging Markets Finance & Trade*, 14(50), 107-120.
- Zohreh, H. & Bahman, S. (2013). "Relationship Between Corporate Social Responsibility and Cost of Capital in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal*, 11(28), 1544-1554.