

ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคมกับผลกระทบที่มีต่อมูลค่าร่วมของกิจการ: กรณีประเทศไทย*

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์**

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม อีกทั้งศึกษาถึงผลกระทบของทั้งสองตัวแปรว่าส่งผลอย่างไรกับมูลค่าร่วมของกิจการ การศึกษาพบว่า บรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นปัจจัยเสริมซึ่งกันและกันอย่างมีนัยสำคัญ และทั้งสองปัจจัยทำให้เกิดมูลค่าร่วมอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งการศึกษานี้ยังพบด้วยว่า การปฏิสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสอง (ดัชนีความยั่งยืน) ทำให้เกิดพลังทวีอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ได้แก่ เจ้าของ เจ้าหนี้ พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า สังคม และสิ่งแวดล้อม และเสริมสร้างความยั่งยืนให้กับธุรกิจ

คำสำคัญ: บรรษัทภิบาล ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม มูลค่าร่วม ดัชนีความยั่งยืน ความยั่งยืนของธุรกิจ

* งานวิจัยนี้ได้รับการสนับสนุนจากงบประมาณแผ่นดินปี 2556

** คณะพาณิชยศาสตร์และบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ อีเมลล์: disaksek@gmail.com

The Relationship between Corporate Governance (CG) and Corporate Social Responsibility (CSR), and its impact on Shared Value of Firm: the Case of Thailand

Seksak Jumroenvong^{*}

Abstract

This research studies the relationship between corporate governance and corporate social responsibility and as well explores its impact on ‘Shared Value’ of firm. This study finds that both corporate governance and corporate social responsibility significantly support each other while each variable has significant impact on shared value. In addition, this study also finds that the interaction of these two variables (Sustainability Index) creates synergy leading to significant impact upon shared value for all stakeholders (owner, creditor, employee, customer, suppliers, society and environment) as well as sustainability of business.

Keyword: Corporate governance, corporate social responsibility, shared value, sustainability index, business sustainability

^{*} Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University. E-mail: disaksak@gmail.com

1. ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย

บรรษัทภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR) เป็นกลไกที่มีผลกระทบ (Impact) ร่วมกันต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สำหรับ CG ได้แก่ ผู้เป็นเจ้าของทุน (เจ้าหนี้และเจ้าของ) และผู้เป็นเจ้าของทุนมนุษย์ (ผู้บริหาร/พนักงาน) ผู้เป็นเจ้าของทุน ทั้งเงินทุนและทุนมนุษย์ดังกล่าวก็เป็นส่วนหนึ่งของสังคม ซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในแง่มุมมอง CSR เช่นกัน

ธุรกิจไม่ได้ดำเนินการอยู่ในสุญญากาศ การประสานผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งภายในองค์กรและภายนอกองค์กร จึงน่าจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อความสำเร็จของธุรกิจ การศึกษานี้จะมีการวัดระดับความเข้มข้นของ CG และความมุ่งมั่นของ CSR ทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ เพื่อให้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง CG และ CSR ได้ดียิ่งขึ้น และศึกษาผลกระทบของทั้งสองตัวแปรที่มีต่อมูลค่าร่วม (Shared Value)¹ ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจทั้งทางตรงและทางอ้อม

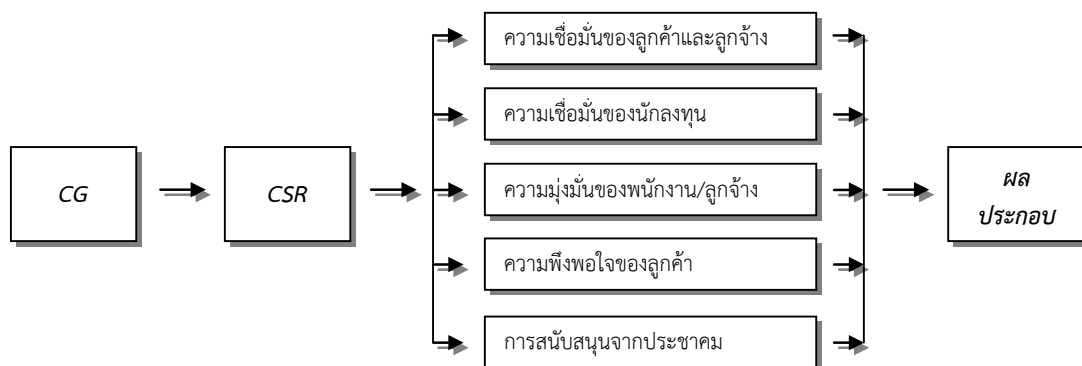
2. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

จาก Hill and Jones (1992) ธุรกิจ คือ อนุกรมของสัญญาระหว่างเจ้าของทรัพยากร (ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย) “Firm is a nexus of contracts between resource holders (stakeholders)” ซึ่งสัญญาดังกล่าวมีทั้งสัญญาที่เขียนเป็นลายลักษณ์อักษร (Explicit Contract) และสัญญาที่เป็นนัย (Implicit) ซึ่งสัญญาทั้งสองประเภทดังกล่าว เป็นภาระผูกพันที่ธุรกิจมีต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหรือเจ้าของทรัพยากร ได้แก่ เจ้าของเงินทุน (เจ้าหนี้และเจ้าของ) เจ้าของทรัพยากรมนุษย์ (ผู้บริหาร/พนักงาน) สังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อให้เจ้าของทรัพยากรดังกล่าวได้ผลตอบแทนที่มีมูลค่าร่วมกัน (Shared Value) สูงสุด บรรษัทภิบาล (CG) จะเป็นกลไกที่ผลักดัน (Enforce) และกำกับดูแล (Monitor) ให้ธุรกิจมีความมุ่งมั่น/ทุ่มเท (Commitment) ที่จะปฏิบัติตามพันธะสัญญา ทั้งสัญญาที่เป็นลายลักษณ์อักษร (Explicit) และสัญญาที่เป็นนัย (Implicit) กลไกของ CG (Hart, 1995) ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) การรวมเสียงผู้ถือหุ้น (Proxy Fight) พลังของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Large Shareholder) การเข้ายึดครองกิจการ (Corporate Takeover) และโครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) การกำกับดูแลกิจการจะทำให้เกิดผลตอบแทนที่ดี และมีการใช้ทรัพยากรอย่าง

¹ มูลค่าร่วม (shared Value) หมายถึง มูลค่าของกิจการที่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (stakeholder) ทุกฝ่ายมีส่วนร่วม ทั้งที่ผลตอบแทนทางตรง และผลตอบแทนทางอ้อม บริษัทที่มีผลประโยชน์ที่ดีย่อมมีราคาหุ้นที่ดี ซึ่งหมายถึง บริษัทมีการเติบโต (growth) ที่ดี มีผลตอบแทน (capital gain) โดยตรงสำหรับผู้ถือหุ้น (เจ้าของ) บริษัทที่เติบโตย่อมทำให้เจ้าหนี้มีความมั่นคงในผลตอบแทนที่เป็นดอกเบี้ยและเงินต้นที่จะได้น้อยอย่างไม่ค่อยค่า พนักงาน/ลูกจ้างมีความมั่นคงในรายได้และสวัสดิการ ลูกค้า/ประชาชนได้รับผลตอบแทนที่ดี และสิ่งแวดล้อมได้รับการทะนุบำรุง (Porter & Kramer, 2011; Jensen, 2001)

มีประสิทธิภาพ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายไม่เอาเปรียบซึ่งกันและกัน มีผลประกอบการธุรกิจที่ดี มีการแบ่งปันมูลค่าที่เกิดจากการใช้ทรัพยากรอย่างเป็นธรรมและมีคุณภาพ ซึ่งสามารถสรุปกรอบแนวคิดข้างต้นได้ ดังแผนภาพข้างล่างนี้ ซึ่งดัดแปลงจาก Ferrell, Thorne and Ferrell (2011)

แผนภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดเกี่ยวกับบรรษัทภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม



ที่มา : Ferrell, Thorne and Ferrell (2011)

บรรษัทภิบาล (Corporate Governance) หมายถึง กลไกที่ถูกสร้างขึ้นเพื่อลดปัญหาของตัวแทน (Agency Problem) ในโลกที่มีสัญญาไม่ครบถ้วน (Incomplete Contract) ปัญหาของตัวแทน (Agency Problem) เกิดจากความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ระหว่างเจ้าของทุน (Principal) กับตัวแทน (Agent) ทำให้เกิดปัญหาคุณธรรมวิบัติ (Moral Hazard)

ศาสตราจารย์ Oliver Hart (1995) แห่งมหาวิทยาลัยลอนดอน ได้ให้แนวคิดเกี่ยวกับเหตุผลที่ธุรกิจต้องมีกลไกของบรรษัทภิบาลไว้ใน The Economic Journal ปี 1995 สรุปได้ 2 ประเด็นดังนี้

1) ธุรกิจโดยทั่วไปมีปัญหาตัวแทน (Agency Problem) กล่าวคือ ฝ่ายต่าง ๆ ในองค์กรธุรกิจ ได้แก่ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหน้าที่ ต่างเอาผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก (Maximize Own Benefit) นำมาซึ่งการเอาเปรียบซึ่งกันและกัน ตัวอย่างเช่น ผู้บริหารจัดให้มีผลตอบแทน (Compensation Scheme) ที่สูงมากสำหรับกลุ่มของตน มีเงินโบนัสที่สูงมากถึง 8 - 9 เดือนของเงินเดือน ห้องทำงาน และสิ่งอำนวยความสะดวกที่หรูหราฟุ่มเฟือย (Perks) ซึ่งในกรณีนี้ผู้รับภาระค่าใช้จ่ายก็คือ ผู้ถือหุ้น ในขณะที่เดียวกัน ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการสามารถเอาเปรียบเจ้าหน้าที่ได้โดยลงทุนในธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงเกินไป (Over Investment) โดยหวังว่าถ้าการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงนั้นกลับกลายเป็นความสำเร็จ เจ้าของกิจการจะได้รับผลประโยชน์อย่างเต็มที่

ในขณะที่เจ้าหนี้ยังคงได้ผลประโยชน์จากดอกเบี้ยในอัตราเท่าเดิม แต่การทำเช่นนี้ ทำให้มูลค่าของหนี้ลดลง เนื่องจากความเสี่ยงที่สูงขึ้นของกิจการ ซึ่งผู้เสียผลประโยชน์ คือ เจ้าหนี้

การขัดแย้งผลประโยชน์ในองค์กรธุรกิจหรือ Agency Problem ดังกล่าว เป็นเหตุผลอันหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจต้องมีบรรษัทภิบาล กล่าวคือ ถ้าทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจเอาผลประโยชน์โดยรวมของธุรกิจเป็นหลัก (Maximize Business Benefit) โดยไม่มีการเอาเปรียบซึ่งกันและกันแล้ว ธุรกิจไม่มีความจำเป็นที่จะต้องมีการ Corporate Governance แต่ถ้าเพียงฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเอาผลประโยชน์ของตนเป็นหลัก กลไกของ Corporate Governance จะเป็นตัวจี้สำคัญที่เข้ามาพิทักษ์ และดูแลผลประโยชน์ของทุกฝ่ายในธุรกิจ

2) ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) เพียงอย่างเดียวจะไม่เป็นเหตุผลการมีบรรษัทภิบาล กล่าวคือ การแก้ปัญหา การเอาผลประโยชน์แห่งตนเป็นหลักของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องในการทำธุรกิจ จะสามารถทำได้ถ้าทุกฝ่ายสามารถตกลงร่วมกันเขียนสัญญาคุ้มครองผลประโยชน์ของแต่ละฝ่ายได้โดยครบถ้วนในทุกสถานการณ์ของความขัดแย้ง (Complete Contract) แต่การทำสัญญาดังกล่าวในความเป็นจริงแล้วเป็นไปได้ยากมาก เนื่องจากต้นทุนในการทำสัญญาดังกล่าวจะสูงมาก ประกอบกับการคาดคะเนโดยครบถ้วนของมูลเหตุ หรือความน่าจะเป็นของความขัดแย้งดังกล่าวเป็นไปได้ยากมาก เราจึงมีแต่สัญญาที่ไม่ครบถ้วน (Incomplete Contract)

ความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) ถือได้ว่าเป็นปรัชญาเชิงกลยุทธ์ (Strategic Philosophy) ซึ่งเป็นแนวทางในการวางแผนการดำเนินงาน (Action Plan) ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เพื่อบรรลุเป้าหมายของความมั่งคั่งร่วมกันของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย (Stakeholders) ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ

ในอดีตมีการศึกษา CSR ในมุมมองต่างๆ กัน Carroll (1979) ได้สรุปแนวคิดเรื่อง CSR ว่ามีหลายมุมมอง (View) เช่น 1) ธุรกิจมี CSR หรือไม่นั้น ไม่มีความหมาย ธุรกิจมีเป้าหมายเดียวคือทำกำไร (Friedman, 1962) 2) ธุรกิจสามารถทำได้มากกว่าการทำกำไร (Davis, 1960; Backman, 1975) 3) ธุรกิจทำได้มากกว่าเป้าหมายทางเศรษฐกิจ และข้อบังคับหรือข้อกำหนดโดยกฎหมาย (McGuire, 1963) 4) CSR เป็นกิจกรรมจากความสมัครใจ (Manne & Wallich, 1972)

Waddock and Graves (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลของความสำเร็จของธุรกิจต่อสังคม (Corporate Social Performance) และผลประกอบการทางการเงิน (Financial Performance) ซึ่งพบว่าดัชนีชี้วัดความสำเร็จของกิจกรรมทางสังคม (CSP หรือ Corporate Social Performance) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลประกอบการทางการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA) อัตราผลตอบแทนจากทุน (Return on Equity หรือ ROE) และอัตราผลตอบแทนจากการขาย (Return on Sales)

Berman, Wicks, Kotha and Jones (1999) ศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ที่ีระหว่างธุรกิจกับพนักงาน/ลูกจ้าง และลูกค้า ช่วยเพิ่มผลประกอบการทางการเงิน แต่อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ของธุรกิจกับประชาคมและสิ่งแวดล้อม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลประกอบการทางการเงิน การศึกษาสรุปว่า การที่แยกตัวแปรประชาคมและสิ่งแวดล้อมมาศึกษา อาจทำให้ไม่มีผลโดยตรงกับผลประกอบการ หรือมีน้อยมากจนไม่มีนัยสำคัญ จริงๆ แล้วอาจจะมีผลทางอ้อมโดยผ่านตัวแปรอื่นๆ

Simpson and Kohers (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง CSR และผลประกอบการทางการเงินของธุรกิจการธนาคารในสหรัฐอเมริกา โดยใช้กฎหมายเกี่ยวกับการให้ลำดับความสำคัญแก่ชุมชน (Community Rating Act) CRA rating เป็นตัววัดความสำเร็จของ CSR ใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) เป็น 0 ถ้า CRA rating อยู่ในระดับซึ่งต้องปรับปรุง และเป็น 1 ถ้า CRA rating อยู่ในระดับดี กฎหมาย CRA บัญญัติขึ้นในสหรัฐอเมริกาปี ค.ศ. 1977 โดยระบุให้ธนาคารทำการปล่อยสินเชื่อบ้านอยู่อาศัย และการพัฒนาเศรษฐกิจ การศึกษาพบว่า ตัวชี้วัดความสำเร็จของ CSR มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของกิจการ

Davenport (2000) ได้เสนอแนวคิดที่ใช้เป็นตัววัดความมุ่งมั่น/ทุ่มเท (Commitment) ของธุรกิจในกิจกรรม CSR โดยดูจากพฤติกรรมและการมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เช่น 1) การตั้งมาตรฐานของจริยธรรมธุรกิจที่พึงปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย 2) ความมุ่งมั่นต่อการปฏิบัติอย่างเปิดเผย โปร่งใส และเป็นธรรมกับนักลงทุน ลูกจ้างและประชาคม 3) มีการแสดงออกโดยกิจกรรมเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

Jo and Harjoto (2012) ศึกษาเชิงประจักษ์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาล (CG) ความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR) และผลประกอบการทางการเงิน (CFP: Corporate Financial Performance) ซึ่งการศึกษาพบว่า CSR มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ CFP และ CG (lagged: ก่อนหน้า 1 ปี) ส่งผลในเชิงบวกต่อ CSR แต่ CSR (lagged: ก่อนหน้า 1 ปี) ไม่ส่งผลต่อ CG โดยการศึกษาเป็นการศึกษาข้อมูลของบริษัทในสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 1993-2004 โดยใช้ฐานข้อมูลทาง CSR เช่น KLD (Kinder, Lydenberg and Domini), IRRC (Investor Responsibility Research Center) ส่วน CG ใช้ตัวแปร เช่น องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท (อัตราส่วนจำนวน, อัตราส่วนการลงทุน) และ CG index (จากฐานข้อมูล IRRC) การศึกษาใช้ตัววัดที่สำคัญของ CFP ได้แก่ การวัดมูลค่าของกิจการใช้ Tobin's Q ratio การวัดผลประกอบการใช้ ROA ผลการศึกษาโดยรวมสนับสนุนทฤษฎีของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) ที่ว่า บริษัทมี CSR ไม่ใช่เพียงเพื่อทำกำไร แต่มี CSR เพราะความมีจิตสำนึกและเป็นสิ่งที่สังคมต้องการ (Carroll 1979) ทฤษฎีของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียคาดการณ์ว่าฝ่ายบริหารมีกิจกรรม CSR เพื่อให้บรรลุเป้าหมายของจริยธรรมทางธุรกิจ หน้าที่ที่มีต่อสังคม ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย ดังนั้น CG กับ CSR จึงควรมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก สำหรับ CSR กับ CFP นั้น ทฤษฎีของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้อธิบายว่า การที่ธุรกิจมี CSR ทำให้

ลดปัญหาความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้บริหารและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย การมี CSR ทำให้ลดข้อขัดแย้งดังกล่าว และกิจการจะได้รับมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนใน CSR

Cheng, Loannou and Serafeim (2012) ศึกษาพบว่า ธุรกิจที่มี CSR ในระดับสูงจะเข้าถึงตลาดทุนหรือแหล่งของเงินได้ง่ายกว่าธุรกิจที่มี CSR ในระดับต่ำ โดยการศึกษานี้มีข้อสมมติฐานว่า ธุรกิจที่มีกิจกรรมที่ดีต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย จะมีต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) ต่ำ มีความไม่สมมาตรข้อมูลต่ำ ทำให้มีความโปร่งใส (Transparency) สูง การศึกษานี้ใช้ข้อมูลของบริษัทใน 49 ประเทศ และอยู่ในช่วงเวลา 2002 ถึง 2009 โดยมีฐานข้อมูล CSR Index ที่พัฒนาโดย Thomson Reuters ซึ่งเรียกว่า ESG (Environment, Social and Governance Scores)

Servaes and Tamayo (2012) ศึกษาพบว่า CSR มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการในกลุ่มของกิจการที่มีการรับรู้ของลูกค้า (Customer Awareness) สูง ซึ่งจัดโดยค่าใช้จ่ายของการโฆษณา การศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเป็นเชิงลบ สำหรับกิจการที่มีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาต่ำ (หรือชื่อเสียงต่ำ) ดังนั้นการศึกษานี้ยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่าง CSR กับมูลค่ากิจการที่มีภายใต้เงื่อนไข (Certain condition) ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้เป็นข้อมูลของบริษัทในสหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลกิจกรรมความมุ่งมั่น/ทุ่มเทของ CSR จากฐานข้อมูล KLD Stats database, Domini 400 Social Index ใช้ Tobin's Q ratio เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการ

Clacher and Hagendorff (2012) ศึกษาถึงการตอบสนองของตลาด (Stock Market Reaction) ต่อการประกาศข่าวที่บริษัทได้ถูกรวมเข้าใน UK FISE4 good index ของบริษัทที่มีความรับผิดชอบของธุรกิจต่อสังคม การศึกษาพบว่า ตลาดมีการตอบสนองในเชิงบวกเฉพาะในระยะเวลาสั้นๆ ($t = 0$) แต่ไม่มีการตอบสนองที่มีนัยสำคัญในระยะยาว ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดทุนให้มูลค่าเพิ่มกับกิจการที่มี CSR ที่ดี

นอกจากงานวิจัยข้างต้นแล้ว งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง CSR และผลประกอบการแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่พบผลประโยชน์ของ CSR ที่มีต่อผลประกอบการหรือมูลค่าของกิจการ (เช่น Saia, Carroll & Buchholtz, 2003; Godfrey, 2005; Orlitzky et al., 2003; Brammer & Millington, 2008; Benson & Davidson, 2010) และกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในเชิงลบ หรือไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ (เช่น Aupperle, Carroll & Hatfield, 1985; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988; Wright & Ferris, 1997; Teoh, Welch & Wazzan, 1999)

สำหรับการศึกษาในประเทศไทยนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ริเริ่มพัฒนาเกณฑ์สำหรับการคัดเลือก เพื่อให้รางวัลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดีเด่นในด้านความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Corporate Social Responsibility Awards) ในปี พ.ศ. 2549 ต่อมาในปี พ.ศ. 2550 ได้จัดตั้งสถาบันธุรกิจเพื่อสังคม (Corporate Social Responsibility Institute: CSRI) เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อ

ของธุรกิจต่อสังคมเพิ่มมากขึ้น (สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม, 15 มิถุนายน 2554)

สำหรับงานวิจัยนั้น ส่วนใหญ่ล้วนเป็นการศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบของการดำเนินกิจกรรมเพื่อแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม และประเภทของความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจเป็นหลัก เช่น งานของพระประมวล บุตรดี (2552) และสุเมธ กาญจนพันธุ์ (2551) เป็นต้น ขณะที่ ศูนย์วิจัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ โดยการสนับสนุนจากโครงการองค์กรสนับสนุนธุรกิจ สถาบันคีนันแห่งเอเชียได้ทำการศึกษาวิจัยสำรวจพฤติกรรม ทักษะคิของผู้บริโภคเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจในประเทศไทย (Survey on Consumer's Behavior and Attitude toward Corporate Social Responsibility of the Business organization in Thailand) ขึ้นเป็นครั้งแรกโดยการสำรวจชาวกรุงเทพฯ เกี่ยวกับความรู้ ความเข้าใจ พฤติกรรม และทัศนคติที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจในประเทศไทย ผลการสำรวจ พบว่า บริษัทที่มีผลประกอบการดี 75% จัดอยู่ในกลุ่มบริษัทที่คิคนำไรสูงสังคม โดยสิ่งทีคนกรุงเทพฯ เห็นว่าธุรกิจควรให้ความสนใจพัฒนา 5 ลำดับแรก คือ การรักษาสิ่งแวดล้อม การส่งเสริมการศึกษาและการกีฬาของเด็กและเยาวชน การให้ความสำคัญกับความปลอดภัยในการผลิตและการบริโภค การผลิตสินค้าและบริการที่ได้มาตรฐาน มีคุณภาพ การรณรงค์และการส่งเสริมกิจกรรมด้านการต่อต้านยาเสพติด (ประธาน ไตรจักรภพ, 9 มกราคม 2549)

3. วิธีการดำเนินการวิจัย

กำหนดขั้นตอนการศึกษาไว้ ดังนี้

1) เก็บรวบรวมข้อมูลรายบริษัททีจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นข้อมูลเกี่ยวกับบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) และความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม (Corporate Social Responsibility)

- ในการเก็บข้อมูลปฐมภูมิ จะใช้แบบสอบถามส่งไปยังบริษัท
- ในการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ จะใช้รายงานประจำปีของบริษัท ข้อมูลจากฐานข้อมูล

เช่น Datastream, Bankscope, Bloomberg เป็นต้น ข้อมูลจาก Website ของบริษัท และข่าวในหนังสือพิมพ์

2) กำหนดตัวชี้วัดความเข้มขันของบรรษัทภิบาล ได้แก่ 1) ดัชนีวัดระดับคุณภาพบรรษัทภิบาลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) 2) การมีประธานบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นคนละคนกัน 3) การมีนักลงทุนสถาบันหรือชาวต่างชาติเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 4) การมีคณะกรรมการค่าตอบแทน 5) การมีคณะกรรมการสรรหา 6) การมีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง และ 7) การมีประธานบริษัทเป็นกรรมการอิสระ

กำหนดและพัฒนาตัวชี้วัดความมุงมั่นของความรับผิดชอบต่อสังคมของธุรกิจต่อสังคม ได้แก่

1) การมีนโยบาย/แผนการดำเนินงานด้าน CSR ของบริษัท 2) การได้รับรางวัลเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม 3) การมีระบบมาตรฐานซึ่งเกี่ยวข้องกับการจัดการสิ่งแวดล้อม และความมุ่งมั่นของความรับผิดชอบต่อสังคม 4) การมีคณะกรรมการเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคม 5) การมีกิจกรรมของบริษัทซึ่งเป็นพฤติกรรมที่สะท้อนถึงการสร้างความเชื่อมั่นของลูกค้าและลูกจ้าง (Customer and Employee Trust) ความเชื่อมั่นของนักลงทุน (Investment Trust) ความมุ่งมั่นของพนักงาน/ลูกจ้าง (Employee Commitment) ความพึงพอใจของลูกค้า (Customer Satisfaction) และการสนับสนุนจากประชาคม (Community Support) ตามแนวคิดของ Ferrel, Thorne and Ferrel (2011) โดยประเมินจากแบบสอบถามและรายงานประจำปี รวมถึงเว็บไซต์ของบริษัท ได้แก่ การรักษาสีสิ่งแวดล้อม การส่งเสริมการศึกษาและการกีฬาของเด็กและเยาวชน ความปลอดภัยของพนักงาน การผลิตสินค้าและบริการที่ได้มาตรฐานและมีคุณภาพ การณรงค์และการส่งเสริมกิจกรรมการต่อต้านยาเสพติด และการประหยัดพลังงาน

การให้ค่าคะแนน

ผู้วิจัยกำหนดเกณฑ์การให้ค่าคะแนนกับตัวชี้วัดความเข้มข้นของบรรษัทภิบาล (CG) และตัวชี้วัดความมุ่งมั่น/ทุ่มเทของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ไว้ดังนี้

1) ตัวชี้วัดความเข้มข้นของบรรษัทภิบาล (CG) หรือ CG Score - รวม 10 คะแนน

(1) การให้คะแนนจากดัชนีวัดระดับคุณภาพบรรษัทภิบาลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) – คะแนนเต็ม 5 คะแนน

(2) การให้คะแนนการมีประธานบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นคนละคนกัน – คะแนนเต็ม

1 คะแนน

(3) การให้คะแนนการมีนักลงทุนสถาบันหรือชาวต่างชาติเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ – คะแนนเต็ม 1 คะแนน

(4) การให้คะแนนการมีคณะกรรมการค่าตอบแทน – คะแนนเต็ม 0.5 คะแนน

(5) การให้คะแนนการมีคณะกรรมการสรรหา – คะแนนเต็ม 0.5 คะแนน

(6) การให้คะแนนการมีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง – คะแนนเต็ม 1 คะแนน

(7) การให้คะแนนการมีประธานบริษัทเป็นกรรมการอิสระ – คะแนนเต็ม 1 คะแนน

2) ตัวชี้วัดความมุ่งมั่นของความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) หรือ CSR Score - รวม 10 คะแนน

(1) การให้คะแนนเกี่ยวกับการมีนโยบาย/แผนการดำเนินงานด้าน CSR ของบริษัท จากข้อคำถามในแบบสอบถามข้อ 12, 14, 15 และ 16 (ตัวอย่างแบบสอบถามอยู่ในภาคผนวก) - คะแนนเต็ม 4 คะแนน

(2) การให้คะแนนจากรางวัลเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมที่บริษัทได้รับ -

คะแนนเต็ม 0.5 คะแนน

(3) การให้คะแนนจากการมีระบบมาตรฐาน เช่น ISO14000, 14001 ซึ่งเกี่ยวกับการจัดการสิ่งแวดล้อม และ ISO26000 ซึ่งเกี่ยวกับความมุ่งมั่นของความรับผิดชอบต่อสังคม -

คะแนนเต็ม 0.5 คะแนน

(4) การให้คะแนนจากการมีคณะกรรมการเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นการเฉพาะ - **คะแนนเต็ม 1 คะแนน**

(5) การให้คะแนนจากกิจกรรมของบริษัท ซึ่งก่อให้เกิดผลต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มต่างๆ ได้แก่ การรักษาสิ่งแวดล้อม การส่งเสริมการศึกษาและการกีฬาของเด็กและเยาวชน ความปลอดภัยของพนักงาน การผลิตสินค้าและบริการที่ได้มาตรฐานและมีคุณภาพ การรณรงค์และการส่งเสริมกิจกรรมการต่อต้านยาเสพติด และการประหยัดพลังงาน ซึ่งเป็น คำตอบของคำถามในแบบสอบถามข้อ 3 - **คะแนนเต็ม 4 คะแนน**

3) จากนั้นนำคะแนนที่ได้ทั้ง CG Score และ CSR Score มาคูณกัน (Interactive Term) = CG Score x CSR Score เรียกผลคูณนี้ว่า “**ดัชนีความยั่งยืน (Sustainability Index) หรือ SI**”

เหตุผล (Rational) ที่เรียกผลคูณ CG Score และ CSR Score ว่าเป็น Sustainability Index มาจากเหตุผลที่ว่า เพราะธุรกิจที่มีบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคม จะช่วยให้ธุรกิจมีมูลค่าร่วม (Shared Value) ที่ยั่งยืน ทั้งสองตัวแปร (CG และ CSR) มีผลอย่างทวีคูณต่อมูลค่าของกิจการ

สถิติที่ใช้ในการศึกษา

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของข้อมูลที่เป็นตัวแปรต่างๆ ของ CG และ CSR ที่กล่าวมาข้างต้น

2) ใช้ Correlation Analysis หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ของ CG, CSR และตัวแปร Shared value (ได้แก่ Tobin's Q ratio, ROA, ROE)^{2, 3}

3) ใช้ Regression Analysis (Cross-sectional) หาความสัมพันธ์ ดังนี้

² การใช้ ROA และ ROE เป็นตัวแทนของมูลค่าร่วม เพราะ ROA และ ROE มองถึงผลประกอบการและผลประกอบการเป็นที่มาของมูลค่า ซึ่งนำมาแบ่งปัน (Value distribution) ในกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (เจ้าของ เจ้าหนี้ พนักงาน ลูกค้า/คู่ค้า สังคม รัฐบาล สิ่งแวดล้อม เป็นต้น)

³ Tobin's Q Ratio เป็นการวัดมูลค่าตลาดของธุรกิจ (เมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี) ราคาตลาดของหลักทรัพย์เป็นมูลค่าที่สะท้อนถึงความอยู่ดีกินดี (Welfare) ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย (Enlightened Value) (Jensen, 2001) ซึ่งเป็นมูลค่าร่วม (Shared Value) นั่นเอง (Porter & Kramer, 2011) 5 Tobin's Q ratio หมายถึง อัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดของกิจการและมูลค่าตามบัญชีของกิจการ Tobin's Q ratio สามารถบอกได้ถึง Tangible และ Intangible value ของกิจการ ซึ่งเป็นมูลค่าร่วมกัน (Shared) ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย

$$(1) \text{ CSR} = f(\text{CG, Control Variables})^4$$

$$(2) \text{ CG} = f(\text{CSR, Control Variables})$$

โดยที่ CG และ CSR จะเป็นตัวแปรต่างๆ เช่นที่อธิบายข้างต้น

$$(3) \text{ Shared Value} = f(\text{CG, CSR, CG} \times \text{CSR, Control Variables})$$

โดย CG x CSR หมายถึง Interactive Term ของตัวแปร CG Score x CSR Score และเรียกผลคูณนี้ว่า ดัชนีความยั่งยืน (Sustainability Index: SI)

ในการทดสอบความสัมพันธ์จะมีตัวแบบทางเลือก (Alternative model) ที่ใช้ lagged CG และ lagged CSR กับมูลค่าร่วมปัจจุบัน (Current Shared Value)

$$\text{Shared Value}_t = f(\text{CG}_{t-1}, \text{CSR}_{t-1}, \text{CG}_{t-1} \times \text{CSR}_{t-1}, \text{Control Variables})$$

เพราะเป็นไปได้ที่ทั้งความเข้มข้นของบรรษัทภิบาล และความมุ่งมั่นของความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคมของบริษัท จะส่งผลต่อ Shared value ในปีถัดมา อีกทั้งเป็นการลดปัญหาทางเศรษฐมิติที่เรียกว่า Endogeneity Problem (เป็นปัญหาที่เกิดจากโอกาสความเป็นไปได้ที่ตัวแปร Y จะส่งผลต่อตัวแปร X โดยผ่านตัวแปรอื่น)

4. ผลการศึกษา

ผู้วิจัยทำการศึกษา โดยใช้ข้อมูลจาก 2 แหล่ง กล่าวคือ 1) ข้อมูลจากการส่งแบบสอบถาม ซึ่งมีการตอบกลับเพียง 75 ตัวอย่าง ทั้งนี้จำนวนข้อมูลดังกล่าว อาจมีผลต่อการทดสอบสมการถดถอย ดังนั้นผู้วิจัยจึงเพิ่มทางเลือกด้วยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีอีกทางหนึ่ง ซึ่งได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 113 ตัวอย่าง ดังมีรายละเอียดของข้อมูลพื้นฐานของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงค่าเฉลี่ยข้อมูลทางการเงินและเกณฑ์การวัดด้าน CG CSR และ SI

⁴ Control variables หรือตัวแปรคุม ได้แก่ ลักษณะของกิจการ (Firm's characteristics) เช่น 1) ขนาดของกิจการ โดยใช้ Ln(Total Asset) ขนาดของกิจการอาจจะมีผลต่อการมีกิจกรรม CG/CSR มากหรือน้อย 2) ยอดขาย โดยใช้ Ln(Sale) ยอดขายอาจจะมีผลต่อการมีกิจกรรม CG/CSR 3) ระดับหนี้สิน ใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio) เป็นการควบคุมระดับความเสี่ยง (ความตึงเครียดทางการเงิน) ที่อาจจะส่งผลต่อการมีกิจกรรม CG/CSR 4) P/E Ratio ซึ่งเป็นอัตราส่วนของราคาหุ้นสามัญต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการควบคุมปัจจัยโอกาสการเติบโตของราคา ซึ่งก็คือ การเติบโตของบริษัทในสายตาของนักลงทุน โดยอัตรานี้อาจจะเป็นแรงกระตุ้น (ผลทางอ้อม) ต่อกิจกรรม CG/CSR 5) สภาพคล่องของธุรกิจ โดยใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (Current Ratio) สภาพคล่องของบริษัทอาจจะส่งผลต่อการมีกิจกรรม CG/CSR มากน้อย การใช้ตัวแปรควบคุมดังกล่าว พบได้ทั่วไปในการศึกษาเชิงประจักษ์ของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลประโยชน์และ CG/CSR ซึ่งอยู่ในการศึกษาก่อนหน้านี้ เช่น López, Garcia, & Rodriguez (2007); Lourenc, Branco, Curto, & Eugé nio (2012); Benson & Davidson (2010); Jiao (2010); Deng, Kang, Low (2013) เป็นต้น

ตัวแปร	75 ตัวอย่าง				113 ตัวอย่าง			
	Min.	Max	Mean	Std.	Min.	Max	Mean	Std.
Total Liabilities (MB)	71.74	899655.88	30217.28	115924.20	46.20	899655.89	24950.19	95318.45
Marketing values of Equity (MB)	307.10	948291.47	62946.34	170961.35	307.11	948291.48	52180.70	142140.00
Current Ratio	0	11	2.06	1.91	0	19	2.33	2.823
Total Asset ('000B)	353.24	1631319.94	56574.77	212292.05	353.24	1631319.94	46255.80	174250.98
ROE 2012 (%)	.71	84.46	19.20	12.80	.71	84.46	21.20	14.21
ROE 2013 (%)	-12.42	81.42	15.42	12.96	-12.42	81.42	17.27	13.68
ROE 5 Years Growth (%)	-86.25	1043.68	40.98	134.54	-86.25	1110.69	49.12	154.89
ROA 2012 (%)	1.72	49.78	13.62	7.99	1.72	62.42	15.11	9.98
ROA 2013 (%)	-3.58	44.36	11.26	7.92	-3.58	62.74	12.57	9.23
ROA 5 Years Growth (%)	-64.51	820.45	48.54	148.20	-64.51	820.45	39.74	123.85
TOBIN's Q 2012	.73	6.72	1.96	1.19	.71	13.41	2.14	1.59
TOBIN's Q 2013	.68	5.88	1.67	.94	.68	8.53	1.82	1.15
TOBIN's Q 5 Years Growth	-62.86	51.89	7.27	15.93	-62.86	59.54	9.28	16.97
D/E (X)	.08	5.70	1.08	.87	.05	5.70	1.09	.88
Total Asset turnover	.14	3.32	1.24	.67	.11	3.32	1.21	.65
Net Profit Margins	.26	29.57	9.98	7.21	.26	59.94	11.40	9.24
P/BV (X)	1	69	4.01	8.15	1	69	4.03	6.91
P/E (X)	5.77	2052.83	56.37	238.49	4.26	2052.83	50.92	208.35
Sale (MB: ล้านบาท)	265.29	2793833.06	68239.57	330892.99	265.29	2793833.06	52428.42	270873.63
จำนวนหน้ารายงานประจำปีที่มีข้อมูล CSR	0	24	4.51	5.20	0	24	3.69	4.67
Age (อายุบริษัท)	.05	37.71	13.42	9.29	.05	37.71	13.10	8.75
คะแนน CG Score ของ IOD	.00	5.00	3.49	1.40	.00	5.00	3.37	1.44
ประธานบริษัทและผู้บริหารสูงสุดเป็นคนละคนกัน	.00	1.00	.81	.39	.00	1.00	.81	.39

ตัวแปร	75 ตัวอย่าง				113 ตัวอย่าง			
	Min.	Max	Mean	Std.	Min.	Max	Mean	Std.
มีคณะกรรมการการค้า ตอบแทน	.00	.50	.34	.23	.00	.50	.31	.24
มีคณะกรรมการสรรหา	.00	.50	.34	.23	.00	.50	.31	.24
มีคณะกรรมการบริหาร ความเสี่ยง	.00	1.00	.49	.50	.00	1.00	.45	.49
ประธานบริษัทเป็น กรรมการอิสระ	.00	1.00	.22	.42	.00	1.00	.28	.45
ผลรวมคะแนนด้าน บรรษัทภิบาล (CG)	1.00	10.00	6.59	2.16	1.00	10.00	6.41	2.27
คะแนนกิจกรรมด้าน CSR 5 ด้าน	.00	4.00	2.08	1.57	.00	4.00	1.93	1.57
การได้รับการรับรอง มาตรฐาน	.00	.50	.23	.23	.00	.50	.21	.23
การมีคณะกรรมการ เฉพาะด้าน CSR	.00	1.00	.10	.31	.00	1.00	.09	.28
การได้รับรางวัลเกี่ยวกับ CSR ของบริษัท	.00	.50	.10	.19	.00	.50	.11	.19
การมีนโยบาย/แผนการ ดำเนินงานด้าน CSR ของบริษัท	.00	4.00	3.42	1.01	.00	5.00	3.38	1.01
ผลรวมคะแนนด้าน ความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR)	.00	10.00	5.95	2.50	.00	10.00	5.72	2.44
คะแนนดัชนีความ ยั่งยืน (SI : CG x CSR)	1.00	97.50	41.58	24.03	.00	90.00	39.46	24.41

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคม
กับผลกระทบที่มีต่อมูลค่ารวมของกิจการ⁵

เมื่อผู้วิจัยทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดัชนีความเข้มข้นบรรษัทภิบาล (CG Score) และดัชนีความมุ่งมั่นในความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR Score) พบผลการศึกษา
แสดงดังตารางที่ 2

⁵ ผู้วิจัยไม่ได้รายงานค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ทั้งหมด ทั้งนี้เพื่อลดจำนวนหน้าในบทความวิจัย

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR)

ตัวแปรตาม	CG	CSR	CG	CSR
ตัวแปรอิสระ	75 ตัวอย่าง	75 ตัวอย่าง	113 ตัวอย่าง	113 ตัวอย่าง
ค่าคงที่	2.280 (1.744)*	4.703 (2.643)**	1.363 (1.439)	-.626 (-.664)
Ln(Sale)	.445 (1.231)	.126 (.246)	.252 (.905)	.250 (.909)
Current ratio	-.071 (-.499)	.029 (.146)	.121 (1.663)*	-.096 (-1.331)
P/E ratio	.000 (.372)	.001 (.404)	.000 (.213)	.001 (1.521)
Debt ratio	-.270 (-.902)	-.219 (-.519)	-.022 (-.095)	-.001 (-.006)
Ln(TA)	.059 (.165)	-.064 (-.128)	.057 (.213)	.239 (.904)
CG Score		.168 (.996)		.371 (4.174)***
CSR Score	.086 (.996)		.380 (4.174)***	
	R2 = .231, F = 3.401, Sig = .005	R2 = .033, F = .392, Sig = .882	R2 = .320, F = 8.299, Sig = .000	R2 = .427, F = 13.154, Sig = .000

หมายเหตุ : * = significant .10, ** = significant .05, *** = significant .01, ค่า t อยู่ใน ()

จากตารางที่ 2 ผลทางสถิติข้างต้น แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในเชิงบวกที่มีนัยสำคัญระหว่างตัวแปรทั้งสอง คือ ทั้ง CG และ CSR จากตัวอย่างที่เก็บข้อมูลเพิ่มเติม (113 ตัวอย่าง) ซึ่งพบว่า CG ส่งเสริมให้ธุรกิจมี CSR และ CSR ก็เป็นแรงผลักดันให้ธุรกิจมี CG นั่นคือ ความเข้มข้นของบรรษัทภิบาล (CG) ทำให้ธุรกิจมีความมุ่งมั่นในความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR) และความมุ่งมั่นในความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ทำให้ธุรกิจมีความเข้มข้นของบรรษัทภิบาลและการปฏิสัมพันธ์ (Interaction) ของตัวแปรทั้งสองทำให้เกิดพลังทวี (Synergy) ในการเสริมสร้างมูลค่าของกิจการ (Shared Value) ซึ่งจะเห็นได้จากหลักฐานเชิงประจักษ์ในตารางถัดไป

ตารางที่ 3 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนการ (ROA)

ตัวแปรตาม	75 ตัวอย่าง						113 ตัวอย่าง					
	ROA2012	ROA2012	ROA2012	ROA2012	ROA2012	ROA2013	ROA2012	ROA2012	ROA2012	ROA2012	ROA2013	ROA2013
ตัวแปรอิสระ												
ค่าคงที่	9.182 (1.902)*	7.923 (1.608)	6.013 (1.216)	10.557 (2.352)**	3.508 (.773)	1.485 (.314)	6.283 (1.420)	12.648 (2.768)***	13.339 (2.934)***	12.791 (2.783)***	8.406 (1.965)*	8.526 (1.981)**
Ln(Sale)	1.898 (1.370)	2.186 (1.605)	1.813 (1.340)	2.100 (1.597)	-0.004 (-.003)	-0.058 (-.045)	.437 (.337)	2.822 (2.114)**	2.866 (2.214)**	2.765 (2.055)**	.798 (.638)	1.034 (.803)
Current ratio	.092 (.170)	.013 (.024)	.072 (.137)	.071 (.138)	.113 (.223)	.002 (.005)	.057 (.112)	.810 (2.306)**	.881 (2.513)**	.832 (2.341)**	.226 (.687)	.381 (1.130)
P/E ratio	-0.003 (-.695)	-0.003 (-.718)	-0.003 (-.814)	-0.003 (-.797)	-0.002 (-.602)	-0.002 (-.496)	-0.002 (-.610)	-0.003 (-.596)	-0.003 (-.641)	-0.003 (-.658)	-1.677E-05 (-.004)	-5.560E-05 (-.013)
Debt ratio	-2.470 (-2.164)**	-2.549 (-2.257)**	-2.322 (-2.081)**	-2.258 (-2.058)**	-2.815 (-2.624)**	-2.721 (-2.549)**	-2.759 (-2.551)**	-2.671 (-2.404)**	-2.680 (-2.406)**	-2.671 (-2.395)**	-2.927 (-2.815)***	-2.927 (-2.755)***
Ln(TA)	-1.783 (-1.322)	-1.691 (-1.262)	-1.740 (-1.322)	-2.022 (-1.560)	.131 (.104)	.159 (.126)	-.077 (-.060)	-2.729 (-2.135)**	-2.761 (-2.146)**	-2.784 (-2.161)**	-.885 (-.740)	-.867 (-.700)
CG Score	.951 (2.082)**		.838 (1.866)*		1.460 (3.400)***	1.388 (3.231)***		.487 (1.130)		.402 (.861)	1.196 (2.965)***	1.125 (2.575)**
CSR Score		.746 (2.298)**	.674 (2.099)**			.430 (1.688)*		.382 (.874)	.382 (.874)	.229 (.485)	.619 (1.470)	.191 (.431)
CG Score x CSR Score				.121 (3.262)***			.120 (3.271)***				.058 (1.257)	
	R ² = .192, F = 2.692, Sig = .021	R ² = .202, F = 2.875, Sig = .015	R ² = .242, F = 3.052, Sig = .008	R ² = .257, F = 3.915, Sig = .002	R ² = .273, F = 4.247, Sig = .001	R ² = .293, F = 3.972, Sig = .001	R ² = .265, F = 4.079, Sig = .001	R ² = .194, F = 4.240, Sig = .001	R ² = .190, F = 4.135, Sig = .001	R ² = .195, F = 3.641, Sig = .001	R ² = .174, F = 3.713, Sig = .002	R ² = .123, F = 2.478, Sig = .028
												R ² = .175, F = 3.184, Sig = .004
												R ² = .149, F = 3.090, Sig = .008

หมายเหตุ : * = significant .10, ** = significant .05, *** = significant .01, ค่า t อยู่ใน ()

ผลการศึกษาในตารางที่ 3 (75 ตัวอย่างจากแบบสอบถาม และ 113 ตัวอย่างจากการเก็บเพิ่มเติมในรายงานประจำปี) พบว่า

$$\text{สมการ } ROA_{2012} = f(CG_{2012}, CSR_{2012}, SI_{2012}, \text{Control Variables})$$

การวิเคราะห์ พบว่า ผลประกอบการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ หรือ ROA เป็นตัววัด มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ CG Score, CSR Score และ Sustainability Index (SI)

$$\text{และจากสมการ } ROA_{2013} = f(CG_{2012}, CSR_{2012}, SI_{2012}, \text{Control Variables})$$

การวิเคราะห์ พบว่า ผลประกอบการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ หรือ ROA เป็นตัววัด มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ CG Score, CSR Score และ Sustainability Index เช่นกัน แสดงว่าบรรษัทภิบาล ความรับผิดชอบต่อสังคม และดัชนีความยั่งยืนมีผลในเชิงบวกต่อผลประกอบการที่ทำให้เกิดมูลค่ารวม (Shared Value)

นอกจากนี้ เมื่อมีการเปลี่ยนการใช้กลุ่มตัวอย่างที่เก็บเพิ่มเติมจากรายงานประจำปี (113 ตัวอย่าง) ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยยังคงได้ผลในลักษณะเดิมสำหรับ ROA₂₀₁₃ กล่าวคือ บรรษัทภิบาล ความรับผิดชอบต่อสังคม และดัชนีความยั่งยืน ส่งผลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยปัจจัยที่มีผลต่อผลประโยชน์การ (ROE)

ตัวแปรตาม	75 ตัวอย่าง						113 ตัวอย่าง					
	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012	ROE2012
ค่าคงที่	8.520 (1.086)	6.595 (.825)	4.740 (.581)	6.012 (-.792)	-3.515 (-.423)	-8.848 (-1.113)	-1.309 (-.176)	14.730 (2.156)**	14.858 (2.193)**	14.865 (2.162)**	15.683 (2.211)**	-1.202 (-.186)
Ln(Sale)	6.086 (2.703)**	6.347 (2.872)**	5.985 (2.682)**	6.230 (2.883)**	2.193 (.955)	1.152 (.530)	1.976 (.907)	6.586 (3.299)**	6.530 (3.273)**	6.532 (3.246)**	6.526 (3.280)**	1.933 (1.025)
Current ratio	-.056 (-.064)	-.137 (-.158)	-.079 (-.091)	-.065 (-.077)	-.124 (-.147)	-.142 (-.168)	-.221 (-.258)	.479 (.913)	.499 (.956)	.500 (.940)	.484 (.930)	.339 (.684)
P/E ratio	-.004 (-.712)	-.004 (-.743)	-.005 (-.793)	-.005 (-.806)	-.003 (-.421)	-.003 (-.595)	-.003 (-.536)	-.007 (-1.061)	-.007 (-1.095)	-.007 (-1.089)	-.007 (-1.105)	.003 (.467)
Debt ratio	1.271 (.685)	1.226 (.669)	1.446 (.786)	1.601 (.888)	-1.051 (-.815)	-.919 (-.513)	-.983 (-.541)	.514 (.309)	.514 (.310)	.514 (.308)	.510 (.307)	.402 (.256)
Ln(TA)	-5.624 (-2.566)**	-5.525 (-2.541)**	-5.572 (-2.566)**	-5.933 (-2.786)**	-.219 (-.097)	-.356 (-.168)	-.727 (-.339)	-5.956 (-3.116)**	-6.007 (-3.133)**	-6.007 (-3.118)**	-6.082 (-3.140)**	-1.389 (-.769)
CG Score	.948 (1.277)	.813 (1.098)	.813 (1.098)	.813 (1.098)	.804 (1.470)	.239 (3.242)**	.075 (.116)	.075 (.116)	.075 (.116)	.075 (.116)	.075 (.116)	1.982 (3.255)**
CSR Score	.873 (1.659)	.873 (1.659)	.804 (1.518)	.804 (1.518)	.804 (1.470)	.603 (1.169)	.214 (.328)	.216 (.305)	.216 (.305)	.216 (.305)	.216 (.305)	1.166 (1.831)*
CG Score x CSR Score				.151 (2.463)**			.194 (3.149)**				.028 (.406)	
	R ² = .167, F = 2.280, Sig = .046	R ² = .181, F = 2.499, Sig = .030	R ² = .195, F = 2.321, Sig = .035	R ² = .217, F = 3.147, Sig = .009	R ² = .239, F = 3.565, Sig = .004	R ² = .255, F = 3.268, Sig = .005	R ² = .223, F = 3.261, Sig = .007	R ² = .112, F = 2.221, Sig = .047	R ² = .112, F = 2.239, Sig = .045	R ² = .112, F = 1.901, Sig = .077	R ² = .113, F = 2.249, Sig = .044	R ² = .144, F = 2.967, Sig = .010
												R ² = .087, F = 1.685, Sig = .132
												R ² = .148, F = 2.605, Sig = .016
												R ² = .121, F = 2.434, Sig = .030

หมายเหตุ : * = significant .10, ** = significant .05, *** = significant .01, ค่า t อยู่ใน ()

ผลการศึกษาในตารางที่ 4 (75 ตัวอย่างจากแบบสอบถาม และ 113 ตัวอย่างจากการเก็บเพิ่มเติมในรายงานประจำปี) พบว่า

$$\text{จากสมการ } ROE_{2012} = f(CG_{2012}, CSR_{2012}, SI_{2012}, \text{Control Variables})$$

การวิเคราะห์ พบว่า ผลประกอบการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อทุน หรือ ROE เป็นตัววัด มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ Sustainability Index , Control Variables)

$$\text{และจากสมการ } ROE_{2013} = f(CG_{2012}, CSR_{2012}, SI_{2012}, \text{Control Variables})$$

การวิเคราะห์ พบว่า ผลประกอบการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อทุน หรือ ROE เป็นตัววัด มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ CG Score และ Sustainability Index โดยรวมผลการวิเคราะห์แสดงว่า ดัชนีความยั่งยืน ซึ่งเป็นผลคูณของ CG Score และ CSR Score มีผลในเชิงบวกต่อผลประกอบการ อันทำให้เกิดมูลค่ารวม (Shared Value)

นอกจากนี้ เมื่อมีการเปลี่ยนการใช้กลุ่มตัวอย่างที่เก็บเพิ่มเติมจากรายงานประจำปี (113 ตัวอย่าง) ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยยังคงได้ผลในลักษณะเดิมสำหรับ ROE_{2013} , กล่าวคือ บรรษัทภิบาล ความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม และดัชนีความยั่งยืน ส่งผลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ

ตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยปัจจัยที่มีผลต่อผลประโยชน์การ (ROE)

ตัวแปรตาม	75 ตัวอย่าง						113 ตัวอย่าง					
	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2013	Tobin's Q 2013	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2012	Tobin's Q 2013	Tobin's Q 2013	Tobin's Q 2013
ค่าคงที่	1.075 (1.413)	1.008 (1.286)	.800 (1.003)	1.238 (1.696)*	.770 (1.295)	.781 (1.268)	.917 (1.608)	1.799 (2.319)**	1.925 (2.493)**	1.825 (2.340)**	2.142 (2.650)**	1.517 (2.702)**
Ln(Sale)	.229 (1.049)	.262 (1.211)	.222 (1.017)	.254 (1.187)	.163 (.953)	.195 (1.142)	.185 (1.108)	.380 (1.678)*	.388 (1.709)*	.370 (1.620)	.392 (1.731)*	.226 (1.377)
Current ratio	.052 (.611)	.044 (.514)	.050 (.592)	.049 (.585)	.099 (1.487)	.092 (1.373)	.096 (1.465)	.032 (.540)	.045 (.758)	.036 (.600)	.040 (.680)	.039 (.909)
P/E ratio	.000 (-.511)	.000 (-.509)	.000 (-.567)	.000 (-.549)	.000 (-.663)	.000 (-.637)	.000 (-.701)	.000 (-.306)	.000 (-.359)	.000 (-.377)	.000 (-.347)	.000 (-.520)
Debt ratio	-.189 (-1.049)	-.201 (-1.117)	-.176 (-.978)	-.173 (-.969)	-.104 (-.737)	-.118 (-.833)	-.095 (-.656)	-.332 (-1.762)*	-.334 (-1.766)*	-.332 (-1.756)*	-.335 (-1.773)*	-.232 (-1.702)*
Ln(TA)	-.186 (-.877)	-.177 (-.832)	-.183 (-.861)	-.208 (-.986)	-.131 (-.791)	-.124 (-.741)	-.149 (-.906)	-.366 (-1.687)*	-.372 (-1.703)*	-.376 (-1.720)*	-.388 (-1.758)*	-.224 (-1.425)
CG Score	.101 (1.406)		.091 (1.263)		.089 (1.577)		.082 (1.453)	.089 (1.210)		.073 (.922)		.076 (1.428)
CSR Score		.066 (1.287)	.059 (1.132)			.045 (1.099)			.069 (.934)	.042 (.519)		.055 (1.021)
CG Score x CSR Score				.011 (1.864)*			.009 (1.998)**				.007 (.945)	
	R ² = .096, F = 1.206, Sig = .314	R ² = .092, F = 1.149, Sig = .344	R ² = .113, F = 1.221, Sig = .304	R ² = .115, F = 1.475, Sig = .200	R ² = .117, F = 1.506, Sig = .190	R ² = .101, F = 1.273, Sig = .282	R ² = .136, F = 1.780, Sig = .116	R ² = .087, F = 1.681, Sig = .133	R ² = .082, F = 1.575, Sig = .161	R ² = .089, F = 1.470, Sig = .186	R ² = .082, F = 1.579, Sig = .160	R ² = .093, F = 1.822, Sig = .102
												R ² = .086, F = 1.590, Sig = .146

หมายเหตุ : * = significant .10, ** = significant .05, *** = significant .01, ค่า t อยู่ใน ()

ผลการศึกษาในตารางที่ 5 (75 ตัวอย่างจากแบบสอบถาม และ 113 ตัวอย่างจากการเก็บเพิ่มเติมในรายงานประจำปี) พบว่า

$$\text{จากสมการ Tobin's } Q_{2012} = f(\text{CG}_{2012}, \text{CSR}_{2012}, \text{SI}_{2012}, \text{Control Variables})$$

การวิเคราะห์ พบว่า มูลค่าของกิจการ ซึ่งใช้อัตราส่วน Tobin's Q เป็นตัวแทนของมูลค่ารวม (Shared Value) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ Sustainability Index

$$\text{และจากสมการ Tobin's } Q_{2013} = f(\text{CG}_{2012}, \text{CSR}_{2012}, \text{SI}_{2012}, \text{Control Variables})$$

การวิเคราะห์ พบผลเช่นเดียวกัน กล่าวคือ Tobin's Q₂₀₁₃ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ Sustainability Index ดังนั้นผลโดยรวม คือ ดัชนีความยั่งยืน ซึ่งเป็นผลคูณของ CG Score และ CSR Score มีผลในเชิงบวกต่อมูลค่ารวม (Shared Value) ของกิจการ ซึ่งกรณีนี้ Tobin's Q Ratio เป็นตัวแทน ในกรณีของ Tobin's Q Growth Rate ก็ได้ผลการวิเคราะห์เช่นเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม การใช้ตัวอย่างที่เก็บเพิ่มเติมจากรายงานประจำปี (113 ตัวอย่าง) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ดังกล่าวข้างต้น

5. สรุปผลการวิจัย

บรรษัทภิบาล (Corporate Governance) และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (Corporate Social Responsibility) เป็นกลไกและกระบวนการที่สำคัญ ที่ทำให้ธุรกิจอยู่ได้อย่างยั่งยืน (Sustainability) และเสริมสร้างมูลค่ารวม (Shared Value) ให้กับกิจการ

บรรษัทภิบาลเป็นกลไกในการกำกับดูแลธุรกิจ และประสานผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) อันได้แก่ เจ้าของ เจ้าหนี้ และพนักงาน โดยลดปัญหาตัวแทน ลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ ในโลกที่มีความอสมมาตรของข้อมูล และไม่สามารถมีสัญญาครบถ้วนได้ (Incomplete Contract)

ความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม เป็นกระบวนการที่ช่วยประสานผลประโยชน์และลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งภายในและภายนอกกิจการ ซึ่งภายใน ได้แก่ เจ้าของ เจ้าหนี้ และพนักงาน และภายนอก ได้แก่ สังคม สิ่งแวดล้อม คู่ค้าของธุรกิจ และรัฐบาล ในโลกที่มีความอสมมาตรของข้อมูล และไม่สามารถมีสัญญาครบถ้วนได้ (Incomplete Contract) เช่นกัน

ทั้งบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคมเป็นแรงผลักดัน ทำให้เกิดมูลค่ารวม (Shared Value) กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ทำให้ธุรกิจกับสังคมอยู่ร่วมกันได้อย่างผาสุก ทำให้ธุรกิจอยู่ได้อย่างยั่งยืน (Sustainability) ธุรกิจที่มีการกำกับดูแลที่ดี ย่อมมีผลประโยชน์ที่ดี มีการเติบโตที่ดี มูลค่ากิจการสูงขึ้น มีมูลค่าของหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (Capital Gain) โดยตรงสำหรับผู้ถือหุ้น (เจ้าของ)

บริษัทที่เติบโตย่อมทำให้เจ้าหนี้มีความมั่นคงในผลตอบแทนที่เป็นดอกเบี้ย และเงินต้นที่จะได้คืนอย่างไม่ค่อยค่า พนักงาน/ลูกค้ามีความมั่นคงในรายได้และสวัสดิการ ลูกค้า/คู่ค้า ได้รับผลตอบแทนที่ดี สังคมและสิ่งแวดล้อมได้รับการทะนุบำรุง

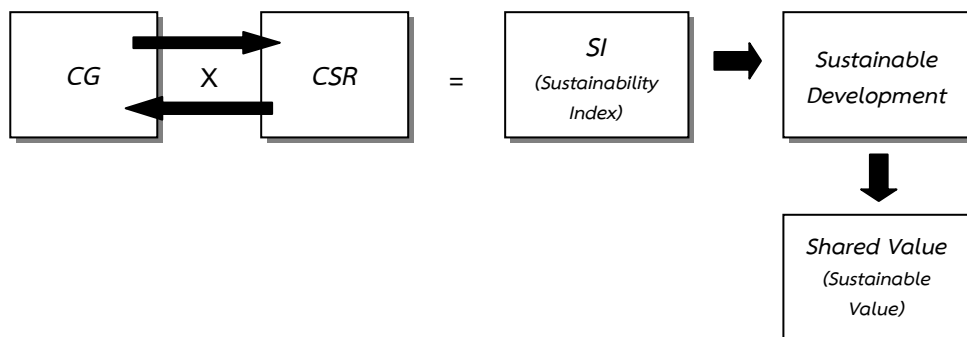
การศึกษาวิจัยนี้ ได้พบว่า บรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคมส่งผลในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่ารวมของกิจการ การศึกษานี้ ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อทุน (ROE) เป็นตัวชี้วัดผลประกอบการ ซึ่งเป็นองค์ประกอบที่สำคัญของมูลค่ากิจการ อีกทั้งใช้ Tobin's Q Ratio เป็นตัวชี้วัดมูลค่าของกิจการที่เกิดจากสินทรัพย์ทั้งที่จับต้องได้และจับต้องไม่ได้ (Tangible และ Intangible) ซึ่งเป็นมูลค่าตลาดของกิจการในสายตาของนักลงทุน นอกจากนี้การศึกษายังพบว่า ผลคูณของตัวแปรบรรษัทภิบาล (CG Score) และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR Score) ซึ่งการศึกษานี้เรียกว่า ดัชนีความยั่งยืน (Sustainability Index)⁶ มีนัยสำคัญในการส่งเสริมมูลค่ารวม (Shared Value)⁷ ดังนั้นเพื่อให้ธุรกิจมีการพัฒนาและเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Development) ธุรกิจจะต้องพัฒนา ส่งเสริมให้มีบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม เพื่อให้เกิดมูลค่ารวม (Shared Value) ที่ยั่งยืน (Sustainable Value)

จากแนวคิดและผลการศึกษาที่กล่าวข้างต้น สามารถจะสรุปเป็นแผนภาพ (Diagram) ของความสัมพันธ์ได้ ดังนี้

⁶ ดัชนีวัดความยั่งยืนของธุรกิจที่มีองค์ประกอบของบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม มีแนวคิดคล้ายกับ DJSI (Dow Jones Sustainability Index) ซึ่งเป็นดัชนีวัดความยั่งยืนของธุรกิจจำนวน 2500 บริษัทที่ใหญ่ที่สุดที่อยู่ใน Dow Jones Global Stock Index เป็นดัชนีที่ใช้วัดความยั่งยืน (Sustainability) ของธุรกิจ ประเมินโดยใช้คะแนนเฉลี่ยจากบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) การบริหารความเสี่ยง การลดมลภาวะ การปฏิบัติต่อพนักงาน/ลูกค้า/คู่ค้าของธุรกิจ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ใช้ผลคูณ CG และ CSR เป็นตัวชี้วัดความยั่งยืนของธุรกิจ

⁷ López, Garcia, Rodriguez (2007) ศึกษาพบความแตกต่างในผลประกอบการระหว่างกลุ่มบริษัทที่อยู่ใน DJSI (Dow Jones Sustainability Index) และกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม DJGI (Dow Jones Global Index) แต่ไม่อยู่ในกลุ่ม DJSI บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม DJSI จะมีการบริหารจัดการแบบที่มีบรรษัท ภิบาล (CG) และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR) ส่วนบริษัทในกลุ่ม DJGI จะไม่เป็นไปตามเกณฑ์ดังกล่าว โดยการศึกษา พบว่า บริษัทในกลุ่ม DJSI จะมีผลประกอบการ (อัตรากำไร) ดีกว่า ถึงแม้จะไม่ทุกช่วงเวลาในการศึกษา Lourenco, Branco, Curto, Eugénio (2012) ศึกษาพบว่า บริษัทที่เป็นสมาชิกของ DJSI (Dow Jones Sustainability Index) มี CSP (Corporate Sustainability Performance) ซึ่งใช้ Proxy โดยการเป็นสมาชิกของ DJSI การศึกษาพบว่า CSP นี้สามารถอธิบายราคาตลาดของหุ้น (Market Value of Equity) กล่าวคือ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

แผนภาพที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาล ความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคมต่อมูลค่าร่วมของธุรกิจ ซึ่งเป็นผลที่ได้จากการศึกษา



โดยสรุป แผนภาพข้างบนแสดงให้เห็นถึงพลังทวี (Synergy) (Elkington, 2006; Jamali, Safieddine & Rabbath, 2008) จากความเข้มข้นของบรรษัทภิบาล (CG) และความมุ่งมั่นในความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม (CSR) ที่มีปฏิสัมพันธ์ (Interaction) ดัชนีความยั่งยืนของธุรกิจ (Sustainability Index) เป็นตัวบ่งชี้พลังทวีที่เกิดขึ้นจากการปฏิสัมพันธ์ของตัวแปร CG และ CSR และพลังทวีดังกล่าว ส่งเสริมให้ธุรกิจมีการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Sustainable Development)⁸ และส่งผลให้มีการเกิดมูลค่าร่วม (Shared Value) และมูลค่าที่ยั่งยืน (Sustainable Value) ในกลุ่มของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย (เจ้าของ / เจ้าหนี้ / พนักงาน / ลูกค้า / คู่ค้า / รัฐบาล / สังคม / สิ่งแวดล้อม)

6. การอภิปรายผลการวิจัย

ในมุมมองของภาคเอกชน บรรษัทภิบาล และความรับผิดชอบต่อธุรกิจต่อสังคม เป็นกลไกและกระบวนการที่ทำให้ธุรกิจสามารถสร้างความเชื่อมั่นของลูกค้าและลูกจ้าง เมื่อลูกค้ามีความเชื่อมั่น ความพึงพอใจ และความมั่นใจในธุรกิจ ย่อมส่งผลดีต่อผลประกอบการ ลูกจ้างที่มีศรัทธาและเชื่อมั่นในองค์กรธุรกิจที่ตนทำงานอยู่จะทำให้ลูกจ้างมีความมุ่งมั่นในการทำงาน ส่งผลให้ธุรกิจสามารถบรรลุเป้าหมายของการเพิ่มมูลค่าได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน

⁸ การพัฒนาอย่างยั่งยืน (sustainability Development) ตามความหมายของ WCED หรือ World Commission on Environment & Development (1987) หมายถึง การพัฒนาที่ตอบสนองความต้องการของสังคมในยุคสมัยปัจจุบัน โดยไม่ทำให้ความต้องการของสังคมในยุคสมัยต่อไปไม่ถูกตอบสนอง แนวคิดของการพัฒนาอย่างยั่งยืนเป็นการบูรณาการของการจัดการที่ทำให้เกิดการเติบโตในเศรษฐกิจ (Economic Growth) การรักษาสิ่งแวดล้อม (Environmental Protection) และความเท่าเทียมกันในสังคม (Social Equity) (Figge & Hahn, 2004) ซึ่งเมื่อนำมาใช้ในการบริหารจัดการธุรกิจ สามารถเรียกได้ว่า เป็นความยั่งยืนของธุรกิจ (Corporate Sustainability) (Lourence, Branco, Curto & Eug'enio, 2012)

บรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในธุรกิจ ผลประกอบการที่ดีและธุรกิจมีการเจริญเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน หมายถึงผลตอบแทนการลงทุนที่ดีและมั่นคง นักลงทุนทั้งประเภทเจ้าหนี้และเจ้าของมองเห็นความเสี่ยงจากการลงทุนที่น้อยกว่า ธุรกิจที่ขาดการกำกับดูแลที่ดี และธุรกิจที่ไม่รับผิดชอบต่อสังคม ธุรกิจที่มีพร้อมทั้งบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคม ย่อมเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ลงทุนสูงขึ้นและต้นทุนทางการเงินที่ลดลง อีกทั้งประชาคมไม่มีปัญหาหรือต่อต้านธุรกิจ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากสิ่งแวดล้อมที่ถูกทำลายโดยธุรกิจ ไม่ได้ได้รับความเป็นธรรมหรือถูกเอารัดเอาเปรียบโดยธุรกิจ

ในมุมมองของภาครัฐ การที่ธุรกิจหรือภาคเอกชนมีบรรษัทภิบาลและความรับผิดชอบต่อสังคม ถือได้ว่าเป็นการกำกับดูแลตนเอง (Self-regulating) อย่างไรก็ตาม ภาครัฐยังคงต้องทำหน้าที่กำกับดูแลและสนับสนุนให้ธุรกิจมีความเข้มแข็งของบรรษัทภิบาล และความมุ่งมั่นในความรับผิดชอบต่อสังคม สาเหตุหนึ่งของการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2540 เกิดจากการที่ธุรกิจขาดบรรษัทภิบาล ขาดความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อันได้แก่ นักลงทุนทั้งเจ้าหนี้/เจ้าของ ลูกจ้าง/พนักงาน และสังคมโดยรวม อีกทั้งภาครัฐขาดการกำกับดูแลที่ดี มีการร่วมทุจริตคอร์รัปชันในภาคเอกชนและภาครัฐ หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจไทยที่เรียกว่า วิกฤตต้มยำกุ้ง 2540 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับบรรษัทภิบาล จึงได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (OECD Principles of Corporate Governance) มาใช้กับบริษัทจดทะเบียน หลังจากนั้นธุรกิจและเศรษฐกิจไทยมีการฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ทางด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและคณะกรรมการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่กำกับดูแลรักษาผลประโยชน์ของนักลงทุน ทั้งรายใหญ่และรายย่อยอย่างเป็นธรรม สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและสังคม กฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ที่เกี่ยวกับแรงงานและประกันสังคม เช่น พ.ร.บ. คัมครองแรงงาน พ.ร.บ. แรงงานสัมพันธ์ และ พ.ร.บ. ประกันสังคม ทำให้เกิดความมั่นคงกับลูกจ้าง/พนักงานของธุรกิจ การคุ้มครองผู้บริโภค เช่น พ.ร.บ. คุ้มครองผู้บริโภค ทำให้ธุรกิจระมัดระวังในการรักษาผลประโยชน์และสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้า กฎหมายเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม เช่น พ.ร.บ. ส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ ส่งเสริมให้ธุรกิจดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม ทำให้ประชาคมไม่มีปัญหากับธุรกิจ

ดังนั้นทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ต้องทำงานร่วมกัน ทั้งทางตรงและทางอ้อม ทำให้เกิดกลไกบรรษัทภิบาลที่เข้มแข็ง และความมุ่งมั่นของธุรกิจในกระบวนการรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อทำให้เกิดมูลค่าร่วม (Shared Value) เสริมสร้างสวัสดิการสังคม (Social Welfare) แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) ทุกฝ่าย และลดช่องว่างในสังคม (Income Inequality)

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- ประธาน ไตรจักรภพ. (2549). พฤติกรรม ทศนคติ ของผู้บริหาร กับความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจในประเทศไทย. *ประชาชาติธุรกิจ*, 9 มกราคม 2549, หน้า 6.
- พระประมวล บุตรดี. (2552). การดำเนินกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจกับการพัฒนาชุมชน: กรณี ศึกษาฝ่ายชะลอน้ำชุมชนสาสบก จังหวัดลำปาง. วิทยานิพนธ์ สังคมสงเคราะห์ ศาสตรมหาบัณฑิต คณะสังคมสงเคราะห์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, ปทุมธานี.
- สถาบันธุรกิจเพื่อสังคม. (2554). *CSR Awards 2010*. ค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2554, จาก <http://www.csri.or.th/about/awards/2010>.
- สุเมธ กาญจนพันธุ์. (ม.ป.ป.). *กลยุทธ์การบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรธุรกิจ*. วิทยานิพนธ์ นิเทศศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.

ภาษาอังกฤษ

- Aupperle, Kenneth E., Carroll, Archie B., & Hatfield, John D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal*. 28(2): 446-463.
- Backman, J. (1975). *Social responsibility and accountability*. New York: New York University Press.
- Benson, B. W., & Davidson, W. N. (2010). The relation between stakeholder management, firm value, and CEO compensation: A test of enlightened value maximization. *Financial Management*. 39(3): 929-964.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Suresh, K., & Thomas, J. M. (1999). Does stakeholder orientation Matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 42: 502-503.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*. 29(12): 1325-1343.
- Carroll, A. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4: 497-505.
- Cheng, B., Loannou, L. & Serafeim, G. (2012) Corporate social responsibility and access to finance. *Working Paper no.11-130*, Harvard Business School.

- Clacher, I., & Hagendorff, J. (2012). Do announcements about corporate social responsibility create or destroy shareholder wealth? Evidence from the UK. *Journal Business Ethics*, 106: 253-266.
- Davenport, K. (2000). Corporate citizenship: A stakeholder approach for defining corporate social performance and identifying measures for assessing it. *Business and Society*, 39: 210-219.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities?. *California Management Review*, 23: 70-76.
- Deng, X., Kang, J. K. & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value Maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 110(1): 87-109.
- Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6): 522-529.
- Ferrell, O. C., Thorne, D. M., & Ferrell, L. (2011). *Business and society: A strategic approach to social responsibility*. (4th Ed.). Boston: Houghton Mifflin Company.
- Figge, F., & Hahn, T. (2004). Sustainable value added. Measuring Corporate Contributions to Sustainability Beyond Eco-Efficiency. *Ecological Economics*, 48(2): 173-187.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*. 30(4): 777-798.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: Some theory and implications. *Economic Journal Royal Economic Society*, 105(430): 678-89.
- Hill, C. W. L., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29: 131-154.
- Jamali, D., Safieddine, A., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance An International Review*, 16(5): 443-459.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14: 8-21.
- Jiao, Y. (2010). Stakeholder welfare and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 34(10): 2549-2561.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106: 53-72.

- López, V. M., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of Business Ethics*, 75(3): 285-300.
- Lourenço, I. C., Branco, M. C., Curto, J. D., & Eugénio, T. (2012). How does the market value corporate sustainability performance. *Journal of Business Ethics*, 108(4): 417-428.
- Manne, H., & Wallich, H.C. (1972). *The modern corporation and social responsibility*. Washington, D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- McGuire, J. W. (1963). *Business and society*. New York: McGraw-Hill.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4): 854-872.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta analysis. *Organizational Science*, 24(3): 403-441.
- Porter, M., & Kramer, M. (2011). Creating shared value: How to fix capitalism and unleash a new wave of growth. *Harvard Business Review*.
- Saiia, D. H., Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2003). Philanthropy as strategy: When corporate charity begins at home. *Business and Society*, 42(2): 169-201.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2012). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, *Forthcoming*.
- Simpson, G. W., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking. *Journal of Business Ethics*, 35: 97-109.
- Teoh, S., Welch, I., & Wazzan, C. (1999). The effect of socially activist investment policies on the financial markets: Evidence from the South African boycott. *Journal of Business*, 72(1): 35-89.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18: 303-319.
- World Commission on Environment and Development. (1987). *Our Common Future*. London: Oxford University Press.
- Wright, P., & Ferris, S. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 18(1): 77-83.