

คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษา
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

CEO Characteristics on Corporate Performance: The Case Study of
Listed Companies on SET 100



คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

CEO Characteristics on Corporate Performance: The Case Study of Listed Companies
on SET-100



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2558



©2558

ภิญญาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด และผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

ผู้วิจัย ภิญญาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรยา สิงห์สงบ)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ
รักษาการคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

11 ธันวาคม 2558

ภิญญาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญภท. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน, ธันวาคม 2558,
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) (103หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด (CEO) และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) โดยศึกษาข้อมูลทศวรรษระหว่างปีพ.ศ. 2552-2557ที่รวบรวมจากงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1) รายงานทางการเงินฐานข้อมูลของระบบ SETSMART เว็บไซต์ของบริษัทและจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์โดยเทคนิคทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานคือการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) การศึกษาในครั้งนี้ได้แบ่งคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดเป็น 3 ด้าน ได้แก่ คุณลักษณะด้านบุคคล คุณลักษณะด้านเครือข่าย และคุณลักษณะด้านแรงจูงใจ

ผลการศึกษาพบว่าคุณลักษณะของผู้บริหารด้านแรงจูงใจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญบริษัทของผู้บริหารสูงสุดและการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัท คือ ด้านคุณลักษณะส่วนบุคคล (อายุ ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ) คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ (สัดส่วนการถือครองหุ้นของบริษัทของผู้บริหารสูงสุด) และคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัท คือ คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ (ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้บริหารสูงสุด)

คำสำคัญ:คุณลักษณะของผู้บริหาร,ผลการดำเนินงานของบริษัท, บริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Chaicharuscharoenlap, P. M.S. (Finance), December 2015, Graduate School,
Bangkok University.

CEO Characteristics on Corporate Performance: The Case Study of Listed Companies
on SET 100 (103 pp.)

Advisor : Atchara Yomsin, DBA.

ABSTRACT

This study examines the relation of the Chief Executive Officer and the corporate performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET100). The study uses secondary data during the years 2009 and 2014, from financial report, annual report, the SETSMART database and the Stock Exchange of Thailand website. The statistical technique used for the hypotheses testing is Multiple Linear Regression. The characteristics of top executives are divided in three group: personal features, networking features, motivation features accordingly.

The results show that the Return on Equity (ROE) are positively correlated with shareholder's equity holdings by CEO. And being representative of family members of senior management have negative correlation with returns on equity (ROE). CEO Characteristics that has negative correlation with the Price to Earnings (P/E) are the personal characteristics (age, experience abroad, and education abroad) and create motivation (CEO Ownership), while CEO Characteristics that is positively correlated with the Price to Earnings (P/E) is create motivation (CEO Tenure, Representing family members of senior management).

Keywords: The characteristics of top executives, Corporate Performance, Listed Company, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้ขอกราบขอบพระคุณ ดร. อัจฉรา โยมสินธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้ ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ รวมทั้งกำลังใจให้ผู้วิจัยเป็นอย่างดีมาโดยตลอด เพื่อให้การค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีความสมบูรณ์ และอาจารย์ทุกท่านที่ให้ความรู้ตลอดการเรียนการศึกษา

ขอกราบขอบพระคุณ บิดา มารดา และทุกคนในครอบครัว ที่ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจในการศึกษาครั้งนี้มาโดยตลอด และขอขอบคุณพี่ๆ และเพื่อนร่วมงาน รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้องทุกท่านที่ให้การสนับสนุน ส่งเสริม และเป็นกำลังใจมาโดยตลอดตั้งแต่เริ่มต้นจนทำให้การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ขอขอบคุณเพื่อนๆ MS. Finance ทุกคน ที่ร่วมแรง ร่วมใจ มุ่งมั่น ตั้งใจ ช่วยเหลือ ไม่ว่าจะมีความปัญหาอุปสรรคอะไรก็ช่วยเหลือให้ผ่านพ้นไปได้ด้วยดีทุกครั้ง ทั้งการเรียน การทำงาน และเป็นกำลังใจซึ่งกันและกันมากกว่า 1 ปี ขอขอบคุณทุกกำลังใจ ข้อเสนอแนะและมิตรภาพที่งดงามตั้งแต่เริ่มเรียนจนการจัดทำการศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วง

สุดท้ายนี้ หากการศึกษาครั้งนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ภิญญาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา	4
1.4 สมมติฐานการศึกษา	5
1.5 ขอบเขตการศึกษา	6
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ	6
1.7 ประโยชน์ของการศึกษา	7
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	8
2.2 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)	12
2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับภาวะผู้นำ (Leadership Theories)	16
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด	20
2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแรงจูงใจ (Theories of Motivation)	23
2.6 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Performance)	26
2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)	27
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการ	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	35
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	36
3.3 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	38

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 3 (ต่อ) วิธีการดำเนินการ	
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	39
3.5 ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)	40
3.6 ปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity)	41
3.7 ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)	42
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	44
4.2 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)	47
4.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)	49
4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	56
4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	75
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	79
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	80
5.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	84
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการนำไปใช้	84
5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	85
5.6 ข้อจำกัดในการศึกษา	85
บรรณานุกรม	87
ภาคผนวก	
ภาคผนวก กรายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET100) ระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2557	91
ภาคผนวก ขรายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯที่ใช้ในการศึกษา (SET100)	98
ประวัติผู้เขียน	103
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 : สรุปผลการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	31
ตารางที่ 3.1 : แหล่งที่มาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	36
ตารางที่ 3.2 : สรุปความสัมพันธ์ที่คาดหวังของตัวแปร	37
ตารางที่ 4.1 : ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	45
ตารางที่ 4.2 : ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน Pearson's Correlation	48
ตารางที่ 4.3 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ: ROE) แบบจำลอง 1	50
ตารางที่ 4.4 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ: ROE) แบบจำลอง 2	51
ตารางที่ 4.5 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ: ROE) แบบจำลอง 3	52
ตารางที่ 4.6 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ:P/E) แบบจำลอง 4	53
ตารางที่ 4.7 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ:P/E) แบบจำลอง 5	54
ตารางที่ 4.8 : ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ:P/E) แบบจำลอง 6	55
ตารางที่ 4.9 : สรุปการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation	56
ตารางที่ 4.10 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ROE: แบบจำลอง 1	59
ตารางที่ 4.11 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ROE: แบบจำลอง 2	61
ตารางที่ 4.12 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ROE: แบบจำลอง 3	63
ตารางที่ 4.13 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) P/E: แบบจำลอง 4	65
ตารางที่ 4.14 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) P/E: แบบจำลอง 5	68
ตารางที่ 4.15 : การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) P/E: แบบจำลอง 6	71
ตารางที่ 4.16 : สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของทุกแบบจำลอง	74
ตารางที่ 5.1 : สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับสมมติฐาน	79

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 : กรอบแนวคิดการศึกษา	4
ภาพที่ 2.1 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นคณะกรรมการและฝ่ายบริหารจัดการ	11
ภาพที่ 2.2 : ทฤษฎีลำดับชั้นของความต้องการ	24
ภาพที่ 4.1 : เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ D.W.ในการแก้ไขปัญหา Autocorrelation	49



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

จากนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของรัฐบาล ในช่วงพ.ศ. 2536- 2540 ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนต่างชาติเห็นโอกาสในการทำกำไรจากเงินทุนของตน จึงนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่รัฐบาลและสถาบันการเงินของไทยยังขาดความรู้และประสบการณ์ในการเปิดเสรีทางการเงินทั้งในระดับหน่วยงานและบุคลากร โดยเฉพาะการตัดสินใจของผู้บริหารในการกู้ยืมเงินทุนระยะสั้นมา ปล่อยกู้ระยะยาวจนเกิดความเสี่ยงจากการปล่อยกู้สกุลเงินที่แตกต่างกัน (Maturity and Currency Mismatch) ผนวกกับบริษัทส่วนใหญ่ยังขาดการกำกับดูแลที่ดี ทำให้เกิดปัญหาหนี้เสียที่ทวีความรุนแรงมาก จนกระทบความเชื่อมั่นในระบบสถาบันการเงิน และนำมาสู่ปัญหาวิกฤตสถาบันการเงินในที่สุด (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2558) ที่เรียกว่า วิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง พ.ศ. 2540 ซึ่งหลังวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง หลายฝ่ายได้รับบทเรียนสำคัญและมีความเข้าใจในภาคการเงินมากขึ้น ซึ่งเห็นได้ชัดจากความระมัดระวังในการลงทุนของธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร และการจำกัดหรือควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศมากขึ้น รวมถึงการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนทราบดีถึงประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในการช่วยให้กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และช่วยสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน

ด้วยเหตุนี้บทบาทของผู้นำจึงมีความสำคัญมากต่อการบริหารงานของบริษัท จะเห็นได้ว่าในช่วงเกิดวิกฤตอีกรอบในปี พ.ศ. 2550 วิกฤติทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวกลับส่งผลกระทบต่อประเทศไทยเพียงเล็กน้อย เหตุผลสำคัญมาจากความระมัดระวังในการบริหารงานและการตัดสินใจของผู้บริหารที่ไม่มุ่งเน้นแต่กำไร หรืออัตราผลตอบแทน แต่การศึกษาข้อมูลอย่างรอบคอบก่อนการลงทุน และการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมซึ่งเป็นการตอกย้ำให้ทุกฝ่ายเห็นถึงการมีระบบกำกับดูแลที่ดีและผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง สอดคล้องกับแนวคิดของนักลงทุนและผู้ถือหุ้นจำนวนไม่น้อยที่เห็นว่า ผู้บริหารระดับสูง (CEO) เป็นบุคคลที่น่าจับตามอง และมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของพวกเขา รวมถึงทราบดีว่า การบริหารธุรกิจให้ประสบความสำเร็จไม่ใช่เรื่องง่าย ต้องอาศัยองค์ประกอบที่สำคัญหลายประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความรู้ความสามารถ และประสบการณ์ของผู้บริหารระดับสูง (CEO) เนื่องจากการตัดสินใจของท่านเหล่านั้นไม่ได้มีผลกระทบแค่ธุรกิจของตน แต่ยังส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก รวมถึงเศรษฐกิจของประเทศด้วย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้ดำเนินการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่องโดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล ดังนั้น ในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมแนวทางปฏิบัติที่ดี 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนสำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทมอบหมายให้ผู้บริหารและฝ่ายจัดการ ดูแล บริหารงานภายในบริษัทเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้น ฝ่ายจัดการจึงเป็นผู้ที่รับผิดชอบการบริหารงานโดยตรง การรับผิดชอบต่อหน้าที่อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ด้านข้อมูลภายในซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้เป็นหุ้นส่วน ดังนั้นหากบริษัทจดทะเบียนมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้บริหารสูงสุดและคณะทำงานปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มที่ก็จะส่งผลให้สร้างความเจริญเติบโตให้กับบริษัท ผู้เป็นหุ้นส่วนและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัททุกคน

ในแง่ของบริษัทจดทะเบียนนั้น คุณภาพของกิจการนับเป็นหัวใจหลักของการพัฒนา เพราะในอดีตมีบทเรียนที่สำคัญว่า บริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนในยุคเฟื่องฟูนั้นจะปรับปรุงการบริหารงานให้มีความโปร่งใส และมีงบการเงินที่น่าเชื่อถือและมีตัวเลขที่น่าพอใจเพียงชั่วเวลานั้น แต่ไม่ได้มีการปรับปรุงอย่างต่อเนื่องตามที่ควรจะเป็น นอกจากนี้การปรับปรุงจะมีการแต่งเติมเพื่อให้ผ่านเกณฑ์เบื้องต้นขั้นต่ำที่ตลาดต้องการ ซึ่งการทำเช่นนั้นหนึ่งคือการทำให้ผู้ลงทุนเกิดการเข้าใจผิดที่จะลงทุน ดังนั้นปัญหาที่ตามมาคือคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนนั้นไม่สามารถเชื่อถือได้และเป็นอุปสรรคในด้านความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อกลไกการทำงานของตลาด นอกจากนี้การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจก็ประสบปัญหาขาดทุนซึ่งทำให้คุณภาพของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดลดต่ำลง การเลือกลงทุนของผู้ลงทุนรายย่อยและผู้ลงทุนสถาบันก็มีตัวเลือกที่จำกัด ทำให้เกิดปัญหาในการลงทุนตามมา

ดังนั้น บทบาทของคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงจึงมีความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการให้เกิดความน่าเชื่อถือต่อสายตาของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ แนวทางในการบริหารงานของบริษัทจะต้องมีผู้นำที่มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จำเป็นต่อการบริหารงาน เช่น ความรู้ ความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์ในสายอาชีพ การศึกษา รวมไปถึงวิสัยทัศน์ที่กว้างไกลในการบริหารธุรกิจ และผู้บริหารจะต้องมีความซื่อสัตย์สุจริต โปร่งใส และบริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์

ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเป็นสิ่งสำคัญ จึงจะทำให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในสายตาของนักลงทุน อันจะส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของบริษัทและการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน

จากที่มาและความสำคัญข้างต้นจึงมีความสนใจศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดที่มีต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) เพื่อเป็น แนวทางในการพัฒนาต้นแบบในการสรรหาผู้บริหารระดับสูงของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่มี ผลกระทบต่อนักลงทุนและเศรษฐกิจของประเทศทั้งทางตรงและทางอ้อม

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

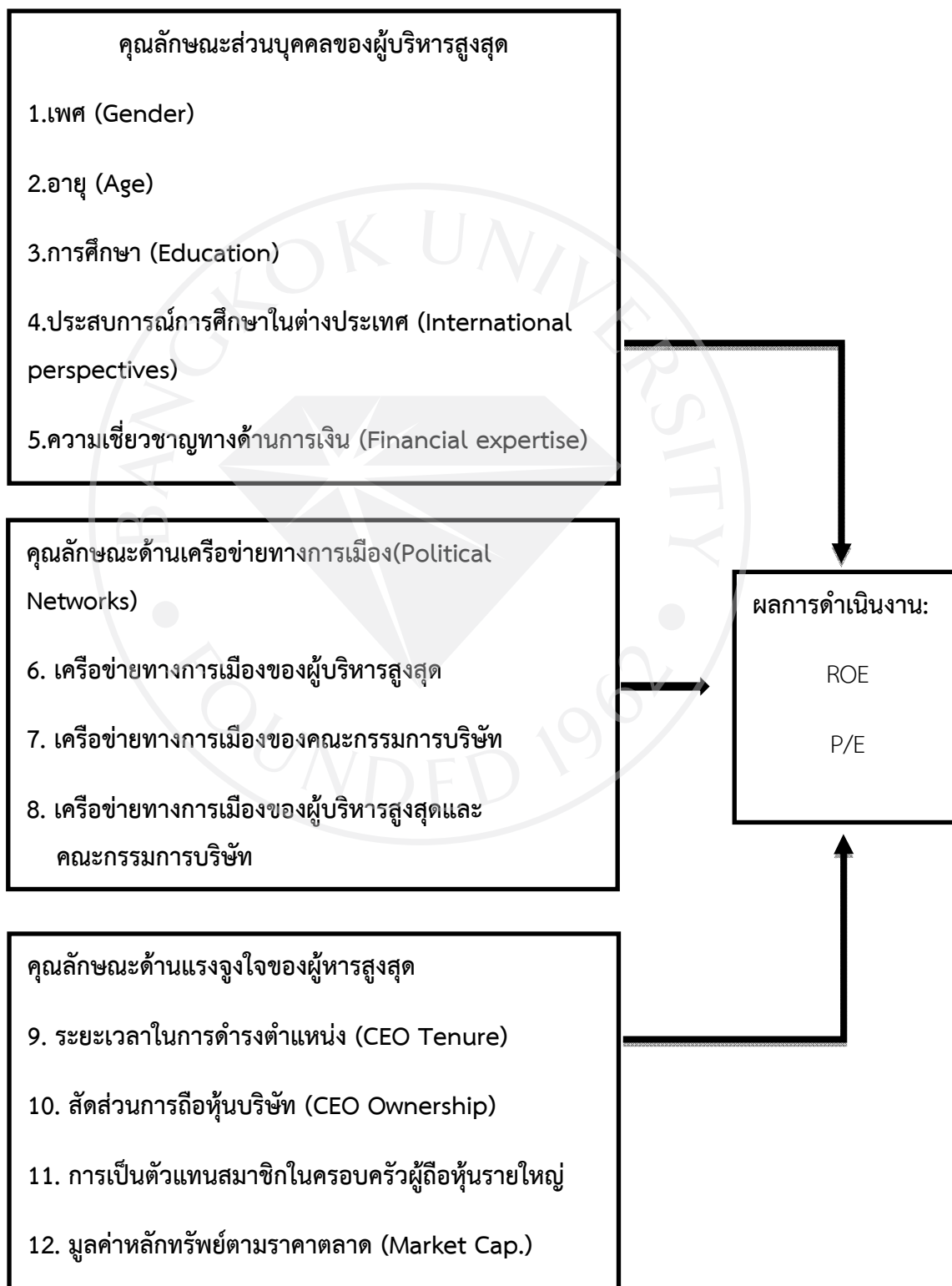
1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.2.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.3 กรอบแนวคิดในการศึกษา

ภาพที่ 1.1: กรอบแนวคิดการศึกษา



1.4 สมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุด

H₁: เพศของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₂: อายุของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₃: การศึกษาของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₄: ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₅: ความเชี่ยวชาญด้านการเงินของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

สมมติฐานคุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมือง

H₆: เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₇: เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₈: เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

สมมติฐานคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุด

H₉: ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₁₀: สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₁₁: การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

H₁₂: มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.5 ขอบเขตการศึกษา

1.5.1. การศึกษาครั้งนี้มุ่งศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ คุณลักษณะส่วนบุคคล คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมือง คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ ของผู้บริหารสูงสุด โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.5.2. ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะทั่วไปโดยข้อมูลในส่วนคุณลักษณะของผู้บริหารด้านต่างๆ และผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีและเว็บไซต์ของบริษัทนอกจากนี้ยังเก็บข้อมูลที่รวบรวมอยู่ในระบบฐานข้อมูล SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) และเว็บไซต์ของ สำนักงาน กสท. โดยเก็บข้อมูลในช่วงเดือน กรกฎาคม-ธันวาคม ระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึง 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

1.6.1 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในบริษัท เป็นอัตราส่วนที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายสำหรับใช้ในการประเมินความคุ้มค่าในการลงทุน (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555)

1.6.2 อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นที่ซื้อขายกันเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น เป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนนิยมใช้เมื่อประเมินความน่าสนใจในการลงทุนของหุ้นสามัญกันอย่างแพร่หลาย (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555)

1.6.3 ผู้บริหารระดับสูง หมายถึง ประธานกรรมการฝ่ายบริหารหรือกรรมการผู้จัดการผู้จัดการใหญ่ มีหน้าที่เป็นผู้ตัดสินใจแผนการระยะยาวที่เกี่ยวกับทิศทางโดยรวมขององค์กร กำหนดวัตถุประสงค์ นโยบายและกลยุทธ์ แนะนำทางการจัดการในสิ่งต่างๆ ทั้งหมดที่ได้กำหนดไว้

1.6.4 คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหาร หมายถึง คุณสมบัติหรือลักษณะพื้นฐานเฉพาะตัวของผู้บริหารที่มีมาแต่กำเนิด หรือ เกิดจากการเรียนรู้ เช่น อายุ เพศ การศึกษา ประสบการณ์ เป็นต้น

1.6.5 คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมือง หมายถึง เคยดำรงตำแหน่งทางการเมือง หรือ เป็นอดีตข้าราชการ ทหาร ตำรวจ เจ้าพนักงานของรัฐ รวมถึงปัจจุบันยังดำรงตำแหน่งอยู่

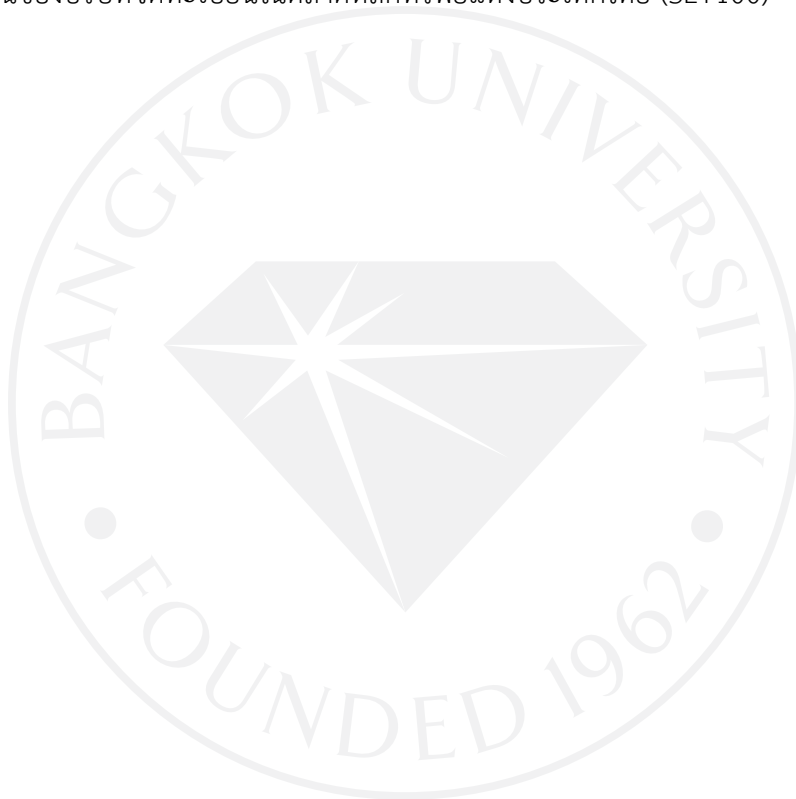
1.6.6 คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ หมายถึง สิ่งที่เป็นแรงจูงใจในการบริหารงานของบุคคล สิ่งที่เป็นแรงขับให้บุคคลนั้นแสดงการกระทำหรือพฤติกรรม หรือตัวกำหนดทิศทางหรือทางเลือกในการกระทำเพื่อตอบสนองต่อเป้าหมาย หรือหลีกเลี่ยงสิ่งที่ไม่พึงปรารถนา

1.7 ประโยชน์ของการศึกษา

1.7.1 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.7.2 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

1.7.3 ทราบถึงผลกระทบระหว่างคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารระดับสูงกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานี้เป็นการศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไว้ดังนี้

- 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 2.2 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)
- 2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับภาวะผู้นำ (Leadership Theories)
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด
- 2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแรงจูงใจ (Theories of Motivation)
- 2.6 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Performance)
- 2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)

2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

องค์กรธุรกิจจะมีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) จำนวน 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และผู้บริหาร (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554)

เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เป็นนักลงทุนที่นำเงินมาลงทุนเพื่อหาผลประโยชน์ และสะสมความมั่งคั่งเป็นบุคคลที่ต้องการผลตอบแทนให้คุ้มกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ สิ่งนี้นักลงทุนกลุ่มนี้ต้องการคือเงินปันผลและราคาหุ้น (หรือมูลค่าเงินลงทุน) ที่เพิ่มสูงขึ้น นักลงทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงทั้งที่เป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unsystematic Risk) ทฤษฎีทางการเงินกล่าวว่า นักลงทุนเหล่านี้ควรที่จะกระจายความเสี่ยงด้วยการกระจายการลงทุนในหลายกิจการเพื่อขจัดความเสี่ยงเฉพาะตัวบริษัทออกไป ผลตอบแทนที่นักลงทุนกลุ่มนี้จะได้รับ คือผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

เจ้าหนี้ เป็นนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนที่แน่นอน อันได้แก่ ดอกเบี้ย และต้องการรับชำระคืนเงินต้น (หรือเงินลงทุน) ในระยะเวลาที่กำหนด ความเสี่ยงของเจ้าหนี้จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับความสามารถของการชำระหนี้ และความเสี่ยงจากหนี้เสีย (Credit Risk หรือ Default Risk) ความเสี่ยงดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับทั้งความเสี่ยงเชิงระบบ และความเสี่ยงเฉพาะตัวของธุรกิจ

ผู้จัดการหรือผู้บริหาร ในขณะที่ธุรกิจยังเล็กอยู่ เจ้าของอาจจะบริหารธุรกิจเองทั้งหมด แต่พอธุรกิจเจริญเติบโตขึ้นจนเกินความสามารถและ/หรือเวลาของเจ้าของ ความเป็นเจ้าของและผู้บริหารก็จะแยกออกจากกันมากขึ้น (Separation of Ownership and Control) ทุน (Capital) ที่

สำคัญที่ผู้จัดการหรือผู้บริหารนำมาลงทุนในธุรกิจ คือ ทูนในทรัพยากรมนุษย์ (Human Capital) ซึ่งเป็นทรัพยากรที่ผู้จัดการสะสมไว้ในรูปของความรู้ ประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญ โดยทั่วไปผู้จัดการจะไม่สามารถกระจายทูนในทรัพยากรมนุษย์ไปได้ในหลายธุรกิจ (Nondiversifiability of Human Capital) เหมือนเช่นผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นที่สามารถกระจายการลงทุนไปได้ในหลายกิจการเพื่อลดความเสี่ยง ผู้จัดการจึงมีความเสี่ยงสูงมากสำหรับการลงทุนในองค์กรธุรกิจโดยทูนในทรัพยากรมนุษย์ (Human Capital) ดังนั้นผู้จัดการย่อมต้องการผลตอบแทนที่สูง ในรูปของเงินเดือน โบนัส และอื่นๆ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่สูงและไม่อาจกระจายออกไปได้มากนัก

จากสามกลุ่มข้างต้นจะมีความคาดหวังจากองค์กรที่แตกต่างกัน ทำให้เกิดปัญหาข้อขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ดังนี้ (นงคินีตย์ จันทร์จรัส, 2556)

2.1.1 ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร

โดยทั่วไป เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) จะมอบหมายอำนาจหน้าที่ในการบริหาร ควบคุมดูแลกิจการให้กับผู้บริหาร (Agent) กล่าวคือ ผู้บริหารจะเป็นตัวแทนของเจ้าของเงินทุนในการบริหารธุรกิจ ซึ่งการแบ่งแยกกันระหว่างความเป็นเจ้าของและการบริหารจะมากขึ้นโดยลำดับเมื่อธุรกิจเติบโตมากขึ้น และผลที่ตามมาคือ ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างเจ้าของกับผู้บริหาร กล่าวคือ เจ้าของย่อมต้องการให้ธุรกิจมีกำไรสูงสุด เพื่อความมั่งคั่งสูงสุดของผู้เป็นเจ้าของ โดยมีได้ทราบถึงความพยายาม (Effort) ในการทำงานของผู้บริหารอย่างแท้จริง ส่วนผู้บริหารก็ย่อมต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนสูงสุดสำหรับตนเอง เพื่อให้คุ้มกับความเสี่ยงที่ไม่อาจกระจายได้ ผลตอบแทนดังกล่าวอาจเป็นผลตอบแทนทางตรง ได้แก่ เงินเดือน โบนัส และผลทางอ้อม ได้แก่ ความฟุ้งเฟ้อ ความสะดวกสบายที่เกินความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ แต่สามารถตอบสนองความต้องการส่วนตัวของผู้บริหารได้

ปัญหาดังกล่าวนี้เป็นปัญหาตัวแทนในความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของเงินและตัวแทน (Principal-Agent Relationship) ซึ่งจะทำให้เกิดต้นทุนทางการเงินในการป้องกันการรั่วไหลสำหรับองค์กรธุรกิจหรือต้นทุนโดยตัวแทนจากการที่ผู้บริหารเข้าไปบริหารงานแทนเจ้าของเงินทุนที่มีชื่อว่า Agency Cost of Equity และความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของกับผู้บริหารที่กล่าวมานี้เป็นส่วนหนึ่งของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

2.1.2 ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของกับเจ้าหนี้

ในองค์กรธุรกิจ เจ้าหนี้ถือเป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) และเจ้าของหรือผู้บริหารในนามของเจ้าของถือเป็นตัวแทน (Agent) ที่กู้ยืมเงินมาจากเจ้าหนี้มาดำเนินธุรกิจ ซึ่งเจ้าหนี้ไม่สามารถเข้าไปควบคุมหรือกำกับการใช้เงินของเจ้าของได้ตลอดเวลา ผลที่ตามมาคือ ความไม่สมมาตรของ

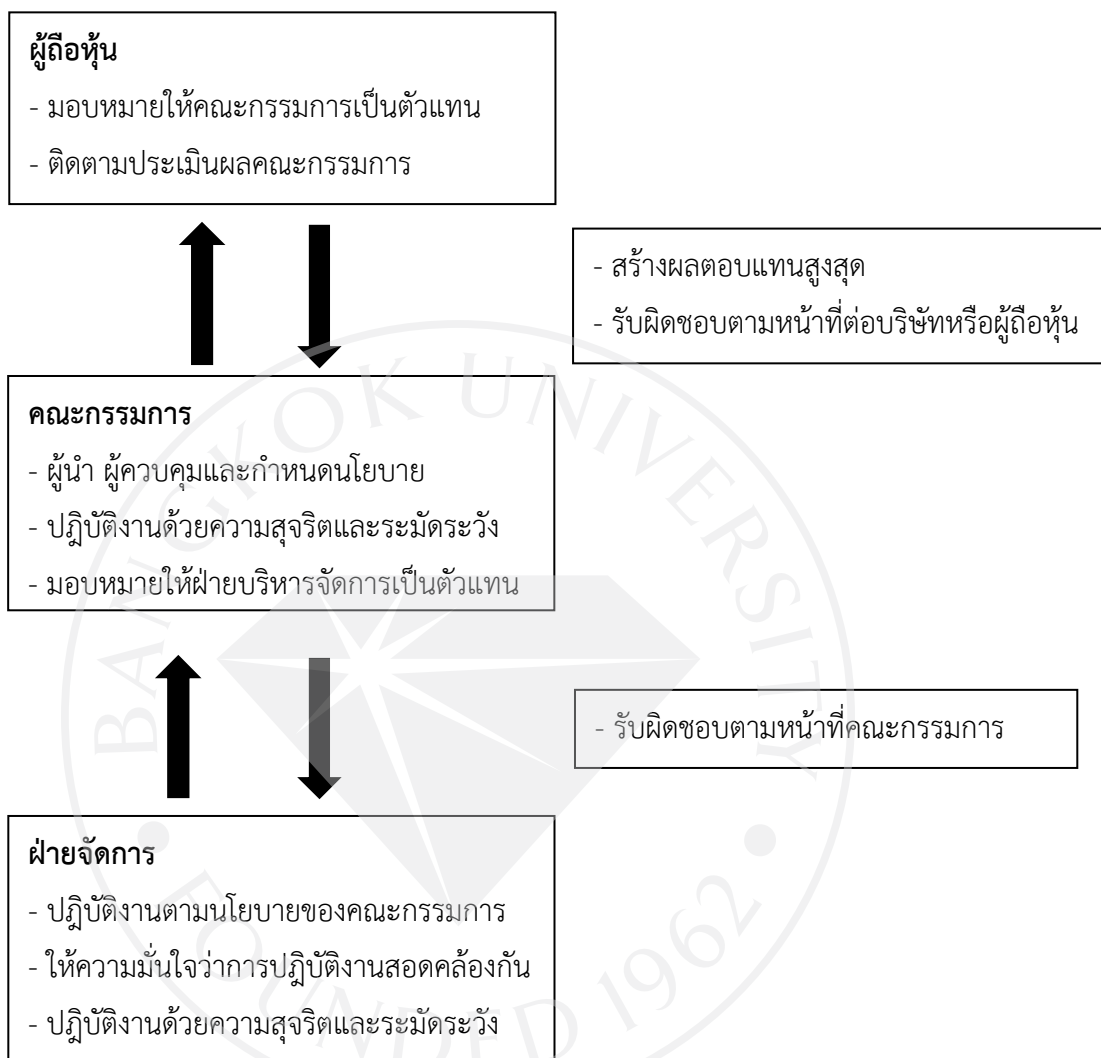
ข้อมูลระหว่างเจ้าหนี้และเจ้าของ (Information Asymmetry) โดยเจ้าของอาจจะเอาเปรียบเจ้าหนี้ได้ เช่น เจ้าของอาจนำเงินไปลงทุนในโครงการที่เสี่ยงเกินกว่าที่เจ้าหนี้รับรู้ (Asset

Substitution Problem) เพราะหากโครงการที่เสี่ยงกว่านั้นมีผลกำไรดี เจ้าของก็จะได้รับกำไรส่วนเพิ่มทั้งหมด แต่หากโครงการนี้ล้มเหลว เจ้าหนี้ก็ต้องแบ่งรับส่วนขาดทุนไปด้วยโดยไม่สามารถเรียกคืนเงินต้นได้ตามกำหนด หรือบางครั้งเจ้าของอาจจะปฏิเสธโครงการที่ดีเพราะไม่ต้องการให้เจ้าหนี้ได้รับผลประโยชน์มากเกินไปเกินกว่าความพยายามของเจ้าของที่ได้ทุ่มเทให้กับการบริหารโครงการ หากเจ้าของได้รับส่วนแบ่งผลประโยชน์จากโครงการน้อยกว่าเจ้าหนี้ เป็นต้น

ปัญหาดังกล่าวทำให้เจ้าหนี้ต้องป้องกันความสูญเสียในเงินทุน โดยการทำสัญญาหรือเงื่อนไขต่างๆ และทำให้ความคล่องตัวทางการเงิน (Financial Flexibility) ของเจ้าของลดลง เช่น อาจกำหนดระดับของสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน รวมถึงการเข้าไปแทรกแซงนโยบายเงินปันผล เป็นต้น ต้นทุนทางการเงินเหล่านี้เรียกว่า Agency Cost of Debt และความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของกับเจ้าหนี้ที่กล่าวมานี้ถือเป็นส่วนหนึ่งของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)



ภาพที่ 2.1: แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และฝ่ายบริหารจัดการ



ที่มา : คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. (2555). สืบค้นจาก <http://www.cgthailand.org>.

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

2.2.1 ความหมายและหลักของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการหมายถึง ระบบที่มีไว้เพื่อคอยกำกับดูแลและควบคุมการดำเนินธุรกิจของกิจการ ที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าและคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการส่งเสริมระบบการกำกับดูแลกิจการเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทและความสามารถในการแข่งขันต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย ซึ่งในปี พ.ศ.2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯจึงได้มีการปรับการประเมินการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) โดยมีการเพิ่มเติมแนวทางการปฏิบัติทั้ง 5 หมวด ประกอบไปด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555สามารถแบ่งออกเป็น 5 หมวด ดังนี้ (การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555,2555)

หมวดสิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทบริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นได้แก่การซื้อขายหรือโอนหุ้นการมีส่วนร่วมในการได้รับข่าวสารข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอการเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการแต่งตั้งผู้สอบบัญชีและเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัทเช่นการจัดสรรเงินปันผลกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิการลดทุนหรือเพิ่มทุนและการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น

ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุมและข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควรมีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้ามีโอกาสนอวาระการประชุมและมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นไม่กระทำการใดๆอันเป็นการละเมิดหรือลดทอนสิทธิของผู้ถือหุ้น (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

หมวดการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกรายทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นบริหารรวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรมผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

การสร้างเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้นว่าคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสมเป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัทคณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติและปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานที่ได้กล่าวไว้แล้วในหลักข้อแรกอย่างเท่าเทียมกัน

คณะกรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกันควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอข้อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควรนอกจากนั้นควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองสามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน

คณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive Self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่นเช่นการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้องเพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวมทั้งนี้กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

หมวดบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่นคงความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

ในระบบการกำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มด้วยกันที่สำคัญได้แก่ลูกค้าพนักงาน คู่ค้าผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนเจ้าหนี้และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่สังคมหรือภาครัฐกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่นได้แก่ คู่แข่งและผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัทไม่ควรกระทำการใดๆที่

เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นและควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้เสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ

คณะกรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการและควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอเพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสดต่อคณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมายความถูกต้องของรายงานทางการเงินระบบควบคุมภายในที่บกพร่องหรือการผิดจรรยาบรรณและควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดดังกล่าวด้วยคณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน(การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

หมวดการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัททั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วนทันเวลาโปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่ายมีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงานก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯและข้อมูลอื่นๆที่เกี่ยวข้องเช่นการทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชดเชยนโยบายการกำกับดูแลกิจการนโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมและการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆดังกล่าวเป็นต้น

คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่าข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้องเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปและผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะเหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่ “โฆษก” ของบริษัทอย่างไรก็ดีคณะกรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทนโดยผู้ที่ได้รับแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวังนอกจากนี้คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” เพื่อสื่อสารกับบุคคลภายนอกเช่นผู้ถือหุ้นผู้ลงทุนสถาบันผู้ลงทุนทั่วไปนักวิเคราะห์และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม(การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

หมวดความรับผิดชอบต่อผลกระทบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำวิสัยทัศน์และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมคณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจนและดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะประสบการณ์ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัทรวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใสปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการและสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก

เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลคณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆเพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็นโดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็นกลางในการวินิจฉัยและควรกำหนดนโยบายบทบาทหน้าที่รับผิดชอบกระบวนการทำงานเช่นการดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการไว้อย่างชัดเจน

กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทพร้อมที่จะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลากรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตระมัดระวังและรอบคอบโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคนโดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วนนอกจากนี้กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ที่เป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้งยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเองคณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการที่เหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการแต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร(การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555, 2555)

2.2.2 การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด

ผู้ถือหุ้น จะให้อำนาจคณะกรรมการให้เป็นตัวแทนและติดตามประเมินผลการทำงานของคณะกรรมการ ขณะที่ คณะกรรมการ จะใช้ภาวะผู้นำ ควบคุมและกำหนดนโยบาย โดยปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวัง แล้วมอบหมายให้ฝ่ายจัดการเป็นตัวแทนและ “ฝ่ายจัดการ”

จะปฏิบัติงานตามแนวนโยบายของคณะกรรมการ ให้ความมั่นใจว่าการปฏิบัติงานสอดคล้องกันและปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวัง (คณะกรรมการบริหารสหภาพแห่งชาติ, 2555)

จะเห็นได้ว่าบทบาทของผู้บริหารระดับสูงมีความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะหากแนวทางการบริหารงานของผู้บริหารสูงสุดมีความโปร่งใส มีวิสัยทัศน์ที่กว้างไกล ก็จะทำให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด ที่เป็นตัวแทน ฝ่ายจัดการ ต้องมีคุณสมบัติที่เพียงพอและปฏิบัติหน้าที่ด้วยความมีประสิทธิภาพ ตามหลักการของการกำกับดูแลกิจการและไม่มี ความขัดแย้งทางผลประโยชน์

2.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับภาวะผู้นำ (Leadership Theories)

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับภาวะผู้นำ ผู้ศึกษาสามารถสรุปเป็นหัวข้อของความหมายของภาวะผู้นำ บทบาทของภาวะผู้นำ ภาวะผู้นำเชิงกลยุทธ์ขององค์กร คุณลักษณะของผู้นำระดับสูง

2.3.1 ความหมายของภาวะผู้นำ

ภาวะผู้นำ (Leadership) ได้มีผู้ให้คำจำกัดความไว้ตามมุมมองของนักวิชาการแต่ละท่าน ดังนี้

ประยูร อาษานาม (2550) กล่าวว่า ภาวะผู้นำ หมายถึง ผู้นำหรือผู้บังคับบัญชาที่มีความสามารถ มีเทคนิคในการบริหาร มีคุณลักษณะที่ดีและใช้ภาวะผู้นำที่ประสงค์ ย่อมสามารถกระตุ้นแรงจูงใจของบุคคลในหน่วยงานได้

เสริมศักดิ์ วิศาลาภรณ์ (2550) กล่าวว่า ภาวะผู้นำ หมายถึง พฤติกรรมของบุคคลในการกำกับกิจกรรมของกลุ่มไปสู่เป้าหมายร่วมกัน

เศาวนิต เศาณานนท์ (2551) กล่าวว่า ภาวะผู้นำ คือ กระบวนการที่บุคคลใดบุคคลหนึ่งหรือมากกว่า พยายามใช้อิทธิพลของตนหรือกลุ่มตน กระตุ้น ชี้แนะ ผลักดันให้บุคคลอื่น หรือกลุ่มบุคคลอื่น มีความเต็มใจ และกระตือรือร้นในการทำสิ่งต่างๆ ตามต้องการโดยมีความสำเร็จของกลุ่ม หรือองค์กร เป็นเป้าหมาย

รังสรรค์ ประเสริฐศรี (2552) กล่าวว่า ภาวะผู้นำ หมายถึง พฤติกรรมส่วนตัวของบุคคลหนึ่งที่จะชักนำกิจกรรมของกลุ่มให้บรรลุเป้าหมายร่วมกัน หรือเป็นความสัมพันธ์ที่มีอิทธิพลระหว่างผู้นำและผู้ตาม ซึ่งทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเพื่อให้บรรลุเป้าหมายร่วมกัน

ทำให้สามารถสรุปความหมายของ ภาวะผู้นำได้ว่า เป็นบุคคลที่มีความสามารถในการบังคับบัญชาบุคคลอื่น โดยได้รับการยอมรับจากบุคคลอื่น ไว้วางใจและให้ความร่วมมือเป็นผู้ที่มีหน้าที่ในการสั่งการ บังคับบัญชาประสานงานโดยอาศัยอำนาจหน้าที่และต้องมีความรู้ความสามารถ มีคุณลักษณะที่ดี เพื่อให้กิจกรรมการงานบรรลุตามวัตถุประสงค์ และเป้าหมายขององค์กร

2.3.2 บทบาทของภาวะผู้นำ

นาฮาวานดี (Nahavandi, 2000) กล่าวว่า ผู้นำมีบทบาทสองด้านที่เป็นบทบาทคู่ขนานกัน คือบทบาทแรกในฐานะเป็นผู้วางแผนออกแบบหรือกำหนดวิสัยทัศน์และกลยุทธ์ให้แก่องค์กร โดยการยึดกฎระเบียบอย่างเคร่งครัด ส่วนบทบาทที่สองในฐานะของผู้นำเอากลยุทธ์ไปสู่การปฏิบัติ ซึ่งสามารถแบ่งภาวะผู้นำได้ดังนี้

2.3.2.1 ผู้นำแบบผู้สร้างสรรค์ที่ควบคุม (High-Control Innovator) คือ ผู้นำที่มีการหาวิธีการใหม่ ๆ ในการปฏิบัติงาน มีความเชื่อมั่นและเป็นคนกล้าเสี่ยง มีการปรับปรุงกฎระเบียบหรือแนวทางการปฏิบัติงานที่ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงระบบในการปฏิบัติงาน มีการนำแนวคิดและทฤษฎีใหม่ ๆ ทางการบริหารมาประยุกต์ใช้และส่งเสริมกานวัตกรรมใหม่ ๆ มาใช้ในการปฏิบัติงาน

2.3.2.2 ผู้นำแบบรักษาสถานภาพเดิม (Status Quo Guardian) คือ ผู้ที่มีการยึดกฎระเบียบในการทำงานอย่างเคร่งครัด มีการดำรงรักษาวัฒนธรรมขององค์กรไว้ มีการติดตามประเมินผล การทำงานของพนักงานอย่างต่อเนื่อง

2.3.2.3 ผู้นำแบบผู้สร้างสรรค์ให้มีส่วนร่วม (Participative Innovator) คือ ผู้นำที่มีการนำผลของการทำงานมาพัฒนาและปรับปรุงให้ดีขึ้น มีการกระตุ้นให้พนักงานมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ มีการรับฟังความคิดเห็นของพนักงาน มีการส่งเสริมการทำงานเป็นทีม และมีการเปิดกว้างและกระจายอำนาจให้พนักงานในทุกระดับมีการตัดสินใจร่วมกัน

2.3.2.4 ผู้นำแบบบริหารกระบวนการ (Process Manager) คือ ผู้นำที่มีการปรับปรุงระเบียบ กฎเกณฑ์ต่าง ๆ ให้มีความยืดหยุ่น เพื่อผลสำเร็จของงาน มุ่งเน้นการใช้วิธีบูรณาการจากแนวคิด ทฤษฎี มาผนวกกับการบริหารองค์กร มุ่งเน้นให้พนักงานทำงานโดยคำนึงถึงเป้าหมาย มีการกระจายหน้าที่รับผิดชอบให้พนักงานโดยคำนึงถึงความสามารถที่มีต่องานนั้นๆ และมีการหลีกเลี่ยงนวัตกรรมใหม่ที่อาจมีความเสี่ยง

2.3.3 ภาวะนำเชิงกลยุทธ์ขององค์กร

ผู้บริหารในแต่ละระดับต่างจำเป็นต้องเข้ามา มีบทบาทเกี่ยวข้องกับการวางกลยุทธ์ขององค์กรทั้งสิ้น โดยแบ่งเป็น 2 ระดับ คือ

2.3.3.1 ภาวะผู้นำในระดับสูง (Upper-echelon Leadership) ได้แก่ ผู้บริหารระดับสูงขององค์กร ซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงในการวางกลยุทธ์ เพื่อกำหนดทิศทางและจุดมุ่งหมายรวมทั้งทำการตัดสินใจในการเลือกกลยุทธ์และจัดสรรทรัพยากรระหว่างกลุ่มงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม ผู้บริหารระดับสูงดังกล่าวมีขอบเขตความรับผิดชอบครอบคลุมทั้งองค์กร และเน้นการดำเนินงานภายนอกองค์กร จึงเป็นลักษณะภาวะผู้นำแบบมหภาค (Macro Leadership) คือ มีบทบาทที่จะส่งผลกระทบต่อวงกว้างตลอดทั้งองค์กร

ซึ่งในการศึกษารั้งนี้ จะศึกษาผู้นำในระดับสูง หรือผู้บริหารสูงสุดของบริษัท ซึ่งบทบาทในการกำหนดทิศทาง และเลือกกลยุทธ์ในการบริหารงานของบริษัทขึ้นอยู่กับผู้บริหารสูงสุด ดังนั้นคุณลักษณะที่สำคัญของผู้บริหารนี้ จึงเป็นปัจจัยที่นำมาศึกษาว่าคุณลักษณะของผู้นำในระดับสูงนี้ บทบาทหน้าที่ในการบริหารงานส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ อย่างไร

2.3.3.2 ภาวะผู้นำในระดับจุลภาค (Micro Leadership) ได้แก่ ผู้บริหารระดับกลาง และระดับต้น ขององค์กร ซึ่งเป็นผู้รับแผนกลยุทธ์จากผู้บริหารระดับสูงนำไปถ่ายทอดสู่ภาคปฏิบัติ เป็นผู้บริหารที่มีขอบเขตความรับผิดชอบต่องานหน้าที่เฉพาะด้าน เช่น การผลิต การตลาด การเงิน การบุคลากร เป็นต้น ผู้บริหารเหล่านี้จะจัดวางกลยุทธ์เฉพาะด้านและแผนปฏิบัติการของตนขึ้นมา รับรองแผนกลยุทธ์

2.3.4 คุณลักษณะของผู้นำระดับสูง

จากผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผู้นำระดับสูง(ริงสรรค์ ประเสริฐศรี, 2552) กล่าวว่า พบว่าผู้นำอาวุโสที่อยู่ในตำแหน่งหัวหน้าของหน่วยงาน (CEO) ส่วนใหญ่จะไม่ชอบและปฏิเสธต่อการตัดสินใจเปลี่ยนแปลงที่มีลักษณะต้องเสี่ยง ส่วนผู้นำที่เป็นหัวหน้าหน่วยงานซึ่งเติบโตขึ้นมาจากระดับล่างภายในองค์กรนั้น มักจะพยายามรักษาสภาพเดิม ดังนั้นจึงมีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นแก่องค์กรค่อนข้างน้อย ซึ่งต่างไปจากการได้บุคคลอื่นจากภายนอกมาเป็นผู้นำ นักวิจัยอื่นๆได้พยายามศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากประสบการณ์หน้าที่เดิมที่มีต่อการเลือกกลยุทธ์ในองค์กรของผู้นำ ที่เกี่ยวกับลักษณะด้านความเชื่อต่อความสามารถภายในตน โดยพบว่าผู้นำที่เชื่อในความสามารถของตนจะมีพฤติกรรมมุ่งเน้นงานวิจัยและพัฒนาที่นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงมากกว่าผู้นำที่เชื่อต่อความสามารถภายนอกตน นอกจากนี้ยังพบว่ามีคุณลักษณะเด่นสำคัญอยู่ 2 ประการ ที่เป็นองค์ประกอบของผู้บริหารเชิงกลยุทธ์ ได้แก่

2.3.4.1 ด้านแสวงหาความท้าทาย (Challenge Seeking) เป็นลักษณะผู้นำที่เต็มใจที่จะเสี่ยงมากน้อยเพียงไร ผู้นำจะมุ่งต่อกลยุทธ์สู่ออนาคตกับการมุ่งดำเนินงานประจำปัจจุบันมากน้อยต่างกันเพียงไร ซึ่งผู้นำที่มุ่งแสวงหาความท้าทายสูง พบว่ามักจะกำหนดกลยุทธ์ที่มีลักษณะของความเสี่ยงสูง และมักจะพยายามริเริ่มสร้างสรรค์สิ่งใหม่ๆ คือเป็นผู้นำที่มองภาพลักษณ์ตนเองในทางที่ดี แต่ไม่ใช่มั่นใจตนเองมากจนไม่สนใจคนรอบข้าง เพราะความมั่นใจของตนเองจะช่วยให้สามารถรับมือกับข้อวิจารณ์ของผู้อื่นได้ดี สามารถแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกับผู้อื่นได้ ชอบความท้าทายความตื่นเต้น เป็นคนคล่องแคล่วและมีความสามารถในการแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้าได้เป็นอย่างดี ในขณะที่ผู้นำระดับการแสวงหาความท้าทายต่ำ มักจะไม่ชอบและปฏิเสธต่อความเสี่ยงทั้งหลายด้วยการยึดติดอยู่กับแนวคิดและวิธีเดิมที่พิสูจน์ว่าเคยได้ผลดีมาแล้ว

2.3.4.2 ด้านความต้องการที่จะมีอำนาจในการควบคุม (Need of Control) เป็นคุณลักษณะของผู้นำที่มีความต้องการที่จะมีอำนาจในการควบคุมของผู้นำ จะสะท้อนออกมาด้วย

ระดับความสามารถมากน้อย ในการกระจายอำนาจและการยินยอมให้ผู้ตามได้มีส่วนร่วมในกระบวนการตัดสินใจ และการนำกลยุทธ์สู่การปฏิบัติว่ามีเพียงไร ตัวบ่งชี้ในเรื่องนี้ได้แก่ระดับของการรวมศูนย์อำนาจการบริหาร ระดับมากน้อยของความเป็นทางการ การกระตุ้นของผู้นำและระดับความอดทนของผู้นำที่จะรับความหลากหลายทางความคิด และวิธีการของผู้ตาม การมีความอดทนและกระตุ้นต่อการให้ผู้ตามเข้ามามีส่วนร่วม และแสดงออกได้อย่างเปิดเผย ผู้นำที่ต้องการมีอำนาจในการควบคุมสูงมักจะจัดรูปแบบองค์กรที่เป็นศูนย์รวมอำนาจ มีการกระจายงานกระจายอำนาจค่อนข้างน้อย และมุ่งเน้นที่กระบวนการต่ำ จะเน้นวัฒนธรรมแบบตึงตัว เน้นการปฏิบัติแบบเดียวที่เหมือนกัน และการให้ลอกเลียนแบบการปฏิบัติเป็นหลัก ในขณะที่ผู้นำที่มีระดับความต้องการมีอำนาจในการควบคุมต่ำ มักจะเน้นกระจายอำนาจความรับผิดชอบในการตัดสินใจแก่บุคคลต่างๆที่ร่วมงาน ผู้นำแบบนี้จะมุ่งเน้นวัฒนธรรมแบบปรับตัว พยายามกระตุ้นการมีส่วนร่วมและการแสดงออกโดยเปิดเผย มุ่งเน้นการใช้วิธีบูรณาการความคิดที่หลากหลายของบุคคลต่างๆ มากกว่าความคิดที่เป็นแบบเดียวเหมือนกัน จะสร้างวัฒนธรรมที่กระตุ้นการมีส่วนร่วมของพนักงานและวัฒนธรรมในการแสดงออกความอดทนต่อการรับฟังความคิดเห็น และแบบอันหลากหลายของผู้อื่นให้เกิดขึ้นภายในองค์กร

ยูกิ (Yuki, 1994, p. 252) ได้กล่าวว่า คุณลักษณะของบุคคลในด้านบุคลิกภาพ อารมณ์ ความต้องการ แรงกระตุ้น และค่านิยมของแต่ละคน มีผลต่อลักษณะความเป็นผู้นำของแต่ละคนที่แตกต่างกันแนวคิดเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้นำปัจจุบันที่มีประสิทธิภาพประกอบด้วยคุณลักษณะดังนี้

- มีแรงขับเคลื่อนสูง หมายถึงคุณลักษณะที่ผู้นำเป็นผู้มีความพยายามสูงในการทำงานให้บรรลุความสำเร็จสูงสุด มีความกระตือรือร้น พยายามทำงานให้สำเร็จแม้ว่าจะมีอุปสรรค มีความคิดริเริ่ม มีแรงขับเคลื่อน ต้องการประสบความสำเร็จ ซึ่งหมายถึงการเจริญเติบโตขององค์กร
- มีแรงจูงใจสูง (Leadership Motivation) หมายถึง ผู้นำที่ยิ่งใหญ่ไม่เพียงแต่มีแรงขับนั้น แต่มีแรงจูงใจในการทำงานให้บรรลุผลสำเร็จ
- มีความซื่อสัตย์ (Integrity) หมายถึงผู้นำที่มีคุณลักษณะที่กระทำตามที่พูดได้ และรักษาคำมั่นสัญญาเพื่อทำให้ผู้อื่นเกิดความไว้วางใจ ซึ่งความซื่อสัตย์ทำให้คนอื่นเชื่อถือ
- มีความเชื่อมั่นในตนเอง (Self-confidence) หมายถึงผู้นำมีความมั่นใจในตนเอง ชอบทำงานที่ท้าทายความสามารถ
- มีความรู้ในด้านธุรกิจ (Knowledge of the Business) หมายถึง ผู้นำมีความรู้มากในเชิงธุรกิจ

คุณสมบัติทั่วไปของผู้หน้าที่ประสบความสำเร็จในการทำงาน ได้แก่

- มีความฉลาดเฉลียว สติปัญญาดี มีการตัดสินใจที่ดี และมีความสามารถในการพูด
- ได้รับความสำเร็จในการศึกษา และสุขภาพดี
- มีวุฒิภาวะอารมณ์และมีความมั่นคงทางอารมณ์
- มีความมานะพยายามและผลักดันให้บรรลุความสำเร็จ
- มีทักษะทางสังคม มีส่วนร่วมในสังคม และปรับตัวให้เข้ากันได้ดีกับกลุ่มต่าง ๆ
- มีความปรารถนาที่จะมีสถานะตำแหน่งทางสังคมที่ดี

ความแตกต่างระหว่างบุคคล (Individual Differences) คือคุณสมบัติของบุคคลด้านต่างๆ ของบุคคล เช่น สติปัญญา อารมณ์ สังคม แต่ละบุคคลจะมีคุณสมบัติเฉพาะตัว ที่ทำให้แต่ละบุคคลแตกต่างกันซึ่งในแง่ของการทำงาน ความแตกต่างของบุคคลส่งผลต่อความสามารถ ในการแก้ปัญหา ความรวดเร็วและแม่นยำในการเห็น การฟัง ทักษะการพูด การเขียน ความอดทนต่อความเครียด ต่อความเหนื่อยล้า ส่วนความแตกต่างจากพื้นฐานของแต่ละบุคคล ด้าน เพศ อายุ เชื้อชาติ สมรรถภาพของร่างกาย ซึ่งเรียกว่า Biographic Characteristics เป็นตัวแปรสำคัญที่จะส่งผลต่อการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของบุคคลนั้น

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด

2.4.1 ความแตกต่างระหว่างผู้นำหญิงและผู้นำชาย

จากการพิจารณาเพศของผู้บริหารสูงสุดในด้านจิตวิทยาแสดงให้เห็นว่าผู้นำหญิงและผู้นำชายมีความแตกต่างกัน เช่นในรูปแบบของความเป็นผู้นำที่มีประสิทธิภาพ ทักษะการสื่อสาร ความเป็นอนุรักษ์นิยม ความสามารถในการรับความเสี่ยงและการตัดสินใจ นักทฤษฎีจะให้เหตุผลที่สำคัญว่าทำไมเพศหญิงจึงไม่ประสบความสำเร็จในขณะที่มีสถานภาพและอาชีพเดียวกันกับเพศชาย ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วการคาดหวังในเพศชายในเรื่องความเป็นผู้นำหรือการบริหาร เพราะว่าผู้หญิงเมื่ออยู่ตำแหน่งภาวะผู้นำจะรับรู้ความสามารถและประสิทธิภาพของตนเองต่ำ ทฤษฎีความสอดคล้องทางเพศของอำนาจของจอห์นสัน (Johnson, 1976, pp. 99-110) ที่ได้ชี้แนะว่าการรับรู้ของผู้หญิงจะประเมินว่าจะได้รับการสนับสนุนก็ต่อเมื่อมีการใช้อำนาจทางอ้อม และความน่าเชื่อถืออันเกิดจากทรัพยากรส่วนบุคคล เช่น ความชอบ ความพอใจ และความสนใจ แม้จะมีการเพิ่มอำนาจเพื่อให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นเมื่อใช้อำนาจให้มีความสอดคล้องกับเพศชายก็ตาม (ใช้โดยตรงและฐานอำนาจอยู่บนทรัพยากรที่เป็นรูปธรรม เช่น เงิน ความรู้ และความแข็งแรงทางร่างกาย) ด้วยเหตุนี้ความก้าวหน้าของผู้หญิงอาจจะถูกทำลายเมื่อมีการใช้อำนาจที่สอดคล้องกับลักษณะทางเพศ เพราะว่าสังคมจะคาดหวังในพฤติกรรมสำหรับเพศหญิงว่าไม่สามารถที่จะประสบความสำเร็จในการ

อาชีพทางการบริหารได้ กอคเทปและชไนเออร์ (Goktepe & Schneier, 1989, pp. 1665-1667) ได้ศึกษาบทบาททางเพศ (Gender Role) และการจูงใจในการเป็นผู้นำ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการเป็นผู้นำของเพศชายและเพศหญิงไม่แตกต่างกัน แต่ผู้นำจะมีความจูงใจภายในในกลุ่มมากกว่าบุคคลที่ไม่ใช่ผู้นำ เทปเปอร์ บราวน์และฮันท์ (Tepper, Brown & Hunt, 1993, pp. 1903-1917) ได้ศึกษาความเข้มของกลวิธีการใช้อิทธิพลของผู้บังคับบัญชาต่อผู้บังคับบัญชา และผลของความสอดคล้องทางเพศ ซึ่งเป็นการศึกษาเพื่อดูว่า ผู้ใต้บังคับบัญชาต้องเลือกกลวิธีการใช้อิทธิพลแบบใดจึงจะให้ผู้บังคับบัญชายอมรับตามในสิ่งที่ตนต้องการ โดยพิจารณาเพศของผู้บังคับบัญชาและเพศของผู้ใต้บังคับบัญชา ผลการศึกษาพบว่า เพศของผู้บังคับบัญชามีความสัมพันธ์ทางลบกับความเข้มข้นของการใช้อิทธิพล และเจตนาที่จะเป็นผู้ให้คำปรึกษาโดยผู้บังคับบัญชาเพศหญิงมีเจตนาที่เป็นที่ปรึกษาน้อย และผู้ใต้บังคับบัญชาจะให้กลวิธีการใช้อิทธิพลแบบอ่อนต่อผู้บังคับบัญชาเพศหญิง นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างผลการปฏิบัติงาน การให้คำปรึกษาและการทำหน้าที่ให้คำปรึกษาในด้านอาชีพกับความเข้มข้นวิธีการใช้อิทธิพล โดยมีความสัมพันธ์ทางบวกกับเพศชายและความสัมพันธ์ทางลบกับเพศหญิง

อีเกิลและจอนสันส์ (Eagly & Johnson, 1990) ได้ศึกษาสภาพแวดล้อมทางธุรกิจกับอดีตผู้บริหารหญิง ผลการศึกษาพบว่าภายใต้สภาพแวดล้อมทางธุรกิจเปรียบเทียบกับอดีตผู้บริหารหญิงมีประสิทธิผลมากขึ้น บริษัทที่มีผู้บริหารหญิงที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงจำนวนมากกว่ามีประสิทธิผลการดำเนินงานที่สูงกว่าบริษัทที่มีผู้บริหารหญิงจำนวนน้อยกว่า ทั้งนี้งานศึกษาแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ส่งเสริมความหลากหลายทางด้านเพศ มีผลตอบแทนในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีผู้บริหารหญิงมีส่วนในงานบริหารระดับสูงจะสร้างผลตอบแทนให้กับราคาหลักทรัพย์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับบริษัทที่ดำเนินงานในสภาพแวดล้อมที่ซับซ้อน

แพนนี่และวาฮามา (Peni & Vahamaa, 2010) พบว่าผู้บริหารหญิงมีลักษณะการตัดสินใจดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจที่มีความระมัดระวังมากกว่าเพศชายในการดำเนินกิจกรรมและบริหารจัดการ เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงาน การศึกษาในอดีตแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารหญิงไม่ชอบที่จะรับความเสี่ยงในระดับสูง และมีการเลือกใช้กลยุทธ์เชิงรุกมากกว่าเพศชาย ความแตกต่างเหล่านี้ในทัศนคติระหว่างผู้บริหารหญิงและผู้บริหารชายอาจจะนำไปสู่ความแตกต่างในการเลือกใช้กลยุทธ์ที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยเฉพาะผู้บริหารหญิงอาจจะลงทุนน้อยกว่า และเลือกที่จะใช้หนี้้น้อยลงในโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับผู้บริหารเพศชาย

2.4.2 ระดับอายุของผู้บริหาร การศึกษาและประสบการณ์ความเชี่ยวชาญในสายอาชีพ

ผู้บริหารสูงสุดเป็นตัวแทนที่ได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ในการบริหารธุรกิจให้มีประสิทธิผลและประสิทธิผล ดังนั้นหน้าที่อันสำคัญคือการรับผิดชอบในทุกกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท ในเรื่องระดับอายุ ผู้บริหารที่มีอายุมากกว่ามีแนวโน้มที่จะตัดสินใจได้ช้ากว่าผู้บริหารที่มีอายุน้อย เนื่องจาก

ประสบการณ์ในอดีต ทำให้ต้องใช้เวลาในการคิด ไตร่ตรองในเรื่องที่สำคัญมากขึ้น และระดับอายุก็มีส่วนสำคัญในการที่จะทำความเข้าใจหรือเรียนรู้อะไรใหม่ๆ ที่ลดน้อยลง

ระดับการศึกษาของผู้บริหารสูงสุดฟินเคลสไตน์และแฮมบริค (Finkelstein & Hambrick, 1996) สังเกตว่าระดับความรู้ทางการศึกษาที่สูงขึ้นส่งผลให้ผู้บริหารกล้าที่จะตัดสินใจและแบกรับความเสี่ยงได้มากขึ้น และมีการบริหารงานเชิงรุกมากกว่าเชิงรับ โดยเฉพาะผู้บริหารที่จบการศึกษาทางด้านบริหารธุรกิจ มีแนวโน้มที่จะกล้าลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยง เพื่อประโยชน์ของผลตอบแทนที่สูงมากขึ้น อันจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีประสิทธิภาพด้วย นอกจากนี้ผู้บริหารที่จบจากต่างประเทศหรือมีประสบการณ์ในการทำงานต่างประเทศมีส่วนสำคัญที่จะนำพาบริษัทไปสู่ผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นด้วย ผลการศึกษาของ เฮร์แมนและเดทต้า (Hermann & Datta, 2002) พบว่า มุมมองในการทำธุรกิจระหว่างประเทศของผู้บริหารสูงสุด มีผลกระทบเชิงบวกกับการตัดสินใจลงทุนในต่างประเทศ ประสบการณ์ในต่างประเทศทำให้ผู้บริหารมีความเชื่อมั่นและมีความสามารถในการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนที่กว้างขึ้น ประสบการณ์เหล่านี้ทำให้ผู้บริหารมีความรู้ความเข้าใจในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจในสภาวะแวดล้อมต่างๆ ได้หลากหลายมากขึ้น (เอกวิทย์ โปธิ์กมลวงศ์, 2555)

ในด้านความเชี่ยวชาญทางการเงินของผู้บริหารสูงสุด มีอิทธิพลต่อลักษณะส่วนบุคคลและพฤติกรรมซึ่งได้รับความรู้จากประสบการณ์การทำงานที่ส่งผลต่อการเลือกกลยุทธ์ (Gunz & Jalland, 1996) ผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญทางการเงินมีแนวโน้มที่จะเลือกใช้ธุรกรรมทางการเงินที่มีความซับซ้อนมากขึ้น และอาจจะนำไปสู่การลงทุนที่สูงขึ้นและภาระการชำระหนี้ของบริษัทที่สูงขึ้นได้ จากการเลือกโครงสร้างเงินทุนในส่วนของหนี้สินเพิ่มขึ้น

2.4.3 คุณลักษณะด้านเครือข่ายของผู้บริหารสูงสุด

เครือข่ายทางสังคมมีความสำคัญในการขยายธุรกิจ เนื่องจากว่าการที่บริษัทที่มีผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริษัทที่มีความใกล้ชิดทางด้านการเมือง เคยดำรงตำแหน่งที่สำคัญทางการเมือง หรือเป็นข้าราชการมาก่อน มีส่วนสำคัญที่การบริหารงานจะใช้เครือข่ายทางสังคมที่มีอยู่นั้นให้เกิดประโยชน์ ตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependence Theory) จึงเป็นไปได้ว่าผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทที่มีเครือข่ายทางการเมืองจะมั่นใจในข้อมูลที่ได้รับและความสามารถด้านเครือข่ายนี้มีผลทำให้ผู้บริหารเน้นใช้กลยุทธ์เชิงรุกมุ่งดำเนินนโยบายทางการเงินในระดับที่มีความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ในส่วนคณะกรรมการบริษัทอาจจะใช้ตำแหน่งหน้าที่และความสัมพันธ์กับเครือข่ายทางการเมืองเอื้อประโยชน์ต่อบริษัทในการดำเนินธุรกิจได้

2.4.4 คุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุด

ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คือผู้ถือหุ้นมอบหมายอำนาจให้คณะกรรมการในการควบคุมดูแลและกำหนดนโยบาย คณะกรรมการแต่งตั้งให้ตัวแทนหรือฝ่ายจัดการบริหารงานของ

บริษัท ดังนั้นการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์สามารถนำมาใช้เพื่อจัดตำแหน่งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้ ในการศึกษาครั้งนี้จะวัดคุณลักษณะของแรงจูงใจในการบริหารงานของผู้บริหารสูงสุดโดยวัดจากผู้บริหารสูงสุดถือหุ้นสามัญของบริษัท วาระการดำรงตำแหน่ง การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ว่ามีส่วนในการสร้างแรงจูงใจในการบริหารงานให้เกิดประสิทธิภาพมากน้อยเพียงไร โดยทฤษฎีที่สนับสนุนการสร้างแรงจูงใจในการบริหารงานของผู้บริหารสูงสุด อาจอธิบายได้โดยทฤษฎีลำดับขั้นความต้องการของมาสโลว์ (Maslow's Hierarchy of Needs Theory)

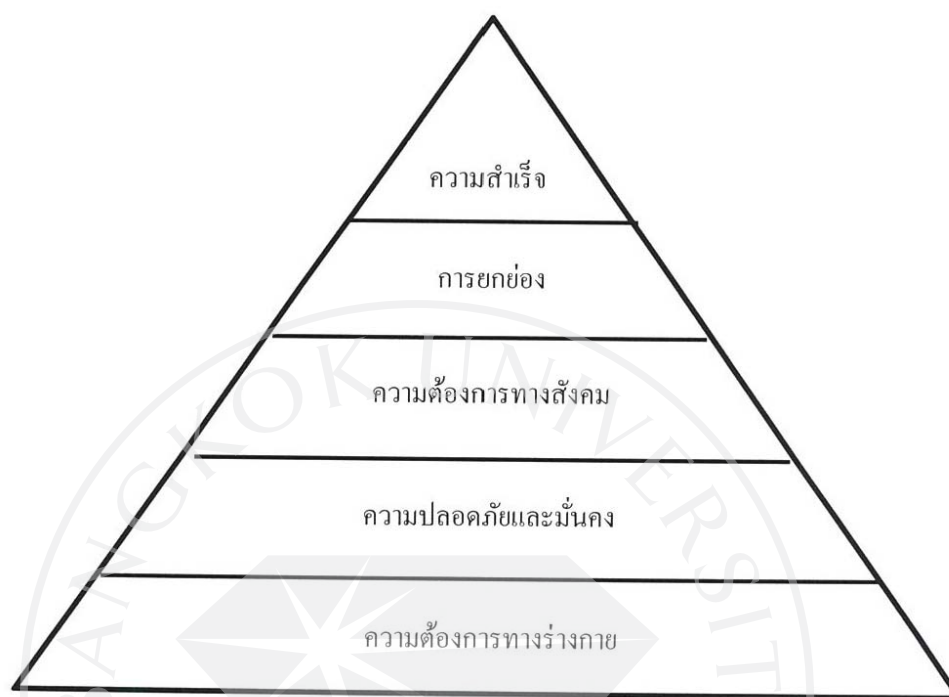
2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแรงจูงใจ (Theories of Motivation)

นักวิชาการได้ทำการศึกษาทฤษฎีแรงจูงใจจำนวนมาก โดยทฤษฎีเบื้องต้นที่สำคัญ คือ ทฤษฎีลำดับขั้นความต้องการของมาสโลว์ (Maslow's Hierarchy of Needs Theory)

2.5.1 ทฤษฎีลำดับขั้นของความต้อการของมาสโลว์ (Maslow's Hierarchy of Needs Theory)

อับราฮัม มาสโลว์ ได้ศึกษาทฤษฎีลำดับขั้นของความต้อการ (Maslow's Hierarchy of Needs Theory) ทราบว่ามนุษย์มีความต้อการที่ไม่สิ้นสุด และหากความต้อการใดๆ ได้รับการตอบสนองแล้ว จะไม่เป็นแรงจูงใจอีก เว้นแต่ว่ามีความต้อการขั้นอีก ความต้อการในสิ่งอื่น ๆ จะเข้ามาแทนที่ไม่มีที่สิ้นสุด และความต้อการยังสามารถนำมาจัดลำดับได้ตั้งแต่ขั้นต่ำสุดถึงขั้นสูงสุด เรียกว่า ลำดับขั้นของความต้อการ แบ่งเป็น 5 ขั้น คือ

ภาพที่ 2.2: ทฤษฎีลำดับขั้นของความต้องการ



2.5.1.1 ความต้องการทางร่างกาย (Physiological Needs) คือความต้องการขั้นพื้นฐานของมนุษย์เพื่อความอยู่รอด เช่น อาหาร เครื่องนุ่งห่ม ที่อยู่อาศัย ยารักษาโรค อากาศ น้ำดื่ม การพักผ่อน เป็นต้น

2.5.1.2 ความต้องการความปลอดภัย (Safety Needs) คือ เมื่อมนุษย์สามารถตอบสนองต่อความต้องการทางร่างกายแล้ว มนุษย์จะเพิ่มความต้องการในระดับที่สูงต่อไป เช่น ความมั่นคง และการป้องกันอันตรายต่อร่างกายและอารมณ์ ความต้องการความมั่นคงในชีวิตและหน้าที่การงาน เป็นต้น

2.5.1.3 ความต้องการทางสังคม (Social Needs) คือ เป็นความต้องการส่วนหนึ่งของสังคมซึ่งเป็นธรรมชาติอย่างหนึ่งของมนุษย์ เช่น ความรัก ความรู้สึกเป็นเจ้าของ การยอมรับและความมีมิตรภาพ

2.5.1.4 ความต้องการยอมรับนับถือ (Esteem Needs) คือเรื่องปัจจัยต่าง ๆ ภายในจิตใจ เช่น การยอมรับนับถือตนเอง ความเป็นอิสระ ความสำเร็จ และปัจจัยต่าง ๆ ภายนอก เช่น สถานภาพความเป็นที่รู้จักของบุคคลอื่นและการได้รับความเอาใจใส่สนใจ

2.5.1.5 ความต้องการความสำเร็จในชีวิต (Self-actualization Need) คือ เป็นความต้องการสูงสุดของแต่ละบุคคล เช่น ความต้องการที่จะทำทุกสิ่งทุกอย่างได้สำเร็จ ความต้องการทำทุกอย่างเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของตนเอง

จากทฤษฎีลำดับขั้นของความต้องการของมาสโลว์สามารถแบ่งความต้องการออกเป็น 2 ระดับ คือ

1. ความต้องการในระดับต่ำ (Lower Order Need) ประกอบด้วย ความต้องการทางร่างกาย ความต้องการความปลอดภัยมั่นคง และความต้องการความผูกพัน หรือการยอมรับ
2. ความต้องการในระดับสูง (Higher Order Need) ประกอบด้วย ความต้องการการยกย่อง และความต้องการความสำเร็จในชีวิต มาสโลว์ กล่าวเน้นว่า ความต้องการต่างๆเหล่านี้จะเกิดขึ้นเป็นลำดับ และจะไม่มีขั้นข้ามขั้น แต่การตอบสนองในแต่ละขั้นไม่จำเป็นต้องได้รับเต็มจำนวนแต่ต้องได้รับบ้าง เพื่อเป็นบันไดนำไปสู่การพัฒนาความต้องการในระดับขั้นสูงต่อไป

จากทฤษฎีลำดับขั้นความต้องการของมาสโลว์ สามารถอธิบายแรงจูงใจในการบริหารงานของผู้บริหารสูงสุด คือ ในด้านการเป็นตัวแทนครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความเป็นเจ้าของโดยการถือหุ้นสามัญของบริษัทอยู่ในขณะเดียวกันก็ดำรงตำแหน่งฝ่ายบริหารงานของบริษัทด้วย ซึ่งการถือหุ้นในระดับหนึ่งจะสร้างแรงจูงใจความสำเร็จในชีวิตผู้บริหารระดับสูงอาจจะบริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งก็อาจจะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Theory) ในรูปแบบ Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายอื่น โดยมีแนวโน้มที่จะดำเนินการเพื่อเอื้อประโยชน์ต่อตนเอง ในขณะเดียวกัน การถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงก็อาจเป็นอุปสรรคต่อหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้

ในส่วนของวาระการดำรงตำแหน่ง ถือเป็นแรงจูงใจให้กับผู้บริหารในการลดปัญหาของหน่วยงาน ผู้บริหารที่มีวาระการดำรงตำแหน่งมานานมีโอกาสที่จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถและความเชี่ยวชาญ (Hermalin&Weisbach, 1991) ผู้บริหารสูงสุดที่มีการดำรงตำแหน่งนานจะเป็นผู้ที่มีประสบการณ์ผ่านกระบวนการเรียนรู้มานานมีความสามารถดีกว่าในการควบคุม การตัดสินใจและมี ความมุ่งมั่นที่สูงขึ้น และมีแนวโน้มที่ผลตอบแทนจะสูงขึ้น ดังนั้นวาระการดำรงตำแหน่งจึงมีผลกระทบทางบวกต่อประสิทธิภาพการบริหารงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารที่มีวาระการดำรงตำแหน่งเหลือน้อย ความตั้งใจในการบริหารก็อาจจะลดน้อยลง การลงทุนในโครงการที่สำคัญที่จะได้รับผลตอบแทนสูง ผู้บริหารอาจจะเลือกลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวที่อาจจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้น ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ลดลงได้

กล่าวโดยสรุป การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน โดยจะทำการศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงในแง่มุมสามด้าน อันได้แก่

คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหาร คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางสังคมและคุณลักษณะด้านแรงจูงใจในการบริหาร จากแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องที่ทำการศึกษานั้น มีหลายแง่มุมในเรื่องของภาวะผู้นำ และแรงจูงใจในการบริหารงาน ที่ส่งผลในเรื่องของผลประกอบการของบริษัท ในการศึกษานี้ได้ตั้งสมมติฐานว่าปัจจัยต่างๆที่นำมาศึกษานั้นมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท

2.6 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Performance)

แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Performance) หมายถึงผลลัพธ์จากการดำเนินธุรกิจที่สามารถวัดได้หลายมุมมอง ซึ่งในการศึกษานี้จะใช้ผลการดำเนินงานในส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัท (P/E Ratio)

2.6.1 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการทำกำไรที่สามารถสะท้อนผลของการตอบแทนได้อย่างชัดเจน เนื่องจากการคำนวณในรูปแบบของอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิของบริษัทต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทสามารถทราบกำไรสุทธิของบริษัทมีค่าเป็นกี่เท่าของส่วนผู้ถือหุ้น โดยค่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สูงยิ่งดี เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของส่วนผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่กิจการจะให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูง แสดงถึงการใช้ส่วนผู้ถือหุ้นอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งคำนวณมาจาก

$$\text{ROE} = \text{กำไรสุทธิ (Net Income) / ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย}$$

2.6.2 อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัท (Price/Earnings Ratio: P/E Ratio)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ หมายถึงอัตราส่วนที่นักลงทุนใช้พิจารณาในการซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ว่าจะซื้อที่ราคาเท่าใดจึงเหมาะสม และคุ้มค่ากับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น นั้นหมายความว่า หุ้นตัวนั้นจะใช้เวลาที่กี่ปีที่จะผลตอบแทนหรือกำไรที่ได้จะเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป อัตราส่วนนี้คำนวณจาก

$$\text{P/E Ratio} = \text{ราคาตลาดของหุ้น / กำไรสุทธิต่อหุ้น}$$

เพื่อให้วัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่ง ROE จะวัดมูลค่าทางบัญชีของกิจการ ส่วน P/E Ratio จะวัดมูลค่าในมุมมองของตลาด

2.7 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (Research Framework)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดได้มีการศึกษาไว้หลายมุมมองรวมทั้งการศึกษาถึงผลกระทบและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานก็มีงานวิจัยศึกษาได้อย่างหลากหลายดังนั้น ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาในครั้งนี้ไว้ดังนี้

เอกวิทย์ โปธิ์กมลวงศ์ (2555) ศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัทของบริษัทยางรถยนต์ในประเทศไทย (SET) ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด 50 หลักทรัพย์ (SET50) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง 2555 ในการศึกษาได้แบ่งคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดเป็น 3 ด้าน ได้แก่ คุณลักษณะด้านลักษณะส่วนบุคคล คุณลักษณะด้านเครือข่าย และคุณลักษณะด้านแรงจูงใจ ตามทฤษฎี Upper Echelons ทฤษฎี Resource Dependency และทฤษฎี Agency ตามลำดับ

ผลการศึกษาพบว่า งานศึกษานี้สนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เนื่องจากความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านแรงจูงใจเกี่ยวกับการเป็นตัวแทนมีผลในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน อธิบายได้ว่า การเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นจะสร้างแรงจูงใจในการสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัท ส่วนความสัมพันธ์ด้านลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุด พบว่าอายุของผู้บริหารที่มีอายุสูงขึ้นส่งผลกับผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้ามกัน หรือผู้บริหารที่อายุน้อยมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจใช้กลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงเพื่อแสวงหาผลกำไร ซึ่งส่งผลให้บริษัทที่มีผู้บริหารที่อายุน้อยจะมีการเจริญเติบโตที่สูงและสามารถทำกำไรในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีช่วงอายุสูงกว่า ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านระดับการศึกษาของผู้บริหารและประสบการณ์ในต่างประเทศจะรับความเสี่ยงจากภาระหนี้สินได้มากกว่า เป็นเหตุให้มีการใช้จ่ายการลงทุนและการกู้ยืมเงินของบริษัทที่สูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้อัตราผลตอบแทนของผู้ลงทุนต่ำลง จากภาระการจ่ายชำระหนี้สินของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่า คุณลักษณะด้านเครือข่ายไม่ส่งผลที่เด่นชัดว่ามีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวมแล้วงานศึกษานี้พบว่า คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามทฤษฎี Upper Echelons ซึ่งแสดงว่าผู้บริหารสูงสุดมีผลโดยตรงต่อความสามารถของบริษัท หรือคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดที่แตกต่างกันมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในมิติที่แตกต่างกันออกไป

อัศนัย ฐรวดีกุล(2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาเรื่องโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคน

เดียวกัน และค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร ส่วนตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของกิจการ

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่ใช้แทนโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทมีเพียงขนาดของคณะกรรมการบริษัทเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับตัวแปรสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร ไม่มีนัยสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท และในส่วนของตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ พบว่ามี ความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และยังพบว่าความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องของกิจการนั้น มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

จันทวิษณุ ภูวนิชย์ (2553) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหลักเกณฑ์และวิธีการประเมินแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทและดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2552 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหันมาให้ความสนใจกับการกำกับดูแลกิจการที่ตีมากขึ้น พิจารณาได้จากดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีค่าสูงขึ้นในเกือบทุกบริษัทที่มีการประเมิน เหตุผลดังกล่าวส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น สังเกตได้จากค่า Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นเป็นส่วนใหญ่เช่นกัน ทั้งนี้เนื่องจากการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น ย่อมส่งผลต่อมูลค่าของบริษัท และดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุน ทำให้บริษัทมีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นนั่นเอง

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุโดยใช้วิธี Stepwise พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSB) และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CG) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) มากกว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSB)

ณิชนันท์ จันทระเขตต์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BODCOM) สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร (MOWN) และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (DUAL)

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีเพียง 3 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารกับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

ฮาโนกุ (Hanoku, 2008) ศึกษาถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทในประเทศนิวซีแลนด์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ตัวแปรทางการเงิน และตัวแปรเชิงทฤษฎีและเชิงประจักษ์สำหรับการสร้างแบบจำลอง ตัวแปรด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size), สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหาร (Director Ownership), การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality), เพศ (Gender Diversity), คุณวุฒิการศึกษา (Educational Qualification of Board Members) และจำนวนของการประชุมคณะกรรมการ (Number of Board Meetings) ส่วนตัวแปรตามผลการดำเนินงานนั้น วัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามาจาก 156 บริษัท ซึ่งเปิดดำเนินการมากกว่า 4 ปี ในรอบปี ค.ศ. 2004 ถึง 2007 และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศนิวซีแลนด์ ณ เดือนพฤศจิกายน ค.ศ. 2007 นำมาวิเคราะห์ข้อมูลเชิงประจักษ์

ผลการศึกษาพบว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size), การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality) และเพศ (Gender Diversity) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทส่วน

สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหาร (director ownership), จำนวนของการประชุมคณะกรรมการ (Number of Board Meetings) และคุณวุฒิการศึกษาในระดับปริญญาเอก พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทางลบ

วิทยา วงศ์ดิณชาติ(2553)ศึกษาความสัมพันธ์ของภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลงกับแรงจูงใจของผู้บริหารเทศบาลตำบลในจังหวัดชุมพร ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ การคำนึงถึงความเป็นปัจเจกบุคคล การมีอิทธิพลอย่างมีอุดมการณ์ การสร้างแรงบันดาลใจ ตัวแปรตามคือ สภาพแวดล้อมลักษณะของงาน ความรับผิดชอบ ผลการศึกษาพบว่า ภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลงมีความสัมพันธ์กับการสร้างแรงจูงใจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ การคำนึงถึงความเป็นปัจเจกบุคคลกับการสร้างแรงจูงใจในความก้าวหน้าของงาน และอิทธิพลต่อความสำเร็จของงาน การกระตุ้นการใช้ปัญญาและการสร้างแรงจูงใจด้านนิเทศงาน

วิฑูรย์ วงษ์สุทักษ์ (2552) ปัจจัยที่มีผลต่อแรงจูงใจในการทำงานของผู้บริหารหน่วยแทนประกันชีวิต สังกัดแพททิตินัมทิม บริษัท เอ.ไอ.เอ.จำกัดประเทศไทย ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ เพศ การศึกษา รายได้ ตำแหน่ง ประสบการณ์การทำงาน ตัวแปรตามคือ ความสัมพันธ์กับสถานที่ทำงาน สภาพแวดล้อมที่ทำงาน โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลแบบสอบถาม ผลการศึกษาพบว่า แรงจูงใจทำงานมากที่สุดคือ สัมพันธภาพในที่ทำงานและสภาพแวดล้อมในการทำงาน อายุของผู้บริหารเป็นปัจจัยเดียวที่ส่งผลต่อแรงจูงใจในการทำงาน ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องสรุปได้ตามตารางที่ 2.1 ดังนี้

ตารางที่ 2.1: สรุปผลการการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษาวิจัย
เอกวิทย์ โพธิ์กมล วงศ์. (2555)	คุณลักษณะของผู้บริหาร สูงสุดและผลการดำเนินงาน ของบริษัทของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET)	-คุณลักษณะส่วนบุคคล (เพศ อายุ การศึกษา ประสบการณ์ต่างประเทศ ความเชี่ยวชาญทางการเงิน) - คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมือง -คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ (สัดส่วนการถือ ครองหุ้นสามัญของ CEO, การเป็นตัวแทน ครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาด ,ระยะเวลาการ ดำรงตำแหน่ง	- อัตรา ผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตรา ผลตอบแทนนัก ลงทุน(TSR)	คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ เกี่ยวกับการเป็นตัวแทน สมาชิกในครอบครัวมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน กับผลการดำเนินงาน ด้านคุณลักษณะส่วนบุคคล ด้านอายุผู้บริหาร การศึกษา และประสบการณ์ต่างประเทศมี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลตอบแทนจาก การดำเนินงาน
อัศนัย ชูรวดีกุล. (2552)	ความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างคณะ กรรมการบริหารบริษัทกับ โครงสร้างเงินทุนของบริษัท จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวม ตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดค่าตอบแทนของ ฝ่ายบริหาร	โครงสร้างเงินทุน ของบริษัท	คณะกรรมการบริษัทเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) :สรุปผลการการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษาวิจัย
ณิชนันท์ จันทร เขตต์. (2554)	ความสัมพันธ์ระหว่างการ กำกับดูแลกิจการกับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	ขนาดคณะกรรมการของบริษัท (BSIZE) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BODCOM) สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร (MOWN) และการรวบรวมตำแหน่ง ผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคน เดียวกัน (DUAL)	อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ขนาดคณะกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์ใน เชิงลบ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และการ รวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการ ผู้จัดการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ผลการดำเนินงาน
HanokuBathula. (2008)	คุณลักษณะของ คณะกรรมการบริษัทใน ประเทศนิวซีแลนด์	ด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท (ขนาด ของคณะกรรมการสัดส่วนการถือ ครองหุ้นของกรรมการบริหาร,การคว รวบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธาน กรรมการในคนเดียวกัน ,เพศ คุณวุฒิ การศึกษา ,จำนวนของการประชุม คณะกรรมการ)	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทขนาดของ คณะกรรมการ การรวบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุด และเพศ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับROA ส่วน สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหาร จำนวน ของการประชุมคณะกรรมการ และคุณวุฒิการศึกษา ในระดับปริญญาเอก พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการ ดำเนินงานของบริษัทในทางลบ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) : สรุปผลการการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษาวิจัย
วิทยา วงศ์ติณชาติ. (2553)	การศึกษาความสัมพันธ์ของ ภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลง กับแรงจูงใจของผู้บริหาร เทศบาลตำบลในจังหวัด ชุมพร	-การคำนึงถึงความเป็นปัจเจกบุคคล -การมีอิทธิพลอย่างมีอุดมการณ์ -การสร้างแรงบันดาลใจ	-สภาพแวดล้อม -ลักษณะของงาน -ความรับผิดชอบ	ภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลงมีความสัมพันธ์กับการ สร้างแรงจูงใจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ การคำนึงถึงความเป็นปัจเจกบุคคลกับการสร้าง แรงจูงใจในความก้าวหน้าของงาน และอิทธิพล ต่อความสำเร็จของงาน การกระตุ้นการใช้ปัญญา หาและการสร้างแรงจูงใจด้านนิเทศงาน
วิฑูรย์ วงษ์สุทักษ์. (2552)	ปัจจัยที่มีผลต่อแรงจูงใจใน การทำงานของผู้บริหาร หน่วยแทนประกันชีวิต สังกัด แพลทอนันท์ทีม บริษัท เอ.ไอ. เอ.จำกัดประเทศไทย	-เพศ การศึกษา รายได้ ตำแหน่ง ประสบการณ์การทำงาน	ความสัมพันธ์กับ สถานที่ทำงาน สภาพแวดล้อมที่ ทำงาน	แรงจูงใจทำงานมากที่สุดคือ สัมพันธภาพในที่ ทำงานและสภาพแวดล้อมในการทำงาน อายุของผู้บริหารเป็นปัจจัยเดียวที่ส่งผลต่อ แรงจูงใจในการทำงาน

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) : สรุปผลการการศึกษาของงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัย	ชื่อผลงานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษาวิจัย
จันทวิษณุ ภูพนิชย์. (2553)	การกำกับดูแลกิจการและผล การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	สัดส่วนการถือครองหุ้นของ คณะกรรมการบริษัท (PSB) และดัชนี คะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	Tobin's Q	สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSB) และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผล การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)

บทที่ 3 วิธีดำเนินการ

ในการศึกษาเรื่องคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ผู้ศึกษาได้ดำเนินการดังต่อไปนี้

- 3.1 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.5 ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)
- 3.6 ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างของการศึกษานี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ใน SET100 โดยการจัดลำดับของตลาดหลักทรัพย์ทุกๆ 6 เดือน ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 - 2557 ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษามีจำนวน 100 บริษัท เป็นระยะเวลา 6 ปีการเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างใน SET100 จะใช้เฉพาะครึ่งปีหลังเท่านั้น เนื่องจากการศึกษานี้เก็บข้อมูลเป็นรายปี โดยเก็บข้อมูลระหว่าง เดือน กรกฎาคม ถึง เดือน ธันวาคม จึงมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 600 ตัวอย่าง

สำหรับการเลือกกลุ่มตัวอย่างนั้นมีการตัดข้อมูลที่มีข้อมูลไม่ครบสมบูรณ์ออกไปจำนวน 60 กลุ่มตัวอย่าง และข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) ของ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยการนำข้อมูลมาคำนวณหา Z-Score ซึ่งพบว่ามีข้อมูลแตกต่างทั้งข้อมูลที่มากกว่าและข้อมูลที่น้อยกว่า จากกลุ่มตัวอย่างข้อมูลเดียวกันมากผิดปกติ จึงต้องตัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ โดยจะตัดข้อมูลที่อยู่ต่ำกว่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 1 ($Z\text{-Score} < -2.33$) และสูงกว่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 99 ($Z\text{-Score} > 2.33$) ของแต่ละตัวแปรออกไป จำนวน 32 ตัวอย่าง

หลังจากการตัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติออก เหลือกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ใน SET100 ในระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 - 2557 จำนวน 137 บริษัท รวมทั้งสิ้น 508 ตัวอย่าง

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจากระบบ SETSMART รายงานประจำปีของบริษัท แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และเว็บไซต์ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีแหล่งที่มาดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1: แหล่งที่มาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	แหล่งที่มา
<ul style="list-style-type: none"> - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) - มูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์ (Market Capitalization) 	SETSMART
<p>คุณลักษณะข้อมูลส่วนบุคคล</p> <ul style="list-style-type: none"> - เพศ (Gen) - อายุ (Age) - การศึกษา (Education) - ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International perspectives) - ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Finance) <p>คุณลักษณะของผู้บริหารด้านเครือข่ายทางสังคม</p> <ul style="list-style-type: none"> - เครือข่ายทางการเมือง (Political Networks) <p>คุณลักษณะของผู้บริหารด้านแรงจูงใจ</p> <ul style="list-style-type: none"> - ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) - สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) - การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 	รายงานประจำปี แบบรายงาน 56-1 เว็บไซต์บริษัท เว็บไซต์ตลาด หลักทรัพย์ฯ www.set.or.th

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและการเก็บรวบรวมข้อมูลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มาเป็นข้อมูลสำหรับการออกแบบการศึกษา การตั้งสมมติฐานและการสร้างแบบจำลองในการศึกษาของตัวแปรที่เกี่ยวข้องทั้งหมดสามารถสรุปความสัมพันธ์ที่คาดหวังของตัวแปรได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.2 : สรุปความสัมพันธ์ที่คาดหวังของตัวแปร

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม			
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	คำนวณจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ	PE	คำนวณจากราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรสุทธิ	-
ตัวแปรอิสระ			
เพศ	GEN	GEN = 1 หากผู้บริหารสูงสุดเป็นชาย GEN = 0 หากผู้บริหารสูงสุดเป็นหญิง	เชิงบวก
อายุ	AGE	วัดจากอายุของผู้บริหารสูงสุดในปีที่ทำการ เก็บข้อมูล	เชิงบวก
การศึกษา	EDU	EDU = 1 จบการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี EDU = 0 จบการศึกษาเท่ากับหรือต่ำกว่า ปริญญาตรี	เชิงบวก
ประสบการณ์การศึกษาใน ต่างประเทศ	INTER	INTER = 1 ถ้าผู้บริหารจบจากต่างประเทศ INTER = 0 ถ้าผู้บริหารไม่จบจาก ต่างประเทศ	เชิงบวก
ความเชี่ยวชาญทางการเงิน	FIN	FIN = 1 หากผู้บริหารมีประสบการณ์ด้าน บัญชี การเงิน เศรษฐศาสตร์ FIN = 0 หากผู้บริหารไม่มีประสบการณ์ ด้าน บัญชี การเงิน เศรษฐศาสตร์	เชิงบวก
เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหาร สูงสุด (CEO)	CPOL	CPOL = 1 หากผู้บริหารเป็นอดีต นักการเมือง ตำรวจ ทหาร ข้าราชการ CPOL = 0 หากผู้บริหารไม่เคยเป็นอดีต นักการเมือง ตำรวจ ทหาร ข้าราชการ	เชิงบวก
เครือข่ายทางการเมืองคณะกรรมการ บริษัท (Board of Directors)	BPOL	BPOL = 1 หากมีคณะกรรมการบริษัทเป็น อดีตนักการเมือง ตำรวจ ทหาร ข้าราชการ BPOL = 0 หากคณะกรรมการบริษัทไม่ เคยเป็นอดีตนักการเมือง ตำรวจ ทหาร ข้าราชการ	เชิงบวก

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.2 (ต่อ): สรุปความสัมพันธ์ที่คาดหวังของตัวแปร

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง
เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท (CEO and Board of Directors)	POL	POL = 1 หากผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทเป็นอดีตนักการเมือง ตำรวจ ทหาร ข้าราชการ POL = 0 หากผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทไม่เคยเป็นอดีตนักการเมือง ตำรวจ ทหาร ข้าราชการ	เชิงบวก
ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง	TEN	จำนวนปีที่ดำรงตำแหน่ง	เชิงบวก
สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท	OWN	สัดส่วนการถือครองหุ้นบริษัท	เชิงบวก
การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัว	FM	FM = 1 หากบริษัทเป็นลักษณะครอบครัวหรือเครือญาติที่มีตำแหน่งในบริษัทและมีผู้บริหารสูงสุดเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวที่มีอำนาจสูงสุด FM = 0 หากบริษัทไม่เป็นลักษณะครอบครัวหรือเครือญาติและไม่มีตำแหน่งสำคัญในบริษัท	เชิงบวก
ตัวแปรควบคุม			
มูลค่าตามตลาดของหลักทรัพย์	MKT	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัท	เชิงบวก

3.3 แบบจำลองและเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

3.3.1 แบบจำลองการศึกษา (Model)

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 CPOL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 BPOL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 POL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 CPOL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 BPOL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 POL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

3.3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและประมวลผลทางสถิติ

- โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel เวอร์ชัน 2013

- โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews เวอร์ชัน 8

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยเมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลเรียบร้อยแล้วจะนำมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีการทางสถิติดังต่อไปนี้

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ที่ใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ซึ่งเป็นค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นลักษณะและการแจกแจงของสถิติเบื้องต้น

3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะด้านลักษณะส่วนบุคคล ด้านเครือข่ายทางสังคม ด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุด อันได้แก่ เพศ (GEN) อายุ (AGE) การศึกษา (EDU) ประสบการณ์ศึกษาในต่างประเทศ (INTER) ความเชี่ยวชาญทางด้านการเงิน (FIN) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด (CPOL) เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท (BPOL) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (TEN) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (OWN) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัว (FM) มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ (MKT) ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ใน SET100

3.4.2.1 การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) มีวัตถุประสงค์ใช้เพื่อวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวแปร คือตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม อีกทั้งทดสอบความมีนัยสำคัญของความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งในการที่จะวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรว่ามีมากน้อยเพียงใดนั้น สามารถที่จะวัดได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ที่มีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 โดยหากสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางตรงกันข้าม แต่หากสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน และ

หากสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ 0 หรือเท่ากับ 0 แล้วนั้น แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันน้อยมากหรือแทบจะไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

3.4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 3 ตัวขึ้นไป และพยากรณ์ค่าตัวแปรตาม เมื่อทราบค่าตัวแปรอิสระ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบ Ordinary Least Square (OLS) นั้น ตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบจะต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากหากตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันก็จะเกิดปัญหา (Multicollinearity) และนำไปสู่การวิเคราะห์ผลที่ผิดพลาด การใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลองต้องอยู่ภายใต้ข้อสมมติพื้นฐานดังต่อไปนี้ (อักรพงศ์ อันทอง, 2550)

- a. รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระรวมถึงตัวคลาดเคลื่อนจะต้องเป็นแบบเส้นตรง [$y_i = \alpha + \beta x + \epsilon$]
- b. ตัวแปรอิสระต้องไม่ใช่ตัวแปรสุ่มกล่าวคือมีค่าแน่นอน (ตัวแปรอิสระจะต้องเป็น Non – Stochastic Variable)
- c. ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์หรือตัวแปรอิสระไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันสูงมากเกินไป [$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 1$] [ถ้าดูจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ควรมีค่าไม่ควรเกิน 0.8] หรือไม่ควรมีปัญหา Multicollinearity
- d. ตัวคลาดเคลื่อน (Error Term) จะต้องมีการกระจายแบบปกติโดยมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และมีค่าความแปรปรวนคงที่ [$\epsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$, โดยที่ $E(\epsilon_i) = 0$ และ $E(\epsilon_i^2) = \sigma^2$ หรือเป็น Homoskedasticity]
- e. ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันเองหรือตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีการกระจายที่เป็นอิสระแก่กัน [$\text{Cov}(\epsilon_i, \epsilon_j) = E(\epsilon_i, \epsilon_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] นั่นก็คือไม่มีปัญหา Autocorrelation
- f. ตัวแปรอิสระจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวคลาดเคลื่อน

3.5 ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ปัญหา Multicollinearity (อักรพงศ์ อันทอง, 2550) เป็นปัญหาในกรณีที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูงซึ่งผิดข้อสมมติพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีการ OLS ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน [$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 1$] ถ้าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์ (Perfect multicollinearity) [$\text{Corr}(X_i, X_j) = 1$] จะไม่สามารถประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยได้และถ้าหากว่าตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน

(Orthogonal)[$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 0$] การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ก็เพียงพอที่จะสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ ไม่จำเป็นที่จะใช้แบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) แต่ในทางปฏิบัติมักพบว่า ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันอยู่บ้างความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้ สามารถวัดได้จากค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ที่มีค่าอยู่ระหว่าง 0 – 1 โดยถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันสูงมาก (ไม่ควรมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.80) ก็จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพลดลงดังนั้นปัญหาMulticollinearityจึงมิใช่เป็นเรื่องเกี่ยวกับการพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่แต่เป็นการพิจารณาในเรื่องของขนาด (Degree) ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระซึ่งถ้าขนาดความสัมพันธ์มีค่าน้อยๆก็ยิ่งถือว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพในระดับที่น่าเชื่อถือได้

วิธีการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระใช้วิธีใช้ Simple Correlation Coefficients ใช้ตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมด มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงหรือไม่

3.6 ปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity)

ปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity) เป็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับตัวคลาดเคลื่อน (Error /Residuals: ε) (อัศวพงศ์ อันทอง, 2550) โดยความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนที่ได้จากสมการประมาณค่ามีค่าไม่คงที่ [$E(\varepsilon_i^2) \neq \sigma^2$] ซึ่งผิดข้อสมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ที่ได้มีข้อสมมติพื้นฐานว่าตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีค่าความแปรปรวนคงที่ [$E(\varepsilon_i^2) = \sigma^2$] การที่ความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนไม่คงที่ที่เกิดจากสาเหตุ 2 ประการคือ

ก. เกิดจากการกำหนดรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบในสมการถดถอยไม่ถูกต้อง (Impure Heteroscedasticity) เช่นมีการละเลยตัวแปรอิสระบางตัว

ข. เกิดขึ้นเอง (Pure Heteroscedasticity) โดยรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบในสมการถดถอยมีความถูกต้องทุกประการปกติแล้วการใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Sectional Data) มักจะมีโอกาสที่ค่าความคลาดเคลื่อนจะมีความแปรปรวนไม่คงที่สูงกว่ากรณีที่ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) เนื่องจากค่าสังเกตของข้อมูลภาคตัดขวางจะมีความแตกต่างกันตามขนาดหรือลำดับ ในขณะที่ข้อมูลอนุกรมเวลาจะมีความแตกต่างในเรื่องดังกล่าวเพียงเล็กน้อย

การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่หรือเกิดปัญหา Heteroscedasticity จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงมีคุณสมบัติ Unbiased และ Consistency แต่จะ

สูญเสียคุณสมบัติ Efficiency นอกจากนี้การใช้วิธีการ OLS ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยเมื่อมีปัญหา Heteroscedasticity ก็จะทำให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีค่าแตกต่างไปจากความเป็นจริงส่งผลให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้ของค่าสัมประสิทธิ์แต่ละตัวไม่น่าเชื่อถือทำให้การทดสอบสมมติฐานของค่าสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอยขาดความน่าเชื่อถือไปด้วย (อักรพงศ์ อันทอง, 2550)

3.6.1 การแก้ไขกรณีเกิดปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน

การแก้ไขกรณีเกิดปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ของความคลาดเคลื่อน

(Heteroscedasticity) มีวิธีการที่สำคัญอยู่ 2 วิธีการคือ

3.6.1.1 วิธีการ Weighted Least Square (WLS)

3.6.1.2 วิธีการ Heteroscedasticity-Corrected Standard Errors

วิธีการบรรเทาปัญหา Heteroscedasticity ดังกล่าวจะทำให้ค่าสถิติ t-statistic ที่ได้หลังจากการบรรเทาปัญหามีความน่าเชื่อถือกว่ากรณีที่ยังไม่มีการบรรเทาปัญหา Heteroscedasticity

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการ Heteroscedasticity-Corrected Standard Errors เพื่อลดปัญหา Heteroscedasticity ตามวิธีการของ White โดยเมื่อใช้วิธีดังกล่าวแล้วจะทำให้ค่า t-statistic ที่ได้มีความน่าเชื่อถือกว่ากรณีที่ยังไม่แก้ไขปัญหา Heteroscedasticity

การที่ค่าสถิติ t-statistic หลังใช้วิธีการบรรเทาปัญหา Heteroscedasticity มีค่าที่แตกต่างก่อนการบรรเทาปัญหา เนื่องจาก t-statistic ที่คำนวณมาจากการเอาค่า Coefficient หารด้วย Std. Error การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวย่อมมีผลต่อการตัดสินใจเลือกตัวแปรอิสระมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม กล่าวคือ สมมติว่าสมการถดถอยมีปัญหา Heteroscedasticity ทำให้ตัวแปรอิสระบางตัวมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งที่ไม่น่าจะมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อได้บรรเทาปัญหาดังกล่าว ปรากฏว่า ตัวแปรอิสระดังกล่าวกลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจริง (อักรพงศ์ อันทอง, 2550)

3.7 ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

Autocorrelation เป็นปัญหาหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับตัวคลาดเคลื่อน (Error /Residuals: \mathbf{E}) เช่นเดียวกับปัญหา Heteroscedasticity โดยปัญหา Autocorrelation เกิดขึ้นเนื่องจากการที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกันหรือตัวคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระแก่กัน $[Cov(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) \neq 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] ซึ่งผิดข้อสมมติพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ที่มีข้อสมมติพื้นฐานว่าตัวคลาดเคลื่อนต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน $[Cov(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$]

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวคลาดเคลื่อนอาจเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางบวก(Positive Autocorrelation)หรือทิศทางลบ(Negative Autocorrelation)ก็ได้และตัวคลาดเคลื่อนอาจมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันได้อีกด้วยโดยทั่วไปการเกิดสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนมักจะเกิดขึ้นกับข้อมูลอนุกรมเวลา(Serial Correlation)แต่ในบางกรณีก็สามารถเกิดกับข้อมูลภาคตัดขวางได้(Spatial Correlation)การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกันมีอยู่ด้วยกัน 2 แบบ(อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550) คือ

ก. Impure Autocorrelation เป็นกรณีที่ความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเป็นผลมาจากความผิดพลาดของรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบ (Specification Error) เช่น การละเลยตัวแปรที่สำคัญ, การใช้แบบจำลอง Cobweb, การใช้ Lagged Variables เป็นต้น

ข. Pure Autocorrelation เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองตามธรรมชาติ การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือเกิดปัญหา Autocorrelation จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงมีคุณสมบัติ Unbiased แต่จะสูญเสียคุณสมบัติ Efficiency (ค่าความแปรปรวนของสัมประสิทธิ์จะไม่มีค่าต่ำที่สุด) ทำให้การใช้ OLS ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยขาดคุณสมบัติ BLUE ย่อมส่งผลทำให้ค่าพยากรณ์ที่เกิดจากสมการถดถอยที่มีปัญหา Autocorrelation มีค่าคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์สูงกว่ากรณีที่ไม่มีปัญหา Autocorrelation นอกจากนี้ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์อาจมีค่าต่ำกว่า (Underestimate) ที่ควรจะเป็น จึงทำให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้สูงกว่าความเป็นจริง และนำมาสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ (อัครพงศ์ อ้นทอง, 2550)

3.7.1 วิธีการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน
ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) สามารถตรวจสอบได้หลายวิธี เช่น การพิจารณาจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W) การพิจารณาจากกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน การพิจารณาจาก Correlogram และค่า Q-Statistic ของค่าความคลาดเคลื่อน และค่า Breusch-Godfrey Test การแก้ไขกรณีเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

3.7.2 การแก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)จะใช้คำสั่งสำเร็จรูปในโปรแกรม EViews โดยคำสั่งดังกล่าวจะแก้ไขปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี The Cochrane-Orcutt Iterative Method วิธีการนี้จะพยายามหาค่าที่แท้จริง เพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยทำการประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้ศึกษาได้รวบรวมผลการศึกษา เรื่องคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี จำนวน 137บริษัท 508ตัวอย่าง ตามลำดับดังนี้

- 4.1 สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ(Multicollinearity)
- 4.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)
- 4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)
- 4.5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

4.1 สรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เมื่อนำข้อมูลเพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด (CEO) เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) เครือข่ายทางการเมืองของทั้งคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุด ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตาม 2 ตัว ได้แก่ ROE และ P/E Ratio มาวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

ตารางที่ 4.1: ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ค่าสถิติ	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ตัวแปรตาม					
ROE	18.06	17.04	50.54	-7.71	9.99
P/E	18.11	14.30	67.93	2.84	11.72
ตัวแปรอิสระ					
AGE	55.96	56	81	32	8.06
TEN	10.39	8	37	1	8.28
OWN	6.41	0.08	66	0	12.13
MKT	10.49	10.32	13.76	7.97	1.29
Dummy Variable					
	Yes (=1)	No (=0)			
GEN	93.53%	6.47%			
EDU	69.80%	30.20%			
INTER	69.61%	30.39%			
FIN	25.88%	74.12%			
CPOL	6.86%	93.14%			
BPOL	89.02%	10.98%			
POL	89.02%	10.98%			
FM	33.53%	66.47%			

จากที่ 4.1 แสดงรายละเอียดผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรใช้ในการศึกษาดังนี้

4.1.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีค่าเฉลี่ย 18.06 ค่ามัธยฐาน 17.04 มีค่าสูงสุด 50.54 มีค่าต่ำสุด -7.71 ค่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 9.99
- อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัท (P/E Ratio) พบว่ามีค่าเฉลี่ย 18.11 ค่ามัธยฐาน 14.30 มีค่าสูงสุด 67.93 มีค่าต่ำสุด 2.84 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานตารางที่ 11.72

4.1.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

- อายุของผู้บริหารสูงสุด (AGE) พบว่ามีค่าเฉลี่ย 55.96 ค่ามัธยฐาน 56 มีค่าสูงสุด 81 มีค่าต่ำสุด 32 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 8.06
- ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง (TEN) พบว่ามีค่าเฉลี่ย 10.39 ค่ามัธยฐาน 8 มีค่าสูงสุด 37 มีค่าต่ำสุด 1 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 8.28
- สัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด (OWN) พบว่ามีค่าเฉลี่ย 6.41 ค่ามัธยฐาน 0.08 มีค่าสูงสุด 66 มีค่าต่ำสุด 0 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 12.13
- มูลค่าราคาตามตลาดของหลักทรัพย์ (MKT) พบว่ามีค่าเฉลี่ย 10.49 ค่ามัธยฐาน 10.32 มีค่าสูงสุด 13.76 มีค่าต่ำสุด 7.97 ค่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 1.29
- เพศ ของผู้บริหารสูงสุด (GEN) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เป็นเพศชาย 93.53% และเป็นเพศหญิง 6.47%
- การศึกษาของผู้บริหารสูงสุด (EDU) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 จบการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี 69.80% และจบการศึกษาเท่ากับหรือต่ำกว่าปริญญาตรี 30.20%
- ประสบการณ์ในต่างประเทศ (INTER) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 จบการศึกษาในต่างประเทศหรือมีประสบการณ์ในต่างประเทศ 69.61% และไม่จบการศึกษาในต่างประเทศหรือมีประสบการณ์ในต่างประเทศ 30.39%
- ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (FIN) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 มีประสบการณ์ด้าน บัญชี การเงิน เศรษฐศาสตร์ 25.88% และไม่มีความเชี่ยวชาญด้าน บัญชี การเงิน เศรษฐศาสตร์ 74.12%
- เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด (CPOL) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เป็นอดีตนักการเมือง ทหาร ตำรวจหรือข้าราชการมาก่อนหรือ

ปัจจุบันดำรงตำแหน่งอยู่ 6.86% ไม่เป็นอดีตนักการเมือง ทหาร ตำรวจหรือข้าราชการมาก่อนหรือ
ปัจจุบันไม่ดำรงตำแหน่งอยู่ 93.14%

- เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท(BPOL) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เป็นอดีตนักการเมือง ทหาร ตำรวจหรือข้าราชการมาก่อนหรือปัจจุบันดำรงตำแหน่งอยู่ 89.02% ไม่เป็นอดีตนักการเมือง ทหาร ตำรวจหรือข้าราชการมาก่อนหรือปัจจุบันไม่ดำรงตำแหน่งอยู่ 10.98%

- เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท(POL) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 เป็นอดีตนักการเมือง ทหาร ตำรวจหรือข้าราชการมาก่อนหรือปัจจุบันดำรงตำแหน่งอยู่ 89.02% ไม่เป็นอดีตนักการเมือง ทหาร ตำรวจหรือข้าราชการมาก่อนหรือปัจจุบันไม่ดำรงตำแหน่งอยู่ 10.98%

- การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัว (FM) พบว่าส่วนใหญ่ผู้บริหารสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 พบว่าผู้บริหารสูงสุดที่มีการบริหารบริษัทลักษณะครอบครัว 33.53% และผู้บริหารสูงสุดไม่มีการบริหารบริษัทลักษณะครอบครัว 66.47%

4.2 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

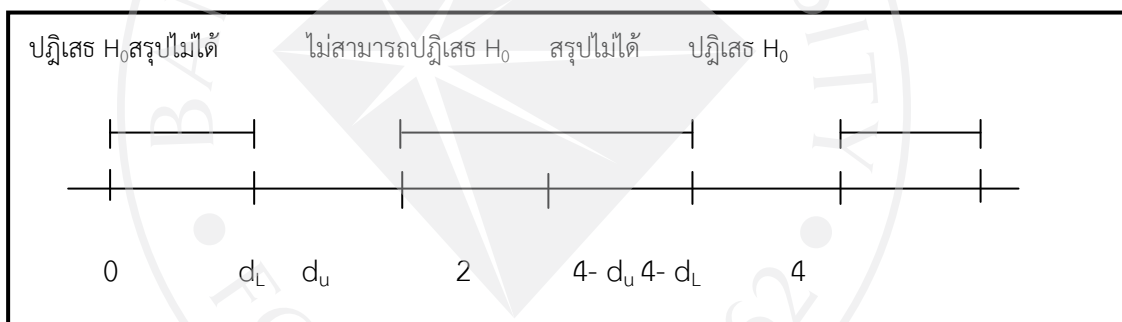
การตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเพื่อพิจารณาปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันของตัวแปรอิสระทั้งหมด ดังแสดงต่อไปนี้

จากตาราง 4.2 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แล้วพบว่าไม่มีตัวแปรอิสระ 1 คู่ คือ POL และ BPOL ที่มีความสัมพันธ์กันโดยมีค่า 0.9896 ซึ่งมากกว่า 0.8 ส่วนตัวแปรอิสระอื่นๆไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 (ไม่มีคู่ใดค่าน้อยกว่า -0.8 หรือมากกว่า 0.8) จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระนั้นไม่มีปัญหาการมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)

4.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ก่อนการวิเคราะห์สมการถดถอยต้องตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยการทดสอบการประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) แล้วนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติในตารางสถิติ Durbin-Watson (D.W.) โดยการพิจารณาค่าทางสถิติมีเงื่อนไขดังต่อไปนี้

ภาพที่ 4.1: เงื่อนไขการพิจารณาค่าสถิติ D.W. ในการแก้ไขปัญหา Autocorrelation



ที่มา: อัครพงศ์ อันทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ* (รายงานทางเทคนิค). เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคมมหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

- ถ้าค่า $d_L > D.W. > 4 - d_L$ จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) แสดงว่ามีปัญหา Autocorrelation
- ถ้าค่า $4 - d_U > D.W. > d_U$ จะยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) แสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.3: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ: ROE) แบบจำลอง 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.66586	5.593924	2.979278	0.003
GEN	-3.643124	1.32417	-2.75125	0.0062
AGE	-0.001362	0.054812	-0.024849	0.9802
EDU	-2.264392	0.910191	-2.487822	0.0132
INTER	-1.547873	0.685748	-2.257202	0.0244
FIN	-0.026028	0.670493	-0.038819	0.9691
CPOL	-2.182656	0.359498	-6.071392	0
TEN	0.025727	0.041461	0.620513	0.5352
OWN	-0.009184	0.020249	-0.453558	0.6503
FM	-0.336837	0.526074	-0.640284	0.5223
MKT	0.726273	0.324269	2.23972	0.0256
R-squared	0.040383	Mean dependent var		18.0564
Adjusted R-squared	0.021074	S.D. dependent var		9.989415
S.E. of regression	9.883593	Akaike info criterion		7.441045
Sum squared resid	48549.65	Schwarz criterion		7.53265
Log likelihood	-1879.025	Hannan-Quinn criter.		7.476966
F-statistic	2.091478	Durbin-Watson stat		1.036176
Prob(F-statistic)	0.023666			

จากตารางที่ 4.3 พบว่าค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 1.036176 นำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 550$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง มี 508 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 508$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่าคือ $n = 550$) และ $K = 12$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K = 11$ และค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 12) จะได้ค่า $d_L = 1.81928$ และ $d_U = 1.90084$ ฉะนั้นจะสรุปว่าแบบจำลองนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.036176 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ: ROE) แบบจำลอง 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.15897	4.900863	3.70526	0.0002
GEN	-3.776018	1.430654	-2.639366	0.0086
AGE	-0.025593	0.050758	-0.504223	0.6143
EDU	-2.473623	0.930982	-2.657005	0.0081
INTER	-1.623321	0.66854	-2.42816	0.0155
FIN	0.058565	0.685788	0.085398	0.932
BPOL	-0.23387	1.111814	-0.21035	0.8335
TEN	0.039606	0.041474	0.954945	0.3401
OWN	-0.010687	0.018247	-0.585677	0.5584
FM	-0.379083	0.509659	-0.743797	0.4574
MKT	0.736118	0.33341	2.207846	0.0277
R-squared	0.037769	Mean dependent var		18.0564
Adjusted R-squared	0.018408	S.D. dependent var		9.989415
S.E. of regression	9.897046	Akaike info criterion		7.443765
Sum squared resid	48681.9	Schwarz criterion		7.53537
Log likelihood	-1879.716	Hannan-Quinn criter.		7.479687
F-statistic	1.950779	Durbin-Watson stat		1.037627
Prob(F-statistic)	0.036755			

จากตารางที่ 4.4 พบว่าค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 1.037627 นำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 550$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง มี 508 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 508$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่าคือ $n = 550$) และ $K = 12$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K = 11$ และค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 12) จะได้ค่า $d_L = 1.81928$ และ $d_U = 1.90084$ ฉะนั้นจะสรุปว่าแบบจำลองนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.037627 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.5: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ: ROE) แบบจำลอง 3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.06767	4.890251	3.694631	0.0002
GEN	-3.791809	1.441766	-2.629975	0.0088
AGE	-0.025188	0.050942	-0.494456	0.6212
EDU	-2.465596	0.929898	-2.651469	0.0083
INTER	-1.62096	0.672639	-2.409853	0.0163
FIN	0.05507	0.681975	0.080751	0.9357
POL	-0.110458	1.237976	-0.089225	0.9289
TEN	0.040373	0.041637	0.969658	0.3327
OWN	-0.010378	0.01827	-0.568021	0.5703
FM	-0.374529	0.505092	-0.741507	0.4587
MKT	0.731879	0.336145	2.17727	0.0299
R-squared	0.037732	Mean dependent var		18.0564
Adjusted R-squared	0.018371	S.D. dependent var		9.989415
S.E. of regression	9.897233	Akaike info criterion		7.443803
Sum squared resid	48683.74	Schwarz criterion		7.535408
Log likelihood	-1879.726	Hannan-Quinn criter.		7.479724
F-statistic	1.948825	Durbin-Watson stat		1.037748
Prob(F-statistic)	0.036977			

จากตารางที่ 4.5 พบว่าค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 1.037748 นำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 550$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง มี 508 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 508$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่าคือ $n = 550$) และ $K = 12$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K = 11$ และค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 12) จะได้ค่า $d_L = 1.81928$ และ $d_U = 1.90084$ ฉะนั้นจะสรุปว่าแบบจำลองนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.037748 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.6: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ:P/E)แบบจำลอง 4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.32507	6.867529	1.649075	0.0998
GEN	-1.861728	2.080949	-0.894653	0.3714
AGE	-0.157429	0.09179	-1.715095	0.087
EDU	-1.895124	1.132544	-1.673334	0.0949
INTER	-5.397498	1.273526	-4.238233	0.0000
FIN	-0.163612	1.357108	-0.120559	0.9041
CPOL	1.132611	0.940163	1.204696	0.2289
TEN	0.148139	0.06525	2.27032	0.0236
OWN	-0.000927	0.030103	-0.03081	0.9754
FM	3.223552	1.632706	1.974362	0.0489
MKT	1.886111	0.202627	9.308307	0
R-squared	0.107956	Mean dependent var		18.10549
Adjusted R-squared	0.090008	S.D. dependent var		11.72409
S.E. of regression	11.18402	Akaike info criterion		7.688265
Sum squared resid	62165.95	Schwarz criterion		7.77987
Log likelihood	-1941.819	Hannan-Quinn criter.		7.724187
F-statistic	6.014752	Durbin-Watson stat		1.456211
Prob(F-statistic)	0			

จากตารางที่ 4.6 พบว่าค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 1.456211 นำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 550$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง มี 508 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 508$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่าคือ $n = 550$) และ $K = 12$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K = 11$ และค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 12) จะได้ค่า $d_L = 1.81928$ และ $d_U = 1.90084$ ฉะนั้นจะสรุปว่าแบบจำลองนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.456211 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.7: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ:P/E) แบบจำลอง 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.550908	7.200889	1.326351	0.1853
GEN	-1.97997	2.06557	-0.958558	0.3382
AGE	-0.14112	0.085297	-1.654439	0.0987
EDU	-1.69628	1.121521	-1.512479	0.131
INTER	-5.33933	1.23174	-4.334789	0.0000
FIN	-0.24804	1.364263	-0.181814	0.8558
BPOL	1.58567	2.033658	0.779713	0.4359
TEN	0.150024	0.058282	2.57408	0.0103
OWN	0.003087	0.030688	0.100609	0.9199
FM	3.305694	1.553162	2.128363	0.0338
MKT	1.829129	0.21057	8.686564	0.000
R-squared	0.108993	Mean dependent var		18.10549
Adjusted R-squared	0.091065	S.D. dependent var		11.72409
S.E. of regression	11.17752	Akaike info criterion		7.687102
Sum squared resid	62093.69	Schwarz criterion		7.778707
Log likelihood	-1941.52	Hannan-Quinn criter.		7.723024
F-statistic	6.079588	Durbin-Watson stat		1.4553
Prob(F-statistic)	0			

จากตารางที่ 4.7พบว่าค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 1.4553 นำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 550$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง มี 508 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 508$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่าคือ $n = 550$) และ $K = 12$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K=11$ และค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 12) จะได้ค่า $d_L = 1.81928$ และ $d_U = 1.90084$ ฉะนั้นจะสรุปว่าแบบจำลองนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_U < D.W. < 4-d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.4553 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.8: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation (ตัวแปรอิสระ:P/E) แบบจำลอง 6

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.525704	7.077341	1.345944	0.1789
GEN	-2.00595	2.068051	-0.969969	0.3325
AGE	-0.14205	0.084626	-1.678554	0.0939
EDU	-1.69044	1.128026	-1.498585	0.1346
INTER	-5.34896	1.224095	-4.369728	0.0000
FIN	-0.25244	1.369411	-0.184342	0.8538
POL	1.790601	1.861058	0.962141	0.3364
TEN	0.151263	0.058652	2.579011	0.0102
OWN	0.00295	0.030207	0.097668	0.9222
FM	3.322578	1.551025	2.142181	0.0327
MKT	1.819704	0.208788	8.715573	0.0000
R-squared	0.109392	Mean dependent var		18.10549
Adjusted R-squared	0.091473	S.D. dependent var		11.72409
S.E. of regression	11.17502	Akaike info criterion		7.686654
Sum squared resid	62065.87	Schwarz criterion		7.778259
Log likelihood	-1941.41	Hannan-Quinn criter.		7.722575
F-statistic	6.104591	Durbin-Watson stat		1.456229
Prob(F-statistic)	0			

จากตารางที่ 4.8พบว่าค่าสถิติ D.W. มีค่าเท่ากับ 1.456229 นำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤตในตารางสถิติ Durbin-Watson (Stanford) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 $n = 550$ (n คือ จำนวนตัวอย่าง มี 508 ตัวอย่าง ซึ่งไม่มีจำนวน $n = 508$ ในตารางจึงเลือกที่สูงกว่าคือ $n = 550$) และ $K = 12$ (K คือ จำนวนตัวแปรอิสระ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ มี $K = 11$ และค่า Constant ทำให้ K ที่ใช้เปิดในตารางเท่ากับ 12) จะได้ค่า $d_L = 1.81928$ และ $d_U = 1.90084$ ฉะนั้นจะสรุปว่าแบบจำลองนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ก็ต่อเมื่อค่าสถิติ D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_U < D.W. < 4 - d_U$) ในขณะที่ Durbin-Watson ที่คำนวณได้คือ 1.456229 ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ตารางที่ 4.9: สรุปการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation

ตัวแปรตาม	แบบจำลอง	ค่าสถิติ D.W.	ปัญหา Autocorrelation
ROE	แบบจำลอง 1	1.036176	มีปัญหา Autocorrelation
	แบบจำลอง 2	1.037627	มีปัญหา Autocorrelation
	แบบจำลอง 3	1.037748	มีปัญหา Autocorrelation
PE	แบบจำลอง 4	1.456211	มีปัญหา Autocorrelation
	แบบจำลอง 5	1.455300	มีปัญหา Autocorrelation
	แบบจำลอง 6	1.456229	มีปัญหา Autocorrelation

จากตารางที่ 4.9 พบว่า แบบจำลอง 1 ถึงแบบจำลอง 3 ของตัวแปรอิสระ ROE และแบบจำลอง 4 ถึงแบบจำลอง 6 ของตัวแปรอิสระ P/E มีปัญหา Autocorrelation ในสมการถดถอย ผู้ศึกษาได้ทำการแก้ไขปัญหา Autocorrelation โดยการเพิ่มตัวแปรสำเร็จรูปในโปรแกรม EViews ซึ่งใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ คือ AR(1) ต่อท้ายสมการถดถอยเดิม ตัวแปรดังกล่าวจะแก้ไขปัญหา Autocorrelation โดยวิธี The Cochrane-Occutt Iterative Method ด้วย Autoregressive เพื่อพยายามหา ρ ที่แท้จริงเพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย จนเมื่อค่า ρ จะมีค่าน้อยภายในเงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้ ซึ่งเมื่อทำการแก้ไขปัญหาแล้ว ค่า D.W. มีค่าดีขึ้นเป็นไปตามเงื่อนไขทางสถิติค่า D.W. อยู่ระหว่าง 1.81928 ถึง 2.09916 ($d_u < D.W. < 4-d_u$) ซึ่งแสดงว่าสมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation ดังแสดงในตารางผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณต่อไปนี้

4.4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุดที่ผู้ศึกษาได้รวบรวมผลของแต่ละ Model โดยเขียนเป็นสมการถดถอยวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรของ Model และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังต่อไปนี้

4.4.1 สมการถดถอยแบบจำลอง 1

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 CPOL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

4.4.2 สมการถดถอยแบบจำลอง 2

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 BPOL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

4.4.3 สมการถดถอยแบบจำลอง 3

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 POL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

4.4.4 สมการถดถอยแบบจำลอง 4

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 CPOL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

4.4.5 สมการถดถอยแบบจำลอง 5

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 BPOL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

4.4.6 สมการถดถอยแบบจำลอง 6

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 POL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

โดยที่

$ROE_{i,t}$	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$PE_{i,t}$	=	อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัท i ใน งวดที่ t
$GEN_{i,t}$	=	เพศของผู้บริหารสูงสุด สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$AGE_{i,t}$	=	อายุของผู้บริหารสูงสุด สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$EDU_{i,t}$	=	การศึกษาของผู้บริหารสูงสุดสำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$INTER_{i,t}$	=	ประสบการณ์ต่างประเทศของผู้บริหารสูงสุดสำหรับบริษัท i ในงวดที่ t

$FIN_{i,t}$	=	ความเชี่ยวชาญทางการเงินของผู้บริหารสูงสุดสำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$CPOL_{i,t}$	=	เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$BPOL_{i,t}$	=	เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ใน งวด ที่ t
$POL_{i,t}$	=	เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$TEN_{i,t}$	=	ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดสำหรับบริษัท ในงวดที่ t
$OWN_{i,t}$	=	สัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุดสำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$FM_{i,t}$	=	การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้บริหารสูงสุดสำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t
$MKT_{i,t}$	=	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสำหรับบริษัท i ใน งวดที่ t

สำหรับผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการดำเนินงานกับคุณลักษณะ
ของผู้บริหารสูงสุด มีตัวแปรที่ต้องการศึกษาข้างต้น เมื่อวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple
Regression Analysis) โดยมีแบบจำลองที่ต้องการศึกษาดังแสดงข้างต้น นอกจากนี้ผู้ศึกษาได้ทำการ
แก้ไขปัญหา Autocorrelation เป็นที่เรียบร้อยแล้ว และมีผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ
(Multiple Regression Analysis)ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.10: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด(OLS) ROE:แบบจำลอง 1

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 CPOL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 508				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (unbalanced) observations: 371				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 16 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-67.20388	11.33132	-5.930806	0.0000
GEN	-1.017918	2.533487	-0.401785	0.6881
AGE	0.132937	0.097578	1.362362	0.1739
EDU	-1.165124	1.455395	-0.800556	0.4239
INTER	0.586269	2.172855	0.269815	0.7875
FIN	1.256196	1.438033	0.873551	0.3829
CPOL	-1.480491	0.970681	-1.525209	0.1281
TEN	-0.037102	0.147849	-0.250944	0.8020
OWN	0.248619	0.108673	2.287767	**0.0227
FM	-4.358193	2.310494	-1.886261	*0.0601
MKT	6.635712	0.782112	8.48435	***0.0000
AR(1)	0.812122	0.017474	46.47591	0.0000
R-squared	0.524232	Mean dependent var		18.20825
Adjusted R-squared	0.509654	S.D. dependent var		9.883473
S.E. of regression	6.920872	Akaike info criterion		6.738771
Sum squared resid	17195.55	Schwarz criterion		6.865441
Log likelihood	-1238.042	Hannan-Quinn criter.		6.78908
F-statistic	35.96086	Durbin-Watson stat		1.860832
Prob(F-statistic)	0.0000000	Inverted AR Roots		0.81

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

4.4.7 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรใน แบบจำลอง ที่ 1

จากตารางที่ 4.10 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 ซึ่งได้แก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนโดยใส่ตัวแปรล่าช้า Autoregressive ลำดับที่ 1 หรือ AR(1) แล้วแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้แก่เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial expertise) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 เท่ากับ 0.000000) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 50.96 (R-Square เท่ากับ 0.524232 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.509654)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากตารางที่ 4.10 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่าสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด (CEO Ownership) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.248619 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0227) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.287767$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

- การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -4.358193 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 (P-Value เท่ากับ 0.0601) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -1.886261$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

ตารางที่ 4.11: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ROE: แบบจำลอง 2

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 BPOL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 508				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (unbalanced) observations: 371				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 15 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-65.74857	11.41874	-5.757954	0.0000
GEN	-1.032015	2.736569	-0.37712	0.7063
AGE	0.121672	0.096989	1.25449	0.2105
EDU	-1.309306	1.451926	-0.901772	0.3678
INTER	0.547668	2.284448	0.239738	0.8107
FIN	1.26076	1.433497	0.8795	0.3797
BPOL	-0.620105	1.388514	-0.446596	0.6554
TEN	-0.029154	0.142516	-0.20457	0.8380
OWN	0.24134	0.121688	1.983257	**0.0481
FM	-4.366995	2.313471	-1.887638	*0.0599
MKT	6.616182	0.83091	7.96257	***0.0000
AR(1)	0.811559	0.018039	44.98913	0.0000
R-squared	0.523812	Mean dependent var		18.20825
Adjusted R-squared	0.509222	S.D. dependent var		9.883473
S.E. of regression	6.923924	Akaike info criterion		6.739653
Sum squared resid	17210.72	Schwarz criterion		6.866322
Log likelihood	-1238.206	Hannan-Quinn criter.		6.789962
F-statistic	35.9004	Durbin-Watson stat		1.861632
Prob(F-statistic)	0.000000	Inverted AR-Roots		0.81

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

4.4.8 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรในแบบจำลองที่ 2

จากตารางที่ 4.11 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 2 ซึ่งได้แก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนโดยใช้ตัวแปรล่าช้า Autoregressive ลำดับที่ 1 หรือ AR(1) แล้วแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้แก่เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 เท่ากับ 0.000000) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 50.92 (R-Square เท่ากับ 0.523812 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.509222)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากตารางที่ 4.11 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด (CEO Ownership) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.24134 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0481) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 1.983257$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

- การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -4.366995 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 (P-Value เท่ากับ 0.0599) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -1.887638$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

ตารางที่ 4.12: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด(OLS) ROE: แบบจำลอง 3

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 POL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 508				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (unbalanced) observations: 371				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 15 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-65.95159	11.3266	-5.822719	0.0000
GEN	-1.093509	2.733497	-0.40004	0.6894
AGE	0.122145	0.097366	1.254491	0.2105
EDU	-1.289399	1.411248	-0.913659	0.3615
INTER	0.591451	2.242026	0.263802	0.7921
FIN	1.26368	1.441399	0.876704	0.3812
POL	-0.34019	1.645629	-0.206723	0.8363
TEN	-0.028343	0.143863	-0.197016	0.8439
OWN	0.24509	0.1168	2.098376	**0.0366
FM	-4.403582	2.382009	-1.848684	*0.0653
MKT	6.609089	0.846777	7.804997	***0.0000
AR(1)	0.811585	0.018131	44.76243	0.0000
R-squared	0.523735	Mean dependent var		18.20825
Adjusted R-squared	0.509141	S.D. dependent var		9.883473
S.E. of regression	6.92449	Akaike info criterion		6.739816
Sum squared resid	17213.53	Schwarz criterion		6.866486
Log likelihood	-1238.236	Hannan-Quinn criter.		6.790125
F-statistic	35.88921	Durbin-Watson stat		1.863246
Prob(F-statistic)	0.000000	Inverted AR Roots		0.81

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

4.4.9 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรในแบบจำลองที่ 3

จากตารางที่ 4.12 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 3 ซึ่งได้แก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนโดยใส่ตัวแปรล่าช้า Autoregressive ลำดับที่ 1 หรือ AR(1) แล้วแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้แก่เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 เท่ากับ 0.000000) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 50.91 (R-Square เท่ากับ 0.523735 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.509141)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากตารางที่ 4.12 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด (CEO Ownership) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.24509 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0366) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.098376$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

- การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลงร้อยละ -4.403582 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 (P-Value เท่ากับ 0.0653) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -1.848684$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

ตารางที่ 4.13: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) P/E: แบบจำลอง 4

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 CPOL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

Dependent Variable: PE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 508				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (unbalanced) observations: 371				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 5 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.5821	9.663684	1.301998	0.1938
GEN	-0.569189	1.764781	-0.322527	0.7472
AGE	-0.225696	0.106405	-2.121102	**0.0346
EDU	-0.994577	2.304192	-0.431638	0.6663
INTER	-7.498687	1.102108	-6.80395	***0.0000
FIN	-0.232369	2.178976	-0.106641	0.9151
CPOL	2.611082	1.759157	1.48428	0.1386
TEN	0.216868	0.094235	2.301347	**0.0219
OWN	-0.103546	0.048833	-2.120423	**0.0347
FM	5.232984	2.095394	2.497375	**0.0130
MKT	2.007226	0.357248	5.618573	***0.0000
AR(1)	0.283916	0.047212	6.013585	0.0000
R-squared	0.211303	Mean dependent var		18.19318
Adjusted R-squared	0.187137	S.D. dependent var		11.57913
S.E. of regression	10.43962	Akaike info criterion		7.560904
Sum squared resid	39125.85	Schwarz criterion		7.687573
Log likelihood	-1390.548	Hannan-Quinn criter.		7.611213
F-statistic	8.743751	Durbin-Watson stat		2.235286
Prob(F-statistic)	0.000000	Inverted AR Roots		0.28

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

4.4.10 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรในแบบจำลองที่ 4

จากตารางที่ 4.13 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 4 ซึ่งได้แก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนโดยใส่ตัวแปรล่าช้า Autoregressive ลำดับที่ 1 หรือ AR(1) แล้วแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้แก่เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตามคือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 เท่ากับ 0.000000) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 18.71 (R-Square เท่ากับ 0.211303 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.187137)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากตารางที่ 4.13 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า อายุ (Age) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- อายุ (Age) ถ้าอายุของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 ปี จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ ลดลงร้อยละ -0.225696 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0346) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.121102$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

- ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ถ้าผู้บริหารสูงสุด มีประสบการณ์การทำงานหรือจบจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ ลดลงร้อยละ -7.498687 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value เท่ากับ 0.0000) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -6.80395$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

- ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) ถ้าระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุด เพิ่มขึ้น 1 ปีจะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.216868 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0219) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.301347$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก
- สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญลดลงร้อยละ - 0.103546 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0347) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.120423$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ
- การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 เท่าจะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.232984 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0130) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.497375$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

ตารางที่ 4.14: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) P/E: แบบจำลอง 5

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 BPOL_{i,t} + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

Dependent Variable: PE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 508				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (unbalanced) observations: 371				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 7 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.58489	10.29937	1.124815	0.2614
GEN	-0.058164	1.775526	-0.03276	0.9739
AGE	-0.198056	0.095201	-2.08039	**0.0382
EDU	-0.84872	2.209348	-0.38415	0.7011
INTER	-7.48245	1.176418	-6.36037	***0.0000
FIN	-0.250609	2.125125	-0.11793	0.9062
BPOL	-1.459326	3.718482	-0.39245	0.6950
TEN	0.185989	0.094507	1.967987	**0.0498
OWN	-0.104785	0.048555	-2.15805	**0.0316
FM	5.309932	2.088539	2.542414	**0.0114
MKT	2.067436	0.346868	5.960293	***0.0000
AR(1)	0.28646	0.046811	6.119508	0.0000
R-squared	0.210225	Mean dependent var		18.19318
Adjusted R-squared	0.186026	S.D. dependent var		11.57913
S.E. of regression	10.44675	Akaike info criterion		7.562269
Sum squared resid	39179.32	Schwarz criterion		7.688939
Log likelihood	-1390.801	Hannan-Quinn criter.		7.612579
F-statistic	8.687278	Durbin-Watson stat		2.234976
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	0.29			

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

4.4.11 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรในแบบจำลองที่ 5

จากตารางที่ 4.14 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 5 ซึ่งได้แก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนโดยใส่ตัวแปรล่าช้า Autoregressive ลำดับที่ 1 หรือ AR(1) แล้วแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้แก่เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตามคืออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 เท่ากับ 0.000000) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 18.60 (R-Square เท่ากับ 0.210225 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.186026)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากตารางที่ 4.14 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า อายุ (Age) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- อายุ (Age) ถ้าอายุของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 ปี จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ ลดลงร้อยละ -0.198056 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0382) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.08039$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

- ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ถ้าผู้บริหารสูงสุดมีประสบการณ์การทำงานหรือจบจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ ลดลงร้อยละ -7.48245 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value เท่ากับ 0.0000) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -6.36037$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

- ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) ถ้าระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุด เพิ่มขึ้น 1 ปีจะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.185989 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0498) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 1.967987$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก
- สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญลดลงร้อยละ - 0.104785 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0316) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.15805$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ
- การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 เท่าจะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.309932 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0114) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.542414$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

ตารางที่ 4.15: การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) P/E: แบบจำลอง 6

$$PE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GEN_{i,t} + \alpha_2 AGE_{i,t} + \alpha_3 EDU_{i,t} + \alpha_4 INTER_{i,t} + \alpha_5 FIN_{i,t} + \alpha_6 POL_{i,t} \\ + \alpha_7 TEN_{i,t} + \alpha_8 OWN_{i,t} + \alpha_9 FM_{i,t} + \alpha_{10} MKT_{i,t}$$

Dependent Variable: PE				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 1 508				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (unbalanced) observations: 371				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Convergence achieved after 7 iterations				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.35875	9.871143	1.150702	0.2506
GEN	-0.10628	1.754195	-0.060587	0.9517
AGE	-0.19614	0.090886	-2.158107	**0.0316
EDU	-0.82802	2.215379	-0.37376	0.7088
INTER	-7.45134	1.118168	-6.663884	***0.0000
FIN	-0.25891	2.123143	-0.121948	0.9030
POL	-1.23433	3.698572	-0.333732	0.7388
TEN	0.187699	0.093818	2.000673	**0.0462
OWN	-0.10351	0.049059	-2.109981	**0.0356
FM	5.293536	2.067256	2.560658	**0.0109
MKT	2.05901	0.350156	5.880266	***0.0000
AR(1)	0.286371	0.046573	6.148855	0.0000
R-squared	0.209976	Mean dependent var		18.19318
Adjusted R-squared	0.185769	S.D. dependent var		11.57913
S.E. of regression	10.4484	Akaike info criterion		7.562585
Sum squared resid	39191.69	Schwarz criterion		7.689255
Log likelihood	-1390.86	Hannan-Quinn criter.		7.612894
F-statistic	8.67424	Durbin-Watson stat		2.234512
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	0.29			

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

4.4.12 การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายตัวแปรในแบบจำลองที่ 6

จากตารางที่ 4.15 แสดงให้เห็นถึงการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 6 ซึ่งได้แก้ไขปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนโดยใช้ตัวแปรล่าช้า Autoregressive ลำดับที่ 1 หรือ AR(1) แล้วแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระได้แก่เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตัวแปรควบคุมได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตามคืออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ (P/E) ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value ของการวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดของแบบจำลองที่ 1 เท่ากับ 0.000000) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 18.58 (R-Square เท่ากับ 0.209976 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.185769)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จากตารางที่ 4.15 หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ แต่ละตัวจะพบว่า อายุ (Age) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอื่นไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถเขียนเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

- อายุ (Age) ถ้าอายุของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 ปี จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ ลดลงร้อยละ -0.19614 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0316) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.158107$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

- ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ถ้าผู้บริหารสูงสุดมีประสบการณ์การทำงานหรือจบจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ ลดลงร้อยละ -7.45134 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 (P-Value เท่ากับ 0.0000) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -6.663884$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

● ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) ถ้าระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุด เพิ่มขึ้น 1 ปีจะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.187699 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0462) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.000673$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

● สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) ถ้าสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญลดลงร้อยละ - 0.10351 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0356) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = -2.109981$) โดยมีเครื่องหมายเป็นลบ

● การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ถ้าการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดเพิ่มขึ้น 1 เท่าจะทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของหุ้นสามัญ เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.293536 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 (P-Value เท่ากับ 0.0109) และเมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่าค่าสัมประสิทธิ์มีเครื่องหมายไปในทิศทางเดียวกันกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ($t = 2.560658$) โดยมีเครื่องหมายเป็นบวก

ตารางที่ 4.16: สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของทุกแบบจำลอง

สัมประสิทธิ์ของตัวแปร	ผลการทดสอบ ROE			ผลการทดสอบ P/E		
	แบบจำลอง			แบบจำลอง		
	1	2	3	4	5	6
ตัวแปรอิสระ						
เพศ	-1.017918	-1.032015	-1.093509	-0.569189	-0.058164	-0.106282
อายุ	0.132937	0.121672	0.122145	**0.225696	**0.198056	**0.196143
การศึกษา	-1.165124	-1.309306	-1.289399	-0.994577	-0.848720	-0.828020
ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ	0.586269	0.547668	0.591451	***-7.498687	***-7.48245	***-7.45134
ความเชี่ยวชาญทางการเงิน	1.256196	1.260760	1.263680	-0.232369	-0.250609	-0.258912
เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด	-1.480491			2.611082		
เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท		-0.620105			-1.459326	
เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท			-0.340190			-1.234333
ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง	-0.037102	-0.029154	-0.028343	**0.216868	**0.185989	**0.187699
สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท	**0.248619	**0.24134	**0.24509	**0.103546	**0.104785	**0.103514
การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัว	*-4.358193	*-4.366995	*-4.403582	**5.232984	**5.309932	**5.293536
ตัวแปรควบคุม						
มูลค่าราคาตามตลาดของหลักทรัพย์	***6.635712	***6.616182	***6.609089	***2.007226	***2.067436	***2.05901
ค่าสถิติ	1	2	3	4	5	6
Durbin-Watson Stat (D.W)	1.860832	1.861632	1.863246	2.235286	2.234976	2.234512
Adjusted-R-Square	0.524232	0.523812	0.523735	0.211303	0.210225	0.209976
F-Statistic	0.509654	0.509222	0.509141	0.187137	0.186026	0.185769
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

4.5สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในหัวข้อที่ 4.4 สามารถนำผลมาใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานในการศึกษาค้นคว้าได้ดังนี้

สมมติฐานด้านคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุด

4.5.1 เพศของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า เพศของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงปฏิเสธ H_1 ในแบบจำลอง 1 ถึง แบบจำลองที่ 6 ตัวแปรอิสระ

4.5.2 อายุของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า อายุของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จึงต้องปฏิเสธ H_2 ในแบบจำลอง 1 แบบจำลอง 2 และแบบจำลอง 3 ในทางตรงกันข้ามอายุของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงยอมรับ H_2 ในแบบจำลองที่ 4 , 5 และ 6 ของตัวแปรอิสระ

4.5.3 การศึกษาของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า การศึกษาของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์ตามนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงปฏิเสธ H_3 ในทุกแบบจำลองตัวแปรอิสระ

4.5.4 ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จึงต้องปฏิเสธ H_4 ในแบบจำลอง 1 แบบจำลอง 2 และแบบจำลอง 3 ในทางตรงกันข้ามประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงยอมรับ H_4 ในแบบจำลองที่ 4 , 5 และ 6 ของตัวแปรอิสระ

4.5.5 ความเชี่ยวชาญด้านการเงินของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า ความเชี่ยวชาญด้านการเงินของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์ตามนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงปฏิเสธ H₅ ในทุกแบบจำลองตัวแปรอิสระ

สมมติฐานด้านคุณลักษณะเครือข่ายทางสังคมของผู้บริหารสูงสุด

4.5.6 เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์ตามนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงปฏิเสธ H₆ ในทุกแบบจำลองตัวแปรอิสระ

4.5.7 เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ตามนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงปฏิเสธ H₇ ในทุกแบบจำลองตัวแปรอิสระ

4.5.8 เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ตามนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงปฏิเสธ H₈ ในทุกแบบจำลองตัวแปรอิสระ

สมมติฐานด้านคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุด

4.5.9 ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์พบว่า ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จึงต้องปฏิเสธ H₉ ในแบบจำลอง 1 แบบจำลอง 2 และแบบจำลอง 3 ในทางตรงกันข้ามระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงยอมรับ H₉ ในแบบจำลองที่ 4, 5 และ 6 ของตัวแปรอิสระ

4.5.10 สัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์สัดส่วนการถือหุ้นบริษัทของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่าง
นัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ
(P/E) จึงยอมรับ H_{10} ในแบบจำลองที่ 1 ถึง แบบจำลองที่ 6 ของตัวแปรอิสระ

4.5.11 การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดมี
ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(SET100)

จากการวิเคราะห์การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุด
มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ
การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์เชิงบวก
อย่างนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงยอมรับ H_{11} ในแบบจำลองที่ 1 ถึง
แบบจำลองที่ 6 ของตัวแปรอิสระ

4.5.12 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จากการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างนัยสำคัญทาง
สถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) จึงยอมรับ
 H_{12} ในแบบจำลองที่ 1 ถึง แบบจำลองที่ 6 ของตัวแปรอิสระเนื่องจากเป็นตัวแปรควบคุม

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้ศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2557 จากข้อมูลในระบบSETSMART แบบแสดงข้อมูลประจำปี (56-1) และเว็บไซต์บริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะส่วนบุคคล คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางสังคม และคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารระดับสูงกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ซึ่งมีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 11 ตัว ได้แก่ เพศ (Gender) อายุ (Age) การศึกษา (Education) ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ (International Perspectives) ความเชี่ยวชาญทางการเงิน (Financial Expertise) เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและเครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท (Political Networks) ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง (CEO Tenure) สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท (CEO Ownership) การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap.) กับตัวแปรตาม 2 ตัว ได้แก่ ROE และ P/E Ratio เมื่อได้ดำเนินการศึกษาสมมติฐานแล้วสามารถสรุปผล อภิปรายผล ข้อเสนอแนะและข้อจำกัดในการศึกษาดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามตามสมมติฐานของการศึกษาค้นคว้า ซึ่งสามารถสรุปผลได้ตามตารางที่ 5.1 ดังนี้

ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับสมมติฐาน

คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด	ตัวย่อ	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ ROE			ผลการทดสอบ P/E		
			แบบจำลอง			แบบจำลอง		
			1	2	3	4	5	6
ตัวแปรอิสระ								
เพศ	GEN	+	0	0	0	0	0	0
อายุ	AGE	+	0	0	0	-	-	-
การศึกษา	EDU	+	0	0	0	0	0	0
ประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศ	INTER	+	0	0	0	-	-	-
ความเชี่ยวชาญทางการเงิน	FIN	+	0	0	0	0	0	0
เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด	CPOL	+	0			0		
เครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท	BPOL	+		0			0	
เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท	POL	+			0			0
ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง	TEN	+	0	0	0	+	+	+
สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท	OWN	+	+	+	+	-	-	-
การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัว	FM	+	-	-	-	+	+	+
ตัวแปรควบคุม								
มูลค่าราคาตามตลาดของหลักทรัพย์	MKT	+	+	+	+	+	+	+

โดยที่ : + : มีความสัมพันธ์เชิงบวก

- : มีความสัมพันธ์เชิงลบ

0 : ไม่มีนัยสำคัญ

■ : ไม่มีตัวแปรในแบบจำลอง

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาค้นคว้าเรื่องคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทกลุ่ม SET100พบว่า มีหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ซึ่งสามารถอภิปรายผลได้ดังต่อไปนี้

5.2.1 คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารที่วัดด้วย เพศของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับผลจากการดำเนินงาน เนื่องมาจากบริษัทที่นำมาศึกษาที่อยู่ใน SET100 ส่วนใหญ่ร้อยละ 94 มีผู้บริหารเป็นเพศชาย ดังนั้นผลการวิเคราะห์อาจจะไม่สะท้อนผลการดำเนินงานเพราะผู้บริหารส่วนใหญ่ของกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเป็นเพศชาย แต่ในส่วนของแนวคิดระหว่างผู้บริหารหญิงและผู้บริหารชาย นั้น ผู้บริหารหญิงมีลักษณะการตัดสินใจดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจที่มีความระมัดระวังมากกว่าเพศชาย ในการดำเนินกิจกรรมและบริหารจัดการตามทฤษฎีผู้นำในบทที่สอง เนื่องจากว่าผู้บริหารหญิงไม่ชอบที่จะรับความเสี่ยงในระดับสูง และมีการเลือกใช้กลยุทธ์เชิงรุกน้อยกว่าเพศชาย ความแตกต่างเหล่านี้ อาจจะไปสู่การเลือกใช้กลยุทธ์ที่มีผลต่อผลการดำเนินงานแตกต่างกัน

5.2.2 คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุดที่วัดด้วยอายุของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) อันเนื่องมาจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีช่วงอายุของผู้บริหารส่วนใหญ่ไม่แตกต่างกัน โดยเฉพาะมีอายุ 56 ปีผู้บริหารสูงสุดเป็นตัวแทนที่ได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ในการบริหารธุรกิจให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ดังนั้นหน้าที่อันสำคัญคือ การรับผิดชอบในทุกกิจกรรมดำเนินงานของบริษัท ในเรื่องระดับอายุ ผู้บริหารที่มีอายุน้อยกว่ามีแนวโน้มที่จะตัดสินใจได้ช้ากว่าผู้บริหารที่มีอายุน้อย เนื่องจากประสบการณ์ในอดีต ทำให้ต้องใช้เวลาในการคิด ไตร่ตรองในเรื่องที่สำคัญมากขึ้น การที่อายุของผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอาจจะเนื่องจากว่าประสิทธิภาพในการบริหารงานไม่ได้ขึ้นอยู่กับผู้บริหารสูงสุดเพียงบุคคลเดียวที่จะคิดและตัดสินใจ ยังมีผู้บริหารในอีกหลายๆฝ่ายที่เกี่ยวข้องในการดำเนินกิจกรรมของบริษัท

ส่วนในมุมมองด้านการตลาด คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารสูงสุดที่วัดด้วยอายุของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัท อันเนื่องมาจากว่าผู้บริหารที่เป็นคนสมัยใหม่ และอายุน้อยจะมีแนวคิดในการบริหารจัดการที่ทันสมัย กล้าที่จะเสี่ยงมากขึ้น และเลือกลงทุนในโครงการที่จะได้รับผลตอบแทนสูง ซึ่งจะทำให้บริษัทแบกรับความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น รวมไปถึงนโยบายทางการเงินจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินมากขึ้น แม้ว่าผลการดำเนินธุรกิจจะเกิดประสิทธิภาพ แต่บริษัทก็จะต้องจ่ายภาระผูกพันทางการเงินสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิลดต่ำลง หรือ ความสนใจของนักลงทุนภายนอกลดลง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดลดลง ก็สะท้อนให้เห็นถึงอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิลดลง

5.2.3 คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารที่วัดด้วย ระดับการศึกษาของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับผลจากการดำเนินงานของบริษัทอาจจะเนื่องมาจากการบริหารของผู้บริหารสูงสุด

ส่วนใหญ่จะอยู่ในวัยใกล้เคียงกัน ดังนั้น กลุ่มผู้บริหารเหล่านี้จะบริหารงานจากความผิดพลาดในอดีต เพื่อให้ปัจจุบันไม่เกิดความผิดพลาดนั้นเกิดขึ้น กล่าวคือ ในเรื่องของระดับการศึกษา ผู้บริหารส่วนใหญ่ที่นำมาศึกษากว่าร้อยละ 70 จบการศึกษาในระดับปริญญาโทขึ้นไป ซึ่งทำให้เห็นถึงระดับความรู้ที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น ผลการดำเนินงานจึงไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับความรู้ หรือการศึกษาของผู้บริหาร เพียงอย่างเดียวที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจ

5.2.4 คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารที่วัดด้วย ประสบการณ์ศึกษาในต่างประเทศของผู้บริหารส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทอาจเนื่องมาจากผู้บริหารที่มาศึกษาที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ส่วนใหญ่ร้อยละ 70 มีประสบการณ์จากการทำงานในต่างประเทศหรือจบการศึกษาจากต่างประเทศ ทำให้ผู้บริหารกลุ่มนี้มีความมั่นใจในความสามารถในการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งผู้บริหารที่มีความรู้และความเชื่อมั่น จะเข้าใจวิธีการทำธุรกิจ ในสภาพแวดล้อมที่หลากหลาย มีมุมมองการทำธุรกิจจากต่างประเทศ และมีความมั่นใจในการลงทุน และสามารถรับความเสี่ยงทางการเงินได้มากขึ้น บริษัทที่มีผู้บริหารสูงสุดมีประสบการณ์ต่างประเทศ อาจจะมีการใช้จ่ายลงทุนและกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจจะทำให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานลดลง เนื่องจากมีการซื้อผูกพันทางการเงินเพิ่มขึ้น ในมุมมองของนักลงทุนในตลาดหากบริษัทมีภาระหนี้สินสูง ก็ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงต่อความอยู่รอดของบริษัท ในมุมมองของนักลงทุนที่เน้นความปลอดภัยในการลงทุน อาจจะทำให้ความสนใจน้อยที่มีภาระหนี้สินสูงน้อย และเลือกลงทุนในหุ้นตัวอื่นแต่ ก็ส่งผลให้ P/E Ratio ของบริษัทลดต่ำลง

5.2.5 คุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารที่วัดด้วยความเชี่ยวชาญทางการเงินของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการบริษัทที่นำมาศึกษาผู้บริหารกว่าร้อยละ 74 ที่ไม่ได้จบการศึกษาในแง่มุมมองของการบัญชี การเงิน เศรษฐศาสตร์ เนื่องจากว่า ความรู้เหล่านี้สามารถศึกษาได้เองจากประสบการณ์การทำงานที่ผ่านมาและการศึกษาจากแหล่งเรียนรู้ภายนอก ในเรื่องของความรู้และประสบการณ์ด้านความเชี่ยวชาญทางการเงินของผู้บริหารสามารถอาศัยประสบการณ์การทำงานที่ผ่านมาบริหารธุรกิจได้ และเรียนรู้จากความผิดพลาดที่เคยเกิดขึ้นแล้วในอดีต ผู้บริหารที่ไม่จบการศึกษาทางการเงินมา ก็สามารถบริหารธุรกิจให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลได้

5.2.6 คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเงินของผู้บริหารสูงสุด ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อาจจะเนื่องมาจากว่า ในด้านนโยบายทางการเงินของบริษัท สัดส่วนโครงสร้างทางการเงินของบริษัท หากต้องการแหล่งเงินทุนหรือการจัดหาเงินทุนเพื่อระดมทุนในโครงการใหม่ๆ ก็ขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือทางด้านเครดิตของบริษัทอยู่แล้ว ไม่ว่าผู้บริหารสูงสุดจะมีอิทธิพลทางการเงินหรือดำรงตำแหน่งสำคัญทางการเงิน เจ้าหนี้ หรือ ผู้มีเงินให้กู้ยืม ก็จะพิจารณาตามความสามารถของบริษัทในการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ สภาพคล่องทางธุรกิจ และกำหนดวงเงินกู้ยืมที่

เหมาะสมตามความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเอง ไม่ใช่ใช้อำนาจทางการเมืองเข้ามาเกี่ยวข้อง ดังนั้นในแง่ของนโยบายทางการเงิน คุณลักษณะทางด้านเครือข่ายทางการเมืองจึงไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

5.2.7 คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมืองของคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อาจจะเนื่องมาจากว่า คณะกรรมการบริษัทจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยสุจริตและความระมัดระวัง มีความโปร่งใสและไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือมีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท หากมีการถือหุ้นของบริษัทจะต้องเปิดเผยข้อมูลการถือหุ้นเพื่อความโปร่งใส ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่กำหนดไว้และถือหุ้นของบริษัทไม่เกินที่ ก.ล.ต. กำหนด จากบริษัทที่นำมาศึกษา ส่วนใหญ่ร้อยละ 89 มีการดำรงตำแหน่ง หรือเป็นข้าราชการ ทหาร ตำรวจ อยู่ใน ปัจจุบัน ซึ่งตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่ควบคุม และกำหนดนโยบายของบริษัทเท่านั้นไม่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารงาน เพราะได้มอบหมายให้ฝ่ายบริหารดำเนินการแทนทั้งหมด ดังนั้น การตัดสินใจในเรื่องของการดำเนินธุรกิจในแง่ของนโยบายทางการเงิน หรือการลงทุนในโครงการที่สำคัญ จึงไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง เป็นเพียงผู้ควบคุม ดูแลให้ฝ่ายบริหารทำงานให้เกิดประสิทธิภาพเท่านั้น

5.2.8 คุณลักษณะด้านเครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จากที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า หากบริษัทมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี บริหารงานด้วยความซื่อสัตย์ โปร่งใส และตรวจสอบได้ เครือข่ายทางการเมืองก็ไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ ตามหลักการการกำกับดูแลกิจการที่ดี

5.2.9 คุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารที่วัดด้วยระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทเนื่องจากบริษัทที่มีผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งมายาวนาน จะมีลักษณะของธุรกิจครบครัน มาตั้งแต่เริ่มก่อตั้งบริษัท ทำให้การบริหารงานของบริษัทยังติดอยู่กับความเป็นเจ้าของบริษัทและมีการถือหุ้นบริษัทอยู่ด้วยนั้น ยิ่งอายุการดำรงตำแหน่งยาวนาน ก็จะมีประสบการณ์ ผ่านช่วงวิกฤติทางเศรษฐกิจที่ย่ำแย่มาแล้ว จึงมีแนวทางในการบริหารงานที่มีความระมัดระวังรอบคอบและระมัดระวังมากขึ้น และนำความรู้และประสบการณ์มาใช้ในการบริหารงานในอนาคตให้เกิดประสิทธิภาพและเน้นสร้างความเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนให้กับบริษัท เพราะคำนึงถึงการสืบทอดกิจการให้กับลูกหลาน ดังนั้น ผู้บริหารรุ่นเก่าจึงมักวางรากฐานสำหรับอนาคตข้างหน้าของบริษัท ในแง่ของการสร้างความภักดีของต่อบริษัท ต่อแบรนด์สินค้า ต่อความน่าเชื่อถือของคุณภาพสินค้า เป็นต้น ดังนั้น ยิ่งผู้บริหารที่อยู่ในตำแหน่งนานๆ ผลการดำเนินงานก็จะดีขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น นักลงทุนให้ความสนใจในบริษัทที่มีความมั่นคง พื้นฐานบริษัทดี ก็สนใจที่จะถือครองหลักทรัพย์บริษัทเพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานจึงมีค่าเพิ่มขึ้น

ในส่วนคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารที่วัดด้วยระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) อาจจะเป็นเนื่องจากยังอยู่ในตำแหน่งยาวนาน แต่ประสิทธิภาพในการบริหารงานอยู่ในระดับคงที่ ไม่มีการปรับเปลี่ยน หรือเปลี่ยนแปลงไปตามสถานการณ์ของสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ยิ่งผู้บริหารสูงสุดที่เป็นคนเก่าคนแก่ของบริษัท ยิ่งไม่ชอบการเปลี่ยนแปลง ผลการดำเนินงานคงที่ ดังนั้นด้านแรงจูงใจที่วัดด้วยระยะเวลา อาจจะไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

5.2.10 คุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารที่วัดด้วยสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทส่งผลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากว่า การที่ผู้บริหารถือหุ้นของบริษัทอยู่จะส่งผลให้เกิดแรงจูงใจในการบริหารงานให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น กล่าวที่จะลงทุนในโครงการระยะยาวที่จะสร้างผลตอบแทนที่สูงมากขึ้น การที่ผู้บริหารถือหุ้นของบริษัทที่ตนเองบริหารงานอยู่ จะมุ่งมั่น พยายาม บริหารงานมากขึ้น และมุ่งมั่นที่จะสร้างผลกำไรให้กับบริษัทเพิ่มขึ้น เมื่อบริษัทมีผลประกอบการดีต่อเนื่อง ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทก็เป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน เข้ามาซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ก็เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลต่อความพึงพอใจของผู้บริหารสูงสุดและผู้ถือหุ้นของบริษัท

5.2.11 คุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารที่วัดด้วยการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวส่งผลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท อันเนื่องมาจากการบริหารที่คาดหวังผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าที่จะไปลงทุนในระยะสั้น ของการบริหารงานในแบบเครือญาติ หรือลักษณะครอบครัว ย่อมมุ่งมั่นที่จะบริหารงานเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูง แสดงให้เห็นการดำเนินกิจการดำเนินการไปเพื่อลูกหลานหรือคนภายในครอบครัวของผู้บริหารจึงมักจะมีวัตถุประสงค์ในระยะยาว ซึ่งก็เป็นหนึ่งในแรงจูงใจในการบริหารงานของผู้บริหารที่จะดำเนินธุรกิจให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด สอดคล้องกับผลการศึกษาของ เอกวิทย์ โพธิ์กลมวงศ์ (2557) กล่าวคือ การบริหารงานของบริษัทในลักษณะครอบครัวมีส่วนสำคัญมากต่อพฤติกรรมการบริหารงานที่มีส่วนร่วมอย่างเต็มความสามารถของผู้บริหาร

5.2.12 คุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารที่วัดด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ส่งผลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากว่าตัวแปรนี้เป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีผลโดยตรงต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน หากผลประกอบการของบริษัทสูงขึ้นก็สะท้อนในแง่ของราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มขึ้นนั่นเอง สะท้อนความสนใจในการลงทุนของนักลงทุนในตลาด

กล่าวโดยสรุป การศึกษานี้เป็นการศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินและแบบรายงานประจำปี 56-1 และระบบฐานข้อมูลของ SETSMART โดยเก็บข้อมูลย้อนหลัง 6 ปี โดยแบ่งคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดออกเป็น 3 มุมมองๆ ได้แก่ คุณลักษณะส่วนบุคคล คุณลักษณะด้านเครือข่าย คุณลักษณะด้านแรงจูงใจ ซึ่งผลการศึกษานี้

อาจจะยังมีข้อสรุปที่ไม่ชัดเจนอยู่บ้าง โดยรวมแล้วคุณลักษณะของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในมิติที่แตกต่างออกไป ซึ่งบางส่วนก็สอดคล้องกับแนวคิดและทฤษฎีที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 บางส่วนในแง่ของมุมมองทางด้านเครือข่ายทางการเมืองอาจจะยังหาข้อสรุปที่ไม่ชัดเจนก็ตาม เนื่องจากยังไม่มีตัววัดที่เหมาะสม ที่ชัดเจนกว่า ดังนั้นไม่ว่าผลของการศึกษานี้จะออกมาอย่างไร การเลือกผู้มาดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดในบริษัทก็เป็นเรื่องสำคัญ ที่หลายๆบริษัทต้องให้ความสนใจ เพราะต้องอาศัยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถ รวมทั้งต้องมีความเชี่ยวชาญและรู้ถึงแก่นแท้ของธุรกิจต่าง ๆ นั้นอย่างชัดเจน จึงจะนำมาพาบริษัทให้อยู่รอด ปลอดภัย และเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนต่อไป

5.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

5.3.1 การศึกษานี้ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารในด้านต่างๆ คือ ด้านลักษณะส่วนบุคคล ด้านเครือข่ายทางการเมือง ด้านแรงจูงใจในการทำงาน นั้นมีอิทธิพลต่อการบริหารงานเพื่อผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้ทราบถึงประโยชน์ในข้อนี้ในการเลือกสรรหาผู้บริหารให้ตรงตามที่ต้องการได้

5.3.2 ทำให้ทราบข้อมูลสนับสนุนในเรื่องคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด เพื่อเป็นข้อมูลประกอบให้สำหรับนักลงทุนและผู้สนใจศึกษาค้นคว้าต่อไปในอนาคต

5.3.3 ในด้านเครือข่ายทางการเมืองนั้น ไม่เพียงดูแลผู้บริหารสูงสุดเท่านั้น ยังพิจารณาไปยังคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลในการควบคุม ให้นโยบาย แก่ผู้บริหารในการดำเนินธุรกิจ แล้ว ซึ่งผลการศึกษายังไม่พบความสัมพันธ์ก็ตาม แต่ก็เป็นแง่คิดและข้อคิดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกิดแรงกระตุ้นให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อนำมาปรับใช้กับธุรกิจเพื่อสายตาของนักลงทุนในประเทศและนักลงทุนต่างประเทศ

5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อนำไปใช้

5.4.1 ในกรณีที่ต้องสรรหาผู้บริหารสูงสุดของบริษัทเพื่อมาดำรงตำแหน่ง ผู้ศึกษาเห็นว่าการเลือกผู้บริหารสูงสุดนั้น จะต้องมีการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงคุณภาพด้านต่างๆประกอบการสัมภาษณ์ เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ตรงตามคุณลักษณะของบริษัทที่เื้อื่อต่อการบริหารงาน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ การศึกษาในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทต่างๆมากขึ้น

5.4.2 นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในด้านคุณลักษณะของผู้บริหารเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทก็จะมีข้อมูลในการตัดสินใจมากขึ้น เนื่องจากธุรกิจแต่ละธุรกิจมีการประกอบธุรกิจแตกต่างกัน การมีผู้บริหารที่เก่ง และมีคุณสมบัติ ความสามารถตรงตามความต้องการ

ของบริษัทจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทนั้นมีแนวโน้มที่ผลประกอบการจะดีในอนาคตและอาจจะสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในตลาด ส่งผลดีต่อนักลงทุน

5.4.3 .ในเรื่องของผลการศึกษาด้านแรงจูงใจในการบริหารของผู้บริหาร จะเห็นได้ว่า หากผู้บริหารมีการถือหุ้นบริษัท หรือมีการทำธุรกิจในลักษณะเครือญาติ หรือเป็นตัวแทนครอบครัวผู้ถือหุ้น จะมีแนวโน้มที่จะบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ เพื่อผลประโยชน์ของตัวเอง แต่ในขณะเดียวกัน อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นรายย่อย เนื่องจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งก็ต้องนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ให้เกิดประโยชน์เพื่อป้องกันปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้น

5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

5.5.1 ในการศึกษารoundต่อไปควรพิจารณาผู้บริหารท่านอื่นด้วย ในขณะผู้บริหารเนื่องจากผลการดำเนินงานไม่ได้มาจากการบริหารงานของผู้บริหารสูงสุดเพียงคนเดียว แต่มาจากการประสานความร่วมมือในขณะผู้บริหาร ดังนั้น การศึกษารoundต่อไป ควรต่อยอดโดยการศึกษาผู้บริหารท่านอื่น เช่น รองผู้บริหารฝ่ายการเงิน รองผู้บริหารฝ่ายการจัดการและการตลาด รองผู้บริหารฝ่ายบัญชี เป็นต้น

5.5.2 ควรเปลี่ยนตัวแปรคุณลักษณะของผู้บริหารเป็นการวัดในมุมมองอื่นที่เกี่ยวข้องเพิ่ม เช่น มุมมองความมีชื่อเสียงในประเทศ มุมมองด้านการมีส่วนร่วมในกิจกรรมกับพนักงานภายในองค์กรเพื่อวัดระดับความร่วมมือและความตั้งใจในการทำงานเพื่อองค์กร อันจะส่งผลต่อประสิทธิภาพในการบริหารงานอย่างยั่งยืน มุมมองการรับรู้ความสามารถของตนเอง มุมมองด้านความสามารถในการปรับตัว มุมมองด้านความรับผิดชอบต่อสังคม มุมมองด้านความตระหนักในการแข่งขัน

5.5.3 ควรเปลี่ยนข้อมูลในการศึกษาแยกเป็นแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจากมุมมองทางการบริหารงานของผู้บริหารในแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกันเพราะธุรกิจที่แตกต่างกัน ดังนั้น การวัดคุณลักษณะของผู้บริหารในแยกเป็นอุตสาหกรรมอาจจะให้ผลที่ชัดเจนมากขึ้น เพราะอยู่ในธุรกิจประเภทเดียวกัน

5.6 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.6.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษารoundนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ครึ่งปีหลังของแต่ละปี ซึ่งบางปีบริษัทที่เคยอยู่ในกลุ่ม SET100 ก็ไม่อยู่ในปีถัดไป ทำให้ผลการวิเคราะห์อาจจะคลาดเคลื่อนได้

5.6.2 การวัดคุณลักษณะของผู้บริหารทั้งสามคุณลักษณะอาจจะไม่สามารถพิสูจน์ได้ชัดเจนว่าวาระดำรงตำแหน่งในบริษัทเป็นการกระทำเพียงในนามโดยอาจไม่ปฏิบัติงานจริงก็ได้

5.6.3 โครงสร้างของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างบางบริษัทมีโครงสร้างที่ซับซ้อน ซึ่งอาจจะมี CEO หลายท่าน ทำให้การเก็บข้อมูลอาจจะคลาดเคลื่อนได้

5.6.4 บริษัทใน SET100 ที่นำมาศึกษาประกอบด้วยประเภทอุตสาหกรรมหลายประเภทที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจและโครงสร้างของกิจการแตกต่างกันในแต่ละช่วงภาวะเศรษฐกิจ ผลที่ได้จากการศึกษาอาจจะคลาดเคลื่อนได้

5.6.5 บางบริษัทที่อยู่ใน SET100 และมีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน จึงไม่ได้ถูกนำมาวิเคราะห์ ซึ่งผลการวิเคราะห์อาจจะยังไม่สะท้อนภาพรวมทั้งหมด



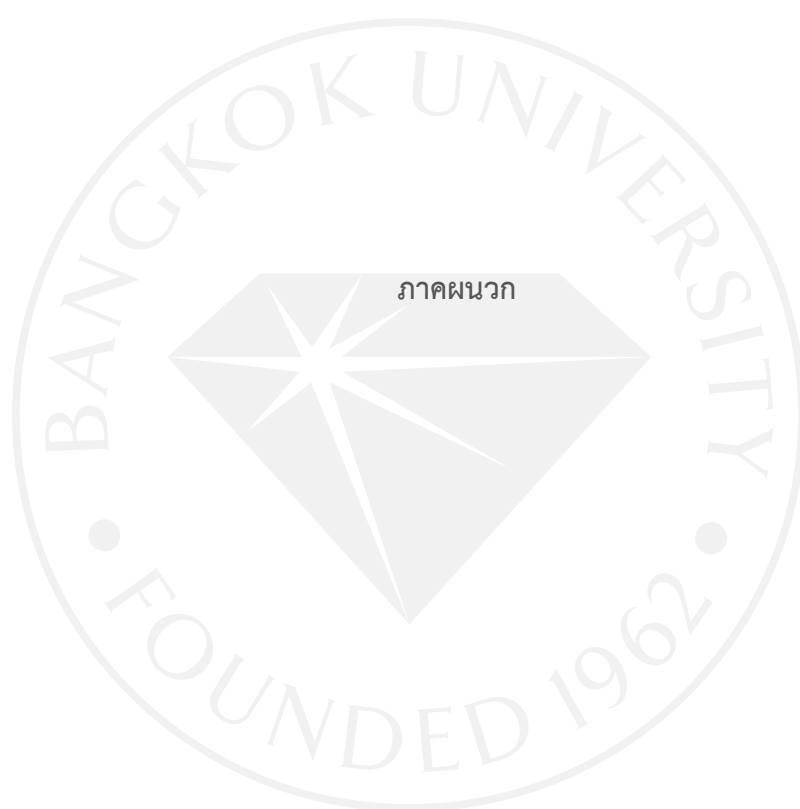
บรรณานุกรม


- คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (2555). สืบค้นจาก <https://www.cgthailand.org>.
- จันทวิษญ์ ภูวนิชย์. (2553). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานวิจัย ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2555). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณิชนันท์ จันทระเขตต์. (2554). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. การศึกษาด้วยตนเอง ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- นงศ์นิตย จันทรจรัส. (2556). การเงินธุรกิจ. ขอนแก่น: มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ทฤษฎีภาวะผู้นำ (Leadership Theories). (2558). สืบค้นจาก <https://www.gotoknow.org/posts/376994>.
- ทฤษฎีแรงจูงใจ (Motivation Theory). (2558). สืบค้นจาก http://www.novabizz.com/NovaAce/Behavior/Motivation_Theory.htm#ixzz3owGcRqIW.
- ทำไมผู้หญิงจึงเป็นผู้นำที่มีประสิทธิผลกว่าผู้ชาย. (2558). สืบค้นจาก <http://orchidslingshot.com/forum/index.php?topic=452.0>.
- ทำไมผู้หญิงไม่ค่อยได้เป็น CEO และหนทางข้ามข้อจำกัดของสังคม. (2558). สืบค้นจาก <http://incquity.com/articles/why-not-many-women-become-ceo-1>.
- ผู้นำหญิง. (2558). ผู้จัดการออนไลน์. สืบค้นจาก <http://info.gotomanager.com/news/details.aspx?id=91639>.
- ภาททฤษฎีของแรงจูงใจในการทำงาน (ตอนที่ 4). (2558). สืบค้นจาก http://www.tpa.or.th/writer/read_this_book_topic.php?bookID=134.
- ระบบฐานข้อมูลออนไลน์. (2558). สืบค้นจาก <http://www.setsmart.com/ism/login.jsp>.
- วิฑูรย์ วงษ์สุทักษ์. (2552). ปัจจัยที่มีผลต่อแรงจูงใจในการทำงานของผู้บริหารหน่วยตัวแทนประกันชีวิต สังกัดแพลทตินั่มทีม บริษัท เอ.ไอ.เอ. จำกัด (ประเทศไทย). การค้นคว้าอิสระ ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- วิทยา วงศ์ดิณชาติ. (2553). *การศึกษาความสัมพันธ์ของภาวะผู้นำการเปลี่ยนแปลงกับการสร้างแรงจูงใจของผู้บริหารเทศบาลตำบลในจังหวัดชุมพร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบุรี.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2554). *การบริหารการเงินธุรกิจ: แนวคิดและแนวปฏิบัติ*. ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุพจน์ สุกุลแก้ว. (2553). *การวิเคราะห์งบการลงทุน*. กรุงเทพฯ: เอ็กเซเปอร์เน็ท.
- อัจฉราโยมสินธุ์. (2555). *365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- เอกวิทย์ โปธิ์กมลวงศ์. (2555). *คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท*. การศึกษาเฉพาะบุคคล ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อัศนัย ชูรวดีกุล. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อัครพงษ์ อ้นทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้น : สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. (รายงานทางเทคนิค). เชียงใหม่: สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Bass, B. M. (1985). *Leadership and performance beyond expectations*. New York: The Free.
- Cummings, T. G., & Worley, C. G. (2005). *Organization development and change* (8th ed.). USA: Thomson-South Western.
- Eagly, A.H., & Johnson, B.T. (1990). Gender and leadership style: A meta-analysis [Electronicsversion]. *Psychological Bulletin*, 108(2), 233.
- Gunz, H.P., & Jalland, R.M. (1996). Managerial careers and business strategies [Electronicsversion]. *Academy of Management Review*, 21(3), 718-756.
- Hanoku, B. (2008). *Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from New Zealand*. Unpublished doctoral dissertation, Auckland University, Evidence.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and Direct incentives on firm performance [Electronics version]. *FM: The journal of the financial management association*, 20(4), 101-112.
- Herrmann, P., & Datta, D.K. (2002). CEO Successor Characteristics and the choice of foreign market entry mode: An empirical study [Electronicsversion]. *Journal of international business studies*, 33(3), 551-569.

- Jensen, M., & Zajac. E. J. (2004). Corporate elites and corporate strategy: Howdemographic preferences and structural position shape the scope of the firm [Electronicsversion]. *Strategic Management Journal*, 25(6), 507-524.
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management [Electronics version]. *Managerial finance*, 35, 629-645.
- Sex and leader*. (2015). Retrieved from <http://sexandleader.blogspot.com/2010/09/blog-post.html>.







ภาคผนวก ก
ตารางแสดงข้อมูล :
รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างเดือน กรกฎาคม
ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2552 - 2557

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 พ.ศ. 2552 -2557

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
ICBCT	ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ASP	บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
BCH	บริษัท บางกอก เชน ฮอस्पิตอล จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
BIGC	บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
BJCHI*	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
BMCL	บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
CCET	บริษัท แคลคคอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 พ.ศ. 2552 -2557 (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
DCC	บริษัท โคนาสตีเชรามิค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
DEMCO*	บริษัท เต็มโก้ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
EARTH*	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
ERW	บริษัท ดี เอร่าวัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
GOLD*	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
GSTEEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
IEC	บริษัท อินเทอร์เน็ตเนชั่นเนลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 พ.ศ. 2552 -2557 (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นต์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
KH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
KK	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KKC	บริษัท กุลธรรคอร์ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
KYE	บริษัท กันยงอีเลคทริก จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
LANNA	บริษัท ลานนาธิซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
LHBANK	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
LOXLEY	บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
M*	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 พ.ศ. 2552 -2557 (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
MBKET	บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
MC*	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
MCS	บริษัท เอ็ม ซี เอส สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
MDX*	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
MEGA*	บริษัท เมก้า โลฟไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
NOK*	บริษัท สายการบินบีนกแอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
NYT*	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	เหมืองแร่
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PHATRA	บริษัท ทูน่าภัทร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	หลักทรัพย์
PS	บริษัท พลังงาน เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PSL	บริษัท พรีเมียม ชิปปิง จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
PTL	บริษัท เทลิเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
PTSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	หลักทรัพย์
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTAR	บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTCH	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 พ.ศ. 2552 -2557 (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
SABINA	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
SCIB	บริษัท ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
SIRI	บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 พ.ศ. 2552 -2557 (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
TCAP	บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
THRE	บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต
THREL	บริษัท ไทยรับประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต
TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
TRUE	บริษัท ทูร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
TYONG	บริษัท ธนียง จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
VGI	บริษัท วีจีไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
VNG	บริษัท วีจีไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
TRUE	บริษัท ทูร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร



ภาคผนวก ข

ตารางแสดงข้อมูล :

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ที่ใช้ในการศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 ที่ใช้ในการศึกษา

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
ICBCT	ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ASP	บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	การแพทย์
BIGC	บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
BLA	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
CCET	บริษัท แคลคคอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
DCC	บริษัท โดนาสต์เซรามิค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
EARTH*	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 ที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
KGI	บริษัท หลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
KKC	บริษัท กุลธรคอร์ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
KYE	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
LANNA	บริษัท ลานนาวิซอร์สเสส จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
LHBANK	บริษัท แอล เอช โฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 ที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
MBKET	บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	เหมืองแร่
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PHATRA	บริษัท พูนภัทร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	หลักทรัพย์
PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PSL	บริษัท พีรเชียส ชิปปิง จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
PTL	บริษัท โพลีเท็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
PTSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	หลักทรัพย์
PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTAR	บริษัท ปตท. อะโรมาติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTCH	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	บริการ	พาณิชย์
ROJNA	บริษัท สหอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
SCIB	บริษัท ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

(ตารางมีต่อ)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนฯ กลุ่ม SET100 ที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

หลักทรัพย์	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
SIRI	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
SSI	บริษัท สหวิริยาสติลดอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก
STA	บริษัท ศรีตังแองโอรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์
STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
TASCO	บริษัท ทีบีทีแอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
TCAP	บริษัท ทุนธนาชาติ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
THREL	บริษัท ไทยรีประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต
TICON	บริษัท ไทยคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
TISCO	บริษัท ทีสกีไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง
TTA	บริษัท โทรคมนาคม เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์
TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง
TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค
TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
TVO	บริษัท นวัตกรรมพืชไทย จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร
VGI	บริษัท วี จี โอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
VNG	บริษัท วี จี โอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล

ภิญญาดาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ

อีเมล

pinyadaphat.c@gmail.com

ประวัติการศึกษา

พ.ศ.2548

ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการจัดการ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ตำแหน่งและประวัติการทำงาน

พ.ศ.2549 -ปัจจุบัน

ผู้จัดการลูกค้าสัมพันธ์ – ที่ปรึกษาการเงินลูกค้า
ส่วนสาขา

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 24 เดือน มกราคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) อภิษฎา พัชณีย์ ชังจรูญเจริญผล อยู่บ้านเลขที่ 91/27
ซอย 69 แขวง 2 ถนน พระรามที่ 2 ตำบล/แขวง บางมด
อำเภอ/เขต บางขุนเทียน จังหวัด กทม. รหัสไปรษณีย์ 10160
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7570600176
ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน
คณะ วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /
สารนิพนธ์หัวข้อ

คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด ต่อผลตอบแทน จากการทำงาน :
กรณี ศึกษา บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET 100)

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
()

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สุมนี ศุภกรโกศย)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร