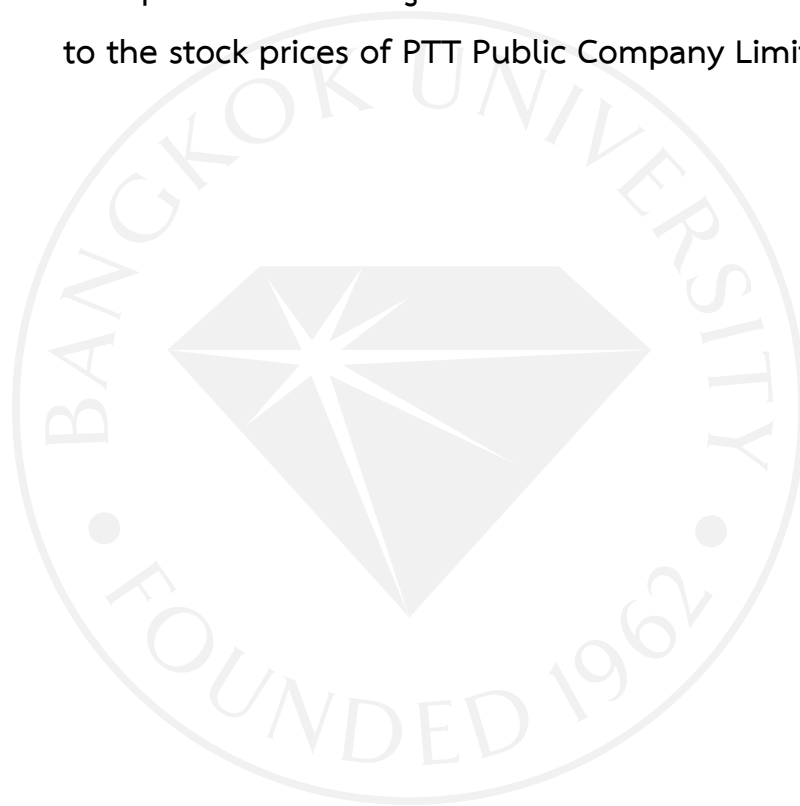


ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคา  
หลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

The relationship between management factors and the financial ratios  
to the stock prices of PTT Public Company Limited



ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

The relationship between management factors and the financial ratios  
to the stock prices of PTT Public Company Limited



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ปีการศึกษา 2558



©2560

จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ

สงวนลิขสิทธิ์

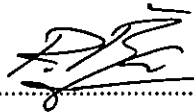
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหาร และอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์  
ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ผู้วิจัย จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ

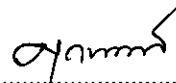
ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

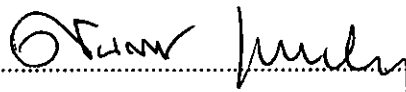


(ดร.รพีสร เพ็องเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทรสาส์น)



(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

22 มีนาคม 2560

จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มีนาคม 2560, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (37 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา : ดร. รพีสร เพ็ญเกษม

### บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) โดยปัจจัยทางการบริหารที่ศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ ราคาหุ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ค่าตอบแทนกรรมการ และผู้บริหาร อัตราส่วนทางการเงิน จำนวนทั้งสิ้น 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไร โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2559

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ ค่าตอบแทนกรรมการ และผู้บริหาร และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาต่อกำไร ส่วนตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

คำสำคัญ : ราคาหลักทรัพย์, ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร, ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร, อัตราส่วนทางการเงิน

Wongsuksamerjai, J. M.B.A., March 2017, Graduate School, Bangkok University.

The relationship between management factors and the financial ratios to the stock prices of PTT Public Company Limited (37 pp.)

Advisor : Rapeesorn Fuangkasem, DBA

### ABSTRACT

The relationship between management factors and the financial ratios to the stock prices of PTT Public Company Limited, The administrative factors discussed in this study are stock price, selling and administrative expenses. Directors and Management Remuneration Financial ratio Total 5 ratio: Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity ratio, Return on Assets and Price/Earnings Ratio. The data were analyzed by Descriptive Statistics and Multiple Regression Analysis using data from the quarterly financial statements of PTT Public Company Limited and stock prices since the first quarter 1 2006 - quarter 2 2016.

The study indicated that the variables that correlate with the stock price is remuneration for directors and executives. And the financial ratios correlate with stock prices are Current Ratio, Price/Earnings Ratio. The variables that are not correlated with stock price is selling and administrative expenses. And the financial ratio is not correlated with the stock price are Total Asset Turnover, Debt to Equity ratio, Return on Assets.

*Keywords: Stock Price, Selling and Administrative Expenses, Directors and Management Remuneration, Financial Ratio*

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ดร. รพีสร เพ็ญเกษม อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ท่านได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำ ความรู้ และข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ในการค้นคว้าอิสระ และขอขอบพระคุณท่านอาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ที่เอื้อต่อการนำไปใช้ประโยชน์ในการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ขอขอบคุณเพื่อนๆ ที่ให้ความช่วยเหลือ

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา พี่น้อง ที่คอยสนับสนุน ให้ความช่วยเหลือ และให้กำลังใจตลอด ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจจะศึกษาในเรื่องนี้

จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 คำนิยามศัพท์	4
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร	6
2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหลักธรรมาภิบาล	7
2.3 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับตัวแทน	9
2.4 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน	11
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
2.6 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี	16
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย	
3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	17
3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	18
3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	18
3.4 การแปลความหมาย	19
3.5 สมมติฐานการวิจัย	19
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	21
4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ	23



## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	26
5.2 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้	26
5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	27
บรรณานุกรม	28
ภาคผนวก	30
ภาคผนวก ก ตารางแสดงข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่าย อัตราส่วนทางการเงิน ของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	31
ภาคผนวก ข ตารางแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ	35
ประวัติผู้เขียน	37
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนา	22
ตารางที่ 4.2: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วน ทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	24



สารบัญภาพ

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

หน้า

17



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร ในรูปแบบตัวเงินและไม่ใช้ตัวเงิน เช่น เงินเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส ผลตอบแทนจูงใจในระยะยาว รถประจำตำแหน่ง เป็นต้น เพื่อกระตุ้นและสร้างแรงจูงใจในการปฏิบัติงานของกรรมการและผู้บริหาร ผลตอบแทนที่ได้รับนั้นต้องสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน ให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และพึงปฏิบัติด้วยความรับผิดชอบ การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทจะมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้มากน้อยแค่ไหนนั้น เราสามารถนำอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทมาประกอบในการวิเคราะห์ เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจให้กับนักลงทุนมากขึ้น ในแต่ละกลุ่มธุรกิจ อาจจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างกัน ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษากลุ่มธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมี ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เนื่องจากบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ครองส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 1 ในประเทศต่อเนื่อง ในปี 2558 ปตท. 38.2% (51.9 ล้านลิตรต่อวัน) เชลล์ 9.1% (12.3 ล้านลิตรต่อวัน) เอสโซ่ 11.0% (15.0 ล้านลิตรต่อวัน) เชฟรอนไทย (คาลเท็กซ์) 7.1% (9.6 ล้านลิตรต่อวัน) บางจาก 10.4% (14.1 ล้านลิตรต่อวัน) ผู้ค้ารายย่อย 24.3% (33.0 ล้านลิตรต่อวัน) ตลาดรวม 136.9 ล้านลิตรต่อวัน (กรมธุรกิจพลังงาน, 2559)

แม้ว่าเศรษฐกิจโลกปี 2558 จะชะลอตัวกว่าปี 2557 แต่ความต้องการใช้น้ำมันของโลกในปี 2558 เพิ่มขึ้น 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน สูงกว่าการเพิ่มขึ้นในปี 2557 เป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดต่ำลงมาก ทั้งนี้ สำนักงานพลังงานสากล (International Energy Agency: IEA) ณ เดือนมกราคม 2559 คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันของโลกในปี 2558 อยู่ที่ระดับ 94.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (รายงานประจำปี 2558 บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน))

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือที่ช่วยประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ และสามารถนำมาใช้ในการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มอุตสาหกรรม ในช่วงเวลาเดียวกัน การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินจะทำให้สามารถวิเคราะห์ทั้งการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของกิจการได้ดีโดยอัตราส่วน (กุลภัทรา สิริธม, 2549)

การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีมูลค่าและกำไรที่สูงกว่า และสามารถจ่ายคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้มากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดี โดยปัจจัยด้านค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานมากที่สุด (Brown & Caylor, 2004)

กลไกการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวกับคณะกรรมการ บริษัทที่ตั้งขึ้นมาเพื่อแสวงหากำไรและสร้างมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทมีคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน ดังนั้น บทบาทของคณะกรรมการ คือ การสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงที่สุด เนื่องจากคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นคณะกรรมการต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริต ในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้น เพื่อที่จะทำกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท และเพื่อสร้างความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ การที่บริษัทจะเติบโตอย่างมั่นคงได้ในระยะยาวนั้น กิจการต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งบางบริษัทอาจจะกำหนดเป็นข้อกำหนด นโยบาย หรือข้อบังคับให้ปฏิบัติ แต่การกำหนดเช่นนั้นอาจจะทำให้เกิดผลเพียงขั้นต้นเท่านั้น อย่างไรก็ตามหากบริษัทได้ตระหนักให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งสำคัญ โดยส่งเสริมให้เกิดเป็นวัฒนธรรมองค์กร ซึ่งเกิดขึ้นจากการร่วมมือร่วมใจระหว่างพนักงานและผู้บริหาร ในการสร้างวัฒนธรรมขององค์กรเพื่อสร้างองค์กรของตนนั้น เป็นการกำกับดูแลกิจการที่ดี องค์กรนั้นจะสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนและมั่นคง วัฒนธรรมองค์กร และการกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องกระทำควบคู่กันไปจะแยกกันไม่ได้อย่างเด็ดขาด ผู้บริหารจึงให้ความสนใจกับวัฒนธรรมองค์กรอย่างยิ่ง โดยสื่อสารให้เข้าใจระหว่างผู้บริหารและพนักงาน เพื่อจะก้าวไปทางเดียวกัน การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเรื่องที่ควรปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกขึ้นในองค์กร เพื่อให้ทุกฝ่ายในระดับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท ได้เข้าใจในหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างลึกซึ้ง เกิดจิตสำนึกแล้วส่งผลให้บริษัทนั้น ๆ มีบรรยากาศ มีวัฒนธรรมองค์กรที่เน้นการกำกับดูแลกิจการที่ดี การประพฤติปฏิบัติของทุกฝ่ายในบริษัท เป็นไปด้วยความพร้อมใจและความเต็มใจของตนเอง มิใช่เป็นการประพฤติปฏิบัติ เนื่องจากบริษัทมีระเบียบ กฎเกณฑ์กำหนดบังคับไว้ ซึ่งเมื่อบริษัทใดมีบรรยากาศดังกล่าวแล้ว การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทนั้น ๆ จะมั่นคง และสามารถพัฒนาไปข้างหน้าอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนต่อไป (อัญญา ชันธวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และเดือนเพ็ญ จันทรศิริศรี, 2552)

การพิจารณาผลตอบแทนผู้บริหาร โดยยึดกำไรสุทธิเป็นหลักนั้น อาจทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจ ที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวตามทฤษฎีตัวแทน โดยที่เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น กับผู้บริหาร ต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน ซึ่งตัวแทนพยายามสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ตนเอง โดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ โดยเลือกที่จะเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจในการดำเนินงาน หรือเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี เพื่อให้กำไรบริษัทสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ค่าตอบแทนผู้บริหารสูงขึ้นไปด้วย โดยไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบที่จะสร้างมูลค่าอย่างแท้จริง หรือสร้างประโยชน์ในระยะยาวให้แก่บริษัทหรือไม่ (Kaplan & Atkinson, 1989 และ Watts & Zimmerman, 1986)

การกำหนดค่าตอบแทนบริษัทควรให้ “คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน” อันประกอบด้วย กรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่เป็นผู้พิจารณาหลักเกณฑ์ รูปแบบ และลักษณะของค่าตอบแทน ตามนโยบายที่คณะกรรมการบริษัทมอบหมาย ทั้งนี้ ก็เพื่อให้เกิดความเป็นธรรม โปร่งใส ทั้งต่อผู้รับ (กรรมการ / ผู้บริหารระดับสูง) และผู้ให้ (บริษัทซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของ) นอกจากนี้ ในการจ่ายค่าตอบแทน บริษัท ควรเปิดเผยในรายงานประจำปีถึงนโยบาย หลักเกณฑ์ และจำนวนค่าตอบแทนของกรรมการเป็นรายคน รวมถึงของ CEO ด้วย โดยค่าตอบแทนของ CEO นั้นควรเปิดเผยทั้งระยะสั้น ระยะยาว และตามผลการปฏิบัติงาน อนึ่ง ในเรื่องดังกล่าวนี้ จากการสำรวจในปี 2558 พบว่า บริษัทจดทะเบียน ร้อยละ 64 ได้จัดตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนแล้ว และได้เปิดเผยนโยบาย และหลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารร้อยละ 96 ขณะที่นโยบายการจ่ายค่าตอบแทนของ CEO ทั้งระยะสั้นและระยะยาวมีการเปิดเผยเพียงร้อยละ 6 เท่านั้น (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษา เพื่อหาความสัมพันธ์ ได้แก่ ราคาหุ้น (Stock Price) ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (Selling and Administrative Expenses) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (Directors and Management Remuneration) อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) จำนวนทั้งสิ้น 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio) โดยรวบรวมข้อมูลแบบไตรมาส ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2559

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อกรรมการและผู้บริหารในการปฏิบัติงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท เป็นแรงจูงใจในการบริหารงาน เพื่อให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น

1.4.2 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประเมิน และวิเคราะห์ปัจจัยทางการบริหาร ต่อการตัดสินใจลงทุน

1.4.3 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานที่กำกับดูแล การประเมินความสมเหตุสมผลในการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร

## 1.5 คำนิยามศัพท์

ราคาหุ้น (Stock Price) ดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (Market Capitalization Weighted Index) ที่คำนวณโดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในวันปัจจุบัน (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ในวันฐาน (Base Market Value) ซึ่งมีค่าของดัชนีราคาหุ้นไว้ในฐานเท่ากับ 100 คือ วันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งดัชนีมีค่าเริ่มต้นที่ 100 จุด

ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (Selling and Administrative Expenses) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการขาย ของสถานประกอบการ แบ่งเป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. ค่าใช้จ่ายในการขายผันแปร 2. ค่าใช้จ่ายในการขายคงที่ และค่าใช้จ่ายทั่วไปที่เกิดขึ้นในการบริหาร และการดำเนินงานอันเป็นส่วนรวม ทั้งนี้ ไม่รวมค่าใช้จ่ายอื่นและดอกเบี้ยจ่าย

ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (Directors and Management Remuneration) ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินจากบริษัท จ่ายให้กับกรรมการและผู้บริหาร ที่บริหารงานตามหลักธรรมาภิบาล และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ค่าตอบแทนเป็นการจูงใจ กระตุ้นให้ผู้บริหารทำงานให้ผลงานอยู่ในระดับสูง

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) การนำตัวเลขที่อยู่ในการเงิน มาหาอัตราส่วน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่นหรือ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้วิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยง ของกิจการได้ดียิ่งขึ้น

อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) กับ หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้น

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset) เมื่อเทียบกับยอดขาย (Sales) ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไปความต้องการ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนที่แสดง โครงสร้างเงินทุนของกิจการว่า สินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) การวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมด ที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด

อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio) อัตราส่วนที่จะใช้วิเคราะห์หุ้นตัวนั้นว่าถูกหรือแพง คำนวณจากราคาตลาดของหุ้น กับ กำไรสุทธิต่อหุ้น นักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น





## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการสืบค้น แนวคิด ทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และเอกสารทางวิชาการต่างๆ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร
- 2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหลักธรรมาภิบาล
- 2.3 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับตัวแทน
- 2.4 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.6 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร

การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการ ควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทน กรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร

แนวปฏิบัติที่ดี

##### 1. ค่าตอบแทนกรรมการ

ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรมประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการชุดย่อย ควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่เหมาะสมด้วย

##### 2. ค่าตอบแทนกรรมการผู้จัดการและผู้บริหาร

ค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาว ควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมดหรือคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนควรเป็นผู้ประเมินผลงานของกรรมการผู้จัดการเป็นประจำทุกปี เพื่อนำไปใช้ในการพิจารณากำหนดค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการ โดยใช้บรรทัดฐานที่ได้ตกลงกันล่วงหน้ากับกรรมการผู้จัดการตามเกณฑ์ที่เป็นรูปธรรม ซึ่งรวมถึงผลปฏิบัติงานทางการเงิน ผลงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ในระยะยาว การพัฒนาผู้บริหาร ฯลฯ ผลประเมินข้างต้นควรเสนอให้คณะกรรมการบริษัทพิจารณาให้ความเห็นชอบ และประธานกรรมการหรือกรรมการอาวุโสควรเป็นผู้สื่อสารผลการพิจารณาให้กรรมการผู้จัดการทราบ

### 3. การคำนวณจำนวนเงินค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร

ค่าตอบแทนกรรมการและค่าตอบแทนผู้บริหารโดยเฉลี่ยต่อคนของแต่ละบริษัท คือ ข้อมูลค่าตอบแทนในยอดรวมหารด้วยจำนวนกรรมการหรือผู้บริหารของแต่ละบริษัท เช่น

$$\text{ค่าตอบแทนกรรมการโดยเฉลี่ย} = \frac{\text{ยอดรวมค่าตอบแทนทั้งหมดของกรรมการทุกคน}}{\text{จำนวนกรรมการที่ได้รับค่าตอบแทน}}$$

### 4. รูปแบบค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร

รูปแบบค่าตอบแทนที่บริษัทจดทะเบียนให้กับกรรมการมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่

- 1) ค่าตอบแทนประจำและเบี้ยประชุม
- 2) เบี้ยประชุม
- 3) เบี้ยประชุมและโบนัส

รูปแบบค่าตอบแทนที่บริษัทจดทะเบียนให้กับผู้บริหารมากที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่

- 1) เงินเดือน บำเหน็จ/โบนัส และเงินสะสมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PV)
- 2) เงินเดือน และบำเหน็จ
- 3) เงินเดือน และเงินสะสมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PV)

## 2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหลักธรรมาภิบาล

การนำหลักธรรมาภิบาลหรือการบริหารการจัดการที่ดีหรือการบริหารภาครัฐแนวใหม่ มาประยุกต์ใช้ในการบริหารการจัดการและปฏิบัติการในองค์กรนั้น มีจุดประสงค์สำคัญคือการสร้างความพึงพอใจอย่างสูงสุด โดยปัจจัยสำคัญประการแรกที่ต้องคำนึงถึงในการบริหารการจัดการ เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับองค์กร ได้แก่ การกำหนดนโยบายต่างๆ ที่สอดคล้องกับความต้องการทั้งนี้้องค์กรที่สำคัญที่จะทำให้เกิดผลสัมฤทธิ์ผลดังกล่าว ปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งของการบริหารการจัดการตามหลักธรรมาภิบาล คือ ระบบการบริหารงานต้องมีความรับผิดชอบได้โดยสาธารณะหรือ

ตัวแทน ทั้งด้านการใช้งบประมาณและวิธีการของการบริหารจัดการต่างๆ นอกจากนี้บุคลากรภายใน ควรได้รับข่าวสารหรือประชาสัมพันธ์ เพื่อให้ทราบถึงผลการดำเนินงานต่างๆ อย่างถูกต้องและ รวดเร็ว ทันสถานการณ์ การที่บุคคลเหล่านั้นได้รับการพัฒนาให้มีศักยภาพ มีความรู้ ความสามารถที่ทันต่อ การเปลี่ยนแปลง ตลอดจนมีขวัญกำลังใจที่ดี ซึ่งเกิดจากได้รับความดูแลด้านสวัสดิการค่าตอบแทนที่ เหมาะสม และได้รับการส่งเสริมให้มีความก้าวหน้าในสายงานตามหลักระบบคุณธรรม (ศตวรรษ พุทธาวงศ์, 2551, หน้า 44)

ธรรมาภิบาลอาจประกอบไปด้วยหลักการสำคัญหลายประการ แล้วแต่วัตถุประสงค์ของ องค์การที่นำมาใช้ หลักการที่มีผู้นำไปใช้เสมอ คือ การมีส่วนร่วมของประชาชน การมุ่งฉันทามติ การ มีสำนึกรับผิดชอบ ความโปร่งใส การตอบสนอง ประสิทธิภาพและประสิทธิภาพ ความเท่าเทียมกันและ การคำนึงถึงคนทุกกลุ่มหรือพหุภาคี และการปฏิบัติตามหลักนิติธรรม แต่ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรี ว่าด้วยการบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดีนั้นได้ระบุไว้ 6 หลักการ การจัดทำตัวชี้วัดเพื่อผู้ใช้จะ ได้เข้าใจ และนำไปใช้ตรวจสอบตนเองและผู้อื่นหรือหน่วยงานอื่นได้ เนื่องจากได้มีระเบียบสำนัก นายกรัฐมนตรีว่าด้วยการบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดี และพระราชกฤษฎีกาว่าด้วย หลักเกณฑ์และวิธีการบริหารกิจการบ้านเมืองที่ดี พ.ศ. 2546 ที่ให้ความสำคัญกับหลักการสำคัญ 6 หลักการดังกล่าว ดังต่อไปนี้

1. ด้านหลักนิติธรรม Rule of Laws คือ หลักการสำคัญอันเป็นสาระสำคัญของ “หลักนิติ ธรรม” ประกอบด้วย 7 หลักการคือ หลักการแบ่งแยกอำนาจ หลักการคุ้มครองสิทธิและเสรีภาพ หลักความชอบด้วยกฎหมายของฝ่ายตุลาการและฝ่ายปกครอง ความชอบด้วยกฎหมายในทางเนื้อหา หลักความเป็นอิสระของผู้พิพากษา หลัก “ไม่มีความผิด และไม่โทษโดยไม่มีกฎหมาย” และ หลัก ความเป็นกฎหมายสูงสุดของรัฐธรรมนูญ

2. หลักด้านหลักคุณธรรม Ethics ประกอบด้วยหลักการสำคัญ 3 หลักการคือหน่วยงาน ปลอดการทุจริต หน่วยงานปลอดจากการทำผิดวินัย และหน่วยงานปลอดจากการทำผิดมาตรฐาน วิชาชีพนิยมและจรรยาบรรณ องค์ประกอบของคุณธรรมหรือพฤติกรรมที่พึงประสงค์ที่ปลอดจาก คอร์รัปชัน หรือมีคอร์รัปชันน้อยลง คอร์รัปชัน การฉ้อราษฎร์บังหลวง หรือ Corruption โดยรวม หมายถึง การทำให้เสียหาย การทำลาย หรือการละเมิดจริยธรรม ธรรมปฏิบัติและกฎหมาย สำหรับ พิษภัยของคอร์รัปชันได้สร้างความเสียหายและความเดือดร้อน และเป็นพฤติกรรมที่ส่งผลในทางลบต่อ คุณธรรมของการบริหารจัดการอย่างร้ายแรง

3. ด้านความโปร่งใส Transparency ประกอบด้วยหลักการย่อย 4 หลักการคือ หน่วยงาน มีความโปร่งใสด้านโครงสร้าง หน่วยงานมีความโปร่งใสด้านการให้ทุน หน่วยงานมีความโปร่งใสด้าน การให้โทษ หน่วยงานมีความโปร่งใสด้านการเปิดเผยข้อมูล

4. หลักการมีส่วนร่วม Participation คือ การมีส่วนร่วมของประชาชนเป็นกระบวนการซึ่ง

ประชาชน หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้มีโอกาสแสดงทัศนะ และเข้าร่วมในกิจกรรมต่างๆ ที่มีผลต่อชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชน รวมทั้งมีการนำความคิดเห็นดังกล่าวไปประกอบการพิจารณากำหนดนโยบาย และการตัดสินใจของรัฐ การมีส่วนร่วมของประชาชนเป็นกระบวนการสื่อสารในระบบเปิด กล่าวคือ เป็นการสื่อสารสองทาง ทั้งอย่างเป็นทางการและไม่เป็นทางการ ซึ่งประกอบไปด้วยการแบ่งสรรข้อมูลร่วมกันระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และเป็นการเสริมสร้างความสามัคคีในสังคม

5. หลักสำนึกรับผิดชอบ Accountability มีความหมายกว้างกว่าความสามารถในการตอบคำถามหรืออธิบายเกี่ยวกับพฤติกรรมได้เท่านั้น ยังรวมถึงความรับผิดชอบในผลงาน หรือปฏิบัติหน้าที่ให้บรรลุผลตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ รวมทั้งการตอบสนองต่อความคาดหวังของสาธารณะ เป็นเรื่องของความพร้อมที่จะรับผิดชอบ ความพร้อมที่จะถูกตรวจสอบได้ โดยในแง่มุมของการปฏิบัติถือว่าสำนึกรับผิดชอบเป็นคุณสมบัติหรือทักษะที่บุคคลพึงแสดงออกเพื่อเป็นเครื่องชี้ว่าได้ยอมรับในภาระกิจที่ได้รับมอบหมายและนำไปปฏิบัติด้วยความรับผิดชอบ

6. หลักความคุ้มค่า Value for Money หลักการนี้คำนึงถึงประโยชน์สูงสุดแก่ส่วนรวมในการบริหารการจัดการและการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด สิ่งเหล่านี้เป็นผลในการปฏิบัติอันเกิดจากการใช้หลักธรรมาภิบาล

กรอบชีวิตธรรมาภิบาล จากการที่แนวคิดของธรรมาภิบาลเป็นที่ยอมรับและแพร่หลายมากขึ้น ประเทศต่าง ๆ โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาได้มีความพยายามนำหลักการนี้ไปปฏิบัติใช้ให้เป็นส่วนหนึ่งของนโยบายของประเทศ ด้วยความช่วยเหลือและการผลักดันขององค์กรระหว่างประเทศที่ต้องการให้ประเทศต่าง ๆ มีการปฏิรูปการบริหารการปกครองที่สอดคล้องกับขยายตัวของการค้าเสรีและโลกาภิวัตน์ ทำให้หลักธรรมาภิบาลกลายเป็นมาตรฐานสากลที่บ่งชี้ถึงระดับการพัฒนาของประเทศทั้งทางด้านเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง

ดังนั้นการพัฒนาเครื่องมือต่าง ๆ ที่ใช้วัดผลของการนำหลักธรรมาภิบาลไปปฏิบัติหรือเรียกว่า “ตัวชี้วัด” จึงเป็นสิ่งจำเป็นยิ่งในการประเมินความคืบหน้าของการมีธรรมาภิบาล ปัจจุบันจำนวนตัวชี้วัดเกิดขึ้นมามากมายทั้งที่อยู่และไม่อยู่ในกรอบของหลักธรรมาภิบาล และต่างก็มีความหลากหลายในความหมายและมุมมอง ซึ่งขึ้นอยู่กับรูปแบบการบริหารการปกครอง วัฒนธรรม สังคม และวัตถุประสงค์ของประเทศและองค์กรที่จัดสร้างตัวชี้วัด อาทิเช่น “เครื่องชี้วัดคุณภาพชีวิตและสังคมไทย”

## 2.3 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับตัวแทน

มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็

คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่

ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการ เพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

องค์การแบบเดิมลักษณะของงานจะคงที่ พนักงานแต่ละคนจะได้รับมอบหมายงานเฉพาะและทำงานในกลุ่มเดิมไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง แต่ในองค์การสมัยใหม่พนักงานต้องเพิ่มศักยภาพของตนเองที่จะเรียนรู้และสามารถทำงานที่เกี่ยวข้องได้รอบด้าน และมีการสับเปลี่ยนหน้าที่และกลุ่มงานอยู่เป็นประจำ ตัวอย่างเช่น ในบริษัทผลิตรถยนต์ พนักงานในแผนกผลิต ต้องสามารถใช้งานเครื่องจักรที่ควบคุมด้วยระบบคอมพิวเตอร์ได้ด้วย ซึ่งในคำบรรยายลักษณะงาน (Job Description) เดียวกันนี้เมื่อ 20 ปีก่อนไม่มีการระบุไว้ดังนั้นในองค์การสมัยใหม่จะพัฒนาบุคลากรให้เพิ่มทักษะการทำงานได้หลากหลายมากขึ้น และในการพิจารณาค่าตอบแทนการทำงาน (Compensation) ในองค์การสมัยใหม่มีแนวโน้มที่จะตอบแทนตามทักษะ (Skill Based) ยังมีความสามารถในการทำงานหลายอย่าง มากขึ้นก็ได้ค่าตอบแทนมากขึ้น แทนการให้ค่าตอบแทนตามลักษณะงานและหน้าที่รับผิดชอบ (Job Based)

องค์การแบบเดิม พนักงานจะทำงานในสถานที่ทำงานและเป็นเวลาที่แน่นอน แต่ในองค์การสมัยใหม่มีแนวโน้มที่จะให้อิสระกับพนักงานในการทำงานที่ใดก็ได้เมื่อไรก็ได้ แต่ต้องได้ผลงานตามที่กำหนด เนื่องจากปัจจุบันเทคโนโลยีเอื้อให้สามารถสื่อสารถึงกันได้แม้ทำงานคนละแห่ง รวมทั้งความเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็ว และโลกาภิวัตน์ทำให้คนต้องทำงานแข่งกับเวลามากขึ้นจนเบียดบังเวลาส่วนตัวและครอบครัว ดังนั้นองค์การสมัยใหม่จะเกิดความยืดหยุ่นในการทำงานทั้งเรื่องเวลาและสถานที่เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มวิถีการดำเนินชีวิตของพนักงานยุคใหม่

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1) Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2) Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้จ่ายนโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

## 2.4 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นการนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงิน มาหาอัตราส่วน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่นหรือ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้ผู้ใช้วิเคราะห์ประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยง ของกิจการได้ดียิ่งขึ้น มีทั้งหมด 5 อัตราส่วน ดังนี้

### 1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

- อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio)

- อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)
  - อัตราส่วนเงินสด (Cash Ratio)
  - อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover)
  - ระยะเวลาเก็บหนี้ (Collection Period)
  - อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)
  - ระยะเวลาขายสินค้า (Holding Period)
2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency Ratio)
- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)
  - อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Net Fixed Asset Turnover)
3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)
- อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)
  - อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)
  - อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)
  - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return On Assets : ROA)
  - อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE)
4. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio)
- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
  - อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)
  - อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)
5. การวิเคราะห์มูลค่าทางการตลาด (Market Value Ratio)
- อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio)
  - อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value)

#### 2.4.1 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษา

##### 2.4.1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน หรืออัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)

อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นหากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 หมายความว่ากิจการมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนทำให้อาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ หากอัตราส่วนนี้มากกว่า 1 แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้น แต่หากมีค่าสูงกว่า 1 มาก ๆ อาจหมายถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของกิจการไม่ดีพอ อย่างไรก็ตาม

สินทรัพย์หมุนเวียนบางประเภท เช่น สินค้าคงเหลือ อาจมีมูลค่าลดลงหากต้องรีบขายเพื่อนำไปชำระหนี้ ทำให้บางทีเราอาจใช้อัตราส่วนที่ไม่นำสินค้าคงเหลือมาคิดด้วยหรือเรียกว่า อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) สูตรการคำนวณ คือ สินทรัพย์หมุนเวียน (CA) /หนี้สินหมุนเวียน (CL)

#### 2.4.1.2 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด (TA) เมื่อเทียบกับยอดขาย (SALES) ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไปความต้องการ สูตรการคำนวณ คือ ขายสุทธิ (SALES) /สินทรัพย์รวม (Total Assets)

#### 2.4.1.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : D/E)

อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวมหารด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุน ของกิจการว่า สินทรัพย์ของกิจการ มาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมีโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้น จะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่าย เงินปันผลก็ได้ สูตรการคำนวณ คือ หนี้สิน /ส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ (หนี้สินหมุนเวียน + หนี้สินไม่หมุนเวียน) / ส่วนของผู้ถือหุ้น

#### 2.4.1.4 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด Return on Asset : ROA)

อัตราส่วนที่การวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูง แสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ ผลลัพธ์ยิ่งสูงยิ่งดี สูตรการคำนวณ คือ กำไรสุทธิ (Net Profit) /สินทรัพย์รวม (Total Assets)

#### 2.4.1.5 อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio)

อัตราส่วนที่จะใช้วิเคราะห์หุ้นตัวนั้นว่าถูกหรือแพง จะคำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “กำไรสุทธิต่อหุ้น” คือ นักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น หากนักลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นตัวนั้นแล้วจะใช้เวลาที่ปีที่ผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป ดังนั้น หุ้นที่มี P/E ต่ำ ย่อมดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูงๆ สูตรการคำนวณ คือ ราคาหลักทรัพย์/กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น (EPS)

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยศึกษาข้อมูลทศวรรษระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2557 รวบรวมข้อมูลจาก



แบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง และข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เปิดเผยต่อสาธารณชน แล้ววิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและจำนวนคณะกรรมการบริษัท และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง และ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระกับจำนวน กรรมการทั้งหมดไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นตามข้อสมมติฐาน

สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน (2559) ศึกษาความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากการวิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวมทั้งหมด 594 บริษัท ในปี 2557 โดยใช้การวิเคราะห์จากสมการถดถอยของผลการดำเนินงานผลการศึกษาพบว่า องค์ประกอบด้านความเป็นอิสระของคณะกรรมการและกรรมการ และด้านกิจกรรมของคณะกรรมการและกรรมการ มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า สำหรับบริษัทที่ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมทางการเงินใน SET ควรให้ความสำคัญกับอัตราการเข้าประชุมของกรรมการมากที่สุด ส่วนบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมทางการเงินใน SET ควรให้ความสำคัญกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระในคณะกรรมการ และอาจไม่มีความจำเป็นที่จะต้องกังวลกับเรื่องการดำรงตำแหน่งของกรรมการในบริษัทอื่นมากนัก และสำหรับบริษัทใน MAI ควรให้ความสำคัญกับความเป็นอิสระของคณะกรรมการและกรรมการ ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ทั้งที่อยู่และไม่อยู่ในอุตสาหกรรมทางการเงิน) ไม่ควรมีขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่เกินไป ผลการวิจัยดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน ทั้งต่อตัวบริษัทเอง และต่อหน่วยงานกำกับดูแล รวมทั้งต่อผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ เป็นการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ และก่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืน

ชลลดาภรณ์ คำเชื่อน, ชาญณรงค์ เผือกรักษ์ และอุทุมพร พวงพันธ์ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 37 บริษัท โดยใช้วิธีการทางสถิติในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อ

สินทรัพย์รวม ผลการวิจัยสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์การพิจารณาค่าตอบแทนในการที่จะดำรงตำแหน่งผู้บริหาร

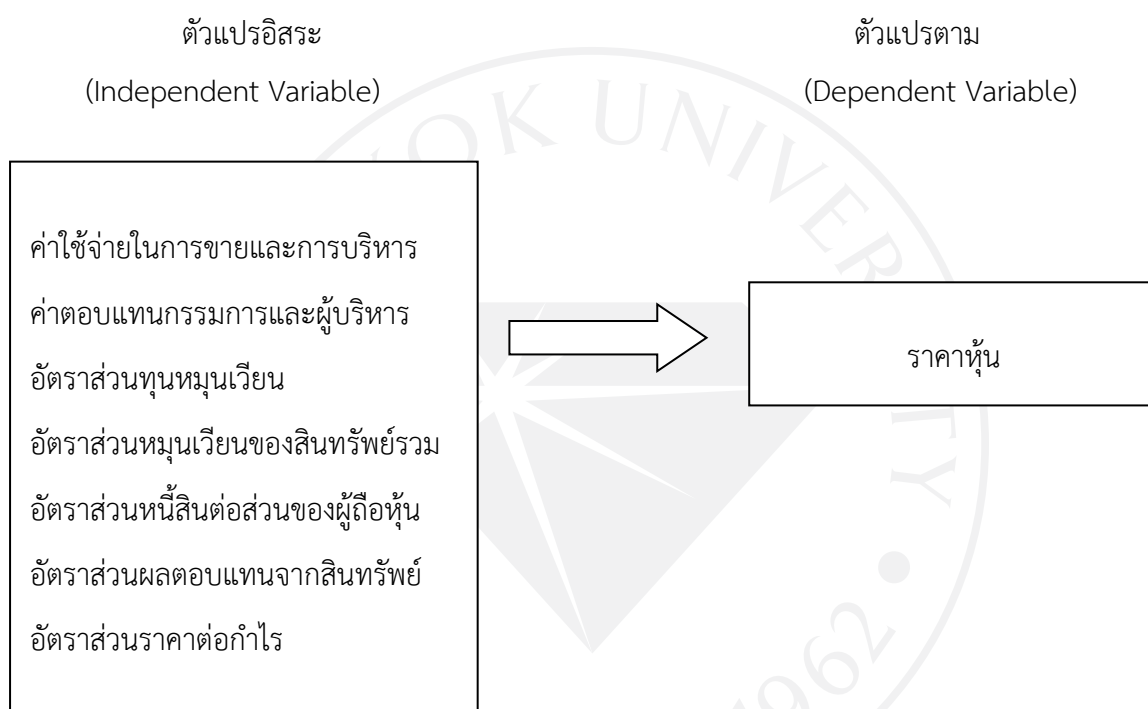
ยุวดี เครือรัฐติกาล (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยจำกัดขอบเขตการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI จากจำนวนประชากรทั้งหมด 60 บริษัท มีตัวแปรอิสระได้แก่ การกำกับดูแลกิจการของบริษัท (ประกอบด้วย การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ และค่าตอบแทนกรรมการ) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย อายุของบริษัท การเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ปี 2552 – 2554 โดยใช้เทคนิคทางสถิติการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ปี 2552 และ 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น ส่วนปี 2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ โดยอาจเกิดจากผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนเป็นที่พอใจก็จะมีความตั้งใจในการบริหารจัดการบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จึงส่งผลให้ชื่อเสียงบริษัทเป็นที่รู้จักของนักลงทุน และทำให้อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นสูงมากขึ้นตามไปด้วย

ปัทมา วรณะ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี ความเป็นเจ้าของธุรกิจ และรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 328 บริษัท (1,426 ตัวอย่าง) ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2553 โดยวิธีการทางสถิติที่ใช้คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า กำไรสุทธิ และความเป็นเจ้าของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นเงินอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท และยิ่งขึ้นอยู่กับความเป็นเจ้าของด้วย โดยหากความเป็นเจ้าของมากขึ้นจะส่งผลให้ค่าตอบแทนผู้บริหารสูงขึ้น นอกจากนี้ ยังพบว่า รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำที่เป็นกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทนผู้บริหาร เพื่อเป็นการให้รางวัลแก่ผู้บริหาร แต่รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำที่เป็นขาดทุนไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร เพราะบริษัทไม่ต้องการที่จะลงโทษผู้บริหาร

## 2.6 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

การศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) มีการกำหนดกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา โดยกำหนดความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษา มีกรอบแนวคิดดังนี้

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดตามทฤษฎี



### บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย

ในการศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ผู้วิจัยนำเสนอ วิธีการดำเนินการวิจัยตามลำดับดังนี้

#### 3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นการศึกษาข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาส ของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2559 รวมระยะเวลา 10 ปี กับ 2 ไตรมาส

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ราคาหุ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาต่อกำไร โดยกำหนดตัวแปร ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหุ้น (STP)

แหล่งที่มาของข้อมูล ค้นหาจากแหล่งต่างๆ ดังนี้

3.1.1 ข้อมูลงบการเงินและราคาหุ้น จาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ([www.pttplc.com](http://www.pttplc.com))

3.1.2 ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

([www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th))

### 3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$\text{Stock Price}_t = a + \beta_1 \text{S\&A}_t + \beta_2 \text{D\&MR}_t + \beta_3 \text{CR}_t + \beta_4 \text{TAT}_t + \beta_5 (\text{D/E})_t + \beta_6 \text{ROA}_t + \beta_7 (\text{P/E})_t + \varepsilon_t$$

โดยที่

$\text{S\&A}_t$	=	ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (Selling and Administrative Expenses)
$\text{BM}_t$	=	ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (Directors and Management Remuneration)
$\text{CR}_t$	=	อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio)
$\text{TAT}_t$	=	อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)
$\text{D/E}_t$	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
$\text{ROA}_t$	=	อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)
$\text{P/E}_t$	=	อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price/Earnings Ratio)
$\beta$	=	สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน
$a$	=	ค่าคงที่
$\varepsilon$	=	ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

### 3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.3.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์การจัดระเบียบแบบแผน การสรุปสาระสำคัญ และการนำเสนอข้อมูลชุดใดชุดหนึ่ง ที่เก็บรวบรวมมาได้ในรูปแบบต่างๆ ที่ง่ายต่อการเข้าใจ รวมทั้งการพรรณนาสรุปคุณสมบัติของตัวอย่างที่ศึกษา ตามสภาพข้อมูลชุดนั้น ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) (อรอุมา เทพละกุล, 2554)

#### 3.3.2 การวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในกรณีที่มีตัวแปรตามหนึ่งตัว และตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัว โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเอาตัวแปรอิสระทุกตัวรวมกันมาทำนายตัวแปรตาม ในการทำนายตัวแปรอิสระทุกตัวรวมกัน ต้องมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จึงจะทำให้การทำนาย

ถูกต้อง ในขณะที่ตัวแปรอิสระแต่ละคู่จะต้องมีความสัมพันธ์กันต่ำ หรือมีค่าความสัมพันธ์กันไม่ควรเกิน 0.80 ถ้าใช้เกณฑ์ของ Stevens ถ้าเกินกว่านี้จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ในการตรวจสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง

### 3.4 การแปลความหมาย

เกณฑ์ในการแปลความหมายค่าระดับนัยสำคัญ (Significant : Sig) หรือ การแปลความหมายในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้น และตัวแปรแต่ละตัว มีดังนี้ หากค่า Sig < 0.05 หมายถึง ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันด้วยความเชื่อมั่นมากกว่า 95% หากค่า Sig > 0.05 หมายถึง ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน

เมื่อพบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับตัวแปรต่างๆแล้ว จึงได้ทำการวิเคราะห์ทิศทางของความสัมพันธ์จากเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ยกตัวอย่างเช่น

หากเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นบวก (+) แสดงว่า ถ้าค่าใช้จ่ายในการขาย และการบริหาร (S&AE) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหุ้น (STP) ปรับเพิ่มขึ้นตาม

หากเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นลบ (-) แสดงว่า ถ้าค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ปรับลดลง จะส่งผลให้ราคาหุ้น (STP) ปรับลดลงในทิศทางตรงข้ามกัน

### 3.5 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) กำหนดสมมติฐานในการศึกษา ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการขาย และค่าใช้จ่ายทั่วไปที่เกิดขึ้นในการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก กับราคาหุ้น หากค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารสูง ที่เกิดมาจากการลงทุน การขยายธุรกิจของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น

ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินจากบริษัท จ่ายให้กับกรรมการและผู้บริหาร ที่บริหารงานตามหลักธรรมาภิบาล มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก กับราคาหุ้น

หากค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารสูง ที่เกิดมาจากผลตอบแทนในการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) กับ หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ กับราคาหุ้น หากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่มีการชำระหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับลดลง

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset) เมื่อเทียบกับยอดขาย (Sales) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก กับราคาหุ้น หากอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูง ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนที่แสดง โครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก กับราคาหุ้น หากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) การวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมด ที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก กับราคาหุ้น หากอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น

อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) อัตราส่วนที่จะใช้วิเคราะห์หุ้นตัวนั้นว่าถูกหรือแพง คำนวณจากราคาตลาดของหุ้น กับ กำไรสุทธิต่อหุ้น นักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น) มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก กับราคาหุ้น หากอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำ ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

การศึกษาวินิจฉัยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ได้ศึกษาและทำการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปร ได้แก่ ราคาหุ้น (STP) ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การศึกษานี้ได้รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2559 รวมระยะเวลา 10 ปี กับ 2 ไตรมาส ได้แก่

1. ราคาหุ้น (STP)
2. ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE)
3. ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR)
4. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)
5. อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)
6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)
7. อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)
8. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

สถิติที่ใช้ในการศึกษาส่วนนี้เป็นสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้ผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 4.1



ตารางที่ 4.1 : ค่าสถิติเชิงพรรณนา

Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
STP	286.77	300.50	376.00	152.50	54.08	42
S&AE (ล้านบาท)	12,000.00	9,930.00	55,700.00	5,920.00	7,800.00	42
D&MR (ล้านบาท)	152.00	155.00	444.00	12,716,603.00	119.00	42
CR	1.44	1.34	2.21	1.12	0.29	42
TAT	1.65	1.68	2.31	0.81	0.34	42
D/E	63.62	63.39	78.12	51.03	6.93	42
ROA	7.17	6.72	16.52	-0.20	4.16	42
P/E	12.96	9.61	40.03	6.09	8.79	42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของราคาหุ้น (STP) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 286.77 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 300.50 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 376.00 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 152.50 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 54.08 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 12,000,000,000.00 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 9,930,000,000.00 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 55,700,000,000.00 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 5,920,000,000.00 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 7,800,000,000.00 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 152,000,000.00 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 155,000,000.00 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 444,000,000.00 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 12,716,603.00 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 119,000,000.00 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.44 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 1.34 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 2.21 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 1.12 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.29 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.65 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 1.68 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 2.31 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.81 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.34 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 63.62 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 63.39 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 78.12 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 51.03 มีค่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 6.93 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) พบว่า มี ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 7.17 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 6.72 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 16.52 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.20 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.16 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

ผลการทดสอบสถิติพรรณนาของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) พบว่า มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 12.96 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 9.61 มีค่าสูงสุด เท่ากับ 40.03 มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 6.09 มีค่าส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 8.79 และมีค่าสังเกต เท่ากับ 42

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคา หลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และทำการตรวจสอบ Autocorrelation ทำการ ทดสอบได้จากการคำนวณค่า Durbin-Watson ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 (ช่วง 1.5 ถึง 2.5) ค่าความคลาดเคลื่อนจะเป็นอิสระกัน ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 ค่าความคลาด เคลื่อนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวก และค่าใกล้ 0 ยิ่งมีความสัมพันธ์กันมาก ถ้าค่า Durbin-Watson มากกว่า 2.5 ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางลบ และค่าใกล้ 4 ยิ่งมี ความสัมพันธ์กันมาก

ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าไม่ใกล้ 2 แก้ปัญหาด้วยการใส่ Term เข้าไป หรือเรียกว่าวิธีการ Autoregressive Term ในสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ได้ผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 : ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_S&AE	24.17	14.75	1.64	0.11
LN_D&MR	21.13	8.74	2.42	0.02
CR	-111.32	50.82	-2.19	0.04
TAT	-34.15	65.17	-0.52	0.60
D/E	-2.32	1.76	-1.32	0.20
ROA	5.82	4.03	1.44	0.16
P/E	4.03	1.00	4.04	0.00
R-squared		0.74		
Durbin-Watson stat		2.02		

จากตารางที่ 4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (0.05) ได้ค่าดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) ของค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) มีค่าเท่ากับ 24.17 ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) มีค่าเท่ากับ 21.13 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเท่ากับ -111.32 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าเท่ากับ -34.15 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเท่ากับ -2.32 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 5.82 และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าเท่ากับ 4.03

ค่า t-statistic ของค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) มีค่าเท่ากับ 1.64 ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) มีค่าเท่ากับ 2.42 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเท่ากับ -2.19 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าเท่ากับ -0.52 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเท่ากับ -1.32 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 1.44 และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าเท่ากับ 4.04

ค่าความเชื่อมั่น (Probability) ของค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) มีค่าเท่ากับ 0.11 ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) มีค่าเท่ากับ 0.02 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเท่ากับ 0.04 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าเท่ากับ 0.60 อัตราส่วนหนี้สินต่อ

ส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าเท่ากับ 0.20 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.16 และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าเท่ากับ 0.00

ค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.74 หรือ 74% หมายถึง การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) สามารถอธิบายได้โดยการใช้สมการถดถอยที่วิเคราะห์ค่าได้ร้อยละ 74 ส่วนที่เหลือร้อยละ 26 มาจากตัวแปรอื่น ที่ไม่ได้ทำการวิเคราะห์

ค่า Durbin-Watson stat มีค่าเท่ากับ 2.02 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ผลจากการวิเคราะห์สามารถเขียนความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ได้ดังนี้

ปัจจัยทางการบริหารที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในกรณีของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือ ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ราคาหุ้น ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เพิ่มขึ้น 21.13 บาท

ส่วนอัตราส่วนทางการเงิน ที่มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

ถ้าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ลดลง 1 หน่วย จะทำให้ราคาหุ้น ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ลดลง -111.32 บาท

ถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ราคาหุ้น ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เพิ่มขึ้น 4.03 บาท

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ราคาหุ้น (STP) ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) เป็นการศึกษาข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี 2549 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2559 รวมระยะเวลา 10 ปี กับ 2 ไตรมาส โดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ได้ผลการศึกษาดังนี้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร (D&MR) และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ส่วนตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร (S&AE) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ดังนั้นปัจจัยทางการบริหาร ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ที่มีค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารเป็นแรงจูงใจในการจัดการบริหารงานและมีหลักธรรมาภิบาลที่ดี จะส่งผลต่อการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักและยอมรับในกลุ่มนักลงทุน เกิดความสนใจในการลงทุน และเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนกับบริษัทนี้

#### 5.2 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

5.2.1 นักลงทุนที่มีความสนใจในการลงทุน สามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ ไปประกอบการตัดสินใจลงทุน หรือนำข้อมูลไปเปรียบเทียบในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน เพื่อเป็นประโยชน์ในการลงทุน

5.2.2 บริษัทหลักทรัพย์ สามารถนำผลการศึกษาดังนี้ ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ หรือแนะนำแก่นักลงทุน ในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

สำหรับผู้ที่ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ อาจทำการศึกษากับตัวแปรอื่น เช่น อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี สัดส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนของกรรมการและผู้บริหาร หรือตัวแปรที่ไม่ได้วัดผลทางด้านการเงิน เช่น ความพึงพอใจของลูกค้า คุณภาพของสินค้าและบริการ หรือศึกษาแบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่างๆ เป็นต้น

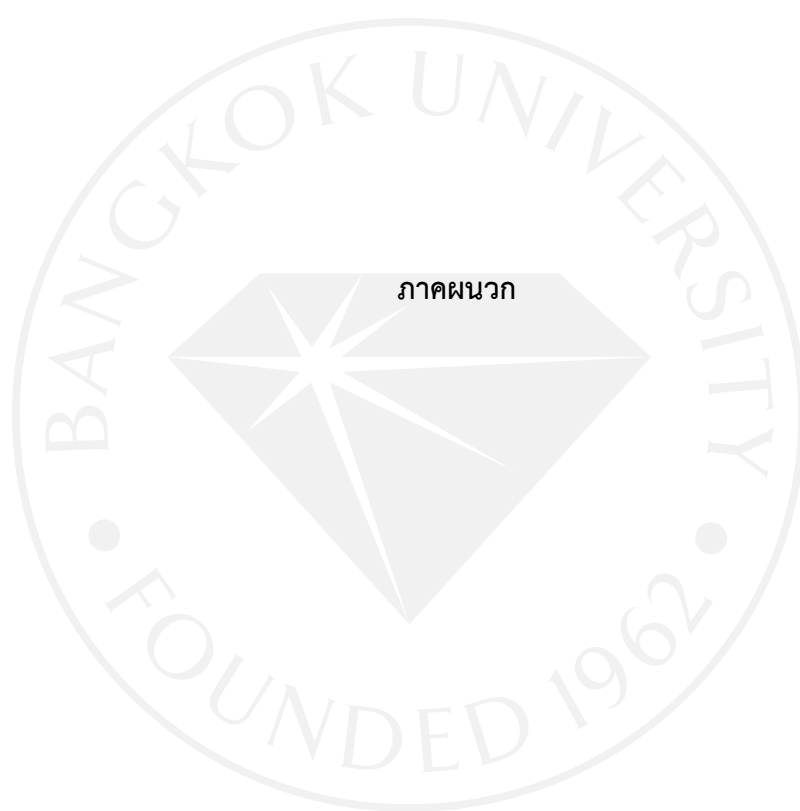


## บรรณานุกรม

- กรมธุรกิจพลังงาน. (2559). *ส่วนแบ่งการตลาดของผู้ค้าน้ำมัน*. สืบค้นจาก [http://www.doeb.go.th/info/data/datadistribution/sum\\_59/feb\\_59.xls](http://www.doeb.go.th/info/data/datadistribution/sum_59/feb_59.xls).
- กุลภัทรา สีโรตม. (2549). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทฤษฎีและภาคปฏิบัติ* (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: คู่มือเบส ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน. *งบการเงินบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)*. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://ptt-th.listedcompany.com/financials.html>.
- ชลลดาภรณ์ คำเชื่อน, ชาญณรงค์ เผือกกรักษ์ และอุทุมพร พ่วงพันธ์. (2558). *ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรัตนนคร.
- ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <http://www.set.or.th/set/companyprofile.do?symbol=PTT&ssoPagelD=4&language=th&country=TH>.
- ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปัทมา วรรณะ. (2554). *ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี ความเป็นเจ้าของธุรกิจ และรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี*. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/principle\\_p1.html](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/principle_p1.html).
- พระวิสัน ปริมาณ. (2555). *ประสิทธิภาพการบริหารงานวัดตามหลักธรรมาภิบาล*. สืบค้นจาก [http://www.ccn-sannysa.blogspot.com/2013/09/blog-post\\_23.html](http://www.ccn-sannysa.blogspot.com/2013/09/blog-post_23.html).
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2555). *ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI*. *วารสารวิชาการสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก <https://www.spu.ac.th/account/showcase/research/page/2>.
- ราคาหุ้นบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน). (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://ptth.listedcompany.com/historical\\_price.html?date\\_start=20060101&date\\_end=20160630](http://ptth.listedcompany.com/historical_price.html?date_start=20060101&date_end=20160630).

- รายงานประจำปี 2558 บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน). (2558.). สืบค้นจาก <http://pttplc.com/th/Media-Center/Pages/Annual-Report.aspx>.
- ศตวรรษ พุทธาวงศ์. (2551). *ประสิทธิภาพการบริหารองค์การตามหลักธรรมาภิบาล*. สารนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเอเชียอาคเนย์.
- สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน. (2559). ศึกษาความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการโครงการพัฒนาฐานข้อมูลและงานวิจัยด้านธรรมาภิบาลในตลาดทุนไทยระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile\\_1465355945148.pdf](https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1465355945148.pdf).
- อรอุมา เตพละกุล. (2554). *การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา*. สืบค้นจาก [http://www.priv.nrct.go.th/ewt\\_dl.php?nid=777](http://www.priv.nrct.go.th/ewt_dl.php?nid=777).
- อัญญา ชันธวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Brown, L.D., & Caylor, M.L. (2004). *Corporate Governance and Firm Performance*. Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.474.2641&rep=rep1&type=pdf>.
- Kaplan, R.S., & Atkinson, A.A. (1989). *The Effect of Restructuring Charges on Executives Cash Compensation*. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/248806200\\_The\\_Effect\\_of\\_Restructuring\\_Charges\\_on\\_Executives%27%27%27%27\\_Cash\\_Compensation](https://www.researchgate.net/publication/248806200_The_Effect_of_Restructuring_Charges_on_Executives%27%27%27%27_Cash_Compensation).
- Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-hall.





## ภาคผนวก ก

## ตารางแสดงข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่าย อัตราส่วนทางการเงินบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ ก.1 : แสดงข้อมูลราคาหลักทรัพย์ และค่าใช้จ่ายของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

Quarter	Stock Price	Selling and administrative expenses	ln(S&AE)	Directors and Management Remuneration	ln(D&MR)
Q1 2006	234	6,573,491,447	22.61	30,020,928	17.22
Q2 2006	226	6,080,948,506	22.53	34,393,425	17.35
Q3 2006	216	6,804,692,965	22.64	28,145,899	17.15
Q4 2006	210	9,208,483,898	22.94	24,531,739	17.02
Q1 2007	208	5,920,397,050	22.50	33,580,565	17.33
Q2 2007	270	7,188,504,528	22.70	55,039,020	17.82
Q3 2007	336	7,477,370,676	22.74	40,400,098	17.51
Q4 2007	376	9,712,958,402	23.00	43,735,465	17.59
Q1 2008	316	7,594,135,521	22.75	16,420,482	16.61
Q2 2008	302	11,957,846,854	23.20	20,433,197	16.83
Q3 2008	228	8,787,282,406	22.90	17,782,388	16.69
Q4 2008	175	9,378,154,298	22.96	12,716,603	16.36
Q1 2009	152.5	9,719,804,694	23.00	16,604,614	16.63
Q2 2009	234	8,317,917,536	22.84	18,193,966	16.72
Q3 2009	262	7,900,604,775	22.79	29,667,659	17.21
Q4 2009	246	9,022,186,627	22.92	443,872,979	19.91
Q1 2010	262	7,501,577,845	22.74	248,083,718	19.33
Q2 2010	246	7,805,480,022	22.78	133,825,253	18.71
Q3 2010	297	7,909,829,753	22.79	130,162,461	18.68
Q4 2010	320	12,254,993,775	23.23	185,000,912	19.04

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ก.1(ต่อ) : แสดงข้อมูลราคาหลักทรัพย์ และค่าใช้จ่ายของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

Quarter	Stock Price	Selling and administrative expenses	ln(S&AE)	Directors and Management Remuneration	ln(D&MR)
Q1 2011	354	9,668,989,859	22.99	167,731,737	18.94
Q2 2011	335	9,548,013,899	22.98	159,102,770	18.89
Q3 2011	260	9,547,170,057	22.98	138,230,519	18.74
Q4 2011	318	15,586,347,512	23.47	190,737,575	19.07
Q1 2012	354	10,730,191,624	23.10	217,558,097	19.20
Q2 2012	323	10,261,253,548	23.05	150,515,679	18.83
Q3 2012	329	12,123,506,819	23.22	174,107,972	18.98
Q4 2012	332	15,197,610,498	23.44	193,880,081	19.08
Q1 2013	326	10,146,555,161	23.04	161,102,609	18.90
Q2 2013	335	11,295,515,244	23.15	175,975,399	18.99
Q3 2013	316	11,670,258,694	23.18	277,841,848	19.44
Q4 2013	286	15,919,198,175	23.49	227,203,667	19.24
Q1 2014	299	10,819,064,437	23.10	172,208,234	18.96
Q2 2014	318	15,104,532,771	23.44	140,555,345	18.76
Q3 2014	360	13,303,212,998	23.31	177,743,519	19.00
Q4 2014	324	55,687,393,991	24.74	93,286,228	18.35
Q1 2015	323	13,376,035,336	23.32	335,095,534	19.63
Q2 2015	359	18,220,111,349	23.63	343,430,216	19.65
Q3 2015	240	20,668,358,805	23.75	243,328,404	19.31
Q4 2015	244	19,231,968,999	23.68	357,384,146	19.69
Q1 2016	280	14,360,304,112	23.39	336,962,482	19.64
Q2 2016	313	15,394,313,822	23.46	406,861,035	19.82

ตารางที่ ก.2 : แสดงข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

Quarter	Current Ratio	Total Asset Turnover	Debt to Equity ratio	Return on Assets	Price/Earnings Ratio
Q1 2006	1.53	1.72	74.13	14.21	7.65
Q2 2006	1.44	1.88	67.65	16.52	6.39
Q3 2006	1.30	1.87	64.72	15.39	6.09
Q4 2006	1.49	1.73	62.26	13.63	6.15
Q1 2007	1.50	1.66	59.75	12.66	6.17
Q2 2007	1.47	1.68	63.68	11.57	8.50
Q3 2007	1.38	1.67	59.06	11.11	10.56
Q4 2007	1.29	1.83	57.04	11.89	10.80
Q1 2008	1.31	2.00	51.18	11.92	8.77
Q2 2008	1.28	2.15	51.63	11.72	8.10
Q3 2008	1.28	2.31	51.03	10.71	6.53
Q4 2008	1.35	2.25	57.87	5.82	9.54
Q1 2009	1.22	1.96	66.96	3.58	13.02
Q2 2009	1.26	1.62	75.07	2.32	28.70
Q3 2009	1.29	1.43	78.12	2.18	33.49
Q4 2009	1.32	1.60	72.65	5.99	11.68
Q1 2010	1.34	1.64	71.53	7.11	9.90
Q2 2010	1.41	1.68	71.28	6.56	9.68
Q3 2010	1.41	1.63	68.71	6.75	10.98
Q4 2010	1.35	1.63	69.53	7.20	10.82

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ก.2(ต่อ) : แสดงข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

Quarter	Current Ratio	Total Asset Turnover	Debt to Equity ratio	Return on Assets	Price/Earnings Ratio
Q1 2011	1.18	1.60	70.11	7.75	10.47
Q2 2011	1.15	1.70	71.46	8.87	8.56
Q3 2011	1.12	1.83	70.24	8.75	6.67
Q4 2011	1.14	1.85	63.35	8.08	8.53
Q1 2012	1.18	1.82	63.42	7.67	9.28
Q2 2012	1.36	1.84	64.58	5.97	10.83
Q3 2012	1.13	1.79	71.64	6.70	9.44
Q4 2012	1.24	1.84	62.36	6.90	9.07
Q1 2013	1.29	1.76	60.80	6.47	9.05
Q2 2013	1.30	1.77	59.31	6.73	9.03
Q3 2013	1.32	1.71	60.47	6.12	8.95
Q4 2013	1.29	1.66	59.11	5.42	8.79
Q1 2014	1.49	1.64	56.83	4.99	9.96
Q2 2014	1.48	1.63	54.39	5.99	8.79
Q3 2014	1.38	1.62	52.23	5.54	10.59
Q4 2014	1.71	1.26	69.10	2.89	15.96
Q1 2015	1.78	1.18	65.55	2.62	17.74
Q2 2015	2.03	1.12	61.55	2.33	22.25
Q3 2015	1.97	0.99	65.72	-0.20	15.06
Q4 2015	2.16	0.92	60.62	0.90	34.37
Q1 2016	2.21	0.86	58.92	0.95	37.33
Q2 2016	2.17	0.81	56.55	1.01	40.03

## ภาคผนวก ข

## ตารางแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ตารางที่ ข.1 : แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

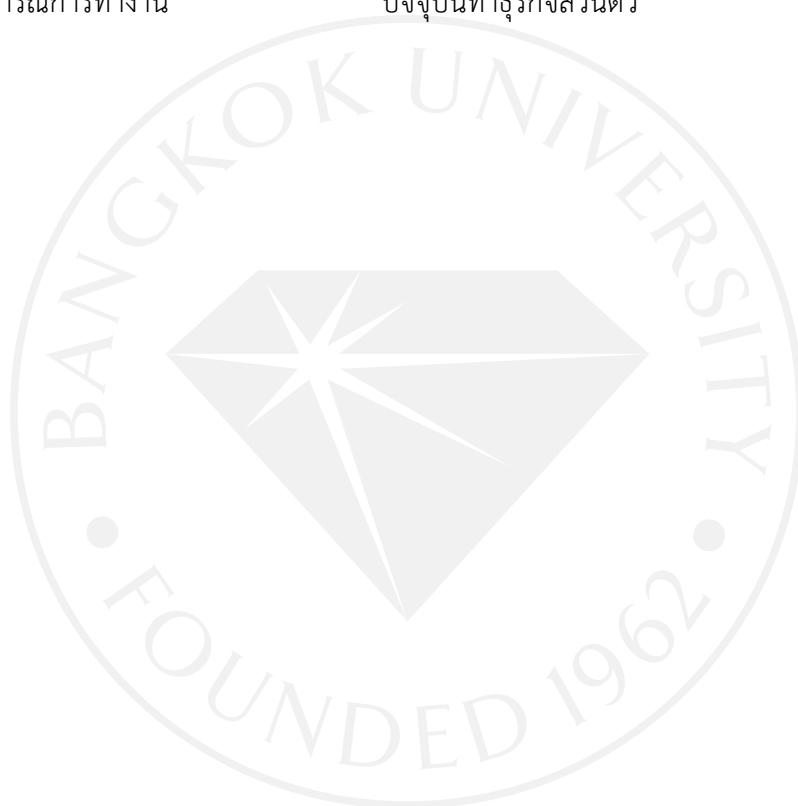
Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
STP	286.77	300.50	376.00	152.50	54.08	42
S&AE (ล้านบาท)	12,000.00	9,930.00	55,700.00	5,920.00	7,800.00	42
D&MR (ล้านบาท)	152.00	155.00	444.00	12,716,603.00	119.00	42
CR	1.44	1.34	2.21	1.12	0.29	42
TAT	1.65	1.68	2.31	0.81	0.34	42
D/E	63.62	63.39	78.12	51.03	6.93	42
ROA	7.17	6.72	16.52	-0.20	4.16	42
P/E	12.96	9.61	40.03	6.09	8.79	42

ตารางที่ ข.2 : แสดงผลการวิเคราะห์สถิติสมการถดถอยเชิงพหุคูณ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_S&AE	24.17	14.75	1.64	0.11
LN_D&MR	21.13	8.74	2.42	0.02
CR	-111.32	50.82	-2.19	0.04
TAT	-34.15	65.17	-0.52	0.60
D/E	-2.32	1.76	-1.32	0.20
ROA	5.82	4.03	1.44	0.16
P/E	4.03	1.00	4.04	0.00
R-squared		0.74		
Durbin-Watson stat		2.02		

**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ	นางสาวจิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ
อีเมลล์	jiraporn.wongsu@bumail.net
วันเดือนปีเกิด	4 กรกฎาคม 2527
ประวัติการศึกษา	นิเทศศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการประชาสัมพันธ์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ประสบการณ์การทำงาน	ปัจจุบันทำธุรกิจส่วนตัว





มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 19 เดือน พ.ค. พ.ศ. 60

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) จิราภรณ์ จงดีสุขเสมอใจ อยู่บ้านเลขที่ 284/92

ซอย อ่อนนุช 46 ถนน สุขุมวิท 77 ตำบล/แขวง สวนหลวง

อำเภอ/เขต สวนหลวง จังหวัด กรุงเทพฯ รหัสไปรษณีย์ 10250

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7580202294

ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก

หลักสูตร.....บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.....สาขาวิชา.....

คณะ.....บริหารธุรกิจ.....ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร

10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ความรั่มพันธ์ ฐานะจ้างปัจจัยทางกาวบวรินทร์ และอัตราส่วนทางทางการเงินที่มีต่ออราดานักทรัพย์  
ของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร.....บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.....ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ )

ลงชื่อ อัญญา ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)  
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ [Signature] พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)  
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ [Signature] พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)  
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร