

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับ
ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่ม SET100

The Relation between Executive Compensation and Executive Gender on
Return on Equity of Listed Companies on SET 100



ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้
ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

The Relation between Executive Compensation and Executive Gender on Return on
Equity of Listed Companies on SET 100



ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว

การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2557



© 2559

ธัญญ์รี แซ่โจ้ว

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับ
ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม
SET 100

ผู้วิจัย ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

.....
(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

.....
(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

25 มกราคม 2559

ธัญญ์รี แซ่โจ้ว. วิทยุบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มกราคม 2559, บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้
ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 (63 หน้า)
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท
และสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยศึกษาข้อมูลทศวรรษระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2557 รวบรวมข้อมูลจาก
แบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง และข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เปิดเผยต่อ
สาธารณะ แล้ววิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมานด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการ
ถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้นและจำนวนคณะกรรมการบริษัท และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์
เชิงบวกกับขนาดของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท
ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง และ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระกับจำนวน
กรรมการทั้งหมดไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นตามข้อสมมติฐาน

คำสำคัญ: ค่าตอบแทนคณะกรรมการ, ค่าตอบแทนผู้บริหาร, สัดส่วนผู้บริหารหญิง, การกำกับดูแล
กิจการ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Sae-ngow, T. M.B.A., January 2016, Graduate School, Bangkok University.

The Relation between Executive Compensation and Executive Gender on Return on Equity of Listed Companies on SET100 (63 pp.)

Advisor: Atchara Yomsin, DBA

ABSTRACT

This research aims to study the relation between executive compensation and executive gender on return on equity (ROE) of listed companies on the Stock Exchange of Thailand with high market capitalization and consistent trading liquidity of 100 companies (SET100). The study used secondary data during the years 2009 to 2014, with collected data from SETSMART database, annual reports of listed companies, the 56-1 report, website of listed companies and the Securities and Exchange Commission and the Stock Exchange of Thailand. Data are analyzed using descriptive statistics and inferential statistical analysis with a multiple regression analysis. The results indicate that the return on equity is negatively correlated with the debt-to-equity ratio and total number of board size of companies, but positively correlated with the size of company. While the board compensation, executive compensation and proportion of women on executive gender had no relation to the return on equity.

Keywords: Board Compensation, Executive Compensation, Proportion of Women on Executive Gender, Corporate Social Responsibility, The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความอนุเคราะห์ของบุคคลหลายท่านที่ไม่อาจจะกล่าวได้หมด โดยอันดับแรกขอกล่าวขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ ที่ได้สละเวลาชี้แนะแนวทางการทำงานวิจัยทุกขั้นตอน เป็นที่ปรึกษา และอธิบายข้อสงสัยต่าง ๆ ที่ผู้วิจัยประสบพบเจอในการทำวิจัยครั้งนี้ด้วยความเมตตา ตลอดจนตรวจทาน แก้ไขข้อบกพร่องและชี้แนะแนวทางการบูรณาการ เพิ่มเติมองค์ความรู้ต่าง ๆ ให้วรรณกรรมของผู้วิจัยมีความสมบูรณ์มากที่สุด

กราบขอบพระคุณมารดา บิดา ที่เป็นกำลังใจ แรงผลักดันและให้การสนับสนุนด้วยความรัก จนทำให้ผู้วิจัยได้รับโอกาสด้านการศึกษาที่ดีเสมอมา รวมทั้งพี่ชายที่คอยตักเตือนและให้คำแนะนำที่มีคุณค่ามีประโยชน์ในการดำเนินชีวิต

สุดท้ายนี้ ความรู้และประสิทธิผลที่เกิดจากการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบความดีงามเหล่านี้ให้แก่ผู้มีพระคุณทุกท่าน

ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	4
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
2.2 สมมติฐานการวิจัย	28
2.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี	29
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	30
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	32
3.3 ตัวแบบที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล	35
3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล	35
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	36
บทที่ 4 บทวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 สรุปข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	39
4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity	41
4.3 การทดสอบปัญหา Autocorrelation	42
4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	45
4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานงานวิจัย	46

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	49
5.2 อภิปรายผล	51
5.3 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย	53
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป	53
5.5 ข้อจำกัดในการวิจัย	54
บรรณานุกรม	55
ภาคผนวก	58
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในงานวิจัย	59
ประวัติผู้เขียน	63
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1: สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง	24
ตารางที่ 3.1: กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย	31
ตารางที่ 3.2: สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร	34
ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	39
ตารางที่ 4.2: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ที่จัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outliers)	40
ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบ Simple Correlation Coefficient	42
ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.)	43
ตารางที่ 4.5: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) รูปแบบ Autoregressive process of order1: AR(1)	44
ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัย	49

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1: แผนภาพคณะกรรมการบริษัท	20
ภาพที่ 2.2: กรอบแนวความคิดการศึกษา	29



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันส่งผลกระทบต่อสถานการณ์เงินฝาก จากการที่คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง หลายธนาคารจึงปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงเพื่อให้สอดคล้องกับดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้ประชาชนแสวงหาการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก และสนใจในการออมเงินด้วยวิธีการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ เพื่อผลตอบแทนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ทั้งการลงทุนในทองคำ (Gold Future) การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล (สุนทรี จีประเสริฐกุล, 2552) หรือการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากกลุ่มผู้ลงทุนและผู้ลงทุนรายย่อยอย่างต่อเนื่อง โดยนักลงทุนจะพิจารณาการลงทุนจากปัจจัยหลายด้าน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น หรือความชัดเจนในการเปิดเผยข้อมูล ตรวจสอบได้ ซึ่งความโปร่งใสเป็นปัจจัยสำคัญของการพัฒนาอย่างมีประสิทธิภาพและส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน (ภัทรพร พงศาปรมัตต์, 2553) ส่วนปัจจัยที่เป็นองค์ประกอบอื่นๆ ได้แก่ ความสำเร็จในอดีตที่สะท้อนศักยภาพในการเติบโต ปัจจัยเศรษฐกิจอื่นๆ รวมทั้ง ความสามารถในการบริหารของตัวแทนหรือผู้บริหาร ซึ่งได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก เนื่องจากผลตอบแทนที่กิจการสามารถสร้างได้ ขึ้นอยู่กับการบริหารจากคณะผู้บริหาร โดย Jensen & Meckling (1976) เจ้าของทฤษฎีตัวการและตัวแทน (Agency Theory) ได้แนะนำหรือยกตัวอย่างให้เข้าใจว่าหากมีการแทน “ตัวการ” ด้วยผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท และแทน “ตัวแทน” ด้วยผู้บริหารของบริษัทหรือคณะกรรมการของบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารขององค์กรโดยรับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือนและโบนัสต่างๆ (อัฐวุฒิ ปภังกร, 2556)

โดยทั่วไป ความต้องการของ “ตัวการ” และ “ตัวแทน” มักไม่สอดคล้องกัน บ่อยครั้งที่นักลงทุน (ตัวการ) มีความคาดหวังที่จะได้รับเงินปันผลและราคาหุ้นที่สูงที่สุด ในขณะที่ผู้บริหารหรือกรรมการบริษัท (ตัวแทน) ก็ต้องการผลตอบแทนที่มากขึ้นจากการบริหารงานอย่างทุ่มเทจนทำให้กิจการได้รับผลกำไรที่ดี จากความขัดแย้งนี้ ทำให้เกิดปัญหา Agency Problem อย่างเช่น การปกปิดเอกสาร ผู้บริหารดำเนินการนอกเหนือวัตถุประสงค์ส่งผลเสียต่อความมั่นคงของกิจการ จนอาจทำให้บางบริษัทประสบปัญหาถึงขั้นล้มละลาย หรือเกิดปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การกำหนดค่าดำเนินการพิเศษหรือเงินโบนัสให้กับตัวเอง ซึ่งค่าจ้างจากการจ้างผู้บริหารนี้ถือเป็นต้นทุนของผู้ถือหุ้น หากเงินเดือนของผู้บริหารสูงจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ได้ หากค่าตอบแทนของผู้บริหารไม่สอดคล้องกับผลกำไรของบริษัท ก็อาจส่งผลกระทบต่อความทุ่มเทการบริหารกิจการอย่างเต็มที่ (ประกาศิต ทิตาราม, 2554) ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้ตระหนักถึงความจำเป็นในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในการเปิดเผยข้อมูลและความรับผิดชอบต่อสังคม ได้ออกข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ และกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องแสดงรายการผลตอบแทนคณะกรรมการในแบบรายงาน 56-1 เพื่อแจกแจงรายการค่าตอบแทนต่อกรรมการบริษัทและผู้บริหาร แสดงเจตนากรณีในการเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจน การศึกษาของ McColgan (2001) พบว่า ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) เกิดจากสาเหตุหลัก ได้แก่ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากการวัดกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของผู้ถือหุ้นลดลง ทั้งนี้ ยังมีปัญหาที่ก่อให้เกิดความขัดแย้งในด้านพฤติกรรมกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน ผู้บริหารมักลงทุนในโครงการระยะสั้น มีความเสี่ยงต่ำเพื่อหลีกเลี่ยงโอกาสที่อาจทำให้เกิดความล้มเหลวภายในระยะเวลาที่ตนบริหารงานอยู่ ส่วนผู้ถือหุ้นต้องการลงทุนในโครงการที่ได้รับผลตอบแทนสูงซึ่งมีความเสี่ยงสูงเพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตนเอง

นอกจากประเด็นเรื่องตัวแทนแล้ว ผู้ถือหุ้นยังคำนึงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของตัวแทนที่ส่งผลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังเช่นงานวิจัยของ Smith, Smith & Verner (2005) ที่ให้ความสนใจถึงภาวะเพศของผู้บริหารที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินการของกิจการ ซึ่งในงานวิจัยได้ยกมมมองด้านพื้นฐานลักษณะนิสัยของผู้บริหารเพศหญิงที่มีลักษณะการทำงานคล้ายกับกรรมการอิสระและมักจะไม่อยู่ในกรอบสังคมเดียวกับกรรมการบริหาร ผู้บริหารเพศหญิงจึงมักเสนอความคิดเห็นที่แตกต่างและกล้าโต้แย้งกรรมการและผู้บริหารอื่น ช่วยกระตุ้นให้เกิดความคิดเห็นรวมทั้งข้อเสนอแนะในมุมมองที่แตกต่างอันเป็นประโยชน์กับกิจการ ข้อเสนอแนะนี้ได้รับการสนับสนุนจากบทความของ McGregor (2014) ที่ได้วิเคราะห์ภาวะผู้นำในผลงานผู้บริหารระดับสูงของหนังสือพิมพ์วอชิงตันโพสต์ กล่าวถึงรายงานของฝ่ายวิจัยของธนาคารเครดิตสวิสที่ศึกษาข้อมูลส่วนประสมระหว่างเพศของผู้บริหาร 28,000 คน จาก 3,000 บริษัท ใน 40 ประเทศทั่วโลกเพื่อทำการเปรียบเทียบผลประกอบการทางการเงินของบริษัทนั้นๆ พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนผู้บริหารหญิงในบริษัทส่งผลให้กิจการมีผลตอบแทนจากทรัพย์สิน (ROE) และมูลค่ากิจการ (Valuation) ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ สเตฟาโน นาเทลล่า ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยสินทรัพย์ทั่วโลกของเครดิตสวิสกล่าวว่า “บริษัทที่มีผู้บริหารหญิง โดยเฉพาะที่ทำงานด้านปฏิบัติการ จะมีผลประกอบการล้ำหน้าบริษัทอื่น” อย่างไรก็ตาม มีข้อโต้แย้งจากหลายฝ่ายว่าแท้จริงแล้วผลประกอบการของบริษัทดังกล่าวประสบความสำเร็จเพราะความสามารถของผู้บริหารหญิง หรือเพราะผู้บริหารหญิงเลือกที่จะร่วมงานกับบริษัทที่ประสบความสำเร็จอยู่แล้ว ซึ่งประเด็นดังกล่าวมีความน่าสนใจที่จะศึกษาในรายละเอียดต่อไป

งานวิจัยนี้สนใจศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล รวมทั้งศึกษาประเด็นของเพศผู้นำที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น จากรายงานสนับสนุนหลายชิ้นล้วนมีการวิเคราะห์จากแหล่งข้อมูลต่างประเทศ มีผู้ให้ความสนใจศึกษาความสัมพันธ์นี้กับบริษัทในประเทศไทยน้อยมาก ส่วนใหญ่เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณซึ่งสำรวจจากแบบสอบถามเชิงปริมาณเพื่อตรวจสอบความคิดเห็นเชิงพฤติกรรม ไม่มีการสอบเทียบค่าความสัมพันธ์ของสัดส่วนเพศผู้บริหารต่อผลตอบแทนหรือการทำกำไร เพื่อช่วยในการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้สนใจ ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาเรื่องดังกล่าว

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนฝ่ายบริหารบริษัทกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.2.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

ผู้วิจัยศึกษากลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพิจารณาศึกษาบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง ปริมาณการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนด บริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์การพิจารณาดังกล่าวจะถูกจัดอยู่ในกลุ่ม SET100 และเพื่อความเหมาะสมกับสภาพการเปลี่ยนแปลงของภาวะการณ์ในตลาดหลักทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้นได้ ตลาดหลักทรัพย์จึงมีการพิจารณาปรับรายการหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณ SET100 Index ทุกๆ 6 เดือน ผู้วิจัยศึกษาบริษัทที่อยู่ใน SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2557 โดยรวบรวมข้อมูลทางการเงินในส่วนที่แสดงรายการจากรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 รวมระยะเวลา 6 ปี รวมกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 560 ตัวอย่าง ซึ่งบริษัทที่เลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างนี้ ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แก่ หมาดธุรกิจ การธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มธุรกิจนี้ อุตสาหกรรมดังกล่าว มีโครงสร้างทางการเงิน และการดำเนินงานแตกต่างจากธุรกิจอื่นอย่างมีนัยสำคัญ (ปัทมา วรรณะ, 2554)

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.4.2 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนฝ่ายบริหารบริษัทกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.4.3 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

1.5.1 คณะกรรมการ (Board) หมายถึง กลุ่มบุคคลที่ถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำหนดนโยบายและทิศทางการดำเนินงานบริษัทและกำกับควบคุมดูแลให้เป็นตามนโยบายที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจให้แก่กิจการและก่อให้เกิดประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหุ้น ช่วยส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการ การดำเนินงานและประสานงานร่วมกัน โดยควรมีจุดมุ่งหมายร่วมกันในการนำความรู้ความสามารถของตนช่วยพัฒนากิจการให้มีความมั่นคงก้าวหน้า ภายใต้นโยบายขององค์กร การเข้าเป็นกรรมการในบริษัทนั้น จะต้องมีความสมบัติตามที่กำหนดใน พ.ร.บ. มหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งถือเป็นคุณสมบัติทั่วไป และการปฏิบัติหน้าที่จะต้องทำด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริต โดยกรรมการทุกคนจะมีหน้าที่และความรับผิดชอบอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งถูกกำหนดใน พ.ร.บ. มหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 และ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ศูนย์ส่งเสริมบรรษัทภิบาล, 2557)

1.5.2 กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) หมายถึง ผู้ที่ได้รับแต่งตั้งเพื่อทำหน้าที่เป็นกรรมการในการบริหาร เป็นบุคคลที่ผู้ถือหุ้นไว้วางใจให้เป็นผู้บริหารงานและจัดการทรัพย์สินของบริษัทแทนตัวเอง โดยจะจัดการแต่งตั้งขึ้นจากการเสนอชื่อบุคคลให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาแต่งตั้งเป็นกรรมการ พิจารณาจากข้อมูลเกี่ยวกับคุณสมบัติของบุคคลตามความเหมาะสมตามคำนิยามของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และควรมีการลงคะแนนเสียงเพื่อแต่งตั้งกรรมการแต่ละรายแยกจากกัน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาความเหมาะสมของบุคคลที่เสนอแต่งตั้งเป็นกรรมการได้เป็นรายบุคคล ทั้งนี้ ควรมีการเปิดเผยวิธีการลงคะแนนเสียงแต่งตั้งกรรมการไว้ด้วยว่า เป็นแบบสะสมคะแนนเสียง (Cumulative Voting) หรือแบบใช้คะแนนเสียงข้างมา

1.5.3 กรรมการอิสระ (Independent Director) หมายถึง กรรมการที่ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารและไม่มีส่วนได้เสียในทางการเงิน กล่าวคือ มีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารของบริษัท โดยต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับ

ตลาดทุนกำหนด กรรมการอิสระจะช่วยดูแลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยทำหน้าที่สนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น หรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทอาจตัดสินใจไม่เป็นธรรม

1.5.4 ผู้บริหาร (Executive) หมายถึง ผู้จัดการหรือบุคคลซึ่งรับผิดชอบในการบริหารงานของบริษัท ไม่ว่าโดยพฤตินัยหรือโดยได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ งานวิจัยนี้จะกล่าวถึงผู้บริหารที่ผ่านเกณฑ์ตามกำหนดของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด (มาตรา 89/1) และผู้บริหารระดับสูงที่ได้รับการแต่งตั้งตามโครงสร้างบริษัทที่ประกาศรายชื่อแสดงรายการในแบบรายงานประจำปี(56-1) ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5.5 ค่าตอบแทนกรรมการบริษัท (Board Compensation) หมายถึง เงินอุดหนุนสำหรับกรรมการบริษัทเพื่อเป็นค่าตอบแทนจากการทำงานและบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้แก่บริษัทในแต่ละปี ได้แก่ เบี้ยประชุม ค่าตอบแทนประจำเดือน ค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน โบนัส และผลประโยชน์ทุกอย่างที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้บริหารที่เป็นตัวเงิน ดังที่แสดงรายการในแบบรายงานประจำปี(56-1) ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5.6 ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (Executive Compensation) หมายถึง ค่าตอบแทนในรูปของเงินเดือน โบนัส และค่าตอบแทนอื่นๆ ที่จ่ายเป็นเงินให้แก่ผู้บริหาร ได้แก่ กรรมการบริหารและผู้บริหาร ทั้งนี้ ผู้บริหารจะต้องมีคุณสมบัติตามนิยามของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมตามภาระหน้าที่ ความรับผิดชอบและตลาดแรงงานของธุรกิจ ค่าตอบแทนผู้บริหารควรจะเชื่อมโยงกับผลปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน (Performance-based) เพื่อสร้างแรงจูงใจในการปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.5.7 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) หมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัท แสดงถึงประสิทธิภาพในการนำเงินของผู้ถือหุ้นไปลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานของบริษัทตามปกติ ซึ่งเป็นการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ที่เน้นถึงศักยภาพของหุ้นในระยะยาว

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริหารส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและการทบทวนวรรณกรรมเพื่อประโยชน์ในการศึกษา โดยแบ่งเนื้อหาของการทบทวนวรรณกรรม แนวความคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ออกเป็น 8 หัวข้อ ดังนี้

- 2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีบรรษัทภิบาล
- 2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีตัวการและตัวแทน (Agency Theory)
- 2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict Of Interest Theory)
- 2.1.4 แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)
- 2.1.5 แนวคิดและทฤษฎีผู้ถือหุ้น (Shareholder Theory)
- 2.1.6 แนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ
- 2.1.7 องค์ประกอบของคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัท
- 2.1.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดและทฤษฎีบรรษัทภิบาล

“บรรษัทภิบาล” หมายถึง การกำกับดูแลกิจการให้เจริญรุ่งเรืองอย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยเงื่อนไขของความถูกต้องโปร่งใส การมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียในกิจการเป็นหลัก (thaicarb.com,2006) โดยหลักบรรษัทภิบาล เป็นหลักการบริหารงานที่มีวัตถุประสงค์เพื่อมุ่งเน้นให้องค์กรธุรกิจมีสำนึกรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวทางในการปฏิบัติงานที่เหมาะสม ไม่เอาเปรียบผู้เกี่ยวข้องที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับองค์กร มีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจการปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลจะทำให้องค์กรเป็นสมาชิกที่ดีของสังคม เป็นที่ยอมรับของสังคมและสามารถยืนหยัดอยู่ได้ในสังคมอย่างยั่งยืนและมีความสุข(อัจฉรา โยมสินธุ์ อ่างใน สมพิศ สุขแสน, 2544) การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในฐานะที่เป็นประธานคณะกรรมการสร้างความรู้ความเข้าใจและการประชาสัมพันธ์การดำเนินการเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลในประเทศไทย ได้ประกาศเผยแพร่ฉบับนั้น เป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ที่ได้ประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม 2545 มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organisation For Economic Co-Operation And Development (OECD Principles Of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของ

ธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports On The Observance Of Standards And Codes (CG-ROSC) โดยปรับให้มีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนไทย มียุ่ด้วยกัน 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น - ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน - ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย - ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส - คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ - คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

หลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดนี้ หมวด 1 และหมวด 2 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้น หมวด 4 และหมวด 5 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการ ซึ่งทั้งผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการถือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ ขณะที่หมวดที่ 3 เป็นเรื่องเกี่ยวกับการมีปฏิสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียนอกกิจการ ซึ่งเป็นการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคมขั้นพื้นฐานของกิจการ แนวปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดที่ 3 นี้ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และเมื่อพิจารณาที่จุดมุ่งหมายของหลักการดังกล่าวก็ยิ่งจำกั้ว่าเป็นไปเพื่อสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

เจตนารมณ์ในการดำเนินกิจการที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมนั้น ยังได้ให้ความสำคัญกับผลกระทบและประโยชน์ที่เกิดแก่สังคม ไม่จำกัดเฉพาะการคำนึงถึงความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการเท่านั้น อีกทั้งการดูแลผู้มีส่วนได้เสียนอกกิจการอย่างมีสมฤทธิภาพนั้น

จะต้องเริ่มต้นจากจิตสำนึกที่ต้องการทำความดี มีใจแค่เพียงปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น การดำเนินกิจกรรมโดยมีเป้าหมายที่ผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร คณะกรรมการ หรือพนักงาน (คือ ผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ) เป็นตัวตั้ง กิจกรรมเหล่านี้เป็นเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคมในองค์กร ซึ่งจัดอยู่ในหัวข้อการกำกับดูแลกิจการภายในให้มีความโปร่งใส สามารถให้สังคมภายนอกตรวจสอบได้ ในขณะที่ การดำเนินกิจกรรมโดยมีเป้าหมายที่ครอบครัวของพนักงาน ชุมชนท้องถิ่นที่ตั้งอยู่ (รวมถึงสิ่งแวดล้อม) ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่งขัน และประชาชนทั่วไป เป็นตัวตั้ง (คือ ผู้มีส่วนได้เสียนอกกิจการ) กิจกรรมเหล่านี้เป็นเรื่องของความรับผิดชอบต่อสังคมนอกองค์กร ฉะนั้น กิจการใดที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอยู่แล้ว ก็ถือว่าได้มีส่วนในการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่ด้วย บริษัทภิบาล จึงถือเป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในกิจการ ที่ต้องจัดให้มีขึ้นสำหรับการกำหนดทิศทางและสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ ทั้งนี้ เพื่อมิให้เกิดความเสียหายต่อกิจการ พร้อมกันกับความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มและส่งเสริมการเติบโตของกิจการอย่างมั่นคง หลักการความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ได้ยกร่างขึ้นเพื่อเป็นแนวปฏิบัติให้แก่บริษัทจดทะเบียนและกิจการทั่วไป โดยมีอยู่ด้วยกัน 8 หมวด ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การเผยแพร่ข่าวสารจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม และการจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม

หมวดที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดี - การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการจัดให้มีระบบบริหารจัดการอย่างรู้หน้าที่ มีความรับผิดชอบในการจัดการอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม มีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ซึ่งนำไปสู่ความเติบโตและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนของธุรกิจ

หมวดที่ 2 การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม - การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม ย่อมก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับผู้เกี่ยวข้อง อันจะส่งผลดีต่อกิจการในระยะยาว ทั้งนี้ ธุรกิจควรถือปฏิบัติตามแนวทางเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการดำเนินธุรกิจ โดยไม่เห็นแก่ผลประโยชน์อื่นที่อาจได้มาจากการดำเนินงานที่ไม่ถูกต้องตามทำนองคลองธรรม

หมวดที่ 3 การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม - ทรัพยากรบุคคลเป็นปัจจัยสำคัญของธุรกิจในการสร้างมูลค่าเพิ่มและเพิ่มผลผลิต ดังนั้น ธุรกิจควรปรับปรุงสภาพแวดล้อมและเงื่อนไขในการทำงาน ให้พนักงานมีคุณภาพชีวิตที่ดี และได้มีโอกาสแสดงศักยภาพ ตลอดจนได้รับโอกาสในการฝึกฝนและพัฒนาทักษะในการทำงาน

หมวดที่ 4 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค - สินค้า และ/หรือ บริการของธุรกิจไม่ควรก่อให้เกิดความเสี่ยงหรืออันตรายต่อผู้บริโภค ทั้งนี้ ธุรกิจควรปรับปรุงมาตรฐานของสินค้า และ/หรือบริการให้มี

ความเป็นสากลและให้ทุกคนสามารถเข้าถึงได้ รวมทั้งควรพัฒนาสินค้า และ/หรือบริการเพื่อเป็นประโยชน์ในการช่วยแก้ไขปัญหาของสังคมด้วย

หมวดที่ 5 การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม - ชุมชนและสังคมที่เข้มแข็ง และมีการพัฒนาที่ยั่งยืน มีความสำคัญยิ่งในฐานะเป็นปัจจัยเอื้อต่อการดำเนินงานของธุรกิจ ดังนั้น ธุรกิจควรจัดกิจกรรมทางสังคม และ/หรือ มีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเข้มแข็งให้แก่ชุมชนและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากกระบวนการผลิตสินค้า และ/หรือ บริการของธุรกิจโดยการแสดงตัวเป็นพลเมืองที่ดีของชุมชนนั้น พร้อมกับคิดค้นวิธีการที่จะลดและหยุดผลกระทบในทางลบต่อชุมชนและสังคม ที่เกิดจากกระบวนการดำเนินงานของธุรกิจในที่สุด

หมวดที่ 6 การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม - การเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรโลก บวกกับปัจจัยความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากเป็นสาเหตุของการบริโภคทรัพยากรธรรมชาติจำนวนมหาศาลจนเกินกว่าความจำเป็น ยังก่อให้เกิดมลภาวะทั้งทางน้ำ อากาศ ขยะ สารพิษ ฯลฯ ซึ่งส่งผลให้เกิดภาวะโลกร้อนตามมา โดยภาวะโลกร้อนดังกล่าวจะกระทบต่อมนุษย์และระบบนิเวศต่อไป ดังนั้น ธุรกิจจึงมีหน้าที่ ในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตมนุษย์ด้วยการจัดการปัญหาสิ่งแวดล้อม โดยถือว่าการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นหน้าที่ร่วมกันของทุกคน

หมวดที่ 7 การเผยแพร่วัฒนธรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคม - ในการดำเนินธุรกิจสามารถนำแนวคิด CSR มาประยุกต์ผสมผสานปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงให้เข้ากับการวางแผนกลยุทธ์ทางธุรกิจได้อย่างกลมกลืน โดยการพัฒนาความรู้ที่เกิดจากประสบการณ์การดำเนินงานด้าน CSR และนำมาปรับใช้ คิดค้นให้เกิดนวัตกรรมในธุรกิจที่สามารถสร้างประโยชน์สูงสุดทั้ง ต่อธุรกิจและสังคมไปพร้อม ๆ กัน (Innovative Business)

หมวดที่ 8 การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม - ธุรกิจควรให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นการปฏิบัติตามแนวทาง CSR ที่กล่าวมาอย่างครบถ้วน โดยข้อมูลที่เปิดเผยนั้นนอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholders) ทุกฝ่ายแล้ว ยังช่วยในการสอบทานให้ธุรกิจทราบได้ว่า ได้ดำเนินการในเรื่อง CSR ตรงกับเป้าหมายที่วางไว้ (thaicsr.com)

2.1.2 แนวคิดและทฤษฎีตัวการและตัวแทน (Agency Theory)

Jensen & Meckling ได้เขียนถึงทฤษฎีตัวแทนในปี 1976 ซึ่งอธิบายถึงกิจการหรือเหตุการณ์ที่มีการเกี่ยวข้องกันระหว่างสองกลุ่มคนไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ผู้ว่าจ้างหรือผู้รับจ้าง และกลุ่มอื่นๆ ที่อยู่ในลักษณะเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นสองแผนก สององค์กร โดยมีการแทน “ตัวการ” ด้วยผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท และแทน “ตัวแทน” ด้วยผู้บริหารของบริษัทหรือคณะกรรมการของบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารขององค์กรโดยรับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือนและโบนัสต่างๆ

โดยบทบาทหรือหน้าที่ของ “ตัวการ” คือผู้ซึ่งต้องการให้บริษัทมีกำไรและได้ผลประโยชน์สูงสุด เพื่อให้บริษัทมีผลตอบแทนสูง คุ่มค่ากับที่ลงทุนไปให้มากที่สุด โดยจะคำนึงหรือไม่คำนึงถึงวิธีการได้มาของผลตอบแทนเหล่านั้น ส่วน “ตัวแทน” เปรียบเสมือนลูกจ้าง ไม่ว่าจะเป็นลูกจ้างระดับสูงหรือต่ำ ซึ่งในที่นี้แทนโดยกรรมการบริษัท ผู้ซึ่งมีหน้าที่ต้องทำให้ผู้ว่าจ้างหรือตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด โดยวิธีการที่มีประสิทธิภาพ ภายใต้ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่จำกัดและออกแบบการบริหารบริษัทให้เหมาะสมที่สุด ให้สมกับคำที่ว่า ผู้บริหารมีอาชีพ แต่ในความเป็นจริงแล้วมนุษย์ต่างกระทำการจากแรงผลักดันเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง จึงมักเกิดความขัดแย้งขึ้นระหว่างตัวการและตัวแทน เพราะตัวการหรือผู้ถือหุ้นต้องการปันผลและราคาของหุ้นให้สูงที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยไม่ได้คำนึงถึงวิธีการและความเป็นไปได้ ในขณะที่ตัวแทนหรือกรรมการบริษัทที่ได้รับการแต่งตั้งอย่างเต็มใจและรับค่าตอบแทนอย่างสมควรกลับมองว่าตัวเองคือผู้ทำงานเพื่อให้บริษัทเจริญงอกงาม ทำไมตัวเองต้องได้เพียงค่าจ้างหรือโบนัสที่ไม่มากพอเมื่อเทียบกับผลประโยชน์ที่เค้าทำกันขึ้นมาได้ ก็จะทำให้การปกปิดเอกสารหรือการเพิ่มโบนัสในเชิงตัวเลข ความขัดแย้งของทั้งตัวการและตัวแทนต่างเกิดจากความคาดหวัง และการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนหรือมีข้อมูลภายนอกแทรกซึมเข้ามาในรูปแบบต่างๆ ซึ่งก็จะทำให้ตัวแทนทำงานได้ยากมากขึ้น แต่ถ้าตัวแทนทำงานง่ายจนเกินไปจนเกิดเป็นนิสัย ค่าใช้จ่ายที่ไม่พึงประสงค์ก็มักจะเกิดขึ้นโดยง่าย เช่น รถประจำตำแหน่ง การทานข้าวที่ไม่สมควรและอื่นๆ เป็นต้น

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนตามการศึกษาของ McColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

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

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

3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหาร

ระดับสูงที่ใกล้เคียงกันแล้ว เพื่อลดความเสี่ยงจากความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นภายใต้การบริหารในช่วงระยะเวลาของตน

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมที่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้น ผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อดำรงตำแหน่งที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง ดังนั้น การที่ผู้ถือหุ้นมอบหมายให้ผู้บริหารเป็นตัวแทนบริหารเงินและทำหน้าที่ตัดสินใจในการลงทุนแทนผู้ถือหุ้น ผู้บริหารจึงควร ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นเนื่องจากบริษัทตัวแทนไร้ประสิทธิภาพและให้ข้อมูลไม่ครบ ในทางด้านการเงินและความสัมพันธ์ของหน่วยงานที่สำคัญ 2 ประการคือผู้ที่ได้รับระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้จัดการและผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่

2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict Of Interest Theory)

ทฤษฎีนี้ได้ถูกเขียนขึ้นในปี 1947 โดย Simon & Williamson (1975) โดยหลักการของทฤษฎีกล่าวถึงผลประโยชน์และการถือครอง ซึ่งหากฝ่ายใดได้รับผลประโยชน์แสดงว่าอาจจะมีอีกฝ่ายหนึ่งที่เสียประโยชน์หรือเกิดผลประโยชน์ทับซ้อนกัน ทฤษฎีนี้อาจจะเกิดขึ้นได้ง่าย แต่ปัญหาที่อาจเกิดจากหลักการดังกล่าวนี้แก้ได้ยากเพราะทุกฝ่ายต่างมีเหตุผลของตัวเองและมีจุดมุ่งหมายที่แตกต่างกัน โดยการเอื้อผลประโยชน์ให้แก่ตนเองและพวกพ้อง ซึ่งเกิดขึ้นในทุกฝ่ายทั้งในและนอกองค์กร เช่นการจัดจ้างงานต่างๆ ไม่เว้นกระทั่งผู้สอบบัญชีของบริษัท จึงมักจะทำให้เกิดปัญหาตามมาเสมอ การแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับผลประโยชน์ทับซ้อนเป็นเรื่องละเอียดอ่อนและต้องใช้ในการกำกับความร่วมมือจากทุกฝ่าย ด้วยเหตุนี้ บรรษัทภิบาลจึงได้พยายามกำหนดกรอบบรรทัดฐานและกฎระเบียบเพื่อเพิ่มความโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ทุกฝ่าย ลดความขัดแย้งและเพิ่มข้อมูลให้แก่กันและกัน ดังนั้นจึงเห็นได้ว่า องค์กรที่มีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์บ่อยครั้งมักเกิดจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี และไม่ปฏิบัติตามแนวทางของบรรษัทภิบาล (อัฐวุฒิ ปภังกร, 2556)

จึงกล่าวได้ว่า ทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อนเป็นสมมติฐานที่อธิบายถึงปัญหาของความสัมพันธ์ระหว่างตัวการหรือผู้ถือหุ้นและตัวแทนหรือผู้บริหารบริษัทในการดำเนินธุรกิจที่มีผลประโยชน์ขัดแย้งกัน ซึ่งเกิดจากการใช้อำนาจแสวงหาผลประโยชน์อันเป็นเรื่องส่วนตัวแก่ตนเองและคณะ ผู้บริหารอาจวางนโยบายการบริหารอย่างซ่อนเร้น ยากแก่การตรวจสอบ ดังนั้น การขัดกันของผลประโยชน์นี้สามารถทำให้ทุเลาได้ด้วยการตรวจสอบโดยบุคคลภายนอก ทั้งนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

และตลาดหลักทรัพย์ได้จัดทำคู่มือบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2557) โดยกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทโดยทั่วไปต้องประกอบด้วย

(1) กรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหาร คือ ผู้ที่มีหน้าที่และรับผิดชอบในการดำเนินการใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือมีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท และ

(2) กรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร ซึ่งมีทั้งกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการจากภายนอกอื่น

กรรมการที่เป็นอิสระ หมายถึง กรรมการที่เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง สามารถทำหน้าที่คุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายได้อย่างเท่าเทียมกัน ส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น หมายถึง กรรมการที่เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหาร แต่อาจเป็นตัวแทนจากผู้ที่มีผลประโยชน์หรือมีส่วนได้เสียกับบริษัท เช่น ลูกค้าหรือเจ้าหนี้ เป็นต้น

ทั้งนี้ องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. คือ

(1) มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดและมีจำนวนไม่น้อยกว่า 3 คน

(2) มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน ซึ่งต้องมีความเป็นอิสระ หมายถึงต้องไม่เป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหารและไม่มีความสัมพันธ์กับกรรมการหรือผู้บริหาร และบริษัทต้องมีการจัดตั้งกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 ท่าน โดยอย่างน้อย 1 ท่านต้องมีความรู้และ ประสบการณ์ในการสอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงินได้ กรรมการตรวจสอบมีหน้าที่

(1) สอบทานให้บริษัทมีการรายงานทางการเงินอย่างถูกต้องและเพียงพอ

(2) สอบทานให้บริษัทมีระบบควบคุมภายใน (Internal Control) และระบบการตรวจสอบภายใน (Internal Audit) ที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ และพิจารณาความเป็นอิสระของหน่วยงานตรวจสอบภายใน ตลอดจนให้ความเห็นชอบการพิจารณาแต่งตั้ง โยกย้ายเลิกจ้างหัวหน้าหน่วยงานตรวจสอบภายใน หรือหน่วยงานอื่นใดที่รับผิดชอบเกี่ยวกับการตรวจสอบภายใน

(3) สอบทานให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท

(4) พิจารณา คัดเลือก เสนอแต่งตั้งบุคคลซึ่งมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้สอบบัญชี และเสนอคำตอบแทน รวมทั้งเข้าร่วมประชุมกับผู้สอบบัญชีโดยไม่มีฝ่ายจัดการเข้าร่วมประชุมด้วยอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

(5) พิจารณารายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่ารายการดังกล่าว สมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท

(6) จัดทำรายงานของคณะกรรมการตรวจสอบโดยเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีของบริษัท ซึ่งรายงานดังกล่าว ต้องลงนามโดยประธานกรรมการคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีข้อมูลอย่างน้อย ดังนี้

(6.1) ความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้องครบถ้วน เป็นที่เชื่อถือได้ของรายงานทางการเงินของบริษัท

(6.2) ความเห็นเกี่ยวกับความเพียงพอของระบบควบคุมภายในของบริษัท

(6.3) ความเห็นเกี่ยวกับการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจบริษัท

(6.4) ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของผู้สอบบัญชี

(6.5) ความเห็นเกี่ยวกับรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์

(6.6) จำนวนการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และการเข้าร่วมประชุมของกรรมการตรวจสอบแต่ละท่าน

(6.7) ความเห็นหรือข้อสังเกตโดยรวมที่คณะกรรมการตรวจสอบได้รับจากการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎบัตร

(6.8) รายการอื่นที่เห็นว่าผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปควรทราบ ภายใต้ขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท

(7) ปฏิบัติการอื่นใดตามที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทด้วยความเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบ

2.1.4 แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียหรือ Stakeholder Theory ได้ถูกเขียนขึ้นโดย Freeman (1984) ทฤษฎีนี้เป็นส่วนหนึ่งของศีลธรรมและจริยธรรมของการบริหารจัดการองค์กรทางธุรกิจและค่านิยมในการบริหารจัดการองค์กร ใช้หลักการหรือการตีความขององค์ประกอบของผู้มีส่วนได้เสีย โดยขึ้นอยู่กับลักษณะของบริษัทเป็นหลัก มีการจัดการประยุกต์ใช้เพื่อให้เหมาะสมในแต่ละองค์กร หรือแต่ละสถานการณ์ ทฤษฎีนี้จะเน้นการคำนึงถึงและความเข้าใจของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม โดยต้องสร้างคุณค่าด้วยความรับผิดชอบต่อในการกระทำใดๆ ที่ส่งเสริมแนวคิดการดำเนินธุรกิจ คุณธรรม ความยั่งยืน และความรับผิดชอบต่อให้ดำเนินการไปพร้อมกัน ซึ่งองค์กรต้องวิเคราะห์เพื่อให้ได้มาซึ่งผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรอย่างถูกต้องและครบถ้วน เพื่อจะได้นำไปต่อยอดในการทำตามแนวทางบรรษัทภิบาลที่ดี (มนตรี พิริยะกุล และบุญทวรรณ วิงวอน, 2555, หน้า 99) ฟรีแมนแสดงความคิดเห็นในงานสัมมนาเรื่องจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจที่จัดขึ้นโดยมหาวิทยาลัยเวอร์จิเนีย ว่า ทุกธุรกิจสามารถสร้างประโยชน์หรือส่งผลเสียต่อผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ซึ่งได้แก่ ลูกค้า ซัพพลายเออร์ พนักงาน ชุมชนและนักการเงิน จากวิกฤตการเงินทั่วโลกได้

เปลี่ยนแปลงแนวความคิดที่กล่าวว่า ธุรกิจเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเพิ่มผลกำไรให้ผู้ถือหุ้น ในศตวรรษที่ 21 จึงมีการเปลี่ยนมุมมองของการทำธุรกิจใหม่โดยเน้นการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย งานของผู้บริหารคือการสร้างคุณค่าให้กับกิจการให้มากที่สุดเท่าที่เป็นไปได้ บริษัทจะสร้างผลประโยชน์ที่ทำได้เมื่อมีการจัดการเพื่อให้ผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน (Freedman, 2009) ดังนั้น ผู้บริหารต้องเปลี่ยนแปลงจากการบริหารเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอย่างเดียว ไปสู่การบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในทฤษฎีนี้มีทั้งนิยามอย่างแคบ และนิยามอย่างกว้าง คุณค่าหลักในการบริหารตามทฤษฎีนี้คือ การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และผู้ที่ขับเคลื่อนการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียคือ จริยธรรม และความเป็นผู้นำในตัวผู้บริหาร (ศรติ ภูมิโพธิ์, 2556)

2.1.5 แนวคิดและทฤษฎีผู้ถือหุ้น (Shareholder Theory)

Friedman (1970) นักเศรษฐศาสตร์ผู้สนับสนุนระบบเศรษฐกิจทุนนิยมเสรีและต่อต้านการแทรกแซงกลไกตลาด ได้กล่าวถึงทฤษฎีผู้ถือหุ้นโดยถือเป็นส่วนหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคม ฟรีดแมนได้นำเสนอมุมมองของผู้ถือหุ้นว่าเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจขององค์กร และเป็นกลุ่มที่บริษัทจะต้องแสดงความรับผิดชอบต่อในการดำเนินการใดๆ ให้บรรลุตามเป้าหมายที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้น ผู้จัดการบริษัทมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่อโดยตรงและอย่างเป็นทางการ (Fiduciary Duty) ต่อผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทเท่านั้น และการประสบความสำเร็จในหน้าที่ดังกล่าว ผู้จัดการต้องหาวิธีการเพิ่มกำไรของบริษัท และจะต้องเป็นไปโดยถูกต้องตามกฎหมายหรือระเบียบที่ใช้อยู่ในขณะนั้น โดยไม่มีการหลอกลวง เป้าหมายของบริษัทคือการเพิ่มผลกำไรและผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นรางวัลตอบแทนสำหรับความเสี่ยงในการลงทุนและความไว้วางใจที่ผู้ถือหุ้นได้ให้ความสนับสนุนแก่บริษัท ทั้งนี้จะต้องมีการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ในกิจการเพื่อเพิ่มผลกำไรภายใต้กฎเกณฑ์ที่ถูกต้องและไม่ฉ้อโกง ฟรีดแมนได้แสดงความคิดเห็นถึงความรับผิดชอบต่อเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นว่า “ในระบบเศรษฐกิจเสรีที่เอกชนเป็นเจ้าของทุน ผู้จัดการบริษัทเป็นลูกจ้างของบริษัทนั้นๆ ผู้จัดการคนนี้มีหน้าที่รับผิดชอบต่อตรงต่อนายจ้างของตน ความรับผิดชอบที่ว่าเป็นนี้คือ การบริหารจัดการบริษัทให้เป็นไปตามความประสงค์ของเจ้าของ ซึ่งโดยทั่วไปก็หมายถึง ทำรายได้ให้มากที่สุดภายใต้เงื่อนไขหรือกฎหมายของสังคมในรูปของกฎหมายและประเพณีที่ดำรง”

2.1.6 แนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2549) ได้จัดทำคู่มือเพื่อกำหนดขอบเขตและข้อพึงปฏิบัติที่ดีเพื่อประโยชน์แก่ผู้ประกอบกิจการในการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับค่าตอบแทนกรรมการอย่างเหมาะสมและยุติธรรม ทั้งกับกรรมการและผู้ถือหุ้นบริษัท สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ได้ให้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการกำหนดและการเปิดเผยค่าตอบแทนกรรมการไว้ดังนี้ “การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องที่เกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่

ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่ โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการควร เหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการ จ่ายที่เกินสมควร” นอกจากนี้ ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้เหมาะสมตามประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) ตามที่ได้รับมอบหมาย

ด้านการเปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการ หลักการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เสนอให้คณะกรรมการเปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการ ผู้บริหารระดับสูง และ กรรมการบริษัทย่อยที่สะท้อนภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการแต่ละคน เพื่อความ สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าว สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้ เสนอแนวปฏิบัติของการกำหนดองค์ประกอบและระดับของค่าตอบแทนที่ดีในการกำหนด ค่าตอบแทนกรรมการ ดังนี้

(1) ค่าตอบแทนประจำ (Retainer Fee) ที่จ่ายให้กับกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) เป็นรายเดือนไม่ว่าจะมีการประชุมคณะกรรมการหรือไม่ก็ตาม โดยในการ กำหนดระดับของค่าตอบแทนประจำ ควรคำนึงถึงปัจจัย 3 ประการด้วยกัน ได้แก่

- แนวปฏิบัติในอุตสาหกรรม
- ผลประกอบการและขนาดของธุรกิจ
- ความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ของกรรมการที่ต้องการสรรหา หรือภาวะ

ความต้องการของบริษัทนั้นๆ ในขณะนั้น

(2) ค่าเบี้ยประชุม (Attendance Fee) เป็นค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับกรรมการที่เข้าร่วม ประชุมในแต่ละครั้ง โดยจ่ายให้เฉพาะกรรมการที่เข้าร่วมประชุมเท่านั้น

- ค่าเบี้ยประชุมอนุกรรมการชุดต่างๆ ควรได้รับค่าเบี้ยประชุมจากการเข้าร่วมประชุม คณะอนุกรรมการด้วย โดยอาจกำหนดอัตราค่าเบี้ยประชุมของคณะอนุกรรมการไว้ในระดับต่ำกว่า หรือเท่ากับคณะกรรมการชุดใหญ่ เนื่องจากขอบเขตหน้าที่ของคณะอนุกรรมการมีจำกัดกว่า คณะกรรมการโดยรวม

- ค่าเบี้ยประชุมประธานกรรมการและประธานอนุกรรมการชุดต่างๆ ซึ่งควรได้รับค่า เบี้ยประชุมในอัตราส่วนที่สูงกว่ากรรมการและอนุกรรมการคนอื่นๆ โดยควรกำหนดไว้เป็นนโยบายที่ ชัดเจนและมีการเปิดเผยให้เป็นที่ทราบโดยทั่วกัน

(3) ระดับของค่าเบี้ยประชุมกรรมการ เมื่อคิดเป็นมูลค่าโดยรวมแล้ว ไม่ควรสูงกว่า ค่าตอบแทนประจำ แต่ควรอยู่ในระดับที่เหมาะสมและเพียงพอที่จะทำให้กรรมการบริษัทที่จะดำรง

ตำแหน่งกรรมการมั่นใจว่าจะสามารถอุทิศเวลาในการเข้าร่วมประชุมและทำหน้าที่ของกรรมการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

(4) ค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน (Incentive Fee) เป็นค่าตอบแทนพิเศษที่จ่ายให้กับกรรมการปีละครั้ง โดยเชื่อมโยงกับมูลค่าที่สร้างให้กับผู้ถือหุ้น เช่น ผลกำไรของบริษัท หรือเงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้น เป็นต้น ซึ่งค่าตอบแทนในส่วนนี้ไม่ควรจะอยู่ในระดับที่สูงจนเกินไป

ในกรณีที่บริษัทจะพิจารณาการให้ Stock Option เป็นสิ่งจูงใจและรักษากรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานให้อยู่ร่วมงานกับบริษัทในระยะยาว คณะกรรมการควรพิจารณาโครงสร้างของ Stock Option ดังกล่าวว่า ได้มีการกำหนดอย่างเหมาะสม โดยยึดหลักความสมดุล เสมอภาค และสามารถสร้างแรงจูงใจให้เกิดการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว รวมทั้งสามารถรักษาบุคลากรที่มีคุณภาพได้อย่างแท้จริง โดยจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นได้พิจารณาอย่างโปร่งใส และถูกต้องตามกฎหมายระเบียบของทางการ

ทั้งนี้ในการพิจารณากำหนดนโยบายค่าตอบแทนให้อยู่ในดุลยพินิจของคณะกรรมการแต่ละบริษัทในการกำหนดสัดส่วนของค่าตอบแทนแต่ละประเภทให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของบริษัท โดยมีข้อเสนอแนะว่า สำหรับบริษัทที่ไม่สามารถจ่ายค่าตอบแทนในสองประเภทแรก คือ ค่าตอบแทนประจำและค่าเบี้ยประชุมในอัตราที่สูงได้ ก็อาจพิจารณาให้น้ำหนักกับค่าตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานในสัดส่วนที่สูงขึ้น อันจะทำให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นด้วย

- คณะกรรมการบริษัทควรพิจารณาแต่งตั้งคณะอนุกรรมการค่าตอบแทนเพื่อทำหน้าที่เสนอแนะเรื่องค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูง รวมทั้งพิจารณานโยบายเกี่ยวกับค่าตอบแทนของบริษัทโดยรวมต่อคณะกรรมการ โดยคณะอนุกรรมการที่ตั้งขึ้นควรประกอบด้วยกรรมการอิสระ (Independent Director) อย่างน้อย 2 ใน 3 ของจำนวนอนุกรรมการส่วนที่เหลือเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) โดยประธานอนุกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระ

- คณะอนุกรรมการค่าตอบแทนควรพิจารณาทบทวนค่าตอบแทนกรรมการ โดยมีข้อมูลประกอบการพิจารณาจากผลสำรวจค่าตอบแทนกรรมการที่มีการจัดทำขึ้น หรือโดยการว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาเพื่อให้ข้อเสนอแนะค่าตอบแทนที่เหมาะสมสำหรับองค์กร

- คณะอนุกรรมการค่าตอบแทนควรให้ข้อเสนอแนะต่อคณะกรรมการบริษัทเพื่อนำเสนอค่าตอบแทนกรรมการให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติในการประชุมใหญ่สามัญผู้ถือหุ้นเป็นประจำทุกปี โดยในการนำเสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติคณะกรรมการควรเปิดเผยถึงนโยบายและหลักเกณฑ์ในการกำหนดค่าตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาด้วยนอกเหนือจากมูลค่าตอบแทน

- คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบาย หลักเกณฑ์ในการกำหนดค่าตอบแทน รวมทั้งเปิดเผยค่าตอบแทนแต่ละประเภทที่กรรมการได้รับทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินไว้ในรายงานประจำปีของบริษัทเป็นรายบุคคล

2.1.7 องค์ประกอบของคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัท

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้นิยามองค์ประกอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ดังนี้

2.1.7.1 โครงสร้างคณะกรรมการที่ดี ควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติ

หลากหลาย มีความรอบรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และมีความสามารถที่เป็นประโยชน์แก่บริษัท โดยต้องมีกรรมการที่มีประสบการณ์ในธุรกิจหรืออุตสาหกรรมหลักที่บริษัทเปิดดำเนินกิจการอยู่และไม่ได้เป็นกรรมการบริหารอย่างน้อย 1 คน และคณะกรรมการควรจัดให้มีการเปิดเผยนโยบายในการกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการที่มีความหลากหลาย รวมถึงจำนวนปีการดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทของกรรมการแต่ละคนในรายงานประจำปี และบน Website ของบริษัท

2.1.7.2 จำนวนคณะกรรมการควรมีขนาดที่เหมาะสมและประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถที่เพียงพอ ที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ

2.1.7.3 คณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระในจำนวนที่สำนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศกำหนด และกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ ควรเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม ในกรณีต่อไปนี คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด

- ประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน
- ประธานคณะกรรมการไม่เป็นกรรมการอิสระ
- ประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน
- ประธานคณะกรรมการเป็นสมาชิกในคณะกรรมการบริหาร หรือ คณะทำงาน หรือมี หรือได้รับมอบหมายให้มีหน้าที่ความรับผิดชอบด้านการบริหาร

2.1.7.4 คณะกรรมการควรกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการไว้อย่างชัดเจน โดยระบุไว้ในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ

2.1.7.5 คณะกรรมการควรพิจารณาคุณสมบัติของบุคคลที่จะเป็น “กรรมการอิสระ” เพื่อให้กรรมการอิสระของบริษัทมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง เหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของบริษัท โดยความเป็นอิสระอย่างน้อยต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด นอกจากนี้ คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการอิสระมีวาระการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี นับจากวันที่ได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระครั้งแรก ในกรณีที่แต่งตั้งกรรมการอิสระนั้นให้ดำรงตำแหน่งต่อไป คณะกรรมการควรพิจารณาอย่างสมเหตุสมผลถึงความจำเป็นดังกล่าว

2.1.7.6 ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

2.1.7.7 คณะกรรมการควรเลือกให้กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ

2.1.7.8 คณะกรรมการควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการให้กรรมการดำรงตำแหน่งในบริษัทอื่น โดยพิจารณาถึงประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งหลายบริษัทอย่างรอบคอบ และเพื่อให้มั่นใจว่ากรรมการสามารถทุ่มเทเวลาในการปฏิบัติหน้าที่ในบริษัทได้อย่างเพียงพอ โดยควรกำหนดจำนวนบริษัทที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งให้เหมาะสมกับลักษณะหรือสภาพธุรกิจของบริษัท ซึ่งไม่ควรเกิน 5 บริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ เนื่องจากประสิทธิภาพของการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการบริษัทอาจลดลง หากจำนวนบริษัทที่กรรมการไปดำรงตำแหน่งมีมากเกินไป และควรให้มีการเปิดเผยหลักเกณฑ์ดังกล่าวให้สาธารณชนทราบด้วย

2.1.7.9 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติในการไปดำรงตำแหน่งกรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทอย่างชัดเจน ทั้งประเภทของตำแหน่งกรรมการและจำนวนบริษัทที่สามารถไปดำรงตำแหน่งได้ ทั้งนี้ ต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการ

2.1.7.10 บริษัทควรมีเลขานุการบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้คำแนะนำด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่คณะกรรมการจะต้องทราบและปฏิบัติหน้าที่ในการดูแลกิจกรรมของคณะกรรมการ รวมทั้งประสานงานให้มีการปฏิบัติตามมติคณะกรรมการ ดังนั้น คณะกรรมการควรจัดให้มีการกำหนดคุณสมบัติและประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทที่เหมาะสมที่จะปฏิบัติหน้าที่ในฐานะเลขานุการบริษัท นอกจากนี้ ควรเปิดเผยคุณสมบัติและประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทในรายงานประจำปี และบน Website ของบริษัท

2.1.7.11 เลขานุการบริษัทควรได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาความรู้อย่างต่อเนื่อง ด้านกฎหมาย การบัญชี หรือการปฏิบัติหน้าที่เลขานุการบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำคู่มือบริษัทจดทะเบียนและได้ทำการแก้ไขปรับปรุงล่าสุดในปี 2557 ได้นิยามความหมายของคณะกรรมการบริษัทว่า คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทในการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น มีหน้าที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของกิจการ และดูแลให้มั่นใจว่าฝ่ายจัดการได้นำนโยบายและกลยุทธ์ไปปฏิบัติตามที่กำหนดไว้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจึงควรประกอบด้วยผู้มีความรู้คุณสมบัติเหมาะสมที่จะทำหน้าที่ดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ โดยทั่วไปคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย

กรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหาร หมายถึง ผู้ที่ได้รับแต่งตั้งเพื่อทำหน้าที่เป็นกรรมการในการบริหาร เป็นบุคคลที่ผู้ถือหุ้นไว้วางใจให้เป็นผู้บริหารงานและจัดการทรัพย์สินของบริษัทแทนตัวเอง มีหน้าที่และรับผิดชอบในการดำเนินการใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือมีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท

กรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร ซึ่งมีทั้งกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการจากภายนอกอื่น โดยนิยามของกรรมการที่เป็นอิสระ หมายถึง กรรมการที่เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารและผู้เกี่ยวข้อง สามารถทำหน้าที่คุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายได้อย่างเท่าเทียมกัน ส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น หมายถึง กรรมการที่เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหาร แต่อาจเป็นตัวแทนจากผู้ที่มีผลประโยชน์หรือมีส่วนได้เสียกับบริษัท

ทั้งนี้ องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คือ มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดและมีจำนวนไม่น้อยกว่า 3 คน และต้องมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน ซึ่งต้องมีความเป็นอิสระ

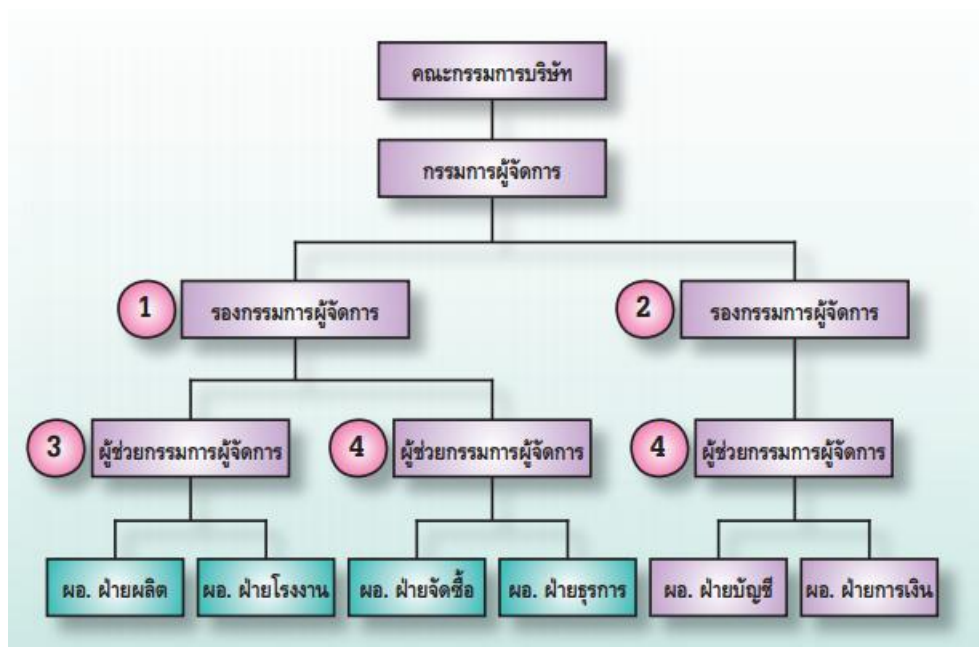
นอกจากนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังอนุญาตให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นๆ เพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนี้

คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ควรประกอบด้วยสมาชิกส่วนใหญ่ที่เป็นกรรมการอิสระ และประธานควรเป็นกรรมการอิสระ โดยคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์ในการจ่ายและรูปแบบค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงเพื่อเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ โดยคณะกรรมการเป็นผู้อนุมัติค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการ คณะกรรมการจะต้องนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้อนุมัติ

คณะกรรมการสรรหา ควรเป็นกรรมการอิสระทั้งคณะ คณะกรรมการสรรหาทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์และกระบวนการในการสรรหาบุคคลที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเพื่อดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารระดับสูง รวมทั้งคัดเลือกบุคคลตามกระบวนการสรรหาที่ได้กำหนดไว้ และเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ ซึ่งจะนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้แต่งตั้งกรรมการ ทั้งนี้ ควรเปิดเผยหลักเกณฑ์และขั้นตอนในการสรรหากรรมการและผู้บริหารระดับสูงให้ทราบ

2.1.7.12 ผู้บริหาร ตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด(มาตรา 89/1) ซึ่งคณะกรรมการกำกับตลาดทุนได้ออกประกาศที่ ทจ.23/2551 กำหนดว่า ผู้บริหาร ตาม มาตรา 89/1 หมายถึง คณะกรรมการ กรรมการผู้จัดการ ผู้บริหาร 4 รายถัดมา(หากมีผู้บริหารที่อยู่ในลำดับเดียวกับผู้บริหารรายที่ 4 หลายรายให้นับทุกราย) และผู้จัดการฝ่ายบัญชีหรือการเงิน เนื่องจากเป็นบุคคลที่มีความใกล้ชิดกับข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นข้อมูลภายในของบริษัท(สำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551)

ภาพที่ 2.1: แผนภาพคณะกรรมการบริษัท



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดคุณสมบัติของผู้บริหารไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เช่น ต้องไม่เป็นบุคคลที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือเป็นบุคคลล้มละลาย ไม่เป็นคนไร้ความสามารถหรือเสมือนไร้ความสามารถ ไม่อยู่ในระหว่างการถูกกล่าวโทษเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นธรรม หรือบริหารงานทุจริต ไม่เคยต้องคำพิพากษาหรือถูกดำเนินคดี เป็นต้น ซึ่งผู้ยื่นคำขอต้องไม่เข้าลักษณะต้องห้ามตามเกณฑ์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

2.1.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Kato & Long (2548) ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัท ความมีประสิทธิภาพขององค์กร และความสามารถในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในประเทศจีน กรณีศึกษาบริษัทที่มีรายชื่อในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น: ศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และบริษัทในประเทศจีน โดยใช้ข้อมูลทางการเงินและการบัญชีที่ครอบคลุมในเงินของบริษัทที่จดทะเบียนจากปี 2541 ถึงปี 2545 โดยพิจารณาข้อมูลจากการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการ โครงสร้างองค์กร และลักษณะเฉพาะของคณะกรรมการ ซึ่งพบว่ามีความสำคัญทางสถิติและมีความยืดหยุ่นของการชดเชยเงินรายปี (เงินเดือนและโบนัส) สำหรับผู้บริหารระดับสูง นอกจากนี้อัตราการเติบโตของยอดขายแสดงถึงความเชื่อมโยงกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

Smith, Smith & Verner (2548) ศึกษาความสัมพันธ์ของผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาองค์กรในประเทศเดนมาร์ก: ศึกษาประสิทธิภาพในการเป็นผู้บริหารของผู้หญิงและผู้ชายจากบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศเดนมาร์กด้วยกลุ่มตัวอย่างจำนวน 2,500 บริษัท ศึกษาข้อมูลในช่วงระหว่างปี 1993 – 2001 พบว่า สัดส่วนของผู้หญิงในงานการจัดการด้านการบริหารระดับสูงมีผลในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท และปัจจัยที่ส่งผลในทางบวกคือระดับความสามารถของผู้บริหารระดับสูงที่เป็นผู้หญิง

จำไพ มหาไชย (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ได้แก่ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง: ใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างระหว่างปี พ.ศ. 2551-2553 และใช้การวิเคราะห์แบบวิธีการถดถอย(Regression analysis) ซึ่งพบว่า อัตราค่าไรต่อหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้บริหารในอนาคตที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม อัตราค่าไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้บริหาร

ณิชานันท์ จันทระเขตต์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100: ศึกษาถึงลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลให้กิจการสร้างระบบการบริหารที่มีคุณภาพ สร้างความน่าเชื่อถือ และลดปัญหาตัวแทน Agency Problem โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2551 – 2553 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอยู่ในกลุ่ม SET100 ใช้ข้อมูลรายงานประจำปีเพื่อการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทและการควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการโดยคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบ อาจสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานที่แย่งลง ส่วนสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นราย

ใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์เชิงบวกอาจเป็นเพราะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ดำเนินธุรกิจแบบครอบครัวและการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ส่วนการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการบริหารในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการที่อาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ผกา มาศ เอื้องอุดม (2543) ผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ศึกษาโครงสร้างกรรมการจากการเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2539 ที่มีสภาพเศรษฐกิจปกติ กับปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศไทย พบว่าโครงสร้างกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ แต่สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศมีอิทธิพลทางบวกกับผลการดำเนินงานเนื่องจากการมีกรรมการชาวต่างชาติอยู่ในคณะกรรมการของบริษัทซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีเครือข่ายในต่างประเทศสามารถเพิ่มช่องทางการลงทุนและมีลูกค้าที่แพร่หลายมากกว่าบริษัทที่มีเครือข่ายจำกัดแค่ในประเทศ

อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI: ศึกษาแหล่งระดมทุนธุรกิจขนาดกลางและเล็ก (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2547 – พ.ศ. 2551 โดยนำข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) มาทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 199 ตัวอย่าง เพื่อศึกษาสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ต่อผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารโดยตรง แต่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของกิจการ (Size) และอายุของบริษัท (Age) มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555) ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ศึกษาผลการดำเนินงานของกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 190 บริษัท โดยใช้ข้อมูลในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2547 – ไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2555 เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ทำการศึกษาตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ซึ่งผู้ศึกษาให้เหตุผลว่า เมื่อภาระหนี้สินของบริษัทสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อภาระผูกพันที่ต้องจ่ายหนี้ตามเงื่อนไข ทำให้เกิดการจำกัดด้านความสามารถในการแสวงหาผลตอบแทนจากโครงการที่มีความ

เสียงสูง ยากต่อการบรรลุวัตถุประสงค์เพื่อการแสวงหาผลตอบแทนสูงสุดตามที่คาดหวังได้ ส่วน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ

ยุวดี เครือรัฐติกาล (2555) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่่า กำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI: ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ MAI จำนวนประชากร 60 บริษัท เพื่อทำการวิเคราะห์การควบรวมตำแหน่งประธาน กรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการซึ่งจากสมมติฐานพบว่า กิจการส่วนใหญ่มีการแต่งตั้งบุคคล เพื่อดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการเป็นคนละคนกัน ตาม ข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการ ส่วนด้านการ ทดสอบค่าตอบแทนกรรมการปี 2554 พบว่ามีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมี นัยสำคัญ โดยให้เหตุผลว่า อาจเกิดจากการที่ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่พึงพอใจและภูมิใจ ส่งผลให้ เกิดการทุ่มเทต่อการบริหารงานมีประสิทธิภาพมากขึ้นจนเกิดความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน

ปัทมา วรรณะ (2554) ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี ความเป็นเจ้าของกิจการและ รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำกับค่าตอบแทนผู้บริหารกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย: ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชี และความเป็นเจ้าของธุรกิจต่อ ค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2553 พบว่า กำไรสุทธิและความเป็นเจ้าของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทน ผู้บริหารที่เป็นเงิน เนื่องจากผลการดำเนินงานจะเป็นตัวกำหนดค่าตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับ รวมทั้งความเป็นเจ้าของกิจการมีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการ ดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2551 – 2552 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการ บริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดของบริษัทและขนาดของคณะกรรมการบริษัทมี ความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 2.1: สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
1	ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์	2555	ผลกระทบของการ กำกับดูแลกิจการ ต่อผลการ ดำเนินงานของ บริษัท ทรูศึกษา บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	● อัตราส่วน หนี้สินต่อทุน (D/E)	อัตรา ผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	สัมพันธ์เชิง บวก
2	ยุวดี เครือรัฐติ กาล	2555	ความสัมพันธ์ ระหว่างการกำกับ ดูแลกิจการกับ อัตราส่วนราคา กำไรต่อหุ้นของ บริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ MAI	● ค่าตอบแทน กรรมการปี 2554	อัตราราคา ต่อกำไรต่อ หุ้น	สัมพันธ์เชิง บวก
3	ณิชานันท์ จันทร์เขตต์	2554	ความสัมพันธ์ ระหว่างการกำกับ ดูแลกิจการกับผล การดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่ม SET100	● ขนาดของ คณะกรรมการ บริษัท	ผลการ ดำเนินงาน ของกิจการ	สัมพันธ์เชิง ลบ

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
4	ปัทมา วรรณะ	2554	ความสัมพันธ์ ระหว่างกำไรทาง บัญชี ความเป็น เจ้าของกิจการและ รายการที่ไม่เกิดขึ้น ประจำกับ ค่าตอบแทน ผู้บริหารกรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	- กำไรสุทธิ - ความเป็น เจ้าของ ธุรกิจ	ค่าตอบแทน ผู้บริหาร	สัมพันธ์เชิง บวก
5	รำไพ มหาไชย	2554	ความสัมพันธ์ ระหว่าง ความสามารถใน การทำกำไร กับ ผลตอบแทนของ ผู้บริหารในอนาคต ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาด หลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ได้แก่กลุ่ม ธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	อัตรากำไร ต่อหุ้น	ผลตอบแทน ของ ผู้บริหาร	สัมพันธ์เชิง บวก
6	วรกมล เกษม ทรัพย์	2553	ความสัมพันธ์ ระหว่างการทำกำไรกับ	ขนาด	อัตรา ผลตอบแทน	สัมพันธ์เชิง ลบ

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
			ดูแลกิจการและผล การดำเนินงาน ของกิจการที่จัด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ของบริษัท ● ขนาด คณะกรรมการ ของบริษัท	ผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	
7	อัญชลี ทัศนวงศ์	2553	ความสัมพันธ์ ระหว่างสัดส่วน กรรมการอิสระ และกรรมการ ตรวจสอบ ค่าตอบแทนของ ผู้บริหารและผล การดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ MAI	● อัตรา ผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ ● ขนาดของ กิจการ ● อายุของ บริษัท	ค่าตอบแทน ของ ผู้บริหาร	สัมพันธ์เชิง บวก
8	Smith, Smith & Verner	2548	ความสัมพันธ์ของ ผู้บริหารระดับสูง เพศหญิงที่ส่งผล กระทบต่อ ความสามารถใน การดำเนินงาน ของกิจการ กรณีศึกษาองค์กร ในประเทศ	● ผลกำไรจาก การ ดำเนินงาน ● มูลค่า สินทรัพย์ สุทธิ	สัดส่วนของ ผู้หญิงใน งาน การจัดการด้าน การบริหาร ระดับสูง	สัมพันธ์เชิง บวก

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
			เดนมาร์ก			
9	Takao Kato and Cheryl Long	2548	ความสัมพันธ์ ระหว่าง คำตอบแทน ผู้บริหารบริษัท ความมี ประสิทธิภาพของ องค์กรและ ความสามารถใน การกำกับดูแล กิจการที่ดีของ บริษัทในประเทศ จีนกรณีศึกษา บริษัทที่มีรายชื่อ ในตลาด หลักทรัพย์ฮ่องกง และเซินเจิ้น	● อัตราการเติบโตของยอดขาย ● ผลตอบแทนของหุ้น ● โครงสร้างองค์กร	คำตอบแทน ของ ผู้บริหาร	สัมพันธ์เชิง บวก
10	ผกามาศ เอื้อง อุดม	2543	ผลกระทบของ ขนาดของ คณะกรรมการ องค์ประกอบของ คณะกรรมการ และการถือหุ้นของ คณะกรรมการที่มี ต่อผลการ ดำเนินงานของ	● สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ	ผลการดำเนินงาน ของกิจการ	สัมพันธ์เชิง บวก

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้อง

	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้องานวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
			บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย			

2.2 สมมติฐานการวิจัย

H₁ : ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

H₂ : ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

H₃ : สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

H₄ : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

H₅ : ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

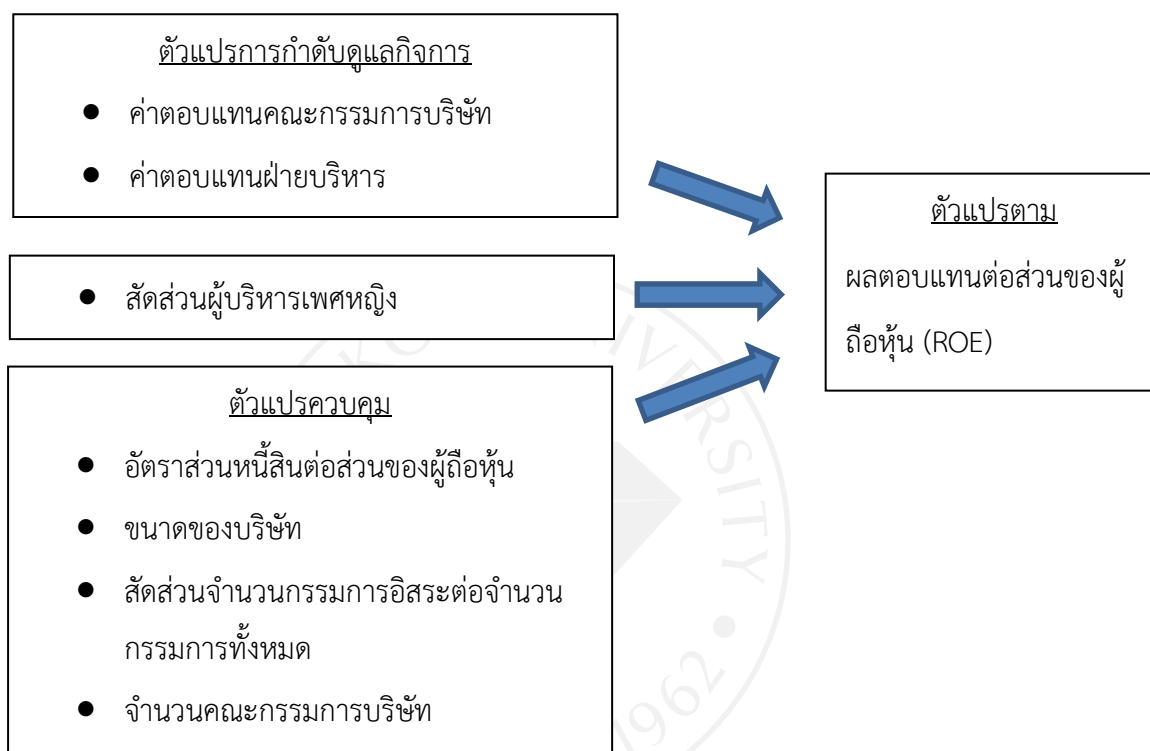
H₆ : สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

H₇ : จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

2.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

จากสมมติฐานและทฤษฎีสนับสนุนข้างต้น สามารถกำหนดกรอบแนวคิดการศึกษา ดังนี้

ภาพที่ 2.2: กรอบแนวความคิดการศึกษา



บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 Index โดยศึกษาข้อมูลทางการเงินประจำปีที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี(แบบ 56-1) รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก www.settrade.com รวมทั้งบทความและเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้อง โดยลำดับการดำเนินการวิจัยดังนี้

- 3.1 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
- 3.3 ตัวแบบที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล
- 3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.5 วิธีการทางสถิติ สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาในงานวิจัยนี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 Index ที่ไม่รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ได้แก่ หมวดธุรกิจการธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต ทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจนี้ อุตสาหกรรมดังกล่าว มีโครงสร้างทางการเงิน และการดำเนินงานแตกต่างจากธุรกิจอื่น โดยระยะเวลาที่ศึกษาอยู่ระหว่างปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2557 ข้อมูลในการศึกษารวบรวมจากรายงานข้อมูลทางการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานข้อมูลจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล SETTRADE และ ข้อมูลจาก SETSMART จำนวน 141 บริษัท ระยะเวลา 6 ปีรวม 560 ตัวอย่าง

ตารางที่ 3.1: กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	2552	2553	2554	2555	2556	2557
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	2	2	2	2	2	2
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	5	5	5	7	6	4
	Total	7	7	7	9	8	6
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	8	8	7	8	8	8
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	3	4	5	4	3	3
	Total	11	12	12	12	11	11
ทรัพยากร	เหมืองแร่		1	1			
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	14	14	14	14	17	14
	Total	14	15	15	14	17	14
บริการ	การแพทย์	3	3	3	3	3	4
บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	2	1	1	1	1	2
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	6	8	7	6	6	10
บริการ	พาณิชย์	6	6	7	8	8	9
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	3	3	3	3	6	5
	Total	20	21	21	21	24	30
สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก	3	3	4	3	2	1
สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์	1		2	2	2	
สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	2	3	3	3	2	2
สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	2	2	1	1	1	
สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุก่อสร้าง	2	2	1			
สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร		1	1			
	Total	10	11	12	9	7	3
สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น	1					
สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน		1	1			
	Total	1	1	1	0	0	0
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	3	4	5	5	6	7
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	18	15	14	16	21	19
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	6	6	6	5	5	5
	Total	27	25	25	26	32	31
Grand Total		90	92	93	91	99	95

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

3.2.1 ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (Board Compensation: BC) แสดงถึงความปลอดภัยในการเปิดเผยข้อมูล การกำหนดค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทควรได้รับการพิจารณาจากคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนในการค่าตอบแทนของกรรมการ ประกอบด้วย 2 ส่วนคือ ค่าตอบแทนประจำเป็นรายเดือน และค่าตอบแทนจากการเข้าร่วมประชุมแต่ละครั้ง ส่วนบำเหน็จกรรมการประจำปีจะเชื่อมโยงกับการพิจารณาเงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้น และการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการจะต้องได้รับการพิจารณาอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เก็บข้อมูลจากจำนวนค่าตอบแทนที่จ่ายให้คณะกรรมการบริษัทในแต่ละปีที่เป็นตัวเงิน ทำการรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่แสดงในระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท

3.2.2 ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (Executive Compensation: EC) แสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารได้รับในรูปของเงินเดือนและโบนัส โดยค่าตอบแทนผู้บริหารนี้จะกำหนดโครงสร้างรวมทั้งระบบการจ่ายค่าตอบแทนตามความเหมาะสมของความสามารถของผู้บริหาร ในบางกิจการจะเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัท ตามระบบ Key Performance Indicators และผลงานของแต่ละบุคคล เก็บข้อมูลจากจำนวนค่าตอบแทนที่จ่ายให้ฝ่ายบริหารในแต่ละปีที่เป็นตัวเงิน ทำการรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่แสดงในระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท

3.2.3 สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง (Executive Gender: EG) แสดงถึงสัดส่วนของผู้บริหารเพศหญิงในคณะผู้บริหาร เพื่อศึกษาว่าเพศของผู้บริหารส่งผลต่อประสิทธิภาพในการบริหารงานหรือไม่ โดยมีข้อสมมติฐานจากลักษณะพื้นฐานนิสัยของแต่ละเพศที่มีจุดแข็งและจุดอ่อนที่แตกต่างกัน โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่แสดงในระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท

3.2.4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: D/E) คือ อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ แสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงความเสี่ยงของกิจการที่จะต้องชำระดอกเบี้ยที่เป็นภาระผูกพันและต้องชำระไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน โดยรวบรวมข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท

3.2.5 ขนาดของบริษัท (Company Size: CS) พิจารณาจากมูลค่ารวมของทั้งตลาด (Market Cap) ราคาปิดของหุ้น x ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (set.or.th) ซึ่งคำนวณจากมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียนซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) ซึ่งการคำนวณมูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ตลาดหลักทรัพย์จะเลือกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญเท่านั้นมาใช้ในการคำนวณ รวบรวมข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.6 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด (Proportion of Independent Committee: %PIC) คำนวณจากจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นต่างคาดหวังความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน แต่เนื่องจากขอบเขตอำนาจในการตรวจสอบที่ไม่สามารถเฝ้าติดตามการทำงานของตัวแทนได้อย่างใกล้ชิดตลอดเวลา ผู้ถือหุ้นจึงต้องการกลไกในการควบคุมดูแลกิจการจากภายใน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงมีการกำหนดให้แต่งตั้งบุคคลภายนอกขึ้นเป็นกรรมการอิสระในคณะกรรมการ เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสของการบริหารงานตามหลักนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวปฏิบัติของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยกรรมการอิสระต้องเป็นผู้ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหาร เป็นผู้มีความเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม รวมทั้งเป็นผู้ที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทและไม่เป็นญาติสนิทกับผู้บริหารระดับสูงหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ทำหน้าที่แสดงความเห็นหรือรายงานผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำการรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่แสดงในระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท

3.2.7 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board Size: BS) คำนวณจากจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดที่แสดงรายการในแต่ละปี แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารบริษัทอย่างเหมาะสม คณะกรรมการบริษัทจะต้องเป็นผู้มีคุณวุฒิและประสบการณ์ที่สามารถบริหารบริษัทให้บรรลุวัตถุประสงค์สูงสุดที่ได้กำหนดไว้อย่างเป็นรูปธรรม จำนวนคณะกรรมการจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารบริษัทด้วยประสบการณ์และความรู้ความเชี่ยวชาญที่หลากหลาย เพื่อการคัดกรองกลยุทธ์ที่มีคุณภาพและเหมาะสมกับสถานการณ์ของบริษัทที่สุด โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่แสดงในระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท

3.2.8 ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) คือ อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ

$$\frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่(เฉลี่ย)}} \times 100$$

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่(เฉลี่ย)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ค่าเฉลี่ยส่วนของผู้ถือหุ้นโดยคำนวณทั้งในงบการเงินรายปีและงบการเงินรายไตรมาสด้วยสูตร (ยอดสิ้นสุดงวดก่อนหน้า + ยอดสิ้นสุดงวดปัจจุบัน)/2 และค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์ โดยรวบรวมข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.2: สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	ภาษาอังกฤษ	ตัวย่อ	การวัดค่า
ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท	Board Compensation	BC	วัดค่าจากค่าตอบแทนที่จ่ายให้คณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวเงินในแต่ละปีหารจำนวน
ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร	Executive Compensation	EC	วัดค่าจากค่าตอบแทนที่จ่ายให้ฝ่ายบริหารบริษัทที่เป็นตัวเงินในแต่ละปี
สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง	Executive Gender	EG	จำนวนผู้บริหารระดับสูงเพศหญิง จำนวนผู้บริหารระดับสูงทั้งหมด
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Debt to Equity	DE	หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น
ขนาดของบริษัท	Company Size	CS	คำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight)
สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด	Proportion of Independent Committee	%IC	จำนวนกรรมการอิสระ จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัททั้งหมด
จำนวนคณะกรรมการบริษัท	Board Size	BS	วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการบริษัทในแต่ละปี
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Return on Equity	ROE	$\frac{\text{กำไร(ขาดทุน)สุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่(เฉลี่ย)}} \times 100$

3.3 ตัวแบบที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BC_{i,t} + \beta_2 EC_{i,t} + \beta_3 EG_{i,t} + \beta_4 DE_{i,t} + \beta_5 CS_{i,t} + \beta_6 \%IC_{i,t} + \beta_7 BS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

โดยที่

ROE_i แทน ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

$\beta_1 BC_{i,t}$ แทน ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t

$\beta_2 EC_{i,t}$ แทน ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

$\beta_3 EG_{i,t}$ แทน สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงของบริษัท i ในปี t

$\beta_4 DE_{i,t}$ แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

$\beta_5 CS_{i,t}$ แทน ขนาดของบริษัท i ในปี t

$\beta_6 \%IC_{i,t}$ แทน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท i ในปี t

$\beta_7 BS_{i,t}$ แทน จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ในปี t

$\epsilon_{i,t}$ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในส่วนของโครงสร้างบริษัทและรายชื่อคณะกรรมการและผู้บริหาร รายงานประจำปี เว็บไซต์ของบริษัท รวมทั้งรวบรวมข้อมูลต่างๆ จากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลระหว่างปี 2552 – 2557 รวมระยะเวลา 6 ปี จำนวน 560 ตัวอย่าง ดัดบริษัทที่ไม่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือกตามที่กำหนดไว้ เหลือตัวอย่างเพื่อใช้ในการศึกษาจำนวน 551 ตัวอย่าง

การกำหนดเกณฑ์การเลือกกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัย ดังนี้

1. กลุ่มตัวอย่างต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่ออยู่ในกลุ่ม SET 100 โดยมีคุณสมบัติตามเกณฑ์การคัดเลือกของตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลอยู่ในช่วงระยะเวลา พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2557
2. กลุ่มตัวอย่างไม่รวม “บริษัทในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน” เนื่องจากมีงบการเงินที่แตกต่างจากบริษัทอื่น
3. กลุ่มตัวอย่างต้องมีข้อมูลครบถ้วน คือ มีการเปิดเผยข้อมูลตามลักษณะตัวแปรที่ศึกษาครบทุกตัวแปรในแต่ละปี

3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยการนำข้อมูลที่รวบรวมได้ตามข้อกำหนดมาประมวลผลโดยใช้สถิติดังนี้

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้สถิติสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) เพื่อแสดงถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น (ณิชนันท์ จันทรเขตต์, 2554)

3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป กับตัวแปรตาม 1 ตัว ตามรูปแบบจำลองหรือการใช้ฟังก์ชันแบบเส้นตรง (Linear) เนื่องจากง่ายต่อการทำความเข้าใจในการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ซึ่งทำการประมาณค่าเส้นการถดถอยที่ได้จากการทำให้ผลบวกของกำลังสองของส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอย (ค่าคลาดเคลื่อน แทนด้วยสัญลักษณ์ e / ϵ) ของค่าสังเกตของตัวแปรที่มีค่าน้อยที่สุด (อัศวพงศ์ อันทอง, 2550) วิธีการนี้มีข้อสมมติพื้นฐานของวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ดังนี้

ก. รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระรวมถึงตัวคลาดเคลื่อนจะต้องเป็นแบบเส้นตรง [$y_i = \alpha + \beta x_i + \epsilon_i$]

ข. ตัวแปรอิสระต้องไม่ใช่ตัวแปรสุ่ม กล่าวคือ มีค่าแน่นอน (ตัวแปรอิสระจะต้องเป็น Non-Stochastic Variable)

ค. ตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ หรือตัวแปรอิสระไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกันสูงมากเกินไป [$\text{Corr}(X_i, X_j) \neq 1$] [ถ้าดูจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ควรมีค่าไม่เกิน 0.8] หรือไม่ควรมีปัญหา Multicollinearity

ง. ตัวคลาดเคลื่อน (Error Term) จะต้องมีการกระจายแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และมีค่าความแปรปรวนคงที่ [$\epsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$] โดยที่ $E(\epsilon_i) = 0$ และ $E(\epsilon_i^2) = \sigma^2$ หรือเป็น Homoskedasticity]

จ. ตัวคลาดเคลื่อนจะต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันเอง หรือตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีการกระจายที่เป็นอิสระแก่กัน [$\text{Cov}(\epsilon_i, \epsilon_j) = E(\epsilon_i, \epsilon_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] นั่นก็คือ ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ฉ. ตัวแปรอิสระจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวคลาดเคลื่อน

3.5.3 ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) คือ ปัญหาที่ตัวแปรอิสระในสมการถดถอยเชิงเส้นพหุเป็นตัวแทนที่มีตัวแปรอิสระจำนวนมากกว่า 1 ตัว มีความสัมพันธ์

ระหว่างกันสูง ซึ่งอาจเกิดความซับซ้อนและผิดข้อสมมติฐานพื้นฐานของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีการ OLS ที่กำหนดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน $[Corr(X_i, X_j) \neq 1]$ ถ้าตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์ (Perfect Multicollinearity) $[Corr(X_i, X_j) = 1]$ จะไม่สามารถประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยได้ ถ้าหากว่าตัวแปรอิสระเป็นอิสระต่อกัน (Orthogonal) $[Corr(X_i, X_j) = 0]$ การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ก็เพียงพอที่จะสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ ไม่จำเป็นที่จะใช้แบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) แต่ในทางตรงข้ามกับทฤษฎีพบว่า ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันอยู่บ้าง ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้สามารถวัดได้จากการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient: r_{xy}) ของตัวแปรแต่ละคู่ หากค่า r_{xy} ไม่เท่ากับศูนย์ หรือมีค่าอยู่ระหว่าง 0-1 แสดงว่าตัวแปรคู่่นั้นมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกัน โดยถ้าหากตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กันสูงมาก [ค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80] ก็จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพลดลง ดังนั้น ปัญหา Multicollinearity จึงมิใช่เป็นเรื่องเกี่ยวกับการพิจารณาว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ แต่เป็นการพิจารณาถึงขนาด (Degree) ของความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งถ้าขนาดความสัมพันธ์มีค่าน้อย ก็ถือว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพในระดับน่าเชื่อถือได้

ปัญหา Multicollinearity สามารถตรวจสอบได้ โดยมีวิธีที่นิยม 2 วิธี คือ การตรวจสอบด้วย 1) Simple Correlation Coefficients เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระว่ามีค่าสหสัมพันธ์สูง (High Simple Correlation Coefficients) จนทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ และ 2) Variance Inflation Factors (VIF) เพื่อตรวจสอบขนาดความรุนแรงของปัญหา Multicollinearity โดยทั่วไปถ้าค่า VIF ที่ได้มีค่ามากกว่า 5 ขึ้นไป ถือว่าได้เกิดปัญหา Multicollinearity ที่รุนแรง (Studenmund, 2006)

การพิจารณาแก้ปัญหา Multicollinearity สามารถทำได้หลายวิธี ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรและขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ การเพิ่มขนาดกลุ่มตัวอย่างช่วยลดค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ทำให้ค่าของสมการถดถอยมีความแม่นยำขึ้น หรือการตัดตัวแปรที่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ออก โดยเฉพาะตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระในระดับที่สูง แต่ถ้าวแปรนั้นเป็นตัวแปรที่เราสนใจศึกษาและมีความสำคัญต่อแบบจำลอง ก็ไม่ควรแก้ไขปัญหามulticollinearity ด้วยวิธีการตัดตัวแปร กล่าวคือ ไม่ต้องดำเนินการแก้ไขปัญหามulticollinearity เนื่องจากความพยายามในการแก้ปัญหาดังกล่าวอาจทำให้เกิดผลเสียต่อตัวประมาณค่าของสมการถดถอย นอกจากนี้ปัญหามulticollinearity ไม่ได้ก่อให้เกิด Bias และในบางครั้งก็ไม่ได้ทำให้ t-statistic ที่คำนวณได้มีขนาดลดลงจนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

3.5.4 ปัญหาความคลาดเคลื่อนของความสัมพันธ์เส้นตรง (Autocorrelation) เพื่อดูเหตุการณ์ที่ค่าความคลาดเคลื่อน (Error / Residuals: $\mathbf{E}$) มีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือค่าความคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน $[Cov(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) \neq 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j]$ ซึ่งผิดข้อสมมติฐานพื้นฐานของวิธีการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ที่มีข้อสมมติฐานพื้นฐานว่า ตัวคลาดเคลื่อนต้องไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกัน $[Cov(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = E(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) = 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j]$ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวคลาดเคลื่อนอาจเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางบวก (Positive Autocorrelation) หรือทางลบ (Negative Autocorrelation) ก็ได้ และตัวคลาดเคลื่อนอาจมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันได้อีกด้วย โดยทั่วไปการเกิดสหสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนมักจะเกิดขึ้นกับข้อมูลอนุกรมเวลา (Serial Correlation) แต่ในบางกรณีก็สามารถเกิดกับข้อมูลภาคตัดขวางได้ (Spatial Correlation) การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีสหสัมพันธ์ระหว่างกันมี 2 แบบ คือ 1) Impure Autocorrelation เป็นกรณีที่ความสัมพันธ์ของตัวคลาดเคลื่อนเป็นผลมาจากความผิดพลาดของรูปแบบหรือโครงสร้างของตัวแบบ (Specification Error) และ 2) Pure Autocorrelation เกิดจากตัวคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเองตามธรรมชาติ โดยการที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือเกิดปัญหา Autocorrelation จะทำให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยยังคงมีคุณสมบัติ Unbiased แต่จะสูญเสียคุณสมบัติ Efficiency (ค่าความแปรปรวนของสัมประสิทธิ์จะไม่มีค่าต่ำที่สุด) ทำให้การใช้ OLS ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยขาดคุณสมบัติ BLUE ย่อมส่งผลทำให้ค่าพยากรณ์ที่เกิดจากสมการถดถอยที่มีปัญหา Autocorrelation มีค่าคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์สูงกว่ากรณีที่ไม่มีปัญหา Autocorrelation นอกจากนี้ ค่าความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์อาจมีค่าต่ำกว่า (Underestimate) ที่ควรจะเป็น จึงทำให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้สูงกว่าความเป็นจริง และนำมาสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้

สามารถตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ได้หลายวิธี เช่น การพิจารณาจากกราฟของค่าคลาดเคลื่อน หรือการดูจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) หรือการพิจารณาจาก Correlogram และ Q-statistics ของค่าคลาดเคลื่อน และค่า Breusch-Godfrey Test เป็นต้น

การแก้ไขปัญหา Autocorrelation สามารถทำได้หลายวิธี อาจใช้คำสั่งสำเร็จรูป The Cochrane-Orcutt Iterative Method ในการแก้ไขปัญหา โดยวิธีนี้จะพยายามหาค่า ρ ที่แท้จริงเพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยทำการประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า ρ จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้

บทที่ 4

บทวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลทุติยภูมิจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ช่วงปี พ.ศ. 2552 – 2557 ที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาตามข้อกำหนดการวิจัย จำนวน 551 ตัวอย่าง เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิง กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยผลการศึกษารูปได้ดังนี้

4.1 สรุปข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสถิติเชิงพรรณนา ข้อมูลอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของบริษัท สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนคณะกรรมการบริษัท รวม 551 ตัวอย่าง โดยตรวจสอบข้อมูลเบื้องต้นเพื่อพิจารณาปัญหาค่าความคลาดเคลื่อนของความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (Autocorrelation) และ ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรภายนอก (Multicollinearity) ที่สามารถส่งผลกระทบต่อทการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ได้ผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มSET100

Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ROE	15.36762	16.16000	86.16000	-104.00000	20.23338
BC	15.25273	9.27000	100.04170	0.47000	15.45719
EC	75.41949	53.62000	1127.74700	0.00000	75.64138
EG	0.22419	0.20000	1.00000	0.00000	0.16966
DE	1.61546	1.17000	49.28000	0.10000	2.54919
CS	69.58456	22.14464	948.29150	0.76808	133.47880
%IC	0.38555	0.36364	0.80000	0.00000	0.09606
BS	12.89655	12.00000	31.00000	5.00000	4.50719

กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษามีค่าความคลาดเคลื่อนจากการกระจายของข้อมูลค่อนข้างมาก โดยเฉพาะตัวแปรผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร และขนาดของบริษัท ผู้วิจัยจึงตัดข้อมูลที่แสดงค่าสูงที่สุดและต่ำที่สุดของแต่ละตัวแปร เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวมีค่าที่แตกต่างกันมากกว่าและน้อยกว่าข้อมูลในชุดเดียวกันมากผิดปกติ จึงขจัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) ของแต่ละตัวแปรออกไป ได้ข้อมูลเพื่อการศึกษา รวม 522 ตัวอย่าง ผลการวิเคราะห์ตามตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2: ค่าสถิติเชิงพรรณนาของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 หลังขจัดข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outliers)

Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ROE	16.32875	16.20500	86.16000	-67.84000	18.13368
BC	14.64329	9.31750	72.29370	1.08000	13.47636
EC	72.98750	54.53051	293.16000	10.18000	56.71472
EG	0.22873	0.20000	1.00000	0.00000	0.16842
DE	1.50870	1.15000	15.42000	0.10000	1.52438
CS	3.32709	3.10366	6.85466	1.11206	1.20505
%IC	0.38370	0.36364	0.80000	0.18182	0.09456
BS	12.92337	12.00000	31.00000	5.00000	4.51122

รายละเอียดข้อมูลค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจากการศึกษาในครั้งนี้ คือ

4.1.1 ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) มีค่าเฉลี่ย 16.32875 มัธยฐาน 16.20500 ค่าสูงสุด 86.16000 ค่าต่ำสุด -67.84000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 18.13368

4.1.2 ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (Board Compensation: BC) มีค่าเฉลี่ย 14.64329 มัธยฐาน 9.31750 ค่าสูงสุด 72.29370 ค่าต่ำสุด 1.08000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 13.47636

4.1.3 ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (Executive Compensation: EC) มีค่าเฉลี่ย 72.98750 มัธยฐาน 54.53051 ค่าสูงสุด 293.16000 ค่าต่ำสุด 10.18000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 56.71472

4.1.4 สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง (Executive Gender: EG) มีค่าเฉลี่ย 0.22873 มัธยฐาน 0.20000 ค่าสูงสุด 1.00000 ค่าต่ำสุด 0.0000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.16842

4.1.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) มีค่าเฉลี่ย 1.50870 มัธยฐาน 1.15000 ค่าสูงสุด 15.42000 ค่าต่ำสุด 0.10000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.52438

4.1.6 ขนาดของบริษัท (Company Size: CS) มีค่าเฉลี่ย 3.32709 มัธยฐาน 3.10366 ค่าสูงสุด 6.85466 ค่าต่ำสุด 1.11206 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.20505

4.1.7 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด (Proportion of Independent Committee:%IC) มีค่าเฉลี่ย 0.38370 มัธยฐาน 0.36364 ค่าสูงสุด 0.80000 ค่าต่ำสุด 0.18182 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.09456

4.1.8 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board Size: BS) มีค่าเฉลี่ย 12.92337 มัธยฐาน 12.00000 ค่าสูงสุด 31.00000 ค่าต่ำสุด 5.00000 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.51122

4.2 การทดสอบปัญหา Multicollinearity

การตรวจสอบค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาวิเคราะห์ทั้งหมดจำนวน 7 ตัว เพื่อหาค่าสหสัมพันธ์สูง (High Simple Correlation Coefficients) จนก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ด้วยวิธี Simple Correlation Coefficient พบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่มีอิทธิพลต่อการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ กล่าวคือ ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์เท่ากับ 1 หรือมากกว่า 0.80 จึงไม่พบปัญหา Multicollinearity (อีครพงศ์ อ้นทอง, 2550) สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการถดถอยนี้ ได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแบบ Pearson Correlation Coefficient

Correlation	BC	EC	EG	DE	CS	%IC	BS
BC	1.000000	0.332106	-0.089104	0.026495	0.644531	-0.011466	0.476668
EC		1.000000	-0.114538	0.106358	0.446351	-0.077478	0.148768
EG			1.000000	-0.117542	-0.034939	0.064355	-0.087988
DE				1.000000	-0.037038	-0.064695	0.098271
CS					1.000000	-0.115962	0.399641
%IC						1.000000	-0.280802
BS							1.000000

4.3 การทดสอบปัญหา Autocorrelation

ตรวจสอบค่าความคลาดเคลื่อน (Error / Residuals: $\mathbf{E}$) มีค่าสหสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือค่าความคลาดเคลื่อนมีการกระจายที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน [$\text{Cov}(\mathbf{E}_i, \mathbf{E}_j) \neq 0$ สำหรับทุกค่าที่ $i \neq j$] จนทำให้เกิดปัญหา Autocorrelation ด้วยการดูค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่า 1.881537 ผลการทดสอบแสดงตามตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BC	0.023991	0.074744	0.320976	0.7484
EC	-0.005403	0.014373	-0.375912	0.7071
EG	4.057135	4.32253	0.938602	0.3484
DE	-2.933256	0.480623	-6.103025	0.0000
CS	5.158201	0.840948	6.133793	0.0000
%IC	-12.46793	8.036982	-1.55132	0.1214
BS	-1.107474	0.192499	-5.753148	0.0000
C	21.8036	4.951719	4.403239	0.0000
R-squared	0.200159	Mean dependent var		16.32875
Adjusted R-squared	0.189266	S.D. dependent var		18.13368
S.E. of regression	16.3277	Akaike info criterion		8.438811
Sum squared re	137029.3	Schwarz criterion		8.504062
Log likelihood	-2194.53	Hannan-Quinn criter.		8.464368
F-statistic	18.37539	Durbin-Watson stat		1.881537
Prob(F-statistic)	0.000000			

ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลด้วยรูปแบบของ Autoregressive Process of Order 1: AR(1) คือ $u_t = \rho_1 u_{t-1} + v_t$ ที่ทำการหาค่า ρ ที่แท้จริงเพื่อนำมาปรับในสมการถดถอย ภายหลังจากทดสอบ ได้ค่าสถิติ Durbin-Watson 2.006415 ซึ่งมีค่าสูงกว่า 0 มีความเป็นไปได้ที่จะไม่พบปัญหา Autocorrelation ในสมการนี้ โดยผลการทดสอบแสดงตามตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5: ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) รูปแบบ Autoregressive process of order1: AR(1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BC	0.019395	0.075135	0.25814	0.7964
EC	-0.004542	0.0144	-0.315428	0.7526
EG	4.634293	4.361988	1.062427	0.2885
DE	-2.909978	0.477976	-6.088131	0.0000
CS	5.278813	0.84525	6.24527	0.0000
%IC	-13.81655	8.102275	-1.705268	0.0888
BS	-1.113324	0.192009	-5.798277	0.0000
C	21.85266	4.94941	4.415205	0.0000
AR(1)	0.061286	0.04458	1.374723	0.1698
R-squared	0.203287	Mean dependent var		16.3148
Adjusted R-squared	0.190838	S.D. dependent var		18.1483
S.E. of regression	16.32502	Akaike info criterion		8.440399
Sum squared re	136451.2	Schwarz criterion		8.513914
Log likelihood	-2189.724	Hannan-Quinn criter.		8.469195
F-statistic	16.33002	Durbin-Watson stat		2.006415
Prob(F-statistic)	0.000000			

4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BC_{i,t} + \beta_2 EC_{i,t} + \beta_3 EG_{i,t} + \beta_4 DE_{i,t} + \beta_5 CS_{i,t} + \beta_6 \%IC_{i,t} + \beta_7 BS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

โดยที่

ROE_i แทน ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

$\beta_1 BC_{i,t}$ แทน ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t

$\beta_2 EC_{i,t}$ แทน ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

$\beta_3 EG_{i,t}$ แทน สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงของบริษัท i ในปี t

$\beta_4 DE_{i,t}$ แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

$\beta_5 CS_{i,t}$ แทน ขนาดของบริษัท i ในปี t

$\beta_6 \%IC_{i,t}$ แทน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท i ในปี t

$\beta_7 BS_{i,t}$ แทน จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ในปี t

$\epsilon_{i,t}$ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการศึกษาสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$ROE_{i,t} = 0.019395BC_{i,t} + -0.004542EC_{i,t} + 4.634293EG_{i,t} + -2.909978DE_{i,t} + 5.278813CS_{i,t} + -13.81655\%IC_{i,t} + -1.113324 BS_{i,t}$$

จากผลการทดสอบข้อมูลด้วยรูปแบบของ Autoregressive Process of Order1: AR(1) แสดงค่าตามตารางที่ 4.5 ที่ระดับค่าสถิติ Durbin-Watson 2.006415 สามารถพิจารณาค่านัยสำคัญของสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่าตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) ขนาดของบริษัท (Company Size: CS) และจำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท (Board Size: BS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ได้แก่ ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัท (Board Compensation: BC) ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารของบริษัท (Executive Compensation: EC) สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงของบริษัท (Executive Gender: EG)

และสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท (Proportion of Independent Committee: %IC) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามสมมติฐานงานวิจัย

4.5.1 สมมติฐานที่ 1: ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท พบว่าค่านัยสำคัญของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.7964 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 1 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของวีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2555) ที่พบว่า ผลตอบแทนของคณะกรรมการส่วนหนึ่งถูกกำหนดตามผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ เงินโบนัสประจำปีที่ย่อยตามสัดส่วนกำไรสุทธิของปี เป็นต้น เพื่อให้เกิดแรงจูงใจในการตรวจสอบ ควบคุม และจัดการการบริหารบริษัทให้มีประสิทธิภาพ จนทำให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานสูงขึ้น

4.5.2 สมมติฐานที่ 2: ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร พบว่าค่านัยสำคัญของค่าตอบแทนฝ่ายบริหารมีค่าเท่ากับ 0.7526 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 2 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร ดังนั้น จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของอินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์ (2554) ที่พบว่า ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารอาจมีปัจจัยด้านอื่นร่วม เช่น ค่าตอบแทนผู้บริหารบางส่วนอาจถูกอำนาจต่อรองของผู้บริหารจากภายนอกหรือจากการเทียบเคียงกัน ค่าตอบแทนผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในกรณีที่กิจการมีสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เหมาะสม

4.5.3 สมมติฐานที่ 3: สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง พบว่าค่านัยสำคัญของสัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงมีค่าเท่ากับ 0.2885 ซึ่ง

มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 3 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงดั่งนั้น จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นผลมาจากบริษัทที่ดำเนินงานในประเทศไทยมีผู้บริหารเพศหญิงดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงน้อย หรือบางบริษัทที่ไม่มีผู้บริหารเพศหญิงดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงเลย และสัดส่วนของผู้บริหารเพศชายที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงในประเทศไทยมีสัดส่วนที่มากกว่า ทำให้ไม่สามารถวัดระดับความสัมพันธ์ของสมมติฐานได้อย่างชัดเจน

4.5.4 สมมติฐานที่ 4: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ

ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าค่านัยสำคัญของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อพิจารณาค่า t-Statistic พบว่า เครื่องหมายค่าสัมประสิทธิ์มีค่าตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ตั้งแต่ต้น ($t = -6.088131$) แสดงถึงค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตามเป็นลบ จึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 4 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดั่งนั้น จึงกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของณรงค์ศักดิ์ อินตะไชวงศ์ (2555) ที่ศึกษาการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในเชิงลบ แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่ถูกควบคุมจากธนาคารในระดับสูงที่สามารถทำกำไรและสร้างผลตอบแทนได้มากกว่า ดั่งนั้นผู้ถือหุ้นต้องยอมรับถึงการได้รับอัตราผลตอบแทนที่ลดลงเมื่อบริษัทมีอัตราดอกเบี้ยที่มากขึ้น

4.5.5 สมมติฐานที่ 5: ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของขนาดของบริษัท พบว่าค่านัยสำคัญของขนาดของบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 5 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของบริษัทดั่งนั้น จึงกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการในกรณีที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน

ของบริษัท (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553) พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงผลการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยขนาดของบริษัทสะท้อนถึงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

4.5.6 สมมติฐานที่ 6: สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด พบว่าค่านัยสำคัญของสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.0888 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถยอมรับสมมติฐานที่ 6 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากข้อมูลกลุ่มตัวอย่างในช่วงระยะเวลาที่กำหนดมีจำนวนกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน แต่เมื่อเทียบสัดส่วนกรรมการอิสระมีไม่ถึง 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด จึงอาจทำให้ผลจากการถดถอยมีค่าคลาดเคลื่อนจากงานวิจัยที่ผ่านมา

4.5.7 สมมติฐานที่ 7: จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

จากผลการวิเคราะห์สมการการถดถอยพหุคูณ แสดงค่าระดับความสำคัญของสัมประสิทธิ์ของจำนวนคณะกรรมการบริษัท พบว่าค่านัยสำคัญของจำนวนคณะกรรมการบริษัทมีค่าเท่ากับ 0.0000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสามารถยอมรับสมมติฐานที่ 7 ที่ว่า ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับจำนวนคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ที่พบว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท คณะกรรมการที่มีจำนวนมากเกินไปจะส่งผลการตัดสินใจที่ล่าช้า กระทบต่อระดับความสูญเสียทางโอกาสในการลงทุนของบริษัทและผลการดำเนินงาน

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2557 จากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลที่เผยแพร่ใน SETSMART โดยวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) กับค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (Board Compensation) ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (Executive Compensation) สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง (Executive Gender) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) ขนาดของบริษัท (Company Size) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด (Proportion of Independent Committee) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board Size) สามารถสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาจากการใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อตัวแปรอิสระทั้ง 7 ตัว ตามสมมติฐานของการศึกษา สามารถสรุปรายละเอียดได้ตามตารางที่ 5.1

ตารางที่ 5.1: สรุปผลการวิจัย

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
1 ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่สามารถสรุปได้ว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทที่ลดลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น
2 ค่าตอบแทนฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่สามารถสรุปได้ว่าค่าตอบแทนฝ่ายบริหารที่ลดลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 5.1(ต่อ): สรุปผลการวิจัย

สมมติฐาน	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
3 สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่สามารถสรุปได้ว่าจำนวนผู้บริหารเพศหญิงในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น
4 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	เป็นไปตามสมมติฐาน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น
5 ขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	เป็นไปตามสมมติฐาน	บริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น
6 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่สามารถสรุปได้ว่าสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น
7 จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	เป็นไปตามสมมติฐาน	จำนวนคณะกรรมการบริษัทที่ลดลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

5.2 อภิปรายผล

จากการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 พบหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร อาจเนื่องมาจากอัตราค่าตอบแทนต่อคณะกรรมการได้ผ่านการพิจารณาจากมติคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบในการกำหนดค่าตอบแทนดังกล่าวแล้ว และตามกฎหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้กำหนดให้มีการจัดประชุมอย่างน้อย 3 ครั้งต่อเดือนและขึ้นอยู่กับความสำคัญของวาระการประชุม โดยการประชุมแต่ละครั้งจะต้องมีการเข้าร่วมประชุมไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด สอดคล้องกับงานวิจัยของวีรินทร์ เรืองโรจน์กิจกุล (2555) ที่พบว่า ผลตอบแทนของคณะกรรมการส่วนหนึ่งถูกกำหนดตามผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ เงินโบนัสประจำปีที่ย่อยตามสัดส่วนกำไรสุทธิของปี เป็นต้น เพื่อให้เกิดแรงจูงใจในการตรวจสอบ ควบคุม และจัดการการบริหารบริษัทให้มีประสิทธิภาพ จนทำให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานสูงขึ้น ด้านค่าตอบแทนฝ่ายบริหารได้มีการกำหนดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหาร ในขณะที่บางบริษัทอาจมีปัจจัยด้านอื่นร่วม เช่น ค่าตอบแทนผู้บริหารบางส่วนอาจถูกอำนาจต่อรองของผู้บริหารจากภายนอกหรือจากการเทียบเคียงกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของอินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์ (2554) ที่พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในกรณีที่กิจการมีสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เหมาะสม

สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ อาจเนื่องมาจากกลุ่มตัวอย่างสัดส่วนผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงในประเทศไทยต่อผู้บริหารระดับสูงเพศชายต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จากการศึกษากลุ่มตัวอย่างพบว่า บริษัทที่มีผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงในสัดส่วนมากกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนผู้บริหารระดับสูงทั้งหมดมีเพียง 7% ซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถวัดระดับความสัมพันธ์ของสมมติฐานได้อย่างชัดเจน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทตามสมมติฐาน กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีภาระหนี้สินมากเท่าไร บริษัทจะยังมีภาระผูกพันในการชำระหนี้มากขึ้น บริษัทจึงถูกจำกัดความสามารถในการลงทุนโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง เนื่องจากโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงจะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูงเช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของณรงค์ศักดิ์ อินตะไชวงศ์ (2555) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในเชิงลบ แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่ถูกควบคุมจากธนาคารในระดับสูงที่สามารถทำกำไรและสร้างผลตอบแทนได้มากกว่า ดังนั้นผู้ถือหุ้นต้องยอมรับถึงการได้รับอัตราผลตอบแทนที่ลดลงเมื่อบริษัทมีอัตราดอกเบี้ยที่มากขึ้น

ขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์รวมที่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีกว่าจากการนำสินทรัพย์ไปลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ที่ได้กล่าวว่า ขนาดของบริษัทจะสร้างข้อได้เปรียบด้านการลงทุน รวมทั้งได้รับการประหยัดจากขนาด ทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัท อาจเนื่องจากข้อมูลกลุ่มตัวอย่างในช่วงระยะเวลาที่กำหนดมีจำนวนกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน ตามข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่เมื่อเทียบสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีไม่ถึง 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด จึงอาจทำให้ผลจากการถดถอยมีความคลาดเคลื่อนจากงานวิจัยที่ผ่านมา

จำนวนคณะกรรมการบริษัทที่ลดลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นตามสมมติฐาน อาจเนื่องจากจำนวนคณะกรรมการที่มากส่งผลต่อการตัดสินใจที่ล่าช้า มีขั้นตอนและกระบวนการที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนกรรมการที่เยอะเกินไป สอดคล้องกับงานวิจัยของวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ที่กล่าวว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัท คณะกรรมการที่มีจำนวนมากเกินไปจะส่งผลต่อการตัดสินใจที่ล่าช้า กระทบต่อระดับความสูญเสียทางโอกาสในการลงทุนของบริษัทและผลการดำเนินงาน

กล่าวโดยสรุป คือ ผลการวิจัยที่เป็นไปตามสมมติฐานที่ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและจำนวนคณะกรรมการบริษัท ส่วนขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับสมมติฐานอื่นๆ ได้แก่ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง และสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด ที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน จึงถือได้ว่าไม่มีความสัมพันธ์ตามข้อสมมติฐาน นอกจากนี้ยังพบว่าผลการวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตอีกด้วย

5.3 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

5.3.1 บริษัทควรมีการกำหนดอัตราค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทส่วนหนึ่งกับผลกำไรจากการดำเนินงาน เพื่อเป็นการกระตุ้นให้เกิดแรงจูงใจและพัฒนาประสิทธิภาพในการบริหารงานให้เกิดผลตอบแทนต่อบริษัทที่เพิ่มขึ้น

5.3.2 บริษัทควรเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบให้มากขึ้น เพื่อสร้างความโปร่งใสในการดำเนินงานและการแต่งตั้งค่าตอบแทนของผู้บริหารบริษัท ซึ่งกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบควรมีอำนาจเป็นอิสระในการทำงาน ทั้งนี้ วิธีการกำหนดค่าตอบแทนดังกล่าวควรเปิดเผยข้อมูลโดยต่อผู้ถือหุ้น

5.3.3 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้การสนับสนุนผู้บริหารเพศหญิงให้มากขึ้น มีการตรวจสอบเพื่อป้องกันการกีดกันในการเข้ารับตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง ทั้งนี้ ต้องพิจารณาถึงความสามารถของผู้บริหารเพศหญิงที่มีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.3.4 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรมีการตรวจสอบคุณสมบัติและสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด เพื่อให้บริษัทคงสภาพและสิทธิตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับผู้ที่ต้องการศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

5.4.1 ผู้ที่ต้องการศึกษาอาจจะเปลี่ยนตัวแปรตามจากอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเป็นผลตอบแทนจากการดำเนินงานตัวอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หรือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ เป็นต้น

5.4.2 ผู้ที่ต้องการศึกษาอาจจะเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เป็นกลุ่มตัวอย่างอื่นๆ เช่น วิเคราะห์รายกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นต้น

5.5 ข้อจำกัดในการวิจัย

5.5.1 กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเป็นข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับมูลค่าตลาดและสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ 100 บริษัท (SET100) ซึ่งกลุ่มตัวอย่างมีความหลากหลายด้านอุตสาหกรรม มีลักษณะการดำเนินธุรกิจแตกต่างกัน

5.5.2 ข้อมูลที่ศึกษาเป็นข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะเท่านั้น บางข้อมูลไม่ได้รับการเปิดเผยรายละเอียดอย่างครบถ้วน

5.5.3 แต่ละบริษัทมีจำนวนคณะกรรมการและผู้บริหารไม่เท่ากัน ส่งผลให้ข้อมูลค่าตอบแทนคณะกรรมการและค่าตอบแทนผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกันค่อนข้างมาก และบางปีในบริษัทเดียวกันมีการเปลี่ยนแปลงจำนวนผู้บริหาร ทำให้เกิดความแตกต่างของข้อมูลในแต่ละปี

5.5.4 สัดส่วนผู้บริหารระดับสูงเพศหญิงในประเทศไทยแตกต่างกับสัดส่วนผู้บริหารระดับสูงเพศชายอย่างชัดเจน ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จึงไม่เพียงพอในการวัดระดับความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทน

5.5.5 ข้อมูลที่ศึกษามีระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2557 อาจยังไม่เห็นแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่สอดคล้องกับระดับความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจในระยะยาวอย่างชัดเจน

บรรณานุกรม

- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2555). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท:กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณิชานันท์ จันทระเขตต์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>.
- นิลบล เลิศนุวัฒน์. (2554). *Board Diversity: Women on Board*. สืบค้นจาก <https://twelvvetables.wordpress.com/2011/01/07/board-diversity-women-on-board-2/>.
- ปัทมา วรรณะ. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี ความเป็นเจ้าของธุรกิจและรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำกับค่าตอบแทนผู้บริหาร การศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ผกามาศ เอื่องอุดม. (2543). ผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ฝ่ายกำกับบริษัทจดทะเบียน. (2557). คู่มือบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/regulations/supervision/listed_download_p1.html.
- มนตรี พิริยะกุล และบุญพวรณ์ วิงวอน. (2555). อิทธิพลเชิงโครงสร้างของความสามารถขององค์การและชื่อเสียงองค์การที่มีต่อผลการดำเนินงานและการทำกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์การ. *วารสารการจัดการ*, 5(1), 99-100.
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่ากำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. *วารสารวิชาการศรีประทุมชลบุรี*, 11(1), 41.
- ราไพ มหาไชย. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับผลตอบแทนของผู้บริหารในขนาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ได้แก่กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

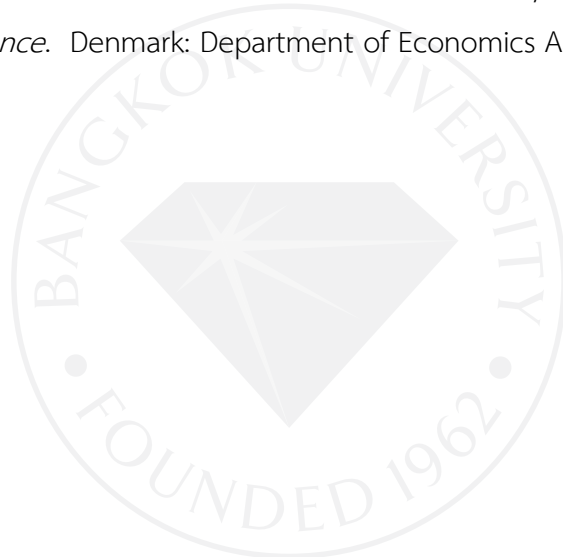
- วรกมล เกษมทรัพย์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศรติ ภูมิโพธิ์. (2556). *เครือข่ายการบริหารเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย*. *วารสารร่วมพฤษภาคมมหาวิทยาลัยเกริก*, 31(2), 8.
- ศูนย์ส่งเสริมบรรษัทภิบาล. (2557). *คณะกรรมการ*. สืบค้นจาก <http://www.cgthailand.org/TH/principles/persons/Pages/otherroles.aspx>.
- สถาบันไทยพัฒน์. (2553). *บรรษัทภิบาล (CSR) ต่างกับ บรรษัทภิบาล (CG) อย่างไร*. สืบค้นจาก <http://faq.thaicr.com/2006/11/csr-cg.html?m=0>.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2549). *แนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ*. สืบค้นจาก http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/link-Laws_Regulations/CorporateGovernanceCG.aspx.
- สุนทรี จิงประเสริฐกุล. (2552). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2551). *คำถาม-คำตอบเกี่ยวกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ฉบับแก้ไข*. สืบค้นจาก <http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Documents/FAQ1.pdf>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2557). *คู่มือการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบ*. สืบค้นจาก http://www.sec.or.th/TH/AboutUs/Documents/AC_Handbook.pdf.
- อักรพงศ์ อันทอง. (2550). *คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ*. สืบค้นจาก https://pi boonrungsroj.files.wordpress.com/2011/08/akarapong_handbook_eviews_basic_econometrics.pdf.
- อัจฉรา โยมสินธุ์. (2544). *บรรษัทภิบาลกลยุทธ์ธุรกิจแบบยั่งยืน*. *วารสารนักบริหาร*, 21(3), 33 – 38.
- อัญชลี ทศนวงศ์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- อัฐวุฒิ ปังกร. (2556). *Thai Corporate Governance*. สืบค้นจาก <http://www.thicg.wordpress.com>.

อินทิพากุลย์ ศรประสิทธิ์. (2554). *บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

Freeman, R. E. (2009). *Stakeholder Management*. Retrieved from <http://redwardfreeman.com/stakeholder-management/>.

Kato, T., & Long, C. (2005). *Executive compensation, firm performance, and corporate governance in China: Evidence from firms listed in the Shanghai and Shenzhen stock exchanges*. USA: Department of Economics Colgate University.

Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2005). *Do women in top management affect firm performance*. Denmark: Department of Economics Aarhus School of Business.





ภาคผนวก ก
รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในงานวิจัย

งานวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้ถือหุ้นกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง ปริมาณการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนด ถูกพิจารณาและจัดอยู่ในกลุ่ม SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2557 จำนวน 560 บริษัท ดังรายละเอียดตารางที่ ก.1

ตารางที่ ก.1: รายชื่อบริษัทที่มีหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 Index ระหว่างรอบระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2552 - 31 ธันวาคม 2557 ที่ใช้ในงานวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	2552	2553	2554	2555	2556	2557
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	GFPT	บริษัท ซีเอฟพี จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	STA	บริษัท ศรีวังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	1
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	UVAN	บริษัท ยูนิวาน จำกัด (มหาชน)	1					
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	KBS	บริษัท น้ำตาลบุรี จำกัด (มหาชน)				1		
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	M	บริษัท เอ็ม แอสโตรอนด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)						1
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	MALEE	บริษัท มาลีสารพร จำกัด (มหาชน)				1	1	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน ฟิชเชอรี่ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	TVO	บริษัท นวัตกรรมไทย จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร Total				7	7	7	9	8	6
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	JAS	บริษัท จัส อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	DTAC	บริษัท โทเทิ่ล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	IEC	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	1					
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)				1	1	1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	JIMART	บริษัท เจ มาร์เก็ต จำกัด (มหาชน)						1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	SAMART	บริษัท สยามกรีน จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	SAMTEL	บริษัท สยามเทลคอม จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	TWZ	บริษัท ทีดับเบิลยู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1				
เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	CCET	บริษัท แคสคอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	1	1	1			
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1		
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)					1	1
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)			1	1		
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	1
เทคโนโลยี Total				11	12	12	12	11	11

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ก.1(ต่อ): รายชื่อบริษัทที่มีหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 Index ระหว่างรอบระยะเวลา
ระหว่าง 1 มกราคม 2552 - 31 ธันวาคม 2557 ที่ใช้ในงานวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	2552	2553	2554	2555	2556	2557
ทรัพยากร	เหมืองแร่	PDI	บริษัท แพลตตินั่มไทย จำกัด (มหาชน)		1	1			
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	BANPU	บริษัท บานปู จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	DEMCO	บริษัท เติมโก้ จำกัด (มหาชน)				1		
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	EARTH	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)						1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	EGCO	บริษัท เอลีไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	ESSO	บริษัท เอสอี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	GLOW	บริษัท โกลด์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	GUNKUL	บริษัท กัมพูชลีนิเคีย จำกัด (มหาชน)				1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	LANNA	บริษัท ลานนาวิชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	MDX	บริษัท เม็กซ์ จำกัด (มหาชน)					1	
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	PTTAR	บริษัท ปตท. อะโรมาติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1			
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	PTTEP	บริษัท ปตท. สารวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	RATCH	บริษัท เรดิวซ์ไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	SGP	บริษัท สยามแม็ค แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	SPCG	บริษัท เอสพีซี จำกัด (มหาชน)					1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	TOP	บริษัท โทปออส จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
ทรัพยากร Total				14	15	15	14	17	14
บริการ	การแพทย์	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสมิทอล จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	1
บริการ	การแพทย์	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)		1	1	1	1	1
บริการ	การแพทย์	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	1					
บริการ	การแพทย์	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	การแพทย์	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)						1
บริการ	การแพทย์	KH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสมิทอล จำกัด (มหาชน)	1					
บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	ERW	บริษัท ดี เวิร์ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	1					1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิชั่น จำกัด (มหาชน)					1	1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	BECL	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	BMCL	บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)		1				1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)						1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	NYT	บริษัท นามยอง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)						1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	PSL	บริษัท พรซิเยส ลอจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1		1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	1	1	1			
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	ขนส่งและโลจิสติกส์	TTA	บริษัท โทรคมนาคมไทย จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	พาณิชย์	BIGC	บริษัท บีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	พาณิชย์	BJC	บริษัท เบอร์ลี จูเนียร์ จำกัด (มหาชน)					1	1
บริการ	พาณิชย์	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	พาณิชย์	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์ จำกัด (มหาชน)			1	1	1	1
บริการ	พาณิชย์	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	พาณิชย์	LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	พาณิชย์	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
บริการ	พาณิชย์	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)						1
บริการ	พาณิชย์	MEGA	บริษัท เมกา โฟล์โวลชั่น จำกัด (มหาชน)						1
บริการ	พาณิชย์	ROBINS	บริษัท ทำงสรรคสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	MAJOR	บริษัท แมเจอร์ ซินิฟิเคอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	MCOT	บริษัท มสท จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)					1	1

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ก.1(ต่อ): รายชื่อบริษัทที่มีหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 Index ระหว่างรอบระยะเวลา
ระหว่าง 1 มกราคม 2552 - 31 ธันวาคม 2557 ที่ใช้ในงานวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	2552	2553	2554	2555	2556	2557
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	VGI	บริษัท วี ซี โอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)					1	1
บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)					1	
บริการ Total				20	21	21	21	24	30
สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก	GJS	บริษัท ซี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	1	1	1			
สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก	GSTEL	บริษัท ซี สตีล จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก	MCS	บริษัท เอ็ม.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)			1	1		
สินค้าอุตสาหกรรม	เหล็ก	SSI	บริษัท สหวิริยาตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์	AJ	บริษัท เอจ.พลาสต์ จำกัด (มหาชน)			1	1	1	
สินค้าอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์	PTL	บริษัท พิทีที โกลบอล แพคเกจจิง จำกัด (มหาชน)	1		1	1	1	
สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	1
สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	PTTCH	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	1	1	1			
สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	PTTGC	บริษัท พิทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)			1	1	1	1
สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	1	1		1		
สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็คควาซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	
สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	1	1				
สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุก่อสร้าง	MILL	บริษัท มิลล์คอนสตรัคชันอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	1	1				
สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุก่อสร้าง	TSTH	บริษัท ทาหา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	1	1	1			
สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	INOX	บริษัท โนบิลค็อก สเตนเลส จำกัด (มหาชน)			1			
สินค้าอุตสาหกรรม	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	KKC	บริษัท กุศลเคอร์รี่ จำกัด (มหาชน)			1			
สินค้าอุตสาหกรรม Total				10	11	12	9	7	3
สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น	SABINA	บริษัท ซาบิน่า จำกัด (มหาชน)	1					
สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	KYE	บริษัท กิ๊งบึงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)			1	1		
สินค้าอุปโภคบริโภค Total				1	1	1			3
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	BJCHI	บริษัท บีจีซี เฮลท์ อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)						1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)					1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	STEC	บริษัท สโตนไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	STPI	บริษัท สเตทพีที แอนด์ โอ จำกัด (มหาชน)			1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	บริการรับเหมาก่อสร้าง	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)			1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)	1					
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	GOLD	บริษัท แพนด้าทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)					1	
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	HEMRAJ	บริษัท เหนียวราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	1				1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	N-PARK	บริษัท แมกซ์วิลล์ พาร์ค จำกัด (มหาชน)						1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟกต์ จำกัด (มหาชน)	1	1		1	1	
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	RML	บริษัท โรม่อน แอนด์ จำกัด (มหาชน)				1	1	
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ROJNA	บริษัท รณอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	1	1	1		1	
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1		1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)			1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	SIRI	บริษัท สยามสิริ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)						1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสทรีคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	TVONG	บริษัท ธนวง จำกัด (มหาชน)	1					
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)					1	1

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ก.1(ต่อ): รายชื่อบริษัทที่มีหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 100 Index ระหว่างรอบระยะเวลา
ระหว่าง 1 มกราคม 2552 - 31 ธันวาคม 2557 ที่ใช้ในงานวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	2552	2553	2554	2555	2556	2557
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	พัฒนาอิเล็กทรอนิกส์	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)					1	1
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	DCC	บริษัท โดมอสดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	RICH	บริษัท ริช เอเซีย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	1					
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	TASCO	บริษัท ทีบีเอสเอส จำกัด (มหาชน)		1	1	1	1	1
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	TIPL	บริษัท ทีพีโอ โพลีเมอร์ จำกัด (มหาชน)	1	1	1	1	1	1
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	TVM	บริษัท ไทยทีวีมีเดีย จำกัด (มหาชน)	1					
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)			1	1		
อิเล็กทรอนิกส์และก่อสร้าง Total				27	25	25	26	32	31
Grand Total				90	92	93	91	99	560



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล นางสาวธัญญ์นรี แซ่โจ้ว

อีเมล thannaree.saengow@gmail.com

ประวัติการศึกษา - สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี
คณะบัญชีหลักสูตรการบัญชีการเงิน
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย จังหวัดกรุงเทพมหานคร
- สำเร็จการศึกษาระดับประกาศนียบัตรวิชาชีพ
โรงเรียนสุราษฎร์เทคโนโลยี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี

ประสบการณ์การทำงาน บริษัททำงานปัจจุบัน
- ไพร์มเมทอล อินเตอร์เนชั่นแนล จีเอ็มบีเอช (สาขาประเทศไทย)
ตำแหน่ง Financial Controller



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 18 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) [REDACTED] อยู่บ้านเลขที่ 9/889

ซอย ๒๘๖/๓ ถนน สุขุมวิท ตำบล/แขวง วัฒนา

อำเภอ/เขต วัฒนา จังหวัด กรุงเทพมหานคร รหัสไปรษณีย์ 10260

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 6560201439

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 และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์หัวข้อ การวิจัยเชิงสำรวจด้านความพึงพอใจต่อการบริการลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ การบริการเชิงสัมพันธ์ของผลิตภัณฑ์ทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประเภทวิทยานิพนธ์ กลุ่ม SET100

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ต่อสาธารณชน ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(.....)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมลาลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

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