

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การสำรวจและศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในบทนี้จะกล่าวถึง ลักษณะของประชากร การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล ตัวแปรและการวัดค่า การทดสอบสมมติฐาน และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

ลักษณะประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2553 มีจำนวนทั้งสิ้น 570 บริษัท แบ่งเป็น 11 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 27 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 60 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง 111 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 38 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 83 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 77 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอุตสาหกรรมอาหาร 38 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 39 บริษัท กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด 26 บริษัท กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน 6 บริษัท และกลุ่มธุรกิจขนาดกลาง 65 บริษัท

การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยวิธีเฉพาะเจาะจง (Specific) โดยมีเงื่อนไขดังนี้

1. เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ถูกจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม SET100 INDEX โดยตลาดหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลา 1 กรกฎาคม 2553- 31 ธันวาคม 2553 ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารและธุรกิจการเงิน โดยทำการเก็บข้อมูลแบบตัดขวาง (Cross-sectional) ย้อนหลังตั้งแต่ พ.ศ. 2549-2553 เป็นระยะเวลา 5 ปี
2. เป็นบริษัทที่มีระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม
3. ต้องเป็นบริษัทที่มีแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และงบการเงินประจำปีที่มีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์ สามารถเก็บข้อมูลที่จะนำมาศึกษาครั้งนี้ได้

4. เป็นบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการและค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยแยก
ค่าตอบแทน และจำนวนกรรมการและผู้บริหาร ไว้อย่างชัดเจน

จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี 2553	570	บริษัท
บริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม SET 100 Index	100	บริษัท
หัก กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	13	บริษัท
หัก บริษัทจดทะเบียนที่รอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับ 31 ธันวาคม	2	บริษัท
จำนวนบริษัทกลุ่มตัวอย่าง	85	บริษัท
เก็บข้อมูลย้อนหลังแบบ คัดขวาง(Cross-Sectional) ตั้งแต่ 2549-2553	409	ปี-บริษัท
หัก บริษัทที่มีข้อมูลผิดปกติและไม่ตรงกับเงื่อนไข	8	บริษัท
จำนวนข้อมูลที่ผิดปกติและไม่ตรงกับเงื่อนไข	63	ปี-บริษัท
คงเหลือจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	346	ปี-บริษัท

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างของกลุ่มตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

หมวดธุรกิจ	กลุ่มตัวอย่าง	
	จำนวนบริษัท	จำนวนปีบริษัท
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	34
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	4	20
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	23	105
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	15	64
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	17	79
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	11	44
รวม	77	346

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษากครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ถูกจัดอันดับอยู่ในกลุ่ม SET 100 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ

จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนผ่านระบบติดต่อสื่อสารที่เชื่อมต่อกับเครื่องคอมพิวเตอร์

1. ข้อมูลจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2549-2553 ในส่วนที่ 2 ข้อ 9 การจัดการในหัวข้อ ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร เฉพาะค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ค่าตอบแทนรวมของ คณะกรรมการ จำนวนกรรมการ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร และจำนวนของผู้บริหาร
2. ข้อมูลจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2549-2553 และงบการเงินได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
3. รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ จากฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET SMART
4. ข้อมูลสถิติอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนเงินปันผล จากฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET SMART

ตัวแปรและการวัดค่า

ในการทดสอบ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหารต่อ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

1. ตัวแปรตาม ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อคน ต่อปี เฉพาะค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และผลประโยชน์อื่น ๆ ที่จ่ายเป็นตัวเงิน
2. ตัวแปรอิสระ ได้แก่
 - 2.1 ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยใช้อัตราอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE)
 - 2.2 ปัจจัยด้านผลการดำเนินงาน โดยใช้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA)
 - 2.3 ตัวแปรควบคุม ได้แก่
 - 2.3.1 ปัจจัยด้านราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาหลักทรัพย์ หาดด้วยราคาพาร์
 - 2.3.2 ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ คือ สินทรัพย์รวม (Total Asset) โดยใช้ค่า

ลอการิธิมของสินทรัพย์รวม

2.3.3 ปัจจัยด้านกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสิ้น 6 หมวดคือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยกำหนดตัวแบบสมการถดถอยได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{COMP}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{EVA})_{i,t} + \beta_2 (\text{ROE})_{i,t} + \beta_3 (\text{Price})_{i,t} + \beta_4 (\text{LogTA})_{i,t} \\ & + \beta_5 (\text{Ind1}) + \beta_6 (\text{Ind2}) + \beta_7 (\text{Ind3}) + \beta_8 (\text{Ind4}) + \beta_9 (\text{Ind5}) + e_{i,t} \end{aligned}$$

(สมการที่ 3.1)

โดย

$\text{COMP}_{i,t}$ = ผลตอบแทนของผู้บริหารเฉลี่ยต่อคนของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t (1 มกราคม-31 ธันวาคม)

$\text{EVA}_{i,t}$ = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจต่อหุ้นของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t (1 มกราคม-31 ธันวาคม)

$\text{ROE}_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t (31 ธันวาคม)

$\text{Price}_{i,t}$ = ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (31 ธันวาคม)

$\text{LogTA}_{i,t}$ = ค่าลอการิธิมของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t (31 ธันวาคม)

Ind1 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, 0 ถ้าเป็นอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind2 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind3 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind4 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind5 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

$e_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t

จากสมการดังกล่าวผู้วิจัยคาดหวังความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังนี้

ปัจจัยทางด้านผลการดำเนินงานโดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร พิจารณาความสัมพันธ์จากระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยทางด้านผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นโดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหารและพิจารณาความสัมพันธ์จากระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยทางด้านราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร พิจารณาความสัมพันธ์จากระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร พิจารณาความสัมพันธ์จากระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยทางด้านกลุ่มอุตสาหกรรม พิจารณาจากตัวแปรจัดกลุ่ม (Categories Variable) โดยที่ตัวแปรคุณลักษณะตัวใดตัวหนึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติ ถือว่าปัจจัยทางด้านกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

การคำนวณตัวแปรตาม

1. การคำนวณผลตอบแทนของผู้บริหารเฉลี่ยรายบุคคลต่อปี

$$COMP = \frac{SAL+BON+BEF}{N} \quad (\text{สมการที่ 3.2})$$

โดยที่

COMP = ผลตอบแทนของผู้บริหารเฉลี่ยรายบุคคลต่อปี

SAL = เงินเดือนรวมของผู้บริหารทั้งปี

BON = โบนัสรวมของผู้บริหารต่อปี

N = จำนวนผู้บริหาร

BEF = ค่าตอบแทนอื่น ๆ

การคำนวณตัวแปรอิสระ

1. อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

$$ROE = \text{อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

2. ราคาหลักทรัพย์

$$Price = \frac{\text{ราคาปิดของหลักทรัพย์ } i}{\text{ราคาพาร์}} \quad (\text{สมการที่ 3.3})$$

3. การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

$$EVA = (NOPAT + AccAdj_{NOPAT}) - [(Invested\ Capital + AccAdj_{InvestCap}) \times WACC]$$

(สมการที่ 3.4)

โดยที่

EVA	=	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
NOPAT	=	กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายหลังหักภาษี
Invested Capital	=	เงินทุนทั้งหมดของกิจการ
WACC	=	ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
AccAdj _{NOPAT}	=	รายการปรับปรุงกำไรจากการดำเนินงาน
AccAdj _{InvestCap}	=	รายการปรับปรุงเงินทุนของกิจการ

ทั้งนี้ค่า การดำเนินงานหลังหักค่าภาษี และเงินลงทุนที่ลงไป ควรเป็นค่าหลังจากที่ทำการปรับปรุงรายการทางบัญชีแล้วจะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่ได้มีความใกล้เคียงค่าไรทางเศรษฐศาสตร์มากยิ่งขึ้น เนื่องจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีวัตถุประสงค์เพื่อแก้ไขความโน้มเอียงหรือการบิดเบือนจากข้อมูลทางเกณฑ์คงค้างที่อาจผ่านความตรวจแต่งจากฝ่ายบริหารของกิจการ

ตารางที่ 2 สรุปรายการปรับปรุงทางบัญชีเพื่อใช้ในการคำนวณ การดำเนินงานหลังหักค่าภาษี (NOPAT) และเงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital)

NOPAT	Invested Capital
+(-)รายการปรับปรุง	+(-)รายการปรับปรุง
+(-)ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่เพิ่มขึ้น(ลดลง)	+ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ
+(-)สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีลดลง (เพิ่มขึ้น)	+ (-)ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีฝั่งหนี้สิน (สินทรัพย์)
+(-)หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพิ่มขึ้น(ลดลง)	- มูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดหรืองานระหว่างก่อสร้าง
+(-)ขาดทุน(กำไร)ที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ	+(-)ขาดทุน(กำไร)ที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ
+ ค่าความนิยมดัดจำหน่าย	+ ค่าความนิยมดัดจำหน่ายสะสม
= NOPAT + AccAdj _{NOPAT}	= Invested Capital + AccAdj _{INVEST CAP}

การคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ตั้งอยู่บนรากฐานของแนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์หรือกำไรจากมุมมองทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งแตกต่างไปจากกำไรจากมุมมองทางบัญชีในแง่ที่ว่าภายใต้กำไรทางเศรษฐศาสตร์ กิจกรรมต้องไม่เพียงแต่จะชดเชยค่าใช้จ่ายดำเนินงานทั้งหมดได้เท่านั้น แต่ต้องชดเชยต้นทุนเงินทุนทั้งหมดได้ด้วย ต้นทุนทางการเงินดังกล่าวไม่ได้มีแค่เฉพาะองค์ประกอบที่มองเห็นได้ชัดอย่างเช่นรายจากดอกเบี้ยให้แก่ธนาคารและผู้ถือหุ้นเท่านั้น แต่ยังหมายถึงต้นทุนเสียโอกาสของเงินที่ผู้นำมาลงในการด้วย ในการวัดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จำเป็นที่กิจกรรมจะต้องประมาณองค์ประกอบดังกล่าวของต้นทุนด้วย

เนื่องจากรูปแบบในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนนั้นแตกต่างกัน จึงทำให้ต้นทุนของเงินทุนจากแต่ละแหล่งแตกต่างกันไปด้วย โดยต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสามารถคำนวณได้จากสมการดังต่อไปนี้

$$WACC = \left[\frac{V_d}{V_d + V_e} \right] \times R_d(1-T) + \left[\frac{V_e}{V_d + V_e} \right] \times R_e \quad (\text{สมการที่ 3.5})$$

โดย V_d = มูลค่าตลาดของหนี้สินรวม
 R_d = ต้นทุนเงินทุนส่วนของหนี้สิน
 T = อัตราภาษี
 V_e = มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น
 R_e = ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น

ต้นทุนเงินทุนส่วนของหนี้สิน (Cost of Debt: R_d) อัตราดอกเบี้ยก่อนภาษีที่กิจการต้องจ่ายให้แก่ผู้ให้กู้ ในการจัดหาเงินทุนของบริษัทในส่วนของหนี้สิน แต่ละบริษัทย่อมมีแหล่งที่มาในการกู้ยืมเงินแตกต่างกัน ฐานในการคำนวณอัตราดอกเบี้ยย่อมแตกต่างกันส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนในส่วนของหนี้สินแตกต่างกันในแต่ละบริษัท สำหรับงานวิจัยนี้เลือกใช้วิธีการคำนวณต้นทุนเงินทุน ในส่วนของหนี้สิน โดยคำนวณจากการนำดอกเบี้ยจ่ายทั้งหมดของกิจการหารด้วยหนี้สินรวมของกิจการ เฉพาะส่วนที่มีดอกเบี้ย ซึ่งเป็นแนวทางเดียวกันกับ นริศรา นันดาภิวัฒน์ (2551) และจันวิมล ศิริบรรเจิด (2551) ที่ใช้ในการคำนวณหาต้นทุนของเงินทุนในส่วนของหนี้สินเพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: R_e) เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการจากการที่นำเงินมาลงทุนในการ ซึ่งผู้วิจัยจะใช้ Dividend-Yield-Plus-Growth-Rate หรือ Discounted Cash Flow (DCF) แทน Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Brigham and Ehrhardt,

2005, p.317) ในการคำนวณหา อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ เนื่องจากใน
รอบปี 2551-2552 เกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจโลก ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์
ทำให้ อัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวน คำนวณความเสี่ยงของหลักทรัพย์ราย
บริษัทติดลบ ไม่สามารถคำนวณหาต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยได้ โดย แบบจำลองส่วนลดกระแสเงินสด
สุทธิในอนาคต (DCF) มีสมการ ดังนี้

$$R_e = \frac{D_T + \text{Expected Growth}}{P_{T-1}}$$

โดยที่ R_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
 D_T = เงินปันผลต่อหุ้น ณ ช่วงเวลา T
 P_{T-1} = ราคาหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลา T-1
 Expected Growth = อัตราการเติบโตที่ผู้ถือหุ้นคาดหวัง

ซึ่งในการคำนวณงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ทำการเลือกใช้ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลแต่ละ
บริษัทจากข้อมูลที่แสดงในฐานข้อมูลออนไลน์ SET SMART นำมาถัวเฉลี่ย แทนอัตราเงินปันผล
ต่อหุ้น และใช้อัตราผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain Yield) ซึ่งเป็นอัตรา
ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์แต่ละบริษัท แทนอัตราการเติบโตที่ผู้ถือหุ้นคาดหวัง ซึ่ง
สามารถอยู่ในรูปแบบของสมการดังนี้

$$R_e = ADY + CY \quad (\text{สมการที่ 3.6})$$

โดยที่
 R_e = ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่เกิดขึ้นจริง
 ADY = อัตราผลตอบแทนเงินปันผลถัวเฉลี่ย (Average Dividend Yield)
 CY = อัตราผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์

การทดสอบสมมติฐาน

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหาร
ที่มีต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์
ระหว่างตัวแปรนั้นสถิติที่ใช้ในการทดสอบเป็น การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมการถดถอย
เชิงพหุ

โดยมีสมมติฐานงานวิจัยคือ

H_1 : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
จากสมมติฐานงานวิจัยสามารถนำมาเขียนในรูปแบบของสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_1 : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และสมมติฐานงานวิจัยที่ 2

H_2 : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ห้

จากสมมติฐานงานวิจัยสามารถนำมาเขียนในรูปแบบของสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_1 : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ห้

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS โดยผู้วิจัยใช้สถิติเพื่อการวิจัยในครั้งนี้คือ

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่อบรรยายลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา ซึ่งจะแสดงด้วยค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดและสรุปผล
2. สถิติเชิงอนุมาน ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งเป็นกรวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ โดยตัวแปรอิสระมีมากกว่าหนึ่งตัว