

ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสบการณ์ และค่าตอบแทนต่อความสัมพันธ์ระหว่าง  
สัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของ  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาววันดี เวทวงศ์กุล

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2550

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE EFFECT OF STRATEGIES, BOARD EXPERIENCES, AND BOARD  
COMPENSATION ON THE ASSOCIATION BETWEEN PROPORTION OF  
BOARD INDEPENDENCE AND FIRM'S PERFORMANCE OF FIRMS LISTED  
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Wandee Wethangkul

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting

Department of Accountancy  
Faculty of Commerce and Accountancy  
Chulalongkorn University  
Academic Year 2007  
Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนต่อความสัมพันธ์  
ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

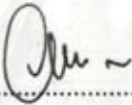
โดย นางสาววันดี เวทวงศ์กุล

สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย

---

คณะแพทยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้  
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทมหาบัณฑิต

  
.....คณบดีคณะแพทยศาสตร์และการบัญชี  
(รองศาสตราจารย์ ดร.อรอนงพ ต้นละมัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
.....ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์)

  
.....อาจารย์ที่ปรึกษา  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย)

  
.....กรรมการ  
(คุณธวัชชัย เกียรติกวานกุล)

วันดี เวทาศึกกุล : ผลกระทบของกลยุทธ์ ประสบการณ์ และค่าตอบแทนต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE EFFECT OF STRATEGIES, BOARD EXPERIENCES, AND BOARD COMPENSATION ON THE ASSOCIATION BETWEEN PROPORTION OF BOARD INDEPENDENCE AND FIRM'S PERFORMANCE OF FIRMS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ.ที่ปรึกษา: ผศ.ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย, 92 หน้า.

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่ากลยุทธ์ ประสบการณ์ และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การจัดกลุ่มธุรกิจตามประเภทกลยุทธ์อาศัยเทคนิควิเคราะห์การรวมกลุ่ม (K-Means cluster analysis) เพื่อแยกกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่มคือกลุ่มกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนและกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ผลการวิจัยพบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันไม่ว่าจะเป็นการวัดผลดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และพบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในกลุ่มธุรกิจกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่ากลุ่มธุรกิจกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ไม่ว่าจะเป็นการวัดผลดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ส่วนกลยุทธ์และประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันไม่ว่าจะเป็นการวัดผลดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ภาควิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่อนิติ..... วันที่ 17 กรกฎาคม  
 สาขาวิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....  
 ปีการศึกษา..... 2550.....



## 488 23545 26: MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: BOARD INDEPENDENCE/ COMPETITIVE STRATEGY/ PERFORMANCE /  
CORPORATE GOVERNANCE

WANDEE WETHANGKUL: THE EFFECT OF STRATEGIES, BOARD EXPERIENCES,  
AND BOARD COMPENSATION ON THE ASSOCIATION BETWEEN PROPORTION OF  
BOARD INDEPENDENCE AND FIRM'S PERFORMANCE OF FIRMS LISTED ON THE  
STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: ASST. PROF. KRIENKRAI  
BOONLERT-U-THAI, Ph.D., 92 pp.

The purpose of this study is to investigate the effect of strategies, board experiences, and board compensation on the association between proportion of board independence and firm's performance. This study uses available data of firms listed on the Stock Exchange of Thailand. The firm's competitive strategy is determined using a K-Means cluster analysis in order to classify firms in to 2 groups: cost leadership and product differentiation.

The results of the study show that board compensation has a positive effect on the association between proportion of board independence and firm's performance measured using Tobin's Q, Return on Equity (ROE), and Return on Asset (ROA). In addition, the study shows that the impact of board compensation on the association between proportion of board independence and firm's performance measured using Tobin's Q, Return on Equity (ROE), and Return on Asset (ROA) is stronger for firms pursuing cost leadership strategy.

For firm's strategy and board experiences, the results show no significant impact of both firm's strategy and board experiences on the association between proportion of board independence and firm's performance measured using Tobin's Q, Return on Equity (ROE), and Return on Asset (ROA).

Department.....Accountancy.....Student's signature..... *Wande Wethangkul*.....  
Field of study....Accounting.....Advisor's signature..... *Kriengkrai Boonlert-U-Thai*.....  
Academic year.....2007.....

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความสามารถและความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศศุภทัย อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ซึ่งท่านกรุณาใช้เวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษา แนะนำแนวทางการจัดทำ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จด้วยดี ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงสุดในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้และข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงต่อรองศาสตราจารย์ ดร.วรศักดิ์ ทุมมานนท์ ประธานสอบวิทยานิพนธ์และคุณธวัชชัย เกียรติถาวรกุลกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ท่านกรุณาใช้เวลาอันมีค่าให้คำชี้แนะอันเป็นประโยชน์ต่อการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น พร้อมกันนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ข้าพเจ้าตั้งแต่การศึกษาระดับชั้นต้นจนถึงปัจจุบัน

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณคุณแม่อัมพร ภาคแก้วอย่างสูงสุด ที่ท่านพยายามอบรมข้าพเจ้าจนทำให้ข้าพเจ้ามีความสำเร็จในด้านการศึกษาและการงานจนทุกวันนี้ และเป็นกำลังใจให้ข้าพเจ้ามีความมานะพยายามในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จ ทั้งขอขอบคุณพี่สาว น้องชาย เพื่อนร่วมรุ่นทุกท่าน และพี่ห้องภาควิชาการบัญชีทุกท่านที่คอยให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจแก่ข้าพเจ้าด้วยดีเสมอ

สุดท้ายนี้ คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ข้าพเจ้าขอมอบแด่ผู้มีพระคุณและคณาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ข้าพเจ้าตั้งแต่การศึกษาระดับชั้นต้นจนถึงปัจจุบัน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อนประการใด ข้าพเจ้าขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามการวิจัย.....	6
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	6
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	7
1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	7
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	8
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	9
1.8 ระเบียบวิธีวิจัย.....	10
1.9 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย.....	11
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	12
2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (Agency Costs).....	12
2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพของผู้บริหาร.....	14
2.1.3 แนวคิดการดำเนินกลยุทธ์.....	15
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	16
2.2.1 กรรมการอิสระ.....	16
2.2.2 กลยุทธ์ธุรกิจ.....	19
2.2.3 ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ.....	20

2.2.4 ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ.....	21
2.2.5 ตัวแปรควบคุม.....	22
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	24
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	24
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	28
3.3 การวัดค่าและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร.....	28
3.3.1 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรอธิบาย.....	28
3.3.2 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรปรับ.....	29
3.3.3 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรควบคุม.....	30
3.3.4 ตัวแปรตาม.....	31
3.4 สมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ.....	34
3.4.1 สมมติฐานการวิจัย.....	34
3.4.2 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา.....	36
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	37
3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา.....	38
3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน.....	38
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	40
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิค K-Means Cluster analysis.....	40
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	43
4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน.....	45
4.3.1 การตรวจสอบข้อกำหนดของการวิเคราะห์การถดถอย ที่ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวต้องไม่สัมพันธ์กัน.....	45
4.3.2 การตรวจสอบความถูกต้องของข้อกำหนดเกี่ยวกับค่าคลาดเคลื่อน โดยการตรวจสอบ Residuals.....	47
4.3.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับ ผลการดำเนินงาน (Tobin's Q) .....	47



4.3.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ  
 กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับ  
 ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)..... 57

4.3.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ  
 กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับ  
 ผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA)..... 67

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ..... 77

    5.1 สรุปผลการวิจัย..... 77

    5.2 อภิปรายผลการวิจัย..... 79

    5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต..... 83

รายการอ้างอิง..... 86

ภาคผนวก..... 90

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์..... 92

## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1	สรุปกลยุทธ์และตัววัดโดย Singh and Agarwal (2002)..... 26
ตารางที่ 3.2	สรุปวิธีที่ใช้ในการวัดค่า และรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา..... 33
ตารางที่ 4.1	สรุปค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนที่ใช้วัดกลยุทธ์ในงานวิจัยครั้งนี้..... 40
ตารางที่ 4.2	สรุปค่าเฉลี่ยของแต่ละอัตราส่วนในแต่ละกลุ่มระหว่างปี 2545 – 2549..... 41
ตารางที่ 4.3	สถิติเชิงพรรณนาของกลยุทธ์ที่บริษัทเลือกดำเนินการติดต่อกัน ระหว่างปี 2545-2549..... 43
ตารางที่ 4.4	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรจำแนกตามกลุ่มกลยุทธ์..... 44
ตารางที่ 4.5	การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ..... 46
ตารางที่ 4.6	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)..... 48
ตารางที่ 4.7	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ประสิทธิภาพ และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)..... 51
ตารางที่ 4.8	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทน และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)..... 54
ตารางที่ 4.9	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (ROE)..... 58
ตารางที่ 4.10	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ประสิทธิภาพ และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)..... 61
ตารางที่ 4.11	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทน และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ..... 64
ตารางที่ 4.12	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA)..... 68
ตารางที่ 4.13	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ประสิทธิภาพ และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ..... 71

ตารางที่ 4.14	ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทน และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA) .....	74
ตารางที่ ก.1	ผลสรุปของตัวแปรที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน.....	91
ตารางที่ ก.2	ผลสรุปของตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน.....	91



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1	ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและฝ่ายจัดการ..... 3
ภาพที่ 1.2	กรอบแนวคิดการวิจัย..... 8
ภาพที่ 2.1	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรภายในตัวบุคคลกับ ผลการดำเนินงานที่ได้..... 15
ภาพที่ 2.2	สรุปงานวิจัยในอดีตของความสัมพันธระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กับผลการดำเนินงาน..... 17
ภาพที่ 2.3	สรุปงานวิจัยในอดีตของความสัมพันธระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการ กับผลการดำเนินงาน..... 21
ภาพที่ 3.1	สรุปกลยุทธ์และตัววัดโดยIttner et al. (2003)..... 27

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันแม้ว่าประเทศไทยจะมีได้อยู่ในภาวะวิกฤต การสร้างระบบการกำกับดูแลที่ดีขององค์กร (good corporate governance) ก็ยังมีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินอย่างต่อเนื่องในระยะยาว เนื่องจากแนวโน้มของตลาดโลกมีการเปิดเสรีและมีกระแสโลกาภิวัตน์ (globalization) สูงขึ้น ทำให้การแข่งขันในตลาดสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นไม่ว่าจะเป็นจากคู่แข่งในประเทศหรือต่างประเทศ บริษัทต่างๆ จึงจำเป็นต้องประเมินความเสี่ยงและลดต้นทุนในการดำเนินงาน ซึ่งปัจจัยและต้นทุนที่สำคัญประการหนึ่งคือความสามารถและต้นทุนในการระดมทุน หากผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนในประเทศหรือต่างประเทศขาดความมั่นใจในระบบการกำกับดูแลของบริษัท โดยไม่มั่นใจว่าสิทธิและผลประโยชน์ของตนจะได้รับความคุ้มครองหรือไม่ ผู้ลงทุนก็อาจไม่เลือกลงทุนเนื่องจากตลาดการเงินโลกเปิดกว้างขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนมีช่องทางให้เลือกลงทุนมากหรือหากลงทุนก็ต้องการผลตอบแทนสูง ซึ่งจะทำให้บริษัทไม่สามารถแข่งขันได้ในที่สุด

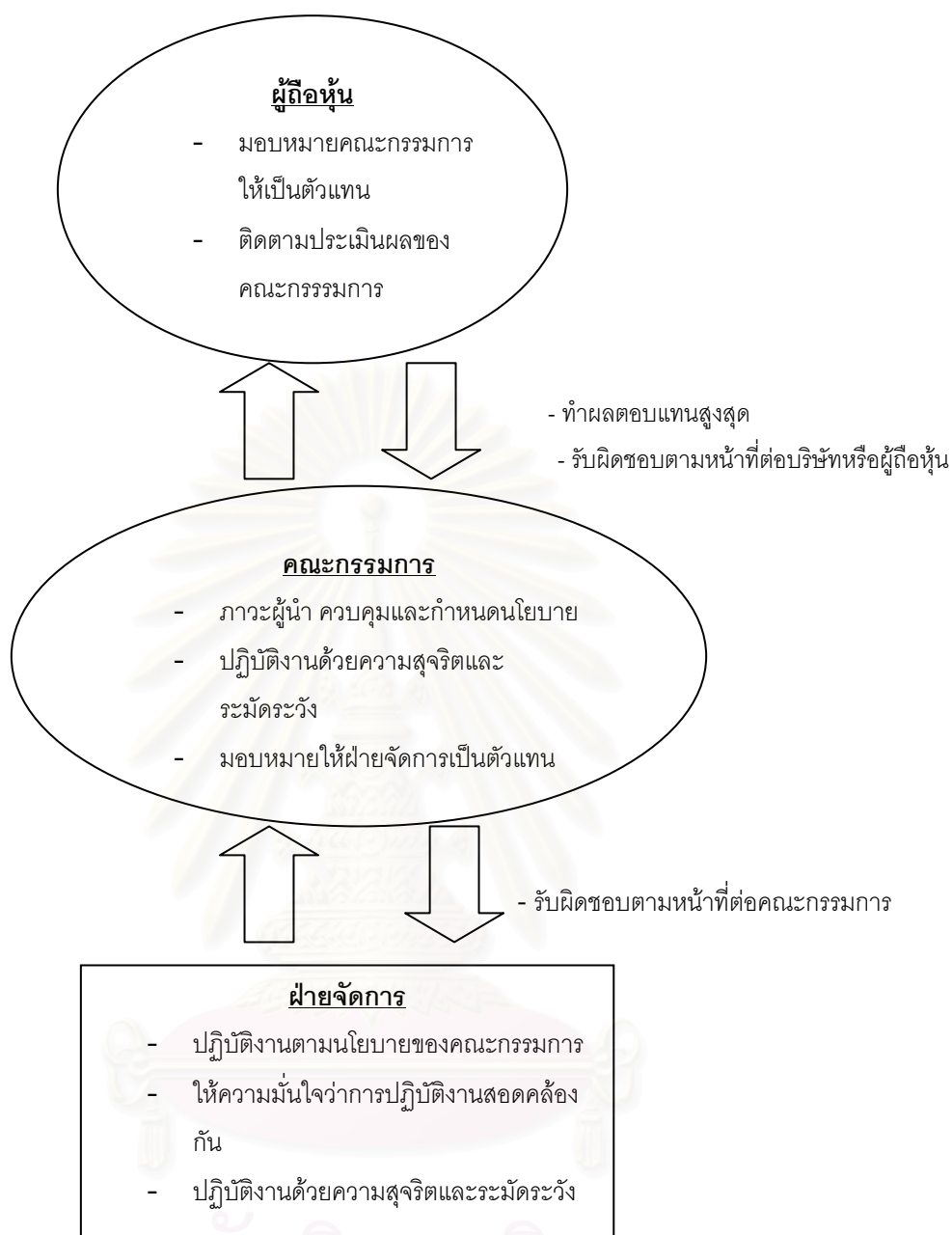
ดังนั้นการที่บริษัททั้งหลายต่างมีวัตถุประสงค์มุ่งเข้าสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจให้แก่ผู้ถือหุ้นต้องอาศัยกลยุทธ์เป็นตัวขับเคลื่อนควบคู่กับระบบการกำกับดูแลที่ดีขององค์กร จึงต้องคำนึงถึงปัจจัยด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในบริษัทเอง ปัจจัยภายนอก ได้แก่ ความสามารถในการแข่งขันด้านตลาดและสถานะทางเศรษฐกิจ ส่วนปัจจัยภายในคือต้นทุนด้านการผลิตและต้นทุนด้านการบริหาร Healy and Wahlen (1999) กล่าวว่าผู้บริหารซึ่งเป็นบุคคลภายในองค์กรจะทำการจัดการกำไร (earnings management) ซึ่งเป็นการปกปิดข้อมูลต่อผู้ถือหุ้นหรือทำให้กำไรเกิดความผันผวนขึ้นลงตามที่ตนต้องการ โดยสาเหตุมาจากบุคคล 2 กลุ่มมีความสนใจที่ขัดแย้งกัน (conflict of interest) กล่าวคือเจ้าของบริษัทจะให้ความสนใจกับความมั่งคั่งอันเกิดจากมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ผู้บริหารซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนของบริษัทและไม่ได้มีส่วนได้เสียกับกิจการจะให้ความสนใจกับผลประโยชน์ส่วนตัวในรูปของผลตอบแทนและชื่อเสียงในหน้าที่การงานซึ่งมักผูกติดมากับกำไรขององค์กร ความขัดแย้งดังกล่าวจึงทำให้เกิดการจัดการกำไรและการบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ กลายเป็นต้นทุนในด้านการบริหารที่บริษัทต้องแบกรับภาระไว้ โดยต้นทุนส่วนนี้เรียกว่า ต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (agency costs)



การจะลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน มีแนวทางที่สามารถทำได้คือการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร (monitoring) เกิดจากผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทซึ่งมีส่วนได้เสียกับการดำเนินงานของบริษัททำหน้าที่ในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร แต่ในทางปฏิบัติผู้ถือหุ้นอาจมีการกระจายตัวมากเกินไปที่จะทำการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารได้ เพราะกระบวนการตรวจสอบดังกล่าวมีต้นทุนซึ่งผู้ที่ทำการตรวจสอบจะต้องเป็นผู้รับภาระต้นทุนในส่วนนั้น ในขณะที่ผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นจะถูกจัดสรรไปยังผู้ถือหุ้นทุกคนในสัดส่วนเท่าๆ กัน เมื่อเป็นเช่นนี้ก็จะมีผู้ถือหุ้นกลุ่มใดที่จะยินยอมเป็นผู้ทำการตรวจสอบและรับภาระค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบนี้ แต่ทุกคนจะรอให้ผู้ถือหุ้นอื่นๆ ทำการตรวจสอบแทน ในขณะที่ตนเองรอรับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการตรวจสอบดังกล่าว (Morck et al, 1988) ดังนั้นในกรณีของบริษัทที่มีการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นมาก การตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารจึงเป็นไปได้ลำบาก ผู้ถือหุ้นจึงมักจะทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารให้เป็นอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งระบบการจัดการและการควบคุมของบริษัทอาจแสดงได้ดังภาพที่ 1.1



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาพที่ 1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและฝ่ายจัดการ

Fama and Jensen (1983) กล่าวว่า การตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร (monitoring) จะมีประสิทธิภาพมากขึ้นหากกรรมการมาจากบุคคลภายนอกซึ่งถือเป็นกลไกการกำกับดูแลองค์กรอย่างหนึ่ง โดยจะสามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายในอาจเนื่องจากคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกไม่มีความสัมพันธ์ส่วนบุคคลกับคณะผู้บริหาร จึงทำให้เกิดการถ่วงอำนาจในการทำงานของ

คณะกรรมการบริษัท ซึ่งการศึกษาที่ผ่านมาระหว่างความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Weisbach (1988); Hossain et. al. (2001); Chung et al. (2003); Krivogorsky (2006) พบว่าเมื่อบริษัทมีกรรมการมาจากบุคคลภายนอกอยู่ในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่สูงจะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ส่วน Yermack(1996), Eisneberg et al (1998), อุดม ติลกานันท์ (2547) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม Hermalin and Weisbach (1991), Vafeas and Theodorou (1998), กิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์ (2548)พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ซึ่งความไม่สอดคล้องกันของผลการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา Young (2003) กล่าวว่าอาจเนื่องมาจากวิธีการการเก็บตัวอย่างที่แตกต่างกันและ Hutchinson and Gul (2004) กล่าวว่าอาจเป็นเพราะตัววัดผลการดำเนินงาน (performance measures) แตกต่างกันระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (accounting-based performance) กับตัววัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (market-based performance)

นอกจากนี้ Hutchinson and Gul (2004) ศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานจะลดลง เมื่อบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงในคณะกรรมการบริษัท จากผลการศึกษาของ Hutchinson and Gul (2004) ก่อให้เกิดแนวคิดที่ว่าอาจมีตัวแปรที่อยู่ข้างนอกและมีผลต่อความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน ซึ่งทำให้ความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงเพิ่มมากขึ้นหรือลดลงกว่าที่จะไม่มีตัวแปรเหล่านี้เลย เรียกตัวแปรนี้ว่า moderating variable โดย Gani and Jermias (2006) ศึกษาพบว่าหากบริษัทดำเนินกลยุทธ์ที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

แนวคิดของพสุ เดชะรินทร์ (2546) กล่าวว่าเรื่องการกำกับดูแลที่ดีขององค์กรนั้นมุ่งเน้นที่โครงสร้างและความสัมพันธ์ของคณะกรรมการบริษัทที่ถูกแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นกับตัวผู้บริหารของบริษัทเป็นหลัก ดังนั้นกรรมการบริษัทต้องมีความรู้ที่ดีและเพียงพอในการกำกับและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับสูงให้ดำเนินตามกลยุทธ์ที่กำหนดไว้และนำไปสู่การบรรลุต่อความต้องการของผู้ถือหุ้นในที่สุด ดังนั้นภายใต้หลักของการกำกับดูแลที่ดีขององค์กร บทบาทของคณะกรรมการบริษัท (board of directors) ถือว่ามีความสำคัญเป็นอย่างมาก ซึ่งพอจะแบ่งหน้าที่หลักๆของคณะกรรมการบริษัทในด้านที่เกี่ยวข้องกับกลยุทธ์ออกได้เป็น 3 ประการ ประกอบด้วย

1. การอนุมัติทิศทางกลยุทธ์ของบริษัท (strategic direction) ซึ่งการที่จะทำหน้าที่นี้ได้ คณะกรรมการบริษัทจะต้องเป็นผู้ที่มีความรอบรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทและสภาพแวดล้อมในการแข่งขันพอสมควร
2. การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหารสูงสุดของบริษัท ในประเด็นสำคัญทางกลยุทธ์ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัท เนื่องจากกรรมการบริษัทมักจะได้รับคัดเลือกเนื่องจากความรู้ ความเชี่ยวชาญในด้านต่างๆ
3. คณะกรรมการบริษัทจะต้องทำหน้าที่ในการคัดเลือกผู้ที่เหมาะสมมาเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัท และในขณะเดียวกันก็ต้องทำหน้าที่ในการประเมินผลการดำเนินงานของผู้บริหารระดับสูงเหล่านั้น

เมื่อทราบว่าคณะกรรมการมีหน้าที่หลัก 3 ประการข้างต้นแล้ว ทำให้เกิดแนวคิดว่าคุณสมบัติของกรรมการอิสระควรมาจากผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญและรอบรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทพอสมควร ซึ่งความชำนาญและความรอบรู้ดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ก็จากการสั่งสมประสบการณ์ในธุรกิจประเภทนั้นๆ โดย Judge and Dobbins (1995) ศึกษาพบว่าประสบการณ์และความรอบรู้ของผู้บริหาร (CEO) มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลการดำเนินงานของบริษัท และ Reginald and Masoud (2000) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างประสบการณ์ซึ่งวัดจากจำนวนปีเฉลี่ยในธุรกิจนั้นๆ ของ CEO กับผลการดำเนินงานสามารถเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกันโดยเป็นผลมาจากการเลือกใช้กลยุทธ์ที่แตกต่างกันของบริษัท

ส่วนอีกแนวทางในการลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนคือการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหาร (incentive) โดย Jensen and Murphy (1990) กล่าวว่า การจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารในระดับต่ำ จะทำให้ผู้บริหารทำงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพหรือบริหารงานเพื่อถ่ายเทความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นมายังตนเอง เนื่องจากผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความขัดแย้งกัน ดังนั้นเพื่อลดความขัดแย้งดังกล่าวลงบริษัทต้องจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารให้สูงขึ้นเพื่อให้ผู้บริหารทำงานอย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นในที่สุด จึงเกิดแนวคิดที่ว่าหากบริษัทจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการอิสระในระดับสูงจะส่งผลให้การกำกับและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารนำไปอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นและส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นไปด้วย

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คาดว่าสัดส่วนกรรมการอิสระจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน ส่วนกลยุทธ์ ประสบการณ์และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนจะมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการ

ดำเนินงานเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกันมากกว่าในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

## 1.2 คำถามการวิจัย

มูลเหตุจูงใจที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงสรุปเป็นปัญหาในการวิจัยได้ว่า

1. สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการหรือไม่ อย่างไร
2. องค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่
3. ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานหรือไม่
4. ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานมากกว่าในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่
5. ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานหรือไม่
6. ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานมากกว่าในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่

## 1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาว่ากลยุทธ์ขององค์กรมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ และอย่างไร
3. เพื่อศึกษาว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ และอย่างไร



4. เพื่อศึกษาว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่และอย่างไร

#### 1.4 ขอบเขตของการวิจัย

1. การวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลกระทบต่อผลการเลือกดำเนินกลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระต่อความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้จากข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ งบการเงินประจำปีและข้อมูลอื่นๆ จากสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

3. การพิจารณากลยุทธ์ที่นำมาวิจัยในครั้งนี้ จะทำการศึกษากลยุทธ์ระดับหน่วยธุรกิจเท่านั้น และนำแนวคิดของศาสตราจารย์ Michael E. Porter มาพิจารณา มี 3 วิธีได้แก่

- 3.1 กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost-leadership strategy)

- 3.2 กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation strategy)

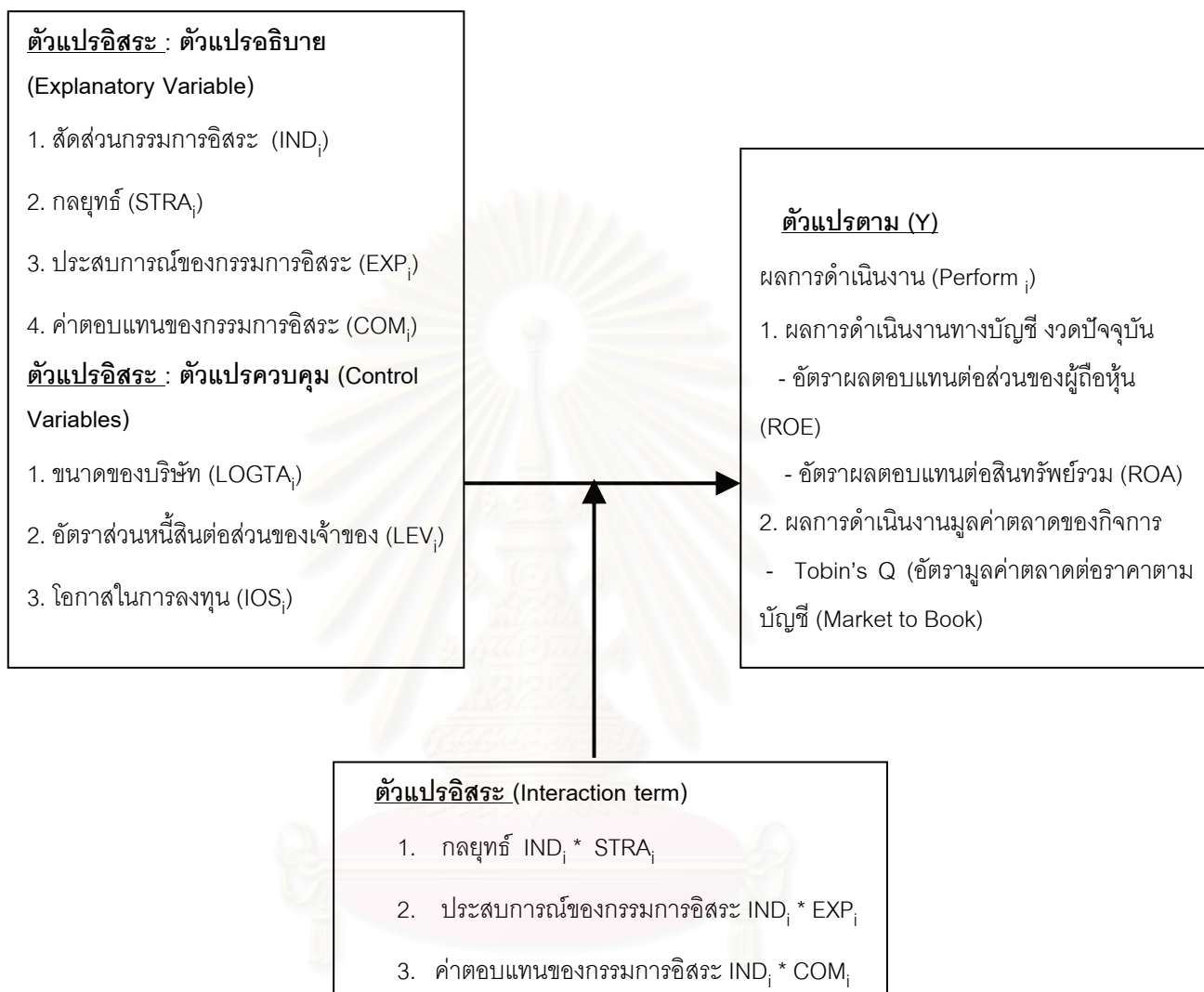
อย่างไรก็ตามงานวิจัยในครั้งนี้จะไม่พิจารณากลยุทธ์การกำหนดตลาดเป้าหมายหรือกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหรือกลยุทธ์มุ่งเฉพาะส่วน เนื่องจากเป็นการรวมกันระหว่างกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost-leadership strategy) กับกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation strategy) ทำให้ยากในการวิเคราะห์ว่าองค์กรใดใช้กลยุทธ์ใดมากกว่ากัน

4. การศึกษาครั้งนี้ไม่ใช้ข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ บริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต

#### 1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษานี้เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับตัวแปรตามคือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเกิดขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรมทั้งส่วนของแนวคิดและผลงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

รายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิดแสดงไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย ในส่วนนี้จะเน้นเพียงกรอบแนวคิดการศึกษา แสดงดังภาพที่ 1.2



ภาพที่ 1.2 กรอบแนวคิดการวิจัย

### 1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

คำนิยามที่ใช้ในงานวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่

1. **กรรมการอิสระ** หมายถึง กรรมการบริษัทจดทะเบียนที่มีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารของบริษัทนั้น กรรมการอิสระต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด กล่าวคือถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวไม่เกินร้อยละ 5 ต้องไม่

เป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ไม่เป็นลูกจ้างหรือพนักงานหรือที่ปรึกษาที่ได้รับผลตอบแทนประจำจากบริษัท สามารถดูแลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายให้เท่าเทียมกัน สามารถดูแลไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นใหญ่หรือบริษัทที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนแต่ละแห่งต้องมีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 2 คน กรรมการอิสระ (independent director) อาจเรียกอีกชื่อหนึ่งว่ากรรมการจากภายนอก(outside director) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

2. **กลยุทธ์** หมายถึง แนวทางที่ทำให้องค์กรประสบความสำเร็จหรือเกิดการได้เปรียบทางการแข่งขัน (พสุ เดชะรินทร์,2546) งานวิจัยนี้วัดเฉพาะกลยุทธ์ระดับธุรกิจ (business strategy) หรือกลยุทธ์ในการแข่งขัน (competitive strategy)

3. **ผลการดำเนินงาน** หมายถึง ผลที่ได้จากกิจกรรมทางการเงินของกิจการ งานวิจัยนี้ใช้ตัวชี้วัด 2 ตัวคือ

1. ตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (accounting-based performance)

- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

2. ตัววัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (market-based performance)

- Tobin's Q โดยใช้อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to Book Value) คำนวณโดยหารมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์หากมากกว่า 1 จะจัดเป็นกิจการที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากน้อยกว่า 1 จะเป็นไปได้ในลักษณะตรงกันข้าม

4. **ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ** หมายถึง ความรอบรู้และความชำนาญในงานที่ทำงานวิจัยนี้วัดจากจำนวนระยะเวลาเฉลี่ยที่กรรมการอิสระทำงานในกิจการนั้นๆ

5. **ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ** หมายถึง ค่าตอบแทนรวมทั้งหมดที่บริษัทจ่ายให้กับกรรมการอิสระ

## 1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงิน อันได้แก่ ผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร เข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระ กลยุทธ์และผลการดำเนินงานว่ากลยุทธ์มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมหรือไม่ ก่อให้เกิดแนวคิดในการปรับปรุงกลยุทธ์ขององค์กร ซึ่งมี

ผลกระทบโดยตรงต่อทิศทางการเติบโตขององค์กรและการดำเนินงานอันจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นได้บรรลุตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้

2. เพื่อให้ผู้ซ้บการเงินอันได้แก่ ผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร เข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระ ประสบการณ์ของกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน ว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมหรือไม่ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดคุณสมบัติของผู้ที่จะเข้ามาปฏิบัติหน้าที่ในตำแหน่งกรรมการอิสระขององค์กรได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

3. เพื่อให้ผู้ซ้บการเงินอันได้แก่ ผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร เข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมหรือไม่ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดค่าตอบแทนของกรรมการอิสระได้อย่างเหมาะสม

4. เป็นประโยชน์ต่อการศึกษา ค้นคว้า วิจัยสำหรับผู้สนใจศึกษาความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานและปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว

### 1.8 ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยนี้มุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัท พร้อมทั้งศึกษาปัจจัยอื่นที่มากกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยในการวิจัยแบ่งออกเป็น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทและศึกษาปัจจัยอื่นซึ่งกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งได้แก่ กลยุทธ์ ประสบการณ์และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระโดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำหรับรอบปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ตั้งแต่ปี 2545 ถึง 2549 ยกเว้นบริษัทที่มีรอบปีบัญชีอื่นเนื่องจากการเก็บราคาปิดของราคาหุ้นของบริษัท ณ วันสิ้นปีและเพื่อให้สามารถสรุปผลการวิจัยในเรื่องดังกล่าวได้ จำเป็นต้องทำการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้โดยวิธีการทางสถิติโดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

**สถิติเชิงพรรณนา** (Descriptive statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทั่วไป

แสดงผลในรูปของการแจกแจงความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ฐานนิยมและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้น

**สถิติเชิงอนุมาน** (Inferential statistics) ผู้วิจัยได้เลือกใช้วิธีการ 2 ขั้นตอน

ขั้นที่ 1. การจำแนกกลุ่มตัวอย่างด้วยเทคนิค Custer Analysis เพื่อจำแนกตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ซึ่งตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันจะมีลักษณะที่เหมือนหรือคล้ายกัน โดยเทคนิคที่ใช้คือ K-Means Custer Analysis เมื่อจำแนกกลุ่มตัวอย่างได้แล้ว ก็จะนำแต่ละกลุ่มมาทดสอบสมมติฐาน โดยใช้การทดสอบ “ที” (t-test) เพื่อดูว่าผลตรงกับทฤษฎีที่อ้างอิง การจำแนกกลุ่มตัวอย่างด้วยเทคนิค K-Means Custer Analysis นั้น ทำทุกปีตั้งแต่ปี 2545–2549 เมื่อได้ผลแล้วจะนำมาเปรียบเทียบว่ากลยุทธ์ที่กิจการเลือกใช้ยังคงเหมือนเดิมทุกปี

ขั้นที่ 2. วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (multiple regression analysis)

### 1.9 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา คำถามการวิจัย วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย กรอบแนวคิดการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ระเบียบวิธีวิจัยและลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 2 กล่าวถึงการรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาที่ผ่านมาและที่ใช้ในการศึกษานี้ รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก ๆ คือ ส่วนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา ส่วนที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

บทที่ 3 กล่าวถึงวิธีดำเนินการวิจัย อันประกอบด้วย การเก็บรวบรวมข้อมูล การวัดค่าและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร การพัฒนาสมมติฐานการวิจัยและตัวแบบและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 กล่าวถึงการนำเสนอผลการจัดแบ่งกลุ่มองค์กรออกเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนและกลยุทธ์การสร้างแตกต่างของผลิตภัณฑ์ จากนั้นเป็นการนำเสนอผลการวิจัยเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการนำเสนอผลการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน เพื่อวิเคราะห์ว่ากลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานอย่างไร

บทที่ 5 กล่าวถึงการสรุปผลการวิจัย การอภิปรายผลการวิจัย ข้อจำกัดของการศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาส่วนนี้ได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ วิทยานิพนธ์ วารสาร ตำราวิชาการ บทความทางวิชาการ ฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์และรายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถสรุปการทบทวนวรรณกรรมได้ดังนี้

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (agency costs)

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพของผู้บริหาร

2.1.3 แนวคิดการดำเนินกลยุทธ์

#### 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (agency costs)

Healy and Wahlen (1999) กล่าวว่าผู้บริหารซึ่งเป็นบุคคลภายในองค์กรจะทำการจัดการกำไร (earnings management) เช่น การลดลงในค่าใช้จ่ายที่เป็นไปตามดุลยพินิจของผู้บริหาร การเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชีเพื่อทำให้กำไรของกิจการเพิ่มขึ้นตามที่ต้นตองการโดยสาเหตุเกิดจากบุคคล 2 กลุ่มคือผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร มีความสนใจที่ขัดแย้งกัน (conflict of interest) กล่าวคือผู้ถือหุ้นจะให้ความสนใจกับความมั่งคั่งอันเกิดจากมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ผู้บริหารซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนของบริษัทและไม่ได้มีส่วนได้เสียกับกิจการจะให้ความสนใจกับผลประโยชน์ส่วนตัวในรูปของผลตอบแทนและชื่อเสียงในหน้าที่การงานซึ่งมักผูกติดมากับกำไรของบริษัท ความขัดแย้งดังกล่าวจึงทำให้เกิดการจัดการกำไรและการบริหารงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพกลายเป็นต้นทุนในด้านการบริหารที่บริษัทต้องแบกรับภาระไว้ โดยต้นทุนส่วนนี้เรียกว่า ต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (agency costs)

แนวทางในการลด agency costs นั้น สามารถทำได้ 2 แนวทาง คือ การสร้างแรงจูงใจแก่คณะผู้บริหาร (incentive) และการตรวจสอบการบริหารงานของคณะผู้บริหาร (monitoring) โดยการสร้างแรงจูงใจแก่คณะผู้บริหาร ได้แก่ ระบบการจ่ายผลตอบแทนโดยเชื่อมโยง

กับผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น การให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทแก่คณะผู้บริหาร (managerial ownership) ซึ่งจะทำให้คณะผู้บริหารเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของบริษัทเพิ่มขึ้นและคณะผู้บริหารจะมีแรงจูงใจในการบริหารงานที่เปลี่ยนไปจากเดิมที่เคยได้รับผลตอบแทนในรูปเงินเดือนเพียงอย่างเดียว จากการศึกษาของ Morck et. al. (1988); McConnell and Servaes (1990) พบว่าเมื่อบริษัททำการเพิ่มสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทแก่คณะผู้บริหาร (managerial ownership) ในช่วงแรกที่สัดส่วนความเป็นเจ้าของดังกล่าวยังอยู่ในระดับต่ำ จะทำให้มูลค่าของกิจการมีค่าเพิ่มมากขึ้น แต่เมื่อบริษัททำการเพิ่มสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทแก่คณะผู้บริหารมากขึ้นไปอีก กลับทำให้มูลค่าของกิจการมีค่าลดลง เนื่องมาจากการเพิ่มสัดส่วนความเป็นเจ้าของเท่ากับเป็นการเพิ่มสิทธิออกเสียง (voting right) ของคณะผู้บริหารซึ่งมีผลต่ออำนาจในการตัดสินใจเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้นอาจทำให้การบริหารงานเป็นไปในทิศทางที่ให้ประโยชน์แก่คณะผู้บริหารมากกว่าที่จะให้ประโยชน์แก่เจ้าของบริษัทก็จะส่งผลเสียต่อบริษัททำให้บริษัทมีภาระต้นทุนเพิ่มขึ้นอีกครั้งหนึ่ง

จากกรณีข้างต้นบริษัทจึงต้องอาศัยกระบวนการตรวจสอบการบริหารงานของคณะผู้บริหาร (monitoring) เป็นเครื่องมืออีกชนิดหนึ่งควบคู่กันไปโดยที่บริษัทสามารถใช้ในการลด agency costs ที่เกิดขึ้น โดยการตรวจสอบภายในของบริษัทนั้นเกิดจากผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทซึ่งมีส่วนได้เสียกับการดำเนินงานของบริษัททำหน้าที่ในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร แต่ในทางปฏิบัติแล้วผู้ถือหุ้นอาจมีการกระจายตัวมากเกินไปที่จะทำการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารได้และเนื่องจากกระบวนการตรวจสอบดังกล่าวมีต้นทุนซึ่งผู้ที่ทำการตรวจสอบจะต้องเป็นผู้รับภาระต้นทุนในส่วนนั้นไป ในขณะที่ผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นจะถูกจัดสรรไปยังผู้ถือหุ้นทุกคนในสัดส่วนเท่าๆ กัน เมื่อเป็นเช่นนี้ก็จะไม่มีผู้ถือหุ้นกลุ่มใดที่จะยินยอมเป็นผู้ทำการตรวจสอบและรับภาระค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบนี้ แต่ทุกคนจะรอให้ผู้ถือหุ้นอื่นๆ ทำการตรวจสอบแทน ในขณะที่ตนเองรอรับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการตรวจสอบดังกล่าว ซึ่งปัญหานี้ในทางเศรษฐศาสตร์มีชื่อว่าปัญหา Free rider ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงมักจะทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร นอกจากนี้ยังมีผลการศึกษา Weisbach (1988); Hossain et. al. (2001); Chung et al. (2003); Krivogorsky (2006) พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะมีผลประกอบการที่ดีกว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเนื่องจากคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกจะมีความชำนาญและเป็นมืออาชีพมากกว่า อีกทั้งยังไม่มีความสัมพันธ์ส่วนบุคคลกับคณะผู้บริหารจึงทำให้การตรวจสอบเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าในกรณีที่คณะกรรมการเป็นบุคคลภายในบริษัท

## 2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับประสบการณ์ของผู้บริหาร

พสุ เดชะรินทร์ (2546) กล่าวว่าในปัจจุบันสิ่งที่ทำให้องค์กรประสบความสำเร็จแล้วแต่เกิดขึ้นจากภูมิปัญญาของบุคลากรภายในองค์กรทั้งสิ้น เรียกว่า ทูมนมนุษย์ (human capital) ซึ่งหมายถึงการที่บุคลากรภายในองค์กรได้นำความรู้ ประสบการณ์ ความคิดสร้างสรรค์ รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ เข้ามาช่วยก่อให้เกิดประโยชน์ต่อองค์กรโดยมีการจัดแบ่งทูมนมนุษย์ออกเป็นส่วนต่างๆ ได้แก่

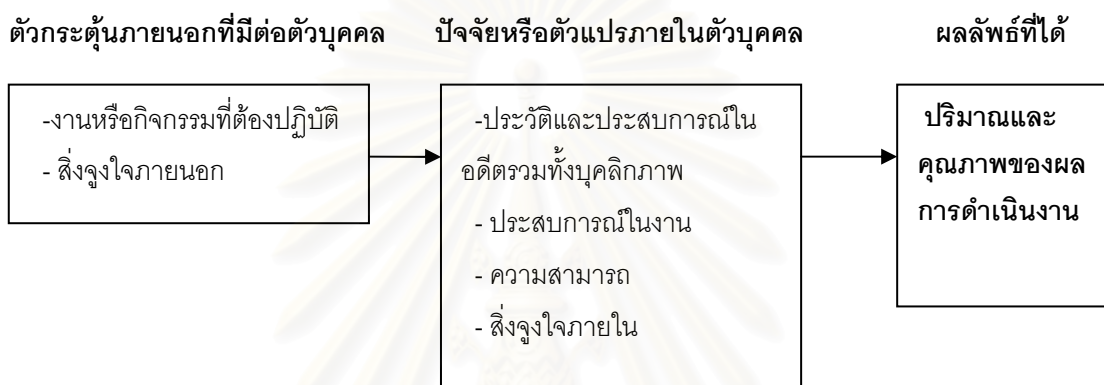
1. Social Capital หรือ ทูนสังคม ได้แก่ ความไว้วางใจและความยินดีที่จะทำงานร่วมกันพร้อมทั้งแลกเปลี่ยนความคิดเห็นระหว่างกัน
2. Emotional Capital ได้แก่ ความกระหาย ความมุ่งมั่น แรงจูงใจ หรือความต้องการทางด้านจิตใจต่างๆ ภายในองค์กรที่จะทำสิ่งหนึ่งสิ่งใดให้ประสบความสำเร็จ
3. Relationship Capital ได้แก่ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรทั้งภายในและภายนอกองค์กร เช่นความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าทำให้ลูกค้าติดใจ พร้อมทั้งก่อให้เกิดความภักดีต่อองค์กร
4. Knowledge Capital หรือ ตัวความรู้ในองค์กร

Kaplan and Norton ได้ทำการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านทูมนมนุษย์ที่สำคัญ 5 ประการที่ส่งผลต่อกลยุทธ์ขององค์กร ได้แก่

1. ความสามารถหรือทักษะที่สำคัญ (strategic skills/competencies) ซึ่งได้แก่ ทักษะความสามารถ และความรู้ในการดำเนินกิจกรรมต่างๆ ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ขององค์กร
2. ภาวะผู้นำ (leadership) ได้แก่ความพร้อมและความสามารถของผู้นำในระดับต่างๆ ขององค์กร เพื่อให้การดำเนินงานขององค์กรมุ่งสู่กลยุทธ์ที่ได้ตั้งไว้
3. วัฒนธรรมองค์กรและการรับรู้ในกลยุทธ์ขององค์กร (culture & strategic awareness) หมายถึง การรับรู้วิสัยทัศน์ กลยุทธ์และการมีวัฒนธรรมที่ร่วมกันในการนำกลยุทธ์ไปปฏิบัติ
4. ความสอดคล้องร่วมกันภายในองค์กร (strategic alignment) ได้แก่ความสอดคล้องของวัตถุประสงค์ เป้าหมายในการดำเนินงาน รวมถึงปัจจัยในการจูงใจ (incentives) ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ขององค์กรในทุกระดับ
5. การแบ่งปันและถ่ายทอดความรู้ (strategic integration & learning) ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ขององค์กร

นอกจากนี้แล้ว พสุ เดชะรินทร์ (2546) กล่าวว่าทุนมนุษย์ถือเป็นสินทรัพย์ประการหนึ่งขององค์กร โดยเป็นสินทรัพย์ที่วัดไม่ได้ (intangible assets) แต่สินทรัพย์ที่วัดไม่ได้เหล่านี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อองค์กรมากขึ้นเพียงใดก็ต่อเมื่อสินทรัพย์เหล่านี้ได้อยู่ภายใต้การบกลยุทธ์ขององค์กรหรืออีกนัยหนึ่งคือสนับสนุนและสอดคล้องต่อกกลยุทธ์ขององค์กรนั่นเอง

Vinake (1962) ยังได้กล่าวอีกว่าตัวแปรต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อทั้งปริมาณและคุณภาพของผลงานของตัวบุคคล คือ ความสามารถ ประวัติ ประสบการณ์ในอดีตและการจูงใจ ซึ่งความสัมพันธ์แสดงดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรภายในตัวบุคคลกับผลการดำเนินงานที่ได้

### 2.1.3 แนวคิดการดำเนินกลยุทธ์

กลยุทธ์ คือ แนวทางที่ทำให้องค์กรประสบความสำเร็จหรือเกิดการได้เปรียบทางการแข่งขัน (competitive advantages) มี 2 ระดับ ประกอบด้วย

2.1.3.1 กลยุทธ์ระดับองค์กร (corporate strategy) หรือการบริหารขอบเขตขององค์กร (scope management) ช่วยให้ธุรกิจเกิดการได้เปรียบทางการแข่งขันเหนือคู่แข่งโดยช่วยตอบคำถามว่าองค์กรจะเข้าไปแข่งขันในอุตสาหกรรมหรือธุรกิจใด (Where to compete ?) ซึ่งกลยุทธ์ในระดับนี้จะพิจารณาขอบเขตในการแข่งขันว่าองค์กรธุรกิจจะขยายในธุรกิจเดิม เช่น กรณีของหนังสือพิมพ์ไทยรัฐที่มุ่งขยายตัวอยู่เฉพาะหนังสือพิมพ์รายวันหัวสี่เพียงอย่างเดียวหรือขยายตัวเข้าไปสู่ธุรกิจหรืออุตสาหกรรมอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม เช่น ธุรกิจในเครือเซ็นทรัลที่เริ่มจากห้างสรรพสินค้าสู่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจร้านอาหาร ธุรกิจผลิตและนำเข้าสินค้าหรือการขยายตัวเข้าสู่ธุรกิจอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกันกับธุรกิจเดิมเลย เช่น กรณีของเครือเจริญโภคภัณฑ์ที่เริ่มจากเกษตรอุตสาหกรรมแล้วขยายตัวเข้าสู่ธุรกิจสื่อสารโทรคมนาคม เป็นต้น องค์กรที่ประสบความสำเร็จหลายแห่งเกิดจากการขยายตัวเข้าสู่อุตสาหกรรมอื่นแล้วสามารถสร้างหรือใช้ประโยชน์ร่วมกันของทรัพยากรหรือความสามารถที่มีอยู่หลายๆ ธุรกิจ เช่น แกรมมี่ที่ขยายขอบเขตจากธุรกิจ

เดิมคือบันทึงเข้าสู่ระบบที่สำเร็จรูป ทำให้เกิดสิ่งที่เราเรียกว่า Synergy คือการที่หลายๆธุรกิจอยู่รวมกันแล้วก่อให้เกิดประโยชน์มากกว่าต่างคนต่างอยู่โดยอิสระ

**2.1.3.2 กลยุทธ์ระดับธุรกิจ (business strategy) หรือกลยุทธ์ในการแข่งขัน (competitive strategy)** นำแนวคิดของศาสตราจารย์ Michael E. Porter ท่านได้เสนอให้ธุรกิจมีการกำหนดขอบเขตเป้าหมายการทำธุรกิจในตลาดที่ธุรกิจจะเข้าไปดำเนินการแข่งขันและเลือกดำเนินกลยุทธ์ที่คาดว่าจะสามารถสร้างกำไรจากตลาด มี 3 วิธีได้แก่

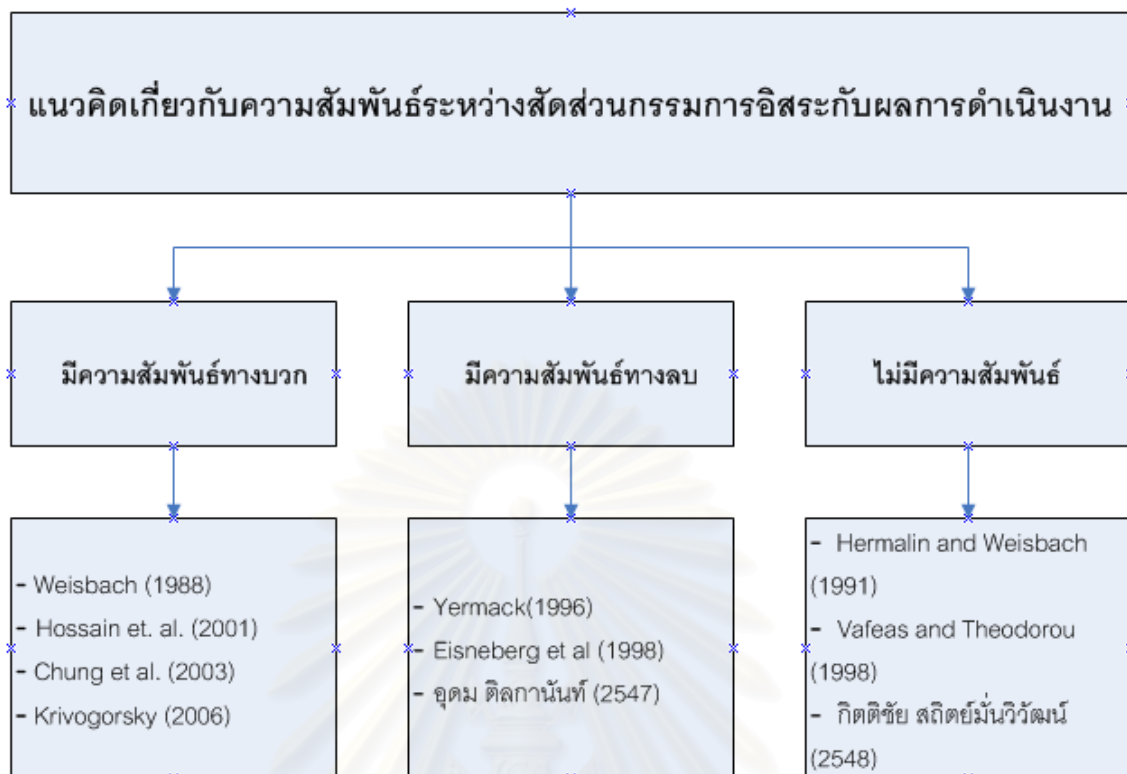
1. กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost-leadership strategy) หมายถึงกลยุทธ์การแข่งขันซึ่งใช้ต้นทุนต่ำสุดเท่าที่จะทำได้โดยมีคุณภาพในระดับที่ลูกค้ายอมรับได้ ช่วยให้สามารถแข่งขันได้ถึงแม้จะประสบกับการแข่งขันทางด้านราคาในตลาดก็ตาม เพื่อมุ่งใจตลาดส่วนใหญ่และสร้างกำไรสูงสุด สามารถทำได้โดยปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตหรือการ outsource การดำเนินงานบางส่วน
2. กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation strategy) หมายถึงกลยุทธ์การแข่งขันซึ่งสร้างความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้ารับรู้ว่ามี ความแตกต่างที่เด่นชัดจากคู่แข่ง เป็นการพัฒนานวัตกรรมให้มีคุณค่าเพิ่มตรง ความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะช่วยให้ธุรกิจสามารถตั้งราคาเพิ่มสูงขึ้นโดยอาศัยความแตกต่างจากนวัตกรรมของคู่แข่งรายอื่น
3. การกำหนดตลาดเป้าหมายหรือกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหรือกลยุทธ์มุ่งเฉพาะส่วน (focus strategy) หมายถึงกลยุทธ์การแข่งขันซึ่งองค์กรมุ่งเฉพาะตลาดที่จำกัด ขายผลิตภัณฑ์ที่ จำกัดหรือขอบเขตภูมิศาสตร์ที่จำกัด กลยุทธ์นี้จะรวมกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนและ กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เข้าไว้ด้วยกัน

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.2.1 กรรมการอิสระ

แนวความคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานมีหลายแนว ได้แก่ ภาพที่ 2.2: สรุปงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน





ภาพที่ 2.2 สรุปงานวิจัยในอดีตของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน

### 2.2.1.1 ความสัมพันธ์ในแง่บวก

Weisbach (1988) ได้ทำการศึกษาผลกระทบสัดส่วนของกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการเปลี่ยนแปลง Chief Executive Officer (CEO) ของบริษัทที่จดทะเบียนใน New York Stock Exchange (NYSE) จำนวน 322 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมากกับการเปลี่ยนแปลง CEO ในบริษัทที่มีกรรมการอิสระมาจากบุคคลภายนอก Weisbach จึงสรุปว่ากรรมการอิสระมีส่วนสำคัญต่อการตรวจสอบการบริหารงานของคณะผู้บริหาร (monitoring)

Hossain et. al. (2001) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการกลไกการควบคุมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก จำนวน 633 ตัวอย่าง โดยอาศัยโครงสร้างคณะกรรมการ 4 ตัวแปรดังนี้ 1.สัดส่วนกรรมการจากบุคคลภายนอก 2.ขนาดของคณะกรรมการ 3.การรวบรวมตำแหน่งของ CEO กับประธานกรรมการบริษัท 4.สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงและกลไกการควบคุมใน



การศึกษาครั้งนี้ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 20 ลำดับแรก ส่วนผลการดำเนินงานวัดจากค่า Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการจากบุคคลภายนอกมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

Chung et al. (2003) ศึกษาผลกระทบของสัดส่วนกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับรายจ่ายลงทุนและรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา ผลการวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานและรายจ่ายลงทุนและรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา มีความสัมพันธ์ในทางบวกกันมากขึ้นเมื่อบริษัทมีกรรมการมาจากบุคคลภายนอกอยู่ในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่สูง

Krivogorsky (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (MTB) จากตัวอย่าง 81 บริษัท (องค์กรต่างชาติของอเมริกา) ก่อตั้งมาเป็นเวลา 2 ปี (2000-2001) ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมากระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัท

### 2.2.1.2 ความสัมพันธ์ในแง่ลบ

Yermack(1996) ; Eisneberg et al (1998) เสนอแนวคิดว่าเมื่อกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นอาจทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานแย่ลงเนื่องจากกรรมการอิสระต้องการรักษาชื่อเสียงของตนเอง จึงทำให้กรรมการเหล่านี้ไม่สนับสนุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะหากกรรมการอิสระมาจากเจ้าหน้าที่ของบริษัท เนื่องจากหากบริษัทเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงแล้วล้มเหลวจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อฐานะการเงินของบริษัทและอาจทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้คืนได้

อุดม ตีลกานันท์ (2547) ทำการศึกษาผลกระทบของสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีต่อผลการดำเนินงาน ใช้ข้อมูลในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2541-2545 โดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวแปรวัดผลการดำเนินงานพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานอาจมาจากการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยส่วนใหญ่ไม่ได้แต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารอย่างจริงจังเพียงแต่ทำตามข้อกำหนดที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น

### 2.2.1.3 ไม่มีความสัมพันธ์

Hermalin and Weisbach (1991) ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกกับผลการดำเนินงานของบริษัท กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทในสหรัฐอเมริกาจำนวน 142 บริษัท ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกกับผลการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด

ซึ่งสอดคล้องกับ Vafeas and Theodorou (1998) ซึ่งทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอังกฤษจำนวน 250 บริษัท ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกกับผลการดำเนินงานของบริษัท Vafeas and Theodorou ยังกล่าวว่าผลการวิจัยขัดแย้งกับความเชื่อเดิมที่ว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจำนวนมากจะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

กิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์ (2548) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดโดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัวแปรวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 304 บริษัท ซึ่งเป็นตัวอย่างในปี 2546 ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กัน อาจเนื่องมาจากบริษัทจดทะเบียนค้ำประกันเพียงสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งคณะตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่มีความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาทที่แท้จริงของกรรมการอิสระ ดังนั้นกรณีที่คณะกรรมการมีขนาดใหญ่และกรรมการส่วนใหญ่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท ทำให้การทำหน้าที่ของกรรมการอิสระอาจไม่สามารถคานอำนาจหรือถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจของกรรมการทั้งคณะได้

### 2.2.2 กลยุทธ์ธุรกิจ

Gani and Jermias (2006) ศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ที่บริษัทเลือกใช้ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เป็นตัวแปรวัดผลการดำเนินงาน ในการทดสอบนี้ได้ใช้ตัวอย่างในระหว่างปี 1997-2001 จำนวน 109 บริษัท โดยจำแนกออกเป็น 2 กลุ่มคือกลุ่มที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนกับกลุ่มกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานเป็นใน

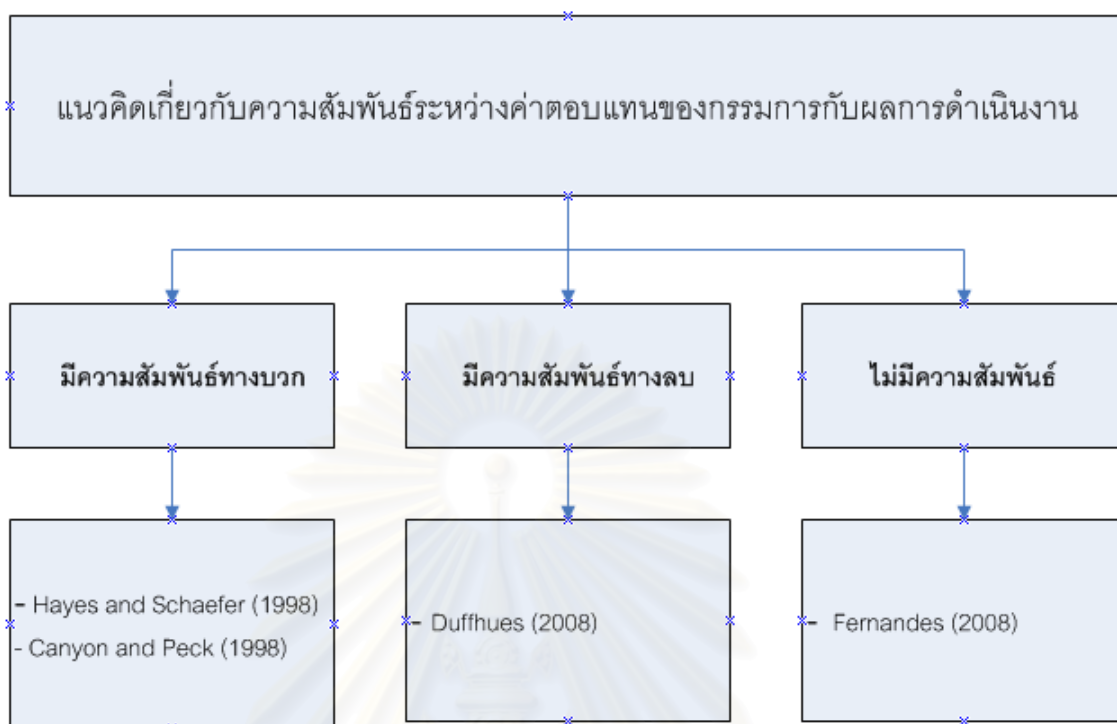
ทิศทางบวกทั้ง 2 กลยุทธ์ แต่อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ของธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีความสัมพันธ์มากกว่าธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

### 2.2.3 ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ

Judge and Dobbins (1995) ศึกษาความสัมพันธ์ของความรอบรู้ของกรรมการในรูปแบบการตัดสินใจในลักษณะผู้บริหาร (CEO) และผลตอบแทนของบริษัทซึ่งวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวแปรวัดผลตอบแทนของบริษัทในการทดสอบนี้ได้ใช้ตัวอย่างในระหว่างปี 1985-1987 จำนวน 42 บริษัท ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมากระหว่างความรอบรู้ของกรรมการในรูปแบบการตัดสินใจในลักษณะผู้บริหาร (CEO) และผลตอบแทนของบริษัท

Reginald and Masoud (2000) ศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนและกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ต่อความสัมพันธ์ระหว่างประสบการณ์ของผู้บริหาร (CEO) กับผลการดำเนินงานในรูปแบบ Interaction term ของบริษัทขนาดเล็กใน Midwestern State ทำการสำรวจโดยส่งแบบสอบถามไปยังผู้บริหาร (CEO) ของบริษัทเหล่านั้นจำนวน 500 บริษัท โดยแบ่งประสบการณ์ของ CEO เป็น 5 ประเภท คือ 1.ประสบการณ์ของ CEO ด้านการวิจัยและพัฒนา 2. ประสบการณ์ของ CEO ด้านการตลาด 3.ประสบการณ์ของ CEO ด้านวิศวกรรม 4.ประสบการณ์ของ CEO ด้านการขาย 5.ประสบการณ์ของ CEO ด้านบัญชี โดยใช้จำนวนปีเฉลี่ยของประสบการณ์ด้านต่างๆ ของ CEO ส่วนผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราการเติบโตของกำไรและจำนวนกำไร ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างประสบการณ์ของ CEO กับผลการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หากองค์กรเลือกใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) กลยุทธ์การสร้างคุณภาพให้มีลักษณะเฉพาะ (quality differentiation) และกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership)

## 2.2.4 ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ



ภาพที่ 2.3 สรุปงานวิจัยในอดีตของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการกับผลการดำเนินงาน

### 2.2.4.1 ความสัมพันธ์ในแง่บวก

Hayes and Schaefer (1998) ศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกับการจ่ายผลตอบแทนซึ่งหมายความว่า การจ่ายผลตอบแทนต้องสามารถเชื่อมโยงกับการวัดผลดำเนินงาน

Canyon and Peck (1998) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของสัดส่วนกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (non executive director) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกาที่มีมูลค่าซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรกจากการจัดอันดับของ U.S. Financial Time ในเดือนมีนาคม ปี 1996 ผลการวิจัยสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสอดคล้องกันมากขึ้นเมื่อบริษัทมีกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารอยู่ในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่สูงและการมีกรรมการอิสระอยู่ในคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (remuneration committees)

#### 2.2.4.2 ความสัมพันธ์ในแง่ลบ

Duffhues and Kabir (2008) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของกรรมการบริหาร (executive compensation) โดยใช้ตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (accounting-based) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากค่าขาย (ROS) และตัววัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (capital market-based) ได้แก่ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญและTobin's Q ซึ่งกลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเนเธอร์แลนด์ ปี 1998-2001 พบว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจ่ายผลตอบแทน โดยเขากล่าวว่าอาจเป็นเพราะในเนเธอร์แลนด์การจ่ายค่าตอบแทนไม่ได้จ่ายตามผลการดำเนินงานแต่เกิดขึ้นเพราะการแข่งขันทางการตลาดและเพื่อป้องกันไม่ให้กรรมการบริหารที่มีความสามารถย้ายไปทำงานที่บริษัทคู่แข่ง

#### 2.2.4.3 ไม่มีความสัมพันธ์

Fernandes (2008) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (board compensation) กับผลการดำเนินงาน ซึ่งตัววัดผลการดำเนินงานเป็นผลตอบแทนของหุ้นสามัญและใช้ค่าตอบแทนของกรรมการปัจจุบันและอัตราการเติบโตของค่าตอบแทนเป็นตัวแปรตาม กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของโปรตุเกสปี 2002-2004 พบว่าผลการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ทั้งนี้ยังพบว่าการมีสัดส่วนกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (non executive director) อยู่ในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่สูง ทำให้ผลการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร เขากล่าวว่าสาเหตุมาจากกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมีกระบวนการตรวจสอบการบริหารงานของคณะผู้บริหาร (monitoring) อย่างมีประสิทธิภาพทำให้ผู้บริหารไม่สามารถหาผลประโยชน์ส่วนตัวในรูปของค่าตอบแทนได้

#### 2.2.5 ตัวแปรควบคุม

##### 2.2.5.1 ขนาดของบริษัท

Joh (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดของบริษัทกับผลการดำเนินงาน โดยใช้ขนาดของสินทรัพย์เป็นตัววัดขนาดของบริษัทพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างขนาดของสินทรัพย์และผลการดำเนินงาน



### 2.2.5.2 อัตราส่วนหนี้สิน

จากการศึกษาของ Hutchinson and Gul (2004) กล่าวว่าความเสี่ยงของบริษัทถือเป็นกลไกภายนอกในการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเจ้าหนี้จะเข้ามาปกป้องผลประโยชน์ของตนเมื่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่มาจากกรก่อหนี้อยู่ในระดับสูง โดยจะเข้ามาควบคุมการดำเนินงานเพื่อหลีกเลี่ยงโครงการที่มีความเสี่ยงสูง ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

### 2.2.5.3 โอกาสในการลงทุน

Hutchinson and Gul (2004) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วยสัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานในรูปแบบ Interaction term ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียจำนวน 310 บริษัท ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้วัดกลุ่มของโอกาสในการลงทุนด้วย 3 ตัวแปร ประกอบด้วย 1.อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม 2.อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและ 3.อัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อมูลค่าตลาดของกิจการ โดยใช้การวิเคราะห์ปัจจัย (factor analysis) เพื่อใช้แทนค่ากลุ่มของโอกาสในการลงทุน ส่วนผลการดำเนินงานวัดด้วยอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารสามารถลดความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทนี้จะกล่าวถึงวิธีการที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัท พร้อมทั้งศึกษาปัจจัยอื่นซึ่งได้แก่ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระที่อาจมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งจะประกอบไปด้วยประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล การวัดค่าและตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย สมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ โดยส่วนสุดท้ายกล่าวถึงสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

**ประชากร**สำหรับการศึกษาค้างนี้คือบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลงบการเงินต่อสาธารณชนทั้งในรูปแบบของรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาค้างจำเป็นต้องมีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อเนื่องเป็นเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2544-2549 แต่จะทำการเปรียบเทียบกลุ่มตัวอย่างเพียง 5 ปีเท่านั้น คือปี พ.ศ. 2545-2549 เนื่องจากมีการเก็บข้อมูลราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นปีและการวัดผลดำเนินงานควรเป็นการวัดจากระยะเวลาเต็มปีเท่าๆ กัน เพื่อให้เกิดความสามารถในการเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูล

ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการและกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ เนื่องจากบริษัทในกลุ่มเหล่านี้เป็นกลุ่มบริษัทที่มีข้อบ่งชี้ในการจัดประเภทหมวดหมู่บัญชีและนำเสนองบการเงินโครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสดหรือกิจกรรมทางการเงินและการดำเนินงานเป็นธุรกิจเฉพาะที่แตกต่างไปจากกลุ่มบริษัทอื่น ๆ ทั่วไปที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่นำมารวมในการศึกษานี้ งานวิจัยนี้ใช้การจัดกลุ่มตัวอย่างโดยวิเคราะห์การรวมกลุ่ม (cluster analysis) ซึ่งใช้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงานเป็นเกณฑ์ในการจัดกลุ่ม โดยจะทำการวิเคราะห์ทุกปีตั้งแต่ปี 2545-2549 จากนั้นจะนำบริษัทในแต่ละปีมาเปรียบเทียบกันว่ากลยุทธ์ยังคงเดิมหรือไม่ สรุปได้ดังนี้

บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเข้าหลักเกณฑ์เบื้องต้นนำมา		
จัดกลุ่มกลยุทธ์ ตั้งแต่ปี 2545-2549	206	บริษัท
<b>หัก</b> บริษัทกลยุทธ์ไม่คงที่ภายในระยะเวลา 5 ปี	<u>88</u>	บริษัท
กลุ่มตัวอย่างบริษัทคงเหลือ	<u>118</u>	บริษัท

**กลุ่มตัวอย่าง** คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างนั้น ศึกษาโดยวิเคราะห์การรวมกลุ่ม (cluster analysis) สามารถจำแนกกลุ่มธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์ออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. กลุ่มธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership strategy)
2. กลุ่มธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation strategy)

การจัดกลุ่มตัวอย่างพิจารณาความเหมือนหรือความคล้ายกันของตัวอย่าง โดยเลือกใช้วิธี cluster analysis ซึ่งเป็นการรวมกลุ่มอย่างมีขั้นตอน โดยเริ่มจากตัวอย่างคู่ที่มีความคล้ายกันมากที่สุดก็จะจับกลุ่มกันก่อนแล้วเลือกตัวอย่างตัวต่อไปที่มีความคล้ายกับกลุ่มแรกก็จะรวมกลุ่มกันมากขึ้น แต่ถ้าตัวอย่างใหม่นั้นมีความคล้ายกับตัวอย่างอื่นมากกว่าก็จะรวมกลุ่มอีกคู่หนึ่งเป็นกลุ่มใหม่ การรวมกลุ่มจะดำเนินไปเรื่อยๆ ในแต่ละกลุ่มๆ จนครบทุกตัวอย่าง โดย Singh and Agarwal (2002, cited in Gani and Jermias, 2006:301) กล่าวว่าบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนจะมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูงกว่าบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ส่วนบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์จะมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาต่อยอดขายและอัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงกว่า

ตารางที่ 3.1 สรุปกลยุทธ์และตัววัดของ โดย Singh and Agarwal (2002)

กลยุทธ์	อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาต่อยอดขาย	อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อค่าขาย
กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน	สูง	ต่ำ	ต่ำ
กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์	ต่ำ	สูง	สูง

ส่วนการศึกษาของ Ittner et al. (2003) ได้เสนอตัวชี้วัดที่เป็นทางเลือกของกลยุทธ์ที่เน้นความแตกต่าง (differentiation) หรือผู้ที่เน้นเชิงรุก (prospectors) กับความเป็นผู้นำทางด้านต้นทุน (cost leadership) หรือผู้ที่เน้นการตั้งรับ (defenders) โดยได้เสนอแนะไว้ 4 ตัว ดังนี้

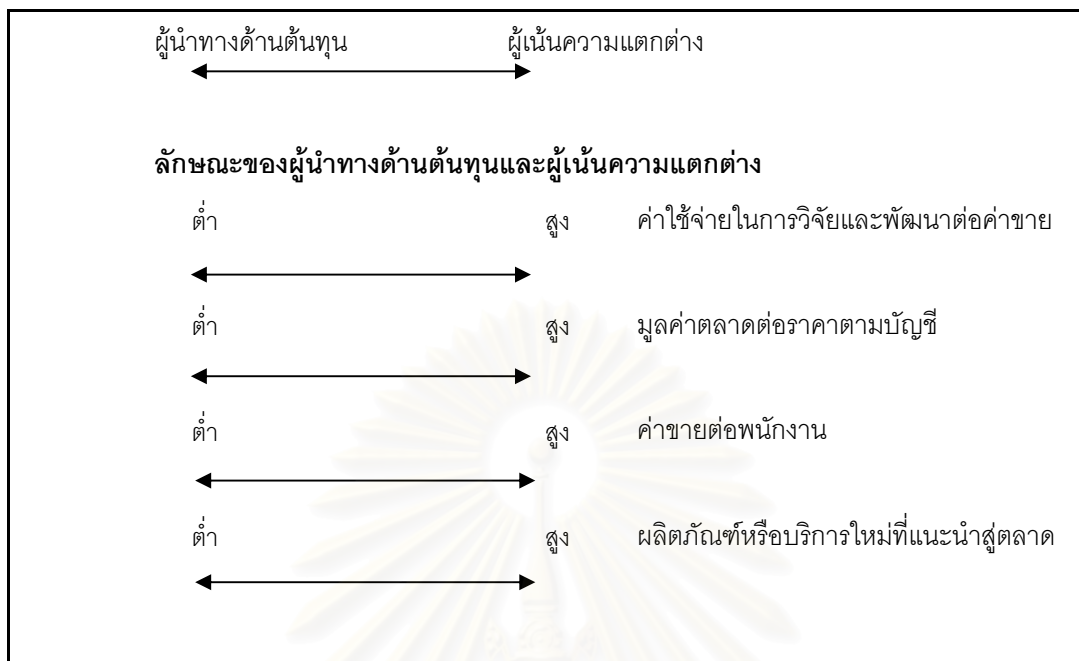
1. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาต่อค่าขาย ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัววัดความไม่มั่งคั่งของกิจการในอันที่จะแสวงหาผลิตภัณฑ์ใหม่ กิจการที่เน้นเชิงรุกถูกคาดหวังว่าจะทุ่มเทค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาสูงกว่ากิจการที่เน้นการตั้งรับ

2. อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวสะท้อนการเติบโตของกิจการและโอกาสทางการลงทุน กิจการที่เน้นเชิงรุกควรมีศักยภาพในการเติบโต (growth potential) มากกว่ากิจการที่เน้นการตั้งรับ

3. อัตราส่วนค่าขายต่อพนักงาน ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัววัดความสามารถของบริษัทในการผลิตและกระจายผลิตภัณฑ์อย่างมีประสิทธิภาพ

4. จำนวนผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ที่แนะนำสู่ตลาด ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวสะท้อนการมุ่งเน้นของบริษัทไปที่การขยายขอบเขตของการนำเสนอผลิตภัณฑ์ให้แก่ลูกค้า จำนวนผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ที่แนะนำให้ตลาดรู้จัก ดังนั้นกิจการที่เน้นเชิงรุกควรมีจำนวนผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ที่แนะนำสู่ตลาดสูงกว่ากิจการที่เน้นการตั้งรับ

ภาพที่ 3.1 สรุปลักษณะและตัววัดของ โดย Ittner et al. (2003)



ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จึงใช้อัตราส่วน 4 ตัวเป็นตัวชี้วัดระหว่างกลุ่มธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership strategy) และกลุ่มธุรกิจที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation strategy) ดังนี้

1. อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์
2. อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย
3. มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี
4. ค่าขายต่อพนักงาน

### ยกเว้น

อัตราค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาต่อค่าขายและจำนวนผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ที่แนะนำสู่ตลาด เนื่องจากในประเทศไทยมีข้อบังคับให้ต้องเปิดเผยการวิจัยและพัฒนาและการประกอบธุรกิจของแต่ละสายผลิตภัณฑ์ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) แต่ไม่ได้บังคับให้เปิดเผยจำนวนเงินค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาหรือจำนวนผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ที่แนะนำสู่ตลาด ดังนั้นทำให้ข้อมูลที่จะมาคำนวณอัตราดังกล่าวผิดจากความเป็นจริง ทั้งนี้เพราะบางบริษัทมีค่าใช้จ่ายในการวิจัยหรือพัฒนาหรือมีผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ที่แนะนำสู่ตลาด แต่ไม่ต้องการให้คู่แข่งทางการค้าทราบจึงไม่ยอมเปิดเผยจำนวนเงินดังกล่าว

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) โดยสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่สำคัญคือข้อมูล SET SMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลทุติยภูมิที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วยงบการเงินรวม รายงานทางการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

### 3.3 การวัดค่าและคำอธิบายเกี่ยวกับตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามี 2 ตัวแปรคือ

1. ตัวแปรอิสระ (independent variables) จำแนกได้เป็น 3 ประเภทคือ 1. ตัวแปรอธิบาย (explanatory Variable) เป็นตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตาม สามารถใช้อธิบายผลที่มีต่อตัวแปรตาม 2. ตัวแปรปรับ (moderating variable) เป็นตัวแปรที่นอกจากตัวมันเองจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามแล้ว เมื่อพิจารณาถึงปฏิภพระหว่างกันกับตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแล้วก็มี ความสัมพันธ์ด้วยและ 3. ตัวแปรควบคุมเป็นตัวแปรที่อาจจะส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือ จากตัวแปรที่สนใจศึกษา

2. ตัวแปรตาม (dependent variables) เป็นตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอิสระ

#### 3.3.1 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable)

##### 3.3.1.1 สัดส่วนกรรมการอิสระ

แนวทางในการลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนมีแนวทางที่สามารถทำได้คือการ ตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร (monitoring) ซึ่งผู้ถือหุ้นมักทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดย Fama and Jensen (1983) กล่าวว่า การตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร (monitoring) จะมีประสิทธิภาพมากขึ้นหากกรรมการมาจากบุคคลภายนอกซึ่งถือเป็นกลไกการ กำกับดูแลองค์กรอย่างหนึ่งโดยจะสามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ มากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน อาจเนื่องจากคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกไม่มีความสัมพันธ์ส่วนบุคคลกับคณะผู้บริหาร จึงทำให้เกิดการถ่วงอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท

### 3.3.2 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรปรับ (Moderating Variable)

Sharma (1981, cited in Conduit and Mavonda, 1999) อธิบายถึงประเภทตัวแปรปรับว่า หากมีลักษณะที่พิจารณาตัวแปรตัวเดียวแล้วไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม แต่เมื่อพิจารณาถึงปฏิสัมพันธ์ระหว่างกันกับตัวแปรอิสระแล้วถึงจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามเรียกตัวแปรนี้ว่า Pure Moderator แต่หากเป็นตัวแปรที่นอกจากตัวมันเองจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามแล้ว เมื่อพิจารณาถึงปฏิสัมพันธ์ระหว่างกันกับตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแล้วก็มีความสัมพันธ์ด้วยเรียกตัวแปรนี้ว่า Quasi Moderator ในการศึกษาครั้งนี้มีการพิจารณาตัวแปรปรับที่นอกจากตัวมันเองจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามแล้ว เมื่อพิจารณาถึงปฏิสัมพันธ์ระหว่างกันกับตัวแปรอิสระแล้วก็จะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งได้แก่

#### 3.3.2.1 กลยุทธ์

ในการศึกษาครั้งนี้พิจารณาเฉพาะกลยุทธ์ระดับธุรกิจ (business strategy) หรือกลยุทธ์ในการแข่งขัน (competitive strategy) นำแนวคิดของศาสตราจารย์ Michael E. Porter ซึ่งท่านได้เสนอให้ธุรกิจมีการกำหนดขอบเขตเป้าหมายการทำธุรกิจในตลาดที่ธุรกิจจะเข้าไปดำเนินการแข่งขันและเลือกดำเนินกลยุทธ์ที่คาดว่าจะสามารถสร้างกำไรจากตลาด มี 3 วิธีได้แก่ กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership strategy) กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation strategy) และกลยุทธ์มุ่งเฉพาะส่วน (focus strategy) การศึกษาครั้งนี้จะไม่พิจารณากลยุทธ์มุ่งเฉพาะส่วนเนื่องจากการรวมกันระหว่าง 2 กลยุทธ์แรกทำให้ยากในการวิเคราะห์ว่าองค์กรใดใช้กลยุทธ์ใดมากกว่ากัน โดยการอนุมัติทิศทางกลยุทธ์ของบริษัท (strategic direction) นั้นเป็นหน้าที่ของผู้บริหารซึ่งมีคณะกรรมการบริษัทเป็นที่ปรึกษาจึงต้องร่วมกันรับผิดชอบในการกำหนดทิศทางกลยุทธ์ขององค์กร ผู้วิจัยจึงคาดว่าตัวแปรกลยุทธ์น่าจะเป็นตัวแปรปรับที่นอกจากตัวมันเองจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามแล้ว เมื่อพิจารณาถึงปฏิสัมพันธ์ระหว่างกันกับตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแล้วก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากกลยุทธ์เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพผู้วิจัยจึงได้ใช้ตัวแปรเทียม (dummy variables) ในการวัดค่าตัวแปร โดยกำหนดให้

- |   |   |  |
|---|---|--|
| 1 | = | บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน              |
| 0 | = | บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ |



### 3.3.2.2 ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ

แนวคิดของพสุ เดชะรินทร์ (2546) กล่าวว่าเรื่องการกำกับดูแลที่ดีขององค์กรนั้น มุ่งเน้นที่โครงสร้างและความสัมพันธ์ของคณะกรรมการบริษัทที่ถูกแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นกับตัวผู้บริหารของบริษัทเป็นหลัก ดังนั้นกรรมการบริษัทต้องมีความรู้ที่ดีและเพียงพอในการกำกับและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับสูง อีกทั้งต้องทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหารสูงสุดของบริษัทในประเด็นสำคัญทางกลยุทธ์ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท กรรมการบริษัทที่ได้รับคัดเลือกจึงต้องมีความเชี่ยวชาญในด้านต่างๆ ความรอบรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทและสภาพแวดล้อมในการแข่งขันพอสมควร ทำให้เกิดแนวคิดว่าคุณสมบัติของกรรมการอิสระควรมาจากผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและรอบรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งความชำนาญและความรอบรู้ดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ก็จากการสั่งสมประสบการณ์ในธุรกิจประเภทนั้นๆ

### 3.3.2.3 ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ

นอกจากการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารแล้วอีกแนวทางในการลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนคือการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหาร (incentive) โดย Jensen and Murphy (1990) ได้กล่าวว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารในระดับต่ำจะทำให้ผู้บริหารทำงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพหรือบริหารงานเพื่อถ่ายเทความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นมายังตนเอง เนื่องจากผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความขัดแย้งกัน ดังนั้นเพื่อลดความขัดแย้งดังกล่าวลง บริษัทจะต้องจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารให้สูงขึ้น เพื่อให้ผู้บริหารทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นในที่สุด จึงเกิดแนวคิดที่ว่าหากบริษัทจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการอิสระในระดับสูงจะส่งผลให้การกำกับและตรวจสอบการทำงานของบริหารนำไปอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นและส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นไปด้วย

### 3.3.3 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

เพื่อควบคุมปัจจัยอื่นๆที่อาจมีผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษา จากการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีตัวแปรอิสระบางตัวที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม ดังนั้นเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจึงกำหนดตัวแปรควบคุมซึ่งประกอบด้วย

### ขนาดของบริษัท

จากการศึกษาของ Joh (2003) พบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงาน อาจเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่สามารถเข้าไปในตลาดทุนได้ง่ายกว่าทำให้มีแหล่งเงินทุนที่ถูกเป็นผลให้ต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ต่ำกว่า ก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (economy of scale) และมีกำไรสูงกว่าในที่สุด ดังนั้นเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานจึงกำหนดขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม

### อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนนี้สะท้อนให้เห็นระดับความเสี่ยงของบริษัท เป็นตัววัดสัดส่วนของเงินทุนจากเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นที่ใช้ลงทุนในกิจการ ถ้าสัดส่วนของเงินทุนมาจากผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูง เจ้าหนี้ก็มีความเสี่ยงต่ำต่อการที่จะไม่ได้รับชำระคืนนี้ โดยทั่วไปธุรกิจประเภทที่ต้องมีการใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสูง (capital intensive) เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการให้แตกต่างจากคู่แข่งและพึ่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกอาจทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูง ดังนั้นผลกำไรก็อาจจะต่ำลง เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กรจึงกำหนดอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรควบคุม

### โอกาสในการลงทุน

ผู้บริหารเป็นผู้ตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบริการให้แตกต่างจากคู่แข่งหรือลงทุนขยายกำลังการผลิตเพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยให้ต่ำลง มีผลให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นสะท้อนอยู่ในรูปของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นทำให้มูลค่าตลาดของกิจการสูงขึ้น แต่ทั้งนี้การตัดสินใจของผู้บริหารมีคณะกรรมการทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาในประเด็นสำคัญทางกลยุทธ์ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กรจึงกำหนดโอกาสในการลงทุนเป็นตัวแปรควบคุม

#### 3.3.3 ตัวแปรตาม

จากการศึกษาของ Hutchinson and Gul (2004) กล่าวว่าอาจเป็นเพราะตัววัดผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (accounting-based performance) กับตัววัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (market-based performance) ทำให้พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งในทิศทางเดียวกัน ทิศทางตรงกันข้ามและไม่พบความสัมพันธ์ การศึกษาครั้งนี้จึงวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ตัวชี้วัด 2 ตัวคือ

### 3.3.3.1 ตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (Accounting-based Performance)

ตัววัดนี้ใช้ข้อมูลทางบัญชีที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานที่มองย้อนหลังคืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

### 3.3.3.2 ตัววัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (Market-based Performance)

เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งสามารถใช้คาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต แนวคิดของตัวชี้วัดดังกล่าวนี้เรียกว่า Tobin's Q คำนวณโดยการหารราคาตลาด (market value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (replacement cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นและหนี้สิน แต่ปัญหาในการคำนวณ Tobin's Q คือกิจการไม่ได้เปิดเผยข้อมูลทางการตลาดของหนี้สินและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ในงบการเงิน Chung and Pruitt (1994) ได้ปรับสูตรการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ์และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินและใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ส่วน Limpaphayom and Connolly (2004) ได้จัดทำงานวิจัยเรื่อง Corporate Governance in Thailand เพื่อศึกษาว่าการมีระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นหรือไม่ ใช้ตัววัดผลการดำเนินงานที่คำนวณจาก Tobin's Q แทนค่าด้วยอัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to Book Value) คำนวณโดยหารมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้จึงใช้อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to Book Value) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่แสดงถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนเกี่ยวกับโอกาส/การเจริญเติบโตในอนาคตขององค์กรด้วย

ตารางที่ 3.2 สรุปวิธีที่ใช้ในการวัดค่า และรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

บทบาทของตัวแปร	ตัวย่อ	คำอธิบาย	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
<b>ตัวแปรตาม</b>			
ผลการดำเนินงานปัจจุบัน	Perform <sub>i</sub>	1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) =กำไรสุทธิหักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิหารส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี 2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) =กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหารสินทรัพย์รวมเฉลี่ย ณ วันสิ้นปี 3. Tobin's Q (อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to Book)) = มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญบวกมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินหารมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์	n/a
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย</b>			
สัดส่วนกรรมการอิสระ	IND <sub>i</sub>	จำนวนกรรมการอิสระหารจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท ณ วันสิ้นปี	+
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรปรับ</b>			
กลยุทธ์ที่กิจการเลือกดำเนินการ	STRA <sub>i</sub>	1 = บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน 0 = บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้าง ความแตกต่าง	+
ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ	EXP <sub>i</sub>	จำนวนปีประสบการณ์เฉลี่ยที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง ณ วันสิ้นปี	+
ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ	COM <sub>i</sub>	Logarithm ของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการอิสระ ณ วันสิ้นปี	+
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม</b>			
1. ขนาดของบริษัท	LOGTA <sub>i</sub>	Logarithm ของยอดสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี	+
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	LEV <sub>i</sub>	จำนวนหนี้สินรวมหารด้วยจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี	-
3. โอกาสในการลงทุน	IOS <sub>i</sub>	จำนวนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์(ราคาทุน) ต่อมูลค่าตลาดของกิจการ ณ วันสิ้นปี	-

### 3.4 สมมติฐานการวิจัยและตัวแบบ

สมมติฐานการวิจัยของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ได้กำหนดขึ้นจากแนวคิดในด้านต่างๆ ซึ่งได้จากการทบทวนวรรณกรรมอันได้แก่ เอกสารและผลงานการวิจัยในอดีต โดยงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานมีหลายแนวทาง เพื่อตอบคำถามเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานว่ามีหรือไม่ อย่างไร จึงทำการตั้งสมมติฐานการวิจัยและใช้ตัวแบบ (Models) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว

#### 3.4.1 สมมติฐานการวิจัย

การตรวจสอบการบริหารงานของคณะผู้บริหาร (monitoring) เป็นเครื่องมือชนิดหนึ่งที่บริษัทสามารถใช้ในการลด agency costs ที่เกิดขึ้นและช่วยให้การบริหารงานดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ผู้ถือหุ้นจึงมักทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นกรรมการอิสระน่าจะสามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน เนื่องจากคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกจะมีความชำนาญและเป็นมืออาชีพมากกว่า อีกทั้งยังไม่มีความสัมพันธ์ส่วนบุคคลกับคณะผู้บริหารและเมื่อบริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระสูงจะช่วยถ่วงอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท จากผลการศึกษาของ Weisbach (1988); Hossain et. al. (2001); Chung et al. (2003); Krivogorsky (2006) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน จึงก่อให้เกิดสมมติฐานดังนี้

#### H1: สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

การตัดสินใจของผู้บริหารระดับสูงถือได้ว่าเป็นการตัดสินใจที่มีผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินงานและทิศทางการเติบโตขององค์กร เนื่องจากองค์กรต่างๆ ที่มีอยู่ในปัจจุบันมีการแข่งขันทางธุรกิจที่ทวีความรุนแรงเพิ่มขึ้นสืบเนื่องจากความเคลื่อนไหวขององค์กรรายหนึ่งย่อมกระทบต่อองค์กรรายอื่นในอุตสาหกรรมอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่น การแข่งขันด้านราคา (price competition) หรือนวัตกรรมด้านผลิตภัณฑ์ (product innovation) ดังนั้นกลยุทธ์จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญในกำหนดทิศทางและการดำเนินงานขององค์กร จากการศึกษาของ Reginald and Masoud (2000) พบว่ากลยุทธ์มีผลต่อผลการดำเนินงาน การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (strategic decision) เป็น



สิ่งจำเป็นในการจัดการองค์กร ผู้บริหารต้องตัดสินใจหรือกำหนดทิศทางของธุรกิจที่สอดคล้องเพื่อสร้างและดำรงไว้ซึ่งความได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจ (competitive advantage) Gani and Jermias (2006) ศึกษาพบว่าหากบริษัทดำเนินกลยุทธ์ที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันจึงก่อให้เกิดสมมติฐานดังนี้

**H2: องค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์**

เนื่องจากกรรมการบริษัทมีหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหารสูงสุดของบริษัท จึงมักจะได้รับคัดเลือกเนื่องจากความรู้ความเชี่ยวชาญในด้านต่างๆ ดังนั้นคุณสมบัติของกรรมการอิสระควรมาจากผู้ที่มีความรอบรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทพอสมควร หากคณะกรรมการประกอบไปด้วยกรรมการอิสระซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจประเภทนั้นจำนวนมากก็น่าจะมีส่วนช่วยในการตัดสินใจปัญหาได้ดีกว่าคณะกรรมการที่ประกอบไปด้วยกรรมการอิสระที่มีประสบการณ์ในธุรกิจประเภทนั้นจำนวนน้อย เนื่องจากการทำงานที่เพิ่มมากขึ้นจะช่วยพัฒนาให้กรรมการอิสระมีความรู้ความเข้าใจที่ดีขึ้นในการทำงาน ซึ่งความชำนาญและความรอบรู้ดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ก็จากการสั่งสมประสบการณ์ในธุรกิจประเภทนั้นๆ จากการศึกษาของ Judge and Dobbins (1995) ศึกษาพบว่าประสบการณ์และความรอบรู้ของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลการดำเนินงานของบริษัท จึงก่อให้เกิดสมมติฐานดังนี้

**H3: ประสบการณ์ของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน**

**H4: ประสบการณ์ของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์**

แนวทางในการลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนคือการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหาร (Incentive) โดย Jensen and Murphy (1990) ได้กล่าวว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารในระดับต่ำจะทำให้ ผู้บริหารทำงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพหรือบริหารงานเพื่อถ่ายเทความมั่งคั่งจาก



ผู้ถือหุ้นมายังตนเอง เนื่องจากผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความขัดแย้งกัน ดังนั้นเพื่อลดความขัดแย้งดังกล่าวลง บริษัทจะต้องจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารให้สูงขึ้นเพื่อให้ผู้บริหารทำงานอย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นในที่สุด จึงเกิดแนวคิดว่าหากบริษัทจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการอิสระในระดับสูงจะส่งผลให้การกำกับและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นและส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นตามไปด้วย จึงก่อให้เกิดสมมติฐานดังนี้

**H5: ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน**

**H6: ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์**

### 3.4.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำตัวแบบ (Model) งานวิจัยของ Gani and Jermias (2006) ที่ทำการศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ที่บริษัทเลือกใช้ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทมาเป็นตัวต้นแบบในการทำวิจัย แสดงดังตัวแบบที่ 1

#### ตัวแบบที่ 1

$$\text{Perform}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{STRA}_i + \beta_3 \text{IND}_i * \text{STRA}_i + \beta_4 \text{LOGTA}_i + \beta_5 \text{LEV}_i + \beta_6 \text{OWN5\%}_i + \beta_7 \text{BSIZE}_i + \beta_8 \text{IOS}_i + \beta_9 \text{CEO}_i + e_i$$

แต่การวิจัยครั้งนี้ได้มีการเพิ่มตัวแปรอิสระซึ่งเป็นตัวแปรปรับ (Moderating Variable) 2 ตัวคือประสพการณ์และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระและตัดตัวแปรอิสระซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมออก 3 ตัว เนื่องจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าตัวแปรทั้ง 3 ตัวไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWN5%) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการบริหาร (CEO) ดังนั้นตัวแบบที่ใช้ในครั้งนี้จะแสดงดังตัวแบบที่ 2

## ตัวแบบที่ 2

$$\text{Perform}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{STRA}_i + \beta_3 \text{IND}_i * \text{STRA}_i + \beta_4 \text{EXP}_i + \beta_5 \text{IND}_i * \text{EXP}_i + \beta_6 \text{COM}_i + \beta_7 \text{IND}_i * \text{COM}_i + \beta_8 \text{LOGTA}_i + \beta_9 \text{LEV}_i + \beta_{10} \text{IOS}_i + e_i$$

โดย

$\text{Perform}_i$  = ผลการดำเนินงานปีปัจจุบัน คำนวณจากตัววัดผลทางบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และตัววัดผลมูลค่าตลาดของกิจการ ได้แก่ Tobin's Q (อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to Book))

$\text{IND}_i$  = สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ คำนวณจากจำนวนกรรมการอิสระหารจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท ณ วันสิ้นปี

$\text{STRA}_i$  = กลยุทธ์ที่กิจการเลือกดำเนินการ แบ่งกลยุทธ์ออกเป็น 2 ประเภทและแบ่งเป็น 2 ค่า คือ บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน กำหนดค่าเป็น 1 และบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์เน้นความแตกต่าง กำหนดค่าเป็น 0

$\text{EXP}_i$  = ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ คำนวณจากจำนวนปีประสบการณ์เฉลี่ยที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง ณ วันสิ้นปี

$\text{COM}_i$  = ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ คำนวณจาก Logarithm ของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการอิสระ ณ วันสิ้นปี

$\text{LOGTA}_i$  = ขนาดของบริษัท คำนวณจาก Logarithm ของยอดสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี

$\text{LEV}_i$  = สัดส่วนหนี้สิน คำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ณ วันสิ้นปี

$\text{IOS}_i$  = โอกาสในการลงทุน คำนวณจากอัตราส่วนที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อมูลค่าตลาดของกิจการ ณ วันสิ้นปี

### 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยครั้งนี้จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลกระทบจากการเลือกใช้กลยุทธ์ของบริษัท ประสบการณ์และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระต่อความสัมพันธ์ของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน โดยจะนำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคทางสถิติ ซึ่งจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยทาง

สังคมศาสตร์ SPSS for Windows ในการประมวลผลข้อมูล เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ดังสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ โดยมีการควบคุมปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 วิธีดังนี้

### 3.5.1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติพื้นฐานทั่วไป เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ โดยอาศัยค่าสถิติพื้นฐานที่นำมาใช้ในการนำเสนอข้อมูลประกอบด้วย ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum)

### 3.5.2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

สำหรับเทคนิคที่จะใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างของตัวแปรผู้วิจัยได้เลือกใช้วิธีการ 2 ขั้นตอน

ขั้นที่ 1. การจำแนกกลุ่มตัวอย่างด้วยเทคนิค Cluster Analysis เพื่อจำแนกตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันจะมีลักษณะที่เหมือนหรือคล้ายกัน เทคนิคที่ใช้คือ K-Means Cluster Analysis ซึ่งเป็นเทคนิคการจำแนกกลุ่มตัวอย่าง (Cases) ออกเป็นกลุ่มย่อย โดยเทคนิค K-Means Clustering จะมีการทำงานหลายๆ รอบ (Iteration) ในแต่ละรอบจะมีการรวม Cases ให้ไปอยู่ในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง โดยเลือกกลุ่มที่ Cases นั้นมีระยะห่างจากค่ากลางของกลุ่มน้อยที่สุดแล้วคำนวณค่ากลางของกลุ่มใหม่จะทำเช่นนี้จนกระทั่งค่ากลางของกลุ่มไม่เปลี่ยนแปลงหรือครบจำนวนรอบที่กำหนดไว้

ขั้นที่ 2. วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) ดังนี้

#### การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่ามีค่ามากหรือน้อยเพียงใด โดยค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์เรียกว่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient:  $\rho$ ) ซึ่งจะไม่มีหน่วย และจะมีค่าสูงสุดเป็น 1 ต่ำสุดเป็น -1

- ถ้าค่า  $r$  เท่ากับ 0 หมายความว่า X และ Y ไม่มีความสัมพันธ์กัน
- ถ้าค่า  $r$  เข้าใกล้ 0 หมายความว่า X และ Y มีความสัมพันธ์กันน้อย

- ถ้าค่า  $r$  เข้าใกล้ 1 หมายความว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์กันมาก
- ถ้า  $r$  มีเครื่องหมายบวก หมายความว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้า  $X$  เพิ่มขึ้น  $Y$  จะเพิ่มขึ้น หากว่า  $X$  ลดลง  $Y$  จะลดลงด้วย
- ถ้า  $r$  มีเครื่องหมายลบ หมายความว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้า  $X$  เพิ่มขึ้น  $Y$  จะลดลง หากว่า  $X$  ลดลง  $Y$  จะเพิ่มขึ้น
- ถ้า  $r$  มีค่าเข้าใกล้ 1 หมายความว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน
- ถ้า  $r$  มีค่าเข้าใกล้ -1 หมายความว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางตรงกันข้าม

### การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis)

เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ( $y$ ) 1 ตัวแปร กับ ตัวแปรอิสระ ( $x$ ) ตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปที่มีความสัมพันธ์อยู่ในรูปเชิงเส้น ซึ่งค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์เรียกว่า สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient : $\beta$ ) ซึ่งเป็นค่าความชัน (slope) ของเส้นตรง แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของ  $Y$  เมื่อ  $X$  เปลี่ยนไป 1 หน่วย

- $\beta$  มากกว่า 0 แสดงว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน คือถ้า  $X$  เพิ่ม  $Y$  จะเพิ่มด้วย แต่ถ้า  $X$  ลดลง  $Y$  จะลดลง
- $\beta$  น้อยกว่า 0 แสดงว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม คือถ้า  $X$  เพิ่ม  $Y$  จะลดลง แต่ถ้า  $X$  ลดลง  $Y$  จะเพิ่มขึ้น
- $\beta$  มีค่าเข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่า ค่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์กันน้อย
- $\beta$  เท่ากับศูนย์ แสดงว่า ค่า  $X$  และ  $Y$  ไม่มีความสัมพันธ์กัน

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วนำมาวิเคราะห์ทางสถิติตามที่เสนอในบทที่ 3 โดยข้อมูลทั้งหมดจะถูกจำแนกเป็นกลุ่มตามกลยุทธ์โดยใช้เทคนิควิเคราะห์การรวมกลุ่ม (K-Means cluster analysis) เมื่อแบ่งได้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่ม ขั้นตอนถัดไปนำกลุ่มตัวอย่างมาวิเคราะห์โดยวิธีทดสอบ “ที” (t-test) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของประชากรสองประชากรแล้วเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย (mean) ของแต่ละกลุ่มเพื่อจัดประเภทบริษัทเลือกดำเนินกลยุทธ์ตามที่กล่าวในบทที่ 3 จากนั้นจะนำข้อมูลมาวิเคราะห์เบื้องต้นด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนาและทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุ (Multiple Regression Analysis)

เนื้อหาในบทนี้ได้แบ่งการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 3 ส่วนได้แก่ ผลการวิเคราะห์การรวมกลุ่ม ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิค K-Means Cluster analysis

ในส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิค K-Means Cluster analysis เพื่อจำแนกตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม คือ 1) บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนกำหนดให้แทนค่าด้วย 1 และ 2) บริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ กำหนดให้แทนค่าด้วย 0 โดยมีเกณฑ์การพิจารณาของกลุ่มสรุป ได้ดังนี้

##### ตารางที่ 4.1 สรุปค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนซึ่งใช้วัดกลยุทธ์ในงานวิจัยครั้งนี้

อัตราส่วนที่ใช้จำแนกกลุ่ม	กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน	กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์	สูงกว่า	ต่ำกว่า
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	ต่ำกว่า	สูงกว่า
มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี	ต่ำกว่า	สูงกว่า
ค่าขายต่อพนักงาน	ต่ำกว่า	สูงกว่า



ต่อจากนี้จะเป็นผลค่าเฉลี่ยของทั้งสี่อัตราส่วนในแต่ละปีซึ่งผู้วิจัยได้ใช้เทคนิค K-Means Cluster analysis ทำการจัดกลุ่มแต่ละปี เพื่อให้ได้ผลว่าบริษัทใดเป็นกลยุทธ์แบบใด โดยขั้นตอนการจัดกลุ่มจะมี

1. กำหนดจำนวนกลุ่ม 2 กลุ่ม
2. ใช้เทคนิค K-Means Cluster analysis เพื่อจำแนกตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม
3. เมื่อจัดกลุ่มได้ 2 กลุ่มแล้ว นำกลุ่มตัวอย่างมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีทดสอบ “ที” (t-test) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยจริงสำหรับประชากรสองประชากรแล้วเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มเพื่อจัดประเภทกลยุทธ์ของบริษัทตามเงื่อนไขตามตารางที่ 4.1
4. นำผลแต่ละปีมาเปรียบเทียบกันเพื่อเลือกตัวอย่างซึ่งดำเนินกลยุทธ์เดียวกันทั้ง 5 ปี

ตารางที่ 4.2 สรุปค่าเฉลี่ยของแต่ละอัตราส่วนในแต่ละกลุ่มระหว่างปี 2545 – 2549

รายการ	ปี 2545		ปี 2546		ปี 2547		ปี 2548		ปี 2549	
	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2	กลุ่ม 1	กลุ่ม 2
AT	1.28***	0.77***	0.78***	1.22***	1.43***	0.73***	1.37***	0.74***	1.49***	0.73***
GS	0.17***	0.36***	0.38***	0.19***	0.16***	0.39***	0.16***	0.39***	0.14***	0.36***
MTB	1.02*	1.14*	1.69	1.58	1.14*	1.27*	1.04***	1.34***	1.06**	1.35**
SS	0.30***	0.91***	1.01***	0.40***	0.44***	0.77***	0.49***	0.73***	0.39***	0.73***
จำนวน ตัวอย่าง	97	93	73	116	99	92	112	80	99	93
กลยุทธ์ที่ จำแนก	1	0	0	1	1	0	1	0	1	0

\*\*\*, \*\*, \* ทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่มระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

AT = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ GS = อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย

MTB= มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี SS = ค่าขายต่อพนักงาน

1 = กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน 0 = กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ในแต่ละปีตั้งแต่ปี 2545–2549 ผู้วิจัยนำข้อมูลของบริษัททั้งหมดจำนวน 206 บริษัท ตัดบริษัทที่มีข้อมูลสูงหรือต่ำกว่าปกติ (Outlier) ออก จากนั้นใช้เทคนิค K-Means Clustering ทำให้ได้จำนวนตัวอย่าง 2 กลุ่มในแต่ละปีและนำตัวอย่าง 2 กลุ่มที่ได้มาวิเคราะห์ ใช้เทคนิคการวิเคราะห์

ข้อมูลโดยวิธีทดสอบ “ที” (t-test) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยจริงสำหรับประชากรสองประชากร โดยตารางที่ 4.2 เป็นผลจากการนำค่าเฉลี่ยของแต่ละอัตราส่วนมาเปรียบเทียบกันพบว่า

ปี 2545 กลุ่มที่ 1 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์(1.2755) สูงกว่ากลุ่มที่ 2 (0.7747) แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงาน (0.1719,1.0229 และ 0.2991) ต่ำกว่ากลุ่มที่ 2 (0.3642,1.1408 และ 0.9072) จึงจัดกลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน ส่วนกลุ่มที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ำกว่ากลุ่มที่ 1 แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี และค่าขายต่อพนักงานสูงกว่ากลุ่มที่ 1 จึงจัดกลุ่มที่ 2 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ปี 2546 กลุ่มที่ 1 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์(0.7832) ต่ำกว่ากลุ่มที่ 2 (1.2232) แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงาน (0.3792,1.6897 และ 1.0127) สูงกว่ากลุ่มที่ 2 (0.1877,1.5835 และ 0.3963) จึงจัดกลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ส่วนกลุ่มที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์สูงกว่ากลุ่มที่ 2 แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงานต่ำกว่ากลุ่มที่ 1 จึงจัดกลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน

ปี 2547 กลุ่มที่ 1 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์(1.4347) สูงกว่ากลุ่มที่ 2 (0.7339) แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงาน (0.1632,1.1413 และ 0.4367) ต่ำกว่ากลุ่มที่ 2 (0.3880,1.2742 และ 0.7709) จึงจัดกลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน ส่วนกลุ่มที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ำกว่ากลุ่มที่ 1 แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงานสูงกว่ากลุ่มที่ 1 จึงจัดกลุ่มที่ 2 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ปี 2548 กลุ่มที่ 1 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์(1.3655) สูงกว่ากลุ่มที่ 2 (0.7393) แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงาน (0.1563,1.0377 และ 0.4876) ต่ำกว่ากลุ่มที่ 2 (0.3877,1.3423 และ 0.7252) จึงจัดกลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน ส่วนกลุ่มที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ำกว่ากลุ่มที่ 1 แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงานสูงกว่ากลุ่มที่ 1 จึงจัดกลุ่มที่ 2 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ปี 2549 กลุ่มที่ 1 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์(1.4875) สูงกว่ากลุ่มที่ 2 (0.7346) แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงาน (0.1394,1.0585 และ 0.3909) ต่ำกว่ากลุ่มที่ 2 (0.3589,1.3466 และ 0.7275) จึงจัดกลุ่มที่ 1 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน ส่วนกลุ่มที่ 2 มีค่าเฉลี่ยของอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ำกว่ากลุ่มที่ 1 แต่มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีและค่าขายต่อพนักงานสูงกว่ากลุ่มที่ 1 จึงจัดกลุ่มที่ 2 เป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

เมื่อสามารถจัดกลุ่มบริษัทจำนวน 206 บริษัทในแต่ละปีตั้งแต่ปี 2545-2549 ได้จากเกณฑ์การพิจารณาค่าเฉลี่ยแล้วก็นำบริษัทที่แบ่งกลุ่มได้ในแต่ละปีมาเปรียบเทียบว่าบริษัทใดบ้างที่ทั้ง 5 ปี ดำเนินกลยุทธ์เดียวกันตลอด ผลที่ได้มีบริษัททั้งสิ้น 118 บริษัทที่ยังคงดำเนินกลยุทธ์แบบเดียวกันตลอด โดยบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน มีจำนวน 70 บริษัทและบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์มีจำนวน 48 บริษัท

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ๆ คือ ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระจำแนกเป็น 3 ประเภทคือ ตัวแปรอธิบาย ตัวแปรปรับและตัวแปรควบคุม สำหรับค่าสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) โดยการอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของกลยุทธ์ที่บริษัทเลือกดำเนินการติดต่อกันระหว่างปี 2545-2549

กลยุทธ์ที่บริษัทดำเนินการ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
ผู้นำด้านต้นทุน	70	59
การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์	48	41
<b>รวม</b>	<b>118</b>	<b>100</b>

ผู้วิจัยได้นำจำนวนตัวอย่างตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2545- 2549 จำนวน 206 บริษัทมาใช้เทคนิคการจำแนกกลุ่มตัวอย่าง K-Means Cluster Analysis ทำให้สามารถจำแนกบริษัทว่าดำเนินกลยุทธ์ใดได้แล้วตามที่อธิบายในส่วนแรก (4.1) หลังจากเปรียบเทียบแล้วมีบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์เดียวทั้ง 5 ปี

ทั้งหมดจำนวน 118 บริษัทแบ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน จำนวน 70 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 59 ของบริษัทที่เป็นตัวอย่างทั้งหมด ส่วนบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์มีจำนวน 48 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 41 ของบริษัทที่เป็นตัวอย่างทั้งหมด

#### ตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรจำแนกตามกลุ่มกลยุทธ์

##### ส่วนที่ 1: กลุ่มกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน

ตัวแปร	ชื่อย่อ	Mean	Median	S.D.	Min	Max	N
<b>ตัวแปรตาม</b>							
อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี	MTB	1.1781	1.065	.48312	.41	3.44	330
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	.1347	.1204	.14838	-.53	.87	330
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	ROA	.0945	.0964	.08049	-.40	.42	330
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย</b>							
กรรมการอิสระ	IND	.3043	.2857	.09797	.09	.67	330
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรปรับ</b>							
ประสบการณ์กรรมการอิสระ	EXP	5.7875	5.6717	2.30620	.21	11.56	330
ค่าตอบแทนกรรมการอิสระ	COM	3.1262	3.0607	.56709	2.08	6.31	166

##### ส่วนที่ 2: กลุ่มกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ตัวแปร	ชื่อย่อ	Mean	Median	S.D.	Min	Max	N
<b>ตัวแปรตาม</b>							
อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี	MTB	1.3667	1.2045	.63686	.39	3.79	230
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	.1335	.1352	.09967	-.25	.46	230
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	ROA	.1185	.1149	.06593	-.03	.33	230
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรอธิบาย</b>							
กรรมการอิสระ	IND	.3009	.3000	.08904	.08	.60	230
<b>ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรปรับ</b>							
ประสบการณ์กรรมการอิสระ	EXP	5.515	5.3554	2.30885	.45	11.96	230
ค่าตอบแทนกรรมการอิสระ	COM	3.0325	3.0406	.36932	2.09	2.09	102

จากตารางที่ 4.4 เป็นการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ พบว่ากลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนนั้น จำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท (IND) มีค่าเฉลี่ย (mean) เท่ากับ 30.43% โดยมีค่าสูงสุด 67% และต่ำสุด 9% ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 5.8 ปี ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) คำนวณจาก Logarithm ของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการอิสระ ณ วันสิ้นปี มีค่าเฉลี่ย 3.13 Tobin's Q คำนวณจากอัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (MTB) มีค่าเฉลี่ย 1.18 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย 13.5% อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ย 9% ส่วนกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์นั้นจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท (IND) มีค่าเฉลี่ย (mean) เท่ากับ 30.01% โดยมีค่าสูงสุด 60% และต่ำสุด 8% ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 5.5 ปี ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) คำนวณจาก Logarithm ของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการอิสระ ณ วันสิ้นปี มีค่าเฉลี่ย 3.03 Tobin's Q คำนวณจากอัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (MTB) มีค่าเฉลี่ย 1.37 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย 13.4% อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ย 11.9%

### 4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้เทคนิควิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม 1 ตัวแปรกับตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวโดยตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรเชิงปริมาณทั้งหมดหรือเป็นทั้งตัวแปรเชิงกลุ่มและตัวแปรเชิงปริมาณ แต่ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุนั้น ควรปฏิบัติดังนี้

**4.3.1 ทำการตรวจสอบข้อกำหนดของการวิเคราะห์การถดถอยที่ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวต้องไม่สัมพันธ์กัน** เนื่องจากอาจเป็นไปได้ว่า ตัวแปรอิสระบางตัวอาจมีความสัมพันธ์กันสูงมาก ภาวะการณ์เช่นนี้เรียกว่าเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) การเกิดปัญหาดังกล่าวทำให้

1. ผลการทดสอบ F และ t ขัดแย้งกัน
2. ทำให้สัมประสิทธิ์ความถดถอยเปลี่ยนไปเมื่อมีตัวแปรอิสระในสมการเพิ่มขึ้น
3. ทำให้สัมประสิทธิ์ความถดถอยมีเครื่องหมายตรงข้ามกับที่ควรจะเป็น

การตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระตัวใดมีความสัมพันธ์ระหว่างกันหรือไม่ สามารถตรวจสอบได้หลายวิธี งานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยเลือกใช้สถิติทดสอบ Pearson Correlation และ Spearman Rank Correlation โดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) หากตัวแปรคู่ใดมี



ค่าสมบรูณ์ของ r เข้าใกล้ 1.00 หรือมากกว่า 0.70 แสดงว่าตัวแปรคู่หนึ่งมีความสัมพันธ์กันมากและอาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) ขึ้นได้ ในทางปฏิบัติบางครั้งเพื่อความสะดวกอาจจัดตัวแปรคู่ที่มีความสัมพันธ์สูงออกไปเสียตัวหนึ่งจากการวิเคราะห์ โดยเลือกตัดตัวแปรอิสระที่มีความสำคัญน้อยหรือสร้างตัวแปรใหม่ขึ้นมาแทนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้สถิติทดสอบ Pearson Correlation และ Spearman Rank Correlation สำหรับการศึกษาค้างนี้สรุปได้ตามตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	MTB (N=560)	ROE (N=560)	ROA (N=560)	IND (N=560)	STRA (N=560)	IND* STRA (N=560)	EXP (N=560)	IND* EXP (N=560)	COM (N=268)	IND* COM (N=268)	LOGTA (N=560)	DE (N=560)	IOS (N=560)
MTB	1	-.63**	-.60**	-.01	.14**	.15**	.11**	.09*	-.21**	-.04	-.19**	-.12**	-.46**
ROE	.46**	1	.85**	-.03	-.02	-.07	-.08	-.10*	.12*	.00	.14**	.11**	-.29**
ROA	.49**	.79**	1	.01	-.16**	-.18**	-.04	-.04	.07	-.00	-.05	-.27**	-.22**
IND	.02	-.06	-.010	1	-.00	.37**	-.02	.56**	.21**	.89**	.08	-.03	-.07
STRA	-.16**	.004	-.15**	.017	1	.88**	.06	.05	.03	-.02	.24**	.16**	-.02
IND*STRA	-.16**	-.04	-.17**	.37**	.89**	1	.04	.24**	.09	.33**	.20**	.10*	-.06
EXP	-.13**	-.04	.001	-.044	.06	.03	1	.79**	-.08	.15*	.00	-.051	.05
IND*EXP	-.12**	-.07	-.01	.55**	.05	.24**	.78**	1	.08	.45**	.05	-.059	.02
COM	.14*	.09	.07	.16**	.09	.12	-.09	.02	1	.59**	.50**	.20**	-.20**
IND*COM	.02	.00	.02	.92**	-.01	.32**	-.15*	.46**	.52**	1	.25**	.09	-.09
LOGTA	.19**	.16**	.01	.01	.23**	.19**	.013	.05	.53**	.26**	1	.45**	-.20**
DE	.04	.08	-.22**	-.22**	.13**	.09*	.03	.01	.10	.04	.25**	1	-.17**
IOS	-.43**	-.25**	-.22**	-.22**	-.029	-.05	.037	.01	-.22**	-.11	-.27**	-.13**	1

โดยที่ \*\* = Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* = Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางที่ 4.5 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้สถิติทดสอบ Pearson Correlation และ Spearman Rank Correlation ทั้ง 2 เทคนิค พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูง (มากกว่า 0.70) อยู่ 3 คู่ คือ ตัวแปรปรับกลยุทธ์ (IND\*STRA) กับกลยุทธ์ (STRA) (Pearson;  $r=.89$ , Spearman;  $r=.88$ ) ตัวแปรปรับประสิทธิภาพ (IND\*EXP) และประสิทธิภาพ (EXP) (Pearson;  $r=.78$ , Spearman;  $r=.79$ ) และตัวแปรปรับค่าตอบแทน (IND\*COM) กับสัดส่วนกรมการอิสระ (IND) (Pearson;  $r=.92$ , Spearman;  $r=.89$ ) สาเหตุที่ตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง เนื่องจากตัวแปรปรับ (Moderating Variable) เป็นตัวแปรที่เป็น การพิจารณาปฏิกริยาร่วมกันระหว่าง 2 ตัวแปรอิสระดังนั้นย่อมต้องมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวมันเองด้วยกันสูง ซึ่งถือว่าไม่ใช่ภาวะการณ์ที่จะทำให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง

(Multicollinearity) โดย Dielman(2001) กล่าวว่าถ้าการใส่ตัวตัวแปรปรับ(Moderating Variable) จะทำให้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงกว่า 10 แต่หากตัดตัวแปรปรับออกก็จะทำให้ได้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) น้อยกว่า 10 Hartmann and Moers (1999) ยังกล่าวอีกว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปรับและตัวแปรอิสระไม่ใช่ปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity)

**4.3.2 ทำการตรวจสอบความถูกต้องของข้อกำหนดเกี่ยวกับค่าคลาดเคลื่อน** โดยการตรวจสอบ Residuals (หรือความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์: e) เพราะหากไม่ได้ตรวจสอบข้อกำหนดดังกล่าวนี้อาจทำให้ผลสรุปของการวิเคราะห์การถดถอยมีความผิดพลาดได้ ซึ่งมีข้อกำหนดดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเท่ากับศูนย์
2. ค่าแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า
3. ค่าความคลาดเคลื่อน (e) ต้องมีการแจกแจงแบบปกติ
4. ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระจากกัน

หลังจากการทำการตรวจสอบข้อกำหนดต่างๆ ของการวิเคราะห์การถดถอยแล้ว ผู้วิจัยได้นำข้อมูลทั้ง 5 ปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2549 จำนวน 118 บริษัทคิดเป็นจำนวนตัวอย่าง 590 ตัวอย่าง มาใช้สถิติ Box plot ซึ่งเป็นเทคนิคให้รายละเอียดเกี่ยวกับการแจกแจงข้อมูลและให้ค่าข้อมูลที่มีค่าผิดปกติคือค่าที่สูงมากหรือต่ำมากจากค่ากลาง (Outlier) ซึ่งผู้วิจัยได้ตัดบริษัทที่มีข้อมูลสูงหรือต่ำกว่าปกติออกจำนวน 30 ตัวอย่างคงเหลือ 560 ตัวอย่าง ยกเว้นค่าตอบแทนซึ่งมีข้อจำกัดคือองค์กรส่วนใหญ่ในปี 2545-2546 ไม่ได้เปิดเผยค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไว้ จำนวนตัวอย่างจึงเหลือเพียง 268 ตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

การประมวลผลข้อมูลเพื่อทดสอบความสัมพันธ์แบ่งออกเป็น 3 ส่วนโดยแบ่งตามการวัดผลการดำเนินงานซึ่งวัดจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สรุปได้ดังนี้

#### 4.3.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรตามเป็นผลการดำเนินงาน Tobin's Q โดยมีสมการความถดถอยดังแสดงต่อไปและผลวิเคราะห์สรุปได้ดังตารางที่ 4.6 – 4.8

ตารางที่ 4.6 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{STRA}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 3)}$$

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{STRA}_i + \beta_3 \text{IND}_i * \text{STRA}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 4)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่ คาดหวัง	ส่วนที่ 1: Pooled Data				ส่วนที่ 2: Group Data	
		ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 3	ตัวแบบที่ 4	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient $\beta$ (t-value)	Coefficient $\beta$ (t-value)	Coefficient $\beta$ (t-value)	Coefficient $\beta$ (t-value)	Coefficient $\beta$ (t-value)	Coefficient $\beta$ (t-value)
Constant	None	1.216 (15.296)***	1.285 (7.677)***	1.241 (7.588)***	1.133 (6.451)***	1.388 (6.936)***	.820 (2.93)***
IND	+	-.130 (.519)	-.077 (-.341)	-.073 (-.331)	.416 (1.128)	-.357 (-1.475)	.251 (.574)
STRA	+			-.235 (-5.409)***	-.001 (.997)		
IND*STRA	-				-.766 (-1.655)*		
LOGTA	+		.096 (2.244)**	.143 (3.370)***	.133 (3.094)***	.059 (1.224)	.241 (3.077)***
DE	-		-.020 (-.844)	-.010 (-.433)	-.012 (-.527)	-.005 (-.195)	-.015 (-.332)
IOS	-		-.432 (-10.491)***	-.423 (-10.527)***	-.427 (-10.624)***	-.424 (-9.121)***	-.422 (-3.68)***
Adjusted R <sup>2</sup>		-.001	.191	.230	.233	.222	.208
F-statistics		.269	34.025***	34.458 ***	29.262 ***	24.414***	16.035***
N		560	560	560	560	330	230

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.6 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจาก Tobin's Q พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.130; t = .519$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) เท่ากับ -.001 แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงาน Tobin's Q เลย

ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปรใส่ในสมการถดถอยตามตัวแบบที่ 2 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ยังคงไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.077; t = -.341$ ) แต่พบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (LOGTA) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 5% และ 1% ตามลำดับ

จากนั้นผู้วิจัยนำตัวแปรกลยุทธิ์ (STRA) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 3 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ในตัวแบบที่ 3 ก็ยังไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.073; t = -.331$ ) ส่วนกลยุทธิ์พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta = -.253; t = -5.409$ ) และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (LOGTA) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 1%

ขั้นตอนต่อมา นำตัวแปรปรับ (IND\*STRA) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 4 เพื่อดูอิทธิพลร่วมกัน ซึ่งหากพิจารณาตามประเภทกลยุทธิ์จะพบว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธิ์ผู้นำด้านต้นทุนนั้น (กำหนดให้องค์กรที่ใช้กลยุทธิ์ผู้นำด้านต้นทุนเท่ากับ 1 จึงใช้ผลรวมค่า  $\beta$  ของ IND และ IND\*STRA เป็นเกณฑ์ในการพิจารณากลยุทธิ์นี้) สัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธิ์มีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 10% ( $\beta = .416 - .766 = -0.35; t = 1.655$ ) และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน แต่องค์กรที่ใช้กลยุทธิ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (กำหนดให้องค์กรที่ใช้กลยุทธิ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เท่ากับ 0 จึงต้องใช้ค่า  $\beta$  ของ IND เป็นเกณฑ์ในการพิจารณากลยุทธิ์นี้) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธิ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = .416; t = 1.128$ ) ทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (LOGTA) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 1% ดังนั้นจึงสรุปว่ากลยุทธิ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน Tobin's Q

เปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 10% และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน โดยมีค่า  $\beta = .416 - .766 = -0.35$  แต่กลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์นั้นกลับพบว่าไม่มีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 4 นำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 1 ที่ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ ซึ่งผลวิจัยที่ได้ขัดแย้งสมมติฐานที่ 1 คือสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q และใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่ คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 2 เนื่องจากกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน Tobin's Q ในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนเปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 10% แต่มีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีผลกระทบมากกว่ากลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ซึ่งพบว่ากลยุทธ์นี้ไม่มีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ต่อจากนั้นในส่วนที่ 2 ผู้วิจัยทำการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) พบว่าในกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.357$ ;  $t = -1.475$ ) และในกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) ก็พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = .251$ ;  $t = .574$ ) เช่นเดียวกัน

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ประสิทธิภาพ และตัวแปรปรับ  
กับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{EXP}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{EXP}_i + \beta_3 \text{IND}_i * \text{EXP}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง	ส่วนที่ 1 : Pooled Data		ส่วนที่ 2 : Group Data			
		ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	cost – leadership		product differentiation	
ความสัมพันธ์	ความ	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
ที่	คาดหวัง	$\beta$	$\beta$	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)
		(t-value)	(t-value)				
Constant	None	.813 (7.810)***	.953 (6.261)***	1.554 (7.551)***	1.273 (4.245)***	.956 (3.238)***	.347 (.804)
IND	+	.204 (1.515)	-.257 (-.659)	-.393 (-1.642)	.440 (.637)	.248 (.568)	2.563 (2.010)**
EXP	+	.011 (1.966)**	-.015 (-.705)	-.030 (-2.924)***	.016 (.438)	-.023 (-1.420)	.104 (1.536)
IND*EXP	-		.086 (1.262)		-.154 (-1.286)		-.428 (-1.931)**
LOGTA	+	-.071 (2.787)***	-.071 (-2.782)***	.059 (1.239)	.066 (1.376)	.241 (3.084)***	.215 (2.717)***
DE	-	-.008 (-.585)	-.009 (-.615)	.001 (.042)	-.000 (-.014)	-.020 (-.435)	-.007 (-.154)
IOS	-	.342 (13.947)***	.339 (13.769)***	-.410 (-4.47)***	-.400 (-8.451)***	-.427 (-6.035)***	-.431 (-6.118)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.306	.307	.239	.241	.212	.221
F-statistics		50.385***	42.298***	21.695***	18.391***	13.290***	11.831***
N		560	560	330	330	230	230

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.7 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q พบว่าประสิทธิภาพของ กรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta=.011$ ;  $t=1.966$ ) และมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานกล่าวคือหาก จำนวนประสิทธิภาพของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นผลการดำเนินงานของบริษัทก็เพิ่มขึ้นหรือหากจำนวน ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระลดลงผลการดำเนินงานของบริษัทก็ลดลง และพบว่าสัดส่วน กรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta=.204$ ;  $t=1.515$ )

จากนั้นนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพล ร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการ ดำเนินงาน Tobin's Q พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสิทธิภาพไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการ ดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta=-.257$ ;  $t=1.262$ ) กล่าวคือประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบ ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไป อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลวิเคราะห์ข้างต้นนำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าประสิทธิภาพของกรรมการ อิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทาง เดียวกัน คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 3 เนื่องจากประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มี ผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 4.7 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบตามวิธีเดียวกับที่ทำมาก่อนหน้านี้แล้วแต่ แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation)

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) พบว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta=-.030$ ;  $t=-2.924$ ) และมีทิศทางตรง ข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta=-.393$ ;  $t=-1.642$ )

เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.154$ ;  $t = -1.286$ ) กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) พบว่าประสบการณ์ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.023$ ;  $t = -1.42$ ) ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระก็ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = .248$ ;  $t = .568$ )

เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์กลับมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = -.428$ ;  $t = -1.931$ ) กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

ส่วนคำถามสมมติฐานที่ 4 ที่ว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การเป็นผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 4 เนื่องจากในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การเป็นผู้นำด้านต้นทุนนั้น พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) กลับพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ของกรรมการอิสระมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วม

ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้าง  
ความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 4.8 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทน และตัวแปรปรับกับ  
ผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{COM}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_i + \beta_2 \text{COM}_i + \beta_3 \text{IND}_i * \text{COM}_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง	ส่วนที่ 1 : Pooled Data		ส่วนที่ 2 : Group Data			
		cost – leadership		product differentiation			
ความสัมพันธ์		ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
คาดหวัง		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
		$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)
Constant	None	.855 (5.417)***	-.515 (-1.169)	1.326 (4.576)***	3.124 (3.750)***	.579 (1.020)	3.142 (1.604)
IND	+	.424 (2.176)**	5.007 (3.599)***	-.546 (-1.573)	-6.434 (-2.488)***	-1.351 (-1.940)*	-9.365 (1.585)
COM	+	-.078 (-1.716)*	.318 (2.498)***	.042 (.543)	-.420 (-1.955)**	.392 (2.021)**	-.438 (-.687)
IND*COM	-		1.418 (-3.326)***		1.802 (2.297)**		2.537 (1.366)
LOGTA	+	.004 (.088)	.030 (.699)	.027 (.330)	-.052 (-.590)	.115 (.874)	.132 (1.009)
DE	-	-.066 (-2.572)***	-.069 (2.732)***	.048 (1.117)	.049 (1.141)	.164 (1.681)*	.183 (1.863)*
IOS	-	.300 (8.093)***	.303 (8.325)***	-.374 (-6.049)***	-.365 (-5.979)***	-.506 (-3.465)***	-.582 (-3.739)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.263	.290	.224	.244	.199	.206
F-statistics		20.071***	19.211***	10.534***	9.893***	6.009***	5.363***
N		268	268	166	166	102	102

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.8 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) กับผลการดำเนินงาน พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 10% ( $\beta = -.078$ ;  $t = -1.716$ ) และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือหากค่าตอบแทนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นผลการดำเนินงานของบริษัทก็ลดลงหรือหากค่าตอบแทนของกรรมการอิสระลดลงผลการดำเนินงานของบริษัทก็เพิ่มขึ้นและพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = .424$ ;  $t = 2.176$ ) โดยมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

นำตัวแปรปรับ (IND\*COM) เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 1% ( $\beta = 1.418$ ;  $t = -3.326$ ) กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

นำผลวิเคราะห์ข้างต้นมาตอบคำถามสมมติฐานที่ 5 ที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน คำตอบที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 5 เนื่องจากค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 4.8 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยทำการทดสอบตามวิธีเดียวกับที่ทำมาก่อนหน้านี้แล้วแต่แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation)

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = .042$ ;  $t = .543$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระก็ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ( $\beta = -.546$ ;  $t = -1.573$ )



เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*COM) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% โดยมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ( $\beta=1.802$ ;  $t=-2.297$ ) กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ในกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta=.392$ ;  $t=2.021$ ) และมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 10% ในทิศทางตรงข้ามกัน ( $\beta=-1.351$ ;  $t=1.940$ )

แต่เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*COM) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน ( $\beta=2.537$ ;  $t=1.366$ ) กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติ

ส่วนคำถามสมมติฐานที่ 6 ที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ค่าตอบแทนที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 6 เนื่องจากในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การเป็นผู้นำด้านต้นทุนนั้น พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% และมีทิศทางเดียวกับกับผลการดำเนินงานกล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไป ส่วนในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) กลับพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและ

ค่าตอบแทนไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงานกล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### 4.3.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE))

สมการความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพ และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)) แสดงต่อไปนี้และผลวิเคราะห์สรุปได้ดังตารางที่ 4.9 – 4.11



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.9 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (ROE)

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 STRA_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 3)}$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 STRA_i + \beta_3 IND_i * STRA_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 4)}$$

		ส่วนที่ 1 : Pooled Data				ส่วนที่ 2 : Group Data	
ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่ คาดหวัง					cost - leadership	product differentiation
		ตัวแบบที่1	ตัวแบบที่2	ตัวแบบที่ 3	ตัวแบบที่ 4	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient $\beta$
		$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	(t-value)
Constant	None	.159 (8.576)***	.115 (2.752)***	.114 (2.712)***	.079 (1.749)*	.127 (1.901)*	.105 (2.269)**
IND	+	-.082 (-1.403)	-.114 (-2.024)**	-.114 (-2.020)**	.045 (.478)	-.196 (2.435)**	.075 (1.036)
STRA	+			-.008 (-.701)	.069 (1.811)*		
IND*STRA	-				-.250 (2.109)**		
LOGTA	+		.027 (2.501)***	.028 (2.590)***	.025 (2.258)**	.027 (1.679)*	.018 (1.424)
DE	-		.002 (.366)	.003 (.421)	.002 (.302)	.013 (1.482)	-.019 (-2.539)***
IOS	-		-.055 (5.379)***	-.055 (5.344)***	-.056 (5.477)***	-.059 (-3.812)***	-.052 (-4.465)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.002	.076	.075	.080	.083	.115
F-statistics		1.968	12.425***	10.029***	9.151***	8.448***	8.433***
N		560	560	560	560	330	230

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.9 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.082$ ;  $t = 1.403$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted  $R^2$ ) เท่ากับ .002 แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระแทบจะไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เลย

ผู้วิจัยจึงได้นำตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปรไว้ในสมการตามตัวแบบที่ 2 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = -.114$ ;  $t = -2.024$ ) และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานและยังพบอีกว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (LOGTA) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1%

จากนั้นผู้วิจัยนำตัวแปรกลยุทธ (STRA) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 3 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ในตัวแบบที่ 3 ก็ยังมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = -.114$ ;  $t = -2.020$ ) และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนตัวแปรกลยุทธพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.008$ ;  $t = -.701$ ) ทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (LOGTA) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1%

จากนั้นนำตัวแปรปรับ (IND\*STRA) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 4 เพื่อดูอิทธิพลร่วมกันซึ่งหากพิจารณาตามประเภทกลยุทธจะพบว่าในองค์กรที่ใช้กลยุทธผู้นำด้านต้นทุนนั้น (กำหนดให้องค์กรที่ใช้กลยุทธผู้นำด้านต้นทุนเท่ากับ 1) จึงใช้ผลรวมค่า  $\beta$  ของ IND และ IND\*STRA เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาผลของกลยุทธนี้) สัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = .045 - .250 = -.16$ ;  $t = 2.109$ ) แต่ในองค์กรที่ใช้กลยุทธสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (กำหนดให้องค์กรที่ใช้กลยุทธสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เท่ากับ 0) จึงต้องใช้ค่า  $\beta$  ของ IND เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาผลของกลยุทธนี้) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน ( $\beta = .045$ ;  $t = .478$ ) ทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (LOGTA) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% และ 1% ตามลำดับ ดังนั้นจึงสรุปว่ากลยุทธผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัด

จากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 5% และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน โดยมีค่า  $\beta = .045 - .250 = -0.16$  แต่กลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์นั้นกลับพบว่าไม่มีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 4 นำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 1 ที่ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 1 โดยสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่ นั่น คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 2 เนื่องจากกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนเปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 5% แต่มีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีผลกระทบมากกว่ากลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ซึ่งพบว่ากลยุทธ์นี้ไม่มีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 4.9 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยแบ่งบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost leadership) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = -.196$ ;  $t = 2.435$ ) โดยมีทิศทางตรงข้ามกันและกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = .075$ ;  $t = 1.036$ )



ตารางที่ 4.10 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ประสิทธิภาพ และตัวแปรปรับ  
กับผลการดำเนินงาน (ROE)

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 EXP_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 EXP_i + \beta_3 IND_i * EXP_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง	ส่วนที่ 1 : Pooled Data				ส่วนที่ 2 : Group Data	
				cost – leadership		product differentiation	
		ตัวแบบที่1	ตัวแบบที่2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
สัมพันธ ที่ คาดหวัง	$\beta$	$\beta$	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	
		(t-value)	(t-value)				
Constant	None	.126 (2.892)***	.114 (1.790)*	.141 (2.025)**	.113 (1.311)	.119 (2.434)**	.121 (1.682)*
IND	+	-.117 (2.059)**	-.078 (-.474)	-.199 (-2.467)***	-.177 (-.757)	.075 (1.030)	.067 (.313)
EXP	+	-.002 (-.893)	.000 (.012)	-.002 (-.723)	-.001 (-.098)	-.002 (-.891)	-.003 (-.249)
IND*EXP	-		-.007 (.254)		-.004 (-.103)		.001 (.039)
LOGTA	+	.027 (2.518)***	.027 (2.514)***	.027 (1.678)*	.027 (1.676)*	.018 (1.423)	.019 (1.405)
DE	-	.002 (.388)	.002 (.394)	.013 (1.535)	.013 (1.527)	-.020 (-2.596)***	-.020 (-2.568)***
IOS	-	-.055 (-5.366)***	-.055 (5.282)***	-.058 (-3.712)***	-.058 (3.638)***	-.053 (4.501)***	-.053 (-4.489)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.075	.074	.082	.079	.114	.110
F-statistics		10.096***	8.410***	6.862***	5.703***	6.899***	5.724***
N		560	560	330	330	230	230

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.10 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.002$ ;  $t = -.893$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ ผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = -.117$ ;  $t = 2.059$ )

เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มในสมการถดถอยตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์ อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับ ผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสิทธิภาพไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการ ดำเนินงาน ( $\beta = -.007$ ;  $t = .254$ ) กล่าวคือประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ

จากผลวิเคราะห์ข้างต้นนำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าประสิทธิภาพของกรรมการ อิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทาง เดียวกันหรือไม่ คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 3 เนื่องจากประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มี ผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไป อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 4.10 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบตามวิธีเดียวกับที่ทำมาก่อนหน้านี้ แล้วแต่แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation)

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) พบว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ( $\beta = -.002$ ;  $t = -.723$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta = -.199$ ;  $t = -2.467$ )

จากนั้นเมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.004$ ;  $t = -.103$ ) กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) พบว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ( $\beta = -.002$ ;  $t = -.891$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = .075$ ;  $t = 1.030$ )

เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน ( $\beta = .001$ ;  $t = .039$ ) กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนคำถามสมมติฐานที่ 4 ที่ว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่ คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 4 เนื่องจากเมื่อใส่ตัวแปรปรับ (IND\*EXP) เพิ่มในสมการเพื่อดูอิทธิพลร่วมกันทั้งในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) กลับพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 4.11 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทน และตัวแปรปรับ  
กับผลการดำเนินงาน (ROE)

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 COM_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 COM_i + \beta_3 IND_i * COM_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง	ส่วนที่ 1 : Pooled Data				ส่วนที่ 2 : Group Data	
		cost - leadership		product differentiation			
		ตัวแบบที่1	ตัวแบบที่2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
สัมพันธ ที่ คาดหวัง	$\beta$	$\beta$	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	
	(t-value)	(t-value)					
Constant	None	.133 (2.257)**	.591 (3.581)***	.040 (.470)	.610 (2.524)***	.240 (2.886)***	.469 (1.623)
IND	+	-.098 (1.341)	-1.630 (-3.123)***	-.044 (-.433)	-1.912 (-2.549)***	-.141 (-1.378)	-.855 (-.982)
COM	+	.009 (.517)	-.124 (2.590)***	.003 (.140)	-.143 (-2.300)**	.008 (.266)	-.066 (-.707)
IND*COM	-		.474 (2.964)***		.572 (2.513)***		.226 (.826)
LOGTA	+	.006 (.371)	-.003 (-.174)	.025 (1.039)	.000 (-.011)	-.007 (-.371)	-.006 (-.290)
DE	-	.022 (2.321)**	.023 (2.454)**	.029 (2.291)**	.029 (2.388)**	.005 (.356)	.007 (.468)
IOS	-	-.040 (2.919)***	-.041 (-3.032)***	-.027 (-1.518)	-.025 (-1.389)	-.062 (2.892)***	-.069 (-2.991)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.063	.09	.071	.101	.058	.055
F-statistics		4.614***	5.424***	3.522***	4.085***	2.237*	1.972*
N		268	268	166	166	102	102

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.11 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ( $\beta=.009$ ;  $t=.517$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระก็ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.098$ ;  $t=1.341$ )

จากนั้นนำตัวแปรปรับ (IND\*COM) เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 1% ( $\beta=.474$ ;  $t=2.964$ ) โดยมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากผลวิเคราะห์ข้างต้นนำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 5 ที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันหรือไม่ คำตอบที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 5 เนื่องจากค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 4.11 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบตามวิธีเดียวกับที่ทำมาก่อนหน้านี้แต่แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation)

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ( $\beta=.003$ ;  $t=.140$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.044$ ;  $t=-.433$ )

จากนั้นเมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*COM) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการ



ดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta = .572; t = 2.513$ ) และมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ส่วนผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ( $\beta = .008; t = .266$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.141; t = -1.378$ )

จากนั้นนำตัวแปรปรับ (IND\*COM) ใส่เพิ่มในตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนก็ไม่มีความสัมพันธ์ร่วมกันกับผลการดำเนินงาน ( $\beta = .226; t = .826$ ) กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติ

ส่วนคำถามสมมติฐานที่ 6 ที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่ คำตอบที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 6 เนื่องจากเมื่อใส่ตัวแปรปรับ (IND\*COM) เพิ่มในสมการเพื่อดูอิทธิพลร่วมกันในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนนั้น พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation) กลับพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์ร่วมกันกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติ

#### 4.3.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA))

สมการความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์  
ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทนต่อ  
สินทรัพย์รวม (ROA)) แสดงต่อไปนี้และผลวิเคราะห์สรุปได้ดังตารางที่ 4.12 – 4.14



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.12 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กลยุทธ์ ตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (ROA)

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + e_i \quad \text{-----(ตัวแบบที่ 1)}$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{-----(ตัวแบบที่ 2)}$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 STRA_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{-----(ตัวแบบที่ 3)}$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 STRA_i + \beta_3 IND_i * STRA_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{-----(ตัวแบบที่ 4)}$$

		ส่วนที่ 1 : Pooled Data				ส่วนที่ 2 : Group Data	
ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่ คาดหวัง					cost - leadership	product differentiation
		ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 3	ตัวแบบที่ 4	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient $\beta$
		$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	(t-value)
Constant	None	.107 (9.917)***	.155 (6.506)***	.151 (6.387)***	.121 (4.789)***	.153 (4.208)***	.137 (4.774)***
IND	+	-.008 (-.246)	-.026 (-.794)	-.025 (-.789)	.112 (2.122)**	-.098 (-2.233)**	.124 (2.774)***
STRA	+			-.021 (-3.418)***	.045 (2.092)**		
IND*STRA	-				-.216 (-3.243)***		
LOGTA	+		.001 (.186)	.005 (.891)	.003 (.410)	.004 (.422)	-.001 (-.076)
DE	-		-.021 (-6.153)***	-.020 (-5.927)***	-.021 (-6.145)***	-.016 (-3.493)***	-.029 (-6.222)***
IOS	-		-.036 (-6.107)***	-.035 (-6.022)***	-.036 (-6.257)***	-.034 (-4.014)***	-.039 (-5.348)***
Adjusted R <sup>2</sup>		-.002	.106	.123	.138	.070	.239
F-statistics		.060	17.561***	16.655***	15.871***	7.173***	17.708***
N		560	560	560	560	330	230

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.12 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.008$ ;  $t = -.246$ ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับให้เหมาะสมแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) เท่ากับ  $-.002$  แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เลย

ผู้วิจัยจึงได้นำตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปรใส่ในสมการถดถอยตามตัวแบบที่ 2 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.026$ ;  $t = -.794$ ) และพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1%

จากนั้นผู้วิจัยนำตัวแปรกลยุทธ (STRA) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 3 พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ในตัวแบบที่ 3 ก็ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta = -.025$ ;  $t = -.789$ ) ส่วนตัวแปรกลยุทธ (STRA) พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta = -.021$ ;  $t = -3.418$ ) ทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1%

ขั้นตอนต่อมา นำตัวแปรปรับ (IND\*STRA) ใส่เพิ่มในสมการตามตัวแบบที่ 4 เพื่อดูอิทธิพลร่วมกัน ซึ่งหากพิจารณาตามประเภทกลยุทธจะพบว่าในองค์กรที่ใช้กลยุทธผู้นำด้านต้นทุนนั้น (กำหนดให้องค์กรที่ใช้กลยุทธผู้นำด้านต้นทุนเท่ากับ 1 จึงใช้ผลรวมค่า  $\beta$  ของ IND และ IND\*STRA เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาผลรวมนี้) สัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta = .112 - .216 = -.104$ ;  $t = -3.243$ ) และในองค์กรที่ใช้กลยุทธสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (กำหนดให้องค์กรที่ใช้กลยุทธสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เท่ากับ 0 จึงต้องใช้ค่า  $\beta$  ของ IND เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาผลรวมนี้) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta = .112$ ;  $t = 2.122$ ) ส่วนกลยุทธ (STRA) จากเดิมตามตัวแบบที่ 3 ที่พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน หลังจากใส่ตัวแปรปรับ (IND\*STRA) เพิ่มเข้าไปพบว่ากลยุทธก็ยังคงมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการ

ดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta=.045;t=2.092$ ) อีกทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) และโอกาสในการลงทุน (IOS) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% ดังนั้นจึงสรุปว่ากลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 1% และมีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน โดยมีค่า  $\beta=.112-.216=-.104$  ส่วนกลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์มีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 5% และมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน โดยมีค่า  $\beta=.112$

จากผลวิเคราะห์ที่ได้ตามตัวแบบที่ 4 สามารถตอบคำถามสมมติฐานที่ 1 ที่ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานหรือไม่ ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1 โดยสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 5% มีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานและใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่นั้น คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 2 เนื่องจากกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนเปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 1% แต่มีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีผลกระทบน้อยกว่ากลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ ซึ่งพบว่ากลยุทธ์นี้มีผลกระทบทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปที่ระดับนัยสำคัญ 5% และมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

ต่อจากนั้นในส่วนที่ 2 ผู้วิจัยแบ่งบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% และ 1% ตามลำดับ ( $\beta=-.098,.124;t=-2.233,2.774$  ตามลำดับ) โดยทิศทาง



ความสัมพันธ์ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) มีทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานส่วนกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) มีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

**ตารางที่ 4.13 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ประสิทธิภาพ และตัวแปรปรับกับผลการดำเนินงาน (ROA)**

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 EXP_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 EXP_i + \beta_3 IND_i * EXP_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง	ส่วนที่ 1 : Pooled Data		ส่วนที่ 2 : Group Data			
				cost – leadership		product differentiation	
		ตัวแบบที่1	ตัวแบบที่2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
สัมพันธที่							
ที่							
คาดหวัง							
		$\beta$	$\beta$	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)
		(t-value)	(t-value)				
Constant	None	.152	.163	.151	.172	.134	.130
		(6.110)***	(4.471)***	(3.967)***	(3.098)***	(4.416)***	(2.917)***
IND	+	-.025	-.061	-.098	-.161	.124	.138
		(.776)	(-.652)	(-2.214)**	(-1.258)	(2.770)***	(1.047)
EXP	+	.001	-.001	.000	-.003	.000	.001
		(.398)	(-.291)	(.262)	(-.433)	(.277)	(.177)
IND*EXP	-		.007		.012		-.033
			(.409)		(.524)		(-.114)
LOGTA	+	.001	.001	.004	.003	-.001	-.001
		(.177)	(.180)	(.421)	(.360)	(-.076)	(-.095)
DE	-	-.021	-.021	-.016	-.016	-.029	-.029
		(-6.156)***	(-6.16)***	(-3.498)***	(-3.468)***	(-6.173)***	(-6.077)***
IOS	-	-.036	-.036	-.034	-.035	-.039	-.039
		(-6.114)***	(-6.121)***	(-4.014)***	(-4.040)***	(-5.317)***	(-5.307)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.105	.103	.067	.065	.223	.219
F-statistics		14.059***	11.726***	5.736***	4.815***	14.124***	11.720***
N		560	560	330	330	230	230

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.13 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=.001$ ;  $t=.398$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.025$ ;  $t=.776$ )

จากนั้นนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มในสมการถดถอยตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์ อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับ ผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสิทธิภาพไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการ ดำเนินงาน ( $\beta=.007$ ;  $t=.409$ ) กล่าวคือประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ

จากผลวิเคราะห์ข้างต้นนำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าประสิทธิภาพของกรรมการ อิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทาง เดียวกันหรือไม่ คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 3 เนื่องจากประสิทธิภาพของกรรมการอิสระไม่มี ผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไป อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 4.13 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบตามวิธีเดียวกับที่ทำมาก่อนหน้านี้ แล้วแต่แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation)

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) พบว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ( $\beta=.000$ ;  $t=.262$ ) ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระมีความ สัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta=-.098$ ;  $t=-2.214$ )

จากนั้นเมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน ( $\beta=.012$ ;  $t=.524$ ) กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) พบว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระ (EXP) ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ( $\beta=.000$ ;  $t=.277$ ) ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 1% ( $\beta=.124$ ;  $t=2.770$ )

เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*EXP) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและประสบการณ์ไม่มีอิทธิพลร่วมกับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.033$ ;  $t=-.114$ ) กล่าวคือประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนคำถามสมมติฐานที่ 4 ที่ว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่ คำตอบที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ 4 เนื่องจากเมื่อใส่ตัวแปรปรับ (IND\*EXP) เพิ่มในสมการเพื่อดูอิทธิพลร่วมกันทั้งในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) พบว่าประสบการณ์ไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.14 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ค่าตอบแทน และตัวแปรปรับ  
กับผลการดำเนินงาน (ROA)

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 COM_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 1)}$$

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 IND_i + \beta_2 COM_i + \beta_3 IND_i * COM_i + \text{Control Variable}_i + e_i \quad \text{----- (ตัวแบบที่ 2)}$$

ตัวแปร	ทิศทาง	ส่วนที่ 1 : Pooled Data		ส่วนที่ 2 : Group Data			
		ตัวแบบที่1	ตัวแบบที่2	cost - leadership		product differentiation	
				ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
		Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient
สัมพันธ ที่ คาดหวัง	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	$\beta$ (t-value)	
Constant	None	.144 (3.85)***	.415 (3.948)***	.096 (1.818)*	.426 (2.797)***	.178 (3.486)***	.318 (1.791)*
IND	+	-.037 (-.797)	-.942 (-2.836)***	-.042 (-.662)	-1.123 (-2.373)**	-.011 (-.174)	-.448 (-.836)
COM	+	.012 (1.132)	-.066 (-2.172)**	.010 (.690)	-.075 (-1.909)*	.013 (.762)	-.032 (-.552)
IND*COM	-		.280 (2.751)***		.331 (2.305)**		.138 (.821)
LOGTA	+	-.008 (-.755)	-.013 (-1.257)	.002 (.100)	-.013 (-.808)	-.010 (-.822)	-.009 (-.739)
DE	-	-.014 (-2.277)**	-.013 (2.210)**	-.008 (-1.057)	-.008 (-1.062)	-.027 (-3.112)***	-.026 (-2.961)***
IOS	-	-.029 (-3.307)***	-.030 (-3.414)***	-.020 (-1.749)*	-.018 (-1.631)	-.042 (-3.178)***	-.046 (-3.255)***
Adjusted R <sup>2</sup>		.049	.073	.004	.030	.167	.164
F-statistics		3.768***	4.48***	1.130	1.853*	5.057***	4.312***
N		268	268	166	166	102	102

\*\*\*, \*\*, \* ระดับนัยสำคัญที่ 1%, 5% และ 10% ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.14 ส่วนที่ 1 ตัวแบบที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์  
ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม  
(ROA) พบว่าค่าตอบแทน (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ( $\beta=.012$ ;  $t=1.132$ ) และพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.037$ ;  $t=-.797$ )

นำตัวแปรปรับ (IND\*COM) เพิ่มในสมการถดถอยตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 1% ( $\beta=.280$ ;  $t=2.751$ ) กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปและมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

จากผลวิเคราะห์ข้างต้นนำมาใช้ตอบคำถามสมมติฐานที่ 5 ที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน หรือไม่ ค่าตอบที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 5 เนื่องจากค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปและมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

จากตารางที่ 4.14 ส่วนที่ 2 ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบตามวิธีเดียวกับที่ทำมาก่อนหน้านี้แต่แบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็นกลุ่มย่อยจำนวน 2 กลุ่มคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) และกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation)

ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ( $\beta=.010$ ;  $t=.69$ ) ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.042$ ;  $t=-.662$ )

เมื่อนำตัวแปรปรับ (IND\*COM) ใส่เพิ่มตามตัวแบบที่ 2 เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% ( $\beta=.331$ ;  $t=2.305$ ) และมีทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการ



อิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติ

ส่วนผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 ของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ (COM) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ( $\beta=.013;t=.762$ ) ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระก็ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ( $\beta=-.011;t=-.174$ )

นำตัวแปรปรับ (IND\*COM) ใส่เพิ่มในตัวแบบที่ 2 เพื่อเคราะห์อิทธิพลร่วมกันของตัวแปรปรับ (IND\*COM) ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน ( $\beta=.138;t=.821$ ) กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนคำถามสมมติฐานที่ 6 ที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่ คำตอบที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 6 เนื่องจากเมื่อใส่ตัวแปรปรับ (IND\*COM) เพิ่มในสมการเพื่อดูอิทธิพลร่วมกันในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนนั้น พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนมีอิทธิพลร่วมกันอย่างมีนัยสัมพัทธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 5% กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (cost leadership) เปลี่ยนแปลงไป ส่วนในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) กลับพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและค่าตอบแทนไม่มีอิทธิพลร่วมกันกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (product differentiation) เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

วัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้เพื่อศึกษาว่ากลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน โดยใช้เทคนิควิเคราะห์การรวมกลุ่ม (K-Means cluster analysis) จัดกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกเป็น 2 กลุ่มคือกลุ่มกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนและกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ จากนั้นใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัยเพื่อตอบคำถามงานวิจัยที่ว่ากลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนในทิศทางเดียวกันมากกว่าในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์หรือไม่

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวแปรวัดผลการดำเนินงานได้แก่ ตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (Accounting-based Performance Measures) ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และตัววัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (Market-based Performance Measure) โดยอาศัยอัตรา Tobin's Q แสดงผลการดำเนินงาน

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

ผลสรุปของการศึกษาครั้งนี้ตามตารางที่ ก.1-ก.2 (ภาคผนวก) สามารถอธิบายว่าจากการศึกษาในอดีตที่ผ่านมา มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ดังนั้นการศึกษานี้จึงทำการทดสอบเช่นเดียวกับการศึกษาในอดีต แต่ประชากรที่นำมาทดสอบมีช่วงเวลาที่แตกต่างกันจากในอดีต ซึ่งผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน แต่หากวัดผลการดำเนินงานทั้งจาก Tobin's Q และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

ทั้งนี้การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นที่จะศึกษาต่อจากการศึกษาที่ผ่านมาว่านอกจากตัวแปรในอดีตที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานโดยตรงแล้ว ยังมีตัวแปรอื่นที่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไป โดยมีผลสรุปดังนี้

เมื่อนำธุรกิจทั้งหมด (pooled data) มาทดสอบ ผลการวิจัยพบว่าทั้งกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์และประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นการวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่ว่ากลยุทธ์และประสบการณ์ของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

เมื่อแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 2 กลุ่มตามประเภทกลยุทธ์ที่ดำเนินการ (Group Data) ผลการวิจัยพบว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ไม่ถือว่าเป็นการวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่ว่าประสบการณ์ของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ เมื่อทำการทดสอบแบบธุรกิจทั้งหมด (Pooled Data) ผลการวิจัยพบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ไม่ถือว่าเป็นการวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน

เมื่อแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 2 กลุ่มตามประเภทกลยุทธ์ที่ดำเนินการ (Group Data) ผลการวิจัยพบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็นการวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้าง ความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าจะเป็น การวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ ในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันมากกว่าองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การสร้าง ความแตกต่างของ ผลิตภัณฑ์

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติทดสอบได้คำตอบงานวิจัยโดยแบ่งประเด็นการอภิปราย เป็น 4 ประเด็นตามตัวแปรอิสระได้ดังนี้

### 5.2.1 สัดส่วนกรรมการอิสระ

สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของ Weisbach (1988) กล่าวว่ากรรมการอิสระมีส่วนสำคัญต่อการตรวจสอบการบริหารงาน ของคณะผู้บริหาร (monitoring) โดย Fama and Jensen (1983) กล่าวว่า การตรวจสอบ การบริหารงานของผู้บริหาร (monitoring) จะมีประสิทธิภาพมากขึ้นหากกรรมการมาจาก บุคคลภายนอกซึ่งถือเป็นกลไกการกำกับดูแลองค์กรอย่างหนึ่งโดยจะสามารถตรวจสอบการ ทำงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน อาจ เนื่องจากคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกไม่มีความสัมพันธ์ส่วนบุคคลกับคณะผู้บริหาร จึงทำให้เกิดการถ่วงอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท เมื่อระบบกำกับและ ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นก็จะส่งผลให้การ ดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นไปด้วย

ทั้งนี้พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดทั้งจาก Tobin's Q และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของกิตติชัย สถิตยัมนันวิวัฒน์ (2548) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ทั้งนี้กิตติชัย สถิตยัมนันวิวัฒน์ (2548) กล่าวว่าอาจเนื่องมาจากบริษัทจดทะเบียนค่านิ่งเพียงสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งคณะตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ไม่ได้คำนึงถึงบทบาทและหน้าที่ที่แท้จริงของกรรมการอิสระ ส่วนผู้วิจัยเห็นว่ากรรมการอิสระซึ่งส่วนใหญ่ควบตำแหน่งกรรมการตรวจสอบซึ่งทำหน้าที่เกี่ยวกับการควบคุมภายใน การตรวจสอบภายในและการรายงานทางการเงินซึ่งเป็นงานที่เสริมและสนับสนุนประสิทธิภาพการปฏิบัติงานของผู้บริหาร แต่ยังคงขาดการทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหารสูงสุดของบริษัทในประเด็นสำคัญทางกลยุทธ์ที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง ซึ่งอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้แม้บริษัทจะมีกรรมการอิสระจำนวนมากแต่ผลการดำเนินงานก็ไม่ดีขึ้นเพราะกรรมการอิสระเหล่านั้นไม่ได้มีส่วนในการพิจารณาเรื่องต่างๆ ในด้านลึกที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง ดังนั้นสัดส่วนกรรมการอิสระจึงไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ซึ่งจากงานวิจัยในอดีตพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานมีคำตอบงานวิจัยหลายแนวทางไม่ว่าจะมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานทิศทางตรงข้ามกันหรือไม่มีความสัมพันธ์ ซึ่งผู้วิจัยสงสัยว่าแท้จริงแล้วความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจไม่ได้เกิดจากความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานโดยทั่วไป แต่อาจมีตัวแปรอื่นได้แก่กระบวนการในการบริหารงานของกรรมการเช่น การจัดการเชิงกลยุทธ์ คุณสมบัตินของกรรมการเช่นประสบการณ์ หรือแรงจูงใจในการทำงานเช่นค่าตอบแทนของกรรมการเข้ามาเกี่ยวข้องด้วยในลักษณะที่เป็นตัวแปรกลาง กล่าวคือกรณีที่สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในทิศทางเดียวกันอาจเป็นเพราะมีกลยุทธ์ ประสบการณ์หรือค่าตอบแทนของกรรมการอิสระเป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ทำให้ความสัมพันธ์เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยที่เดิมสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานอาจไม่มีความสัมพันธ์กันหรือมีความสัมพันธ์ทางตรงข้ามกัน แต่เมื่อมีตัวแปรอื่นมากกระทบทำให้กลายเป็นมีความสัมพันธ์ร่วมกันในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้จะได้กล่าวถึงตัวแปรอื่น (กลยุทธ์ ประสบการณ์และค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ) ที่มีอิทธิพลโดยตรงต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในลำดับต่อไป



## 5.2.2 กลยุทธ์

จากผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่ากลยุทธ์เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ทำให้ความสัมพันธ์เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานทั้งที่วัดจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมในทิศทางตรงข้าม กล่าวคือกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนมีอิทธิพลโดยตรงต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ส่วนการที่ผลความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงข้ามนั้น ผู้วิจัยเห็นว่าโดยทั่วไปกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนเป็นกลยุทธ์มุ่งเน้นผลิตสินค้าและบริการให้มีต้นทุนต่ำสุดโดยมีคุณภาพในระดับที่ลูกค้ายอมรับได้ แต่การแข่งขันทางด้านลดต้นทุน มิใช่เป็นคำตอบสำหรับความมั่นคงในการดำเนินงานระยะยาว ทั้งนี้ มิใช่ว่าทุกกิจการจะสามารถลดต้นทุนลงได้ตลอดเวลาเสมอไปและการมุ่งแต่ลดต้นทุน อาจทำให้คุณภาพผลิตภัณฑ์และบริการของกิจการลดลงได้ ดังนั้นเมื่อถึงระยะหนึ่งก็จะไม่เกิดความแตกต่างกันในสายตาของลูกค้า ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลงได้ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง

ส่วนกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมในทิศทางเดียวกัน ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่ากลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เป็นกลยุทธ์การแข่งขันซึ่งสร้างความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้ารับรู้ว่ามี ความแตกต่างที่เด่นชัดจากคู่แข่งเป็นการพัฒนานวัตกรรมให้มีคุณค่าเพิ่มตรงกับความต้องการของลูกค้าก่อให้เกิดความประทับใจและการจดจำต่อตราสินค้า ซึ่งจะช่วยให้ธุรกิจสามารถตั้งราคาเพิ่มสูงขึ้น ทำให้กิจการสามารถทำกำไรให้สูงขึ้นได้ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง

### 5.2.3 ประสิทธิภาพของกรรมการอิสระ

จากผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin's Q เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าอาจเป็นเพราะกรรมการอิสระทำงานในธุรกิจนั้นๆ มานานจนเกิดความคุ้นเคยกับกระบวนการทำงานของธุรกิจและผู้บริหาร อาจทำให้กระบวนการตรวจสอบการทำงานหย่อนประสิทธิภาพและไม่รัดกุม จนเป็นสาเหตุทำให้ผลการดำเนินงานลดลงได้ แต่อย่างไรก็ตามผู้วิจัยเห็นด้วยกับแนวคิดของพสุ เดชะรินทร์ (2546) ที่ว่าหน้าที่ของคณะกรรมการต้องเป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหารสูงสุดของบริษัทในประเด็นสำคัญทางกลยุทธ์ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นกรรมการบริษัทจึงต้องมีความรู้ที่ดีและเพียงพอในการกำกับและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับสูงให้ดำเนินตามกลยุทธ์ที่กำหนดไว้และต้องเป็นผู้ที่มีความรอบรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทและสภาพแวดล้อมในการแข่งขันพอสมควร เพื่อนำไปสู่การบรรลุต่อความต้องการของผู้ถือหุ้นในที่สุด

ทั้งนี้ผลการวิจัยพบว่าประสิทธิภาพของกรรมการอิสระในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุนไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าจะเป็นการวัดผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

### 5.2.4 ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ

ผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระในองค์กรผู้นำด้านต้นทุนเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลทางตรงต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน โดยมีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานทั้งที่วัดจากทั้ง Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมในทิศทางเดียวกัน ผู้วิจัยเห็นว่าเนื่องจากค่าตอบแทนเป็นสิ่งจูงใจที่ทำให้คณะกรรมการ กำกับและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับสูงให้ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาหนึ่งได้

ส่วนในองค์กรที่ใช้กลยุทธ์การสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระไม่มีผลกระทบทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไป ไม่ว่าจะเป็นการวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

### 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

#### 5.3.1 ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานนอกจากจะมีความสัมพันธ์กันเองแล้ว ยังมีตัวแปรอื่นซึ่งได้แก่ กลยุทธ์ ประสิทธิภาพและค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ซึ่งผลการวิจัยพบว่าธุรกิจที่เลือกดำเนินกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์จะมีส่วนช่วยทำให้ผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ดีขึ้น ดังนั้นข้อมูลนี้น่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้นำไปเป็นแนวคิดในการกำหนดกลยุทธ์ขององค์กรและยังพบอีกว่าค่าตอบแทนของกรรมการอิสระมีส่วนช่วยทำให้ผลการดำเนินงานทั้งที่วัดจาก Tobin's Q อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ดีขึ้น ข้อมูลนี้น่าจะเป็นประโยชน์แก่องค์กรในการกำหนดอัตราค่าตอบแทนแก่กรรมการ ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการ ซึ่งมีผลทำให้ผลการดำเนินงานขององค์กรดีขึ้นในที่สุด ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของทั้งแก่กรรมการ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้น

#### 5.3.2 งานวิจัยในอนาคต

ผลการวิจัยที่ได้ในครั้งนี้อาจยังไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของ Tobin's Q ซึ่งคำนวณมาจากราคาตลาดของหุ้น ซึ่งมักจะเปลี่ยนแปลงได้ง่ายจากปัจจัยข้อมูลภายนอกเช่นข่าวสารและข่าวลือต่างๆ ทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์อาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งผู้วิจัยที่จะมาทำต่อในอนาคตควรจะได้ระมัดระวังในจุดนี้

เนื่องจากข้อจำกัดในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาซึ่งนำมาใช้คำนวณอัตราค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาต่อค่าขาย เป็นอีกอัตราส่วนหนึ่งที่นำมาใช้ในการจำแนกกลยุทธ์ สำหรับงานวิจัยในอนาคต หากผู้สนใจศึกษาสามารถหาข้อมูลดังกล่าวได้จะทำให้การจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามกลยุทธ์ถูกต้องมากขึ้น

ทั้งนี้งานวิจัยนี้ได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลยุทธ์ คือกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost – leadership strategy) กับกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Product differentiation strategy) แต่เนื่องจากความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจ โดยเฉพาะในยุคปัจจุบันที่มีความผันแปรที่เกิดจากการควบคุมไม่ได้มากมายทั้งยังส่งผลกระทบต่อทางบวกต่อองค์กรธุรกิจ ส่งผลให้ผู้บริหารไทยต้องศึกษาถึงแนวคิดกลยุทธ์ที่จะนำมารับมือกับสถานการณ์ความผันแปรดังกล่าวด้วย ฉะนั้นงานวิจัยในอนาคตอาจมีการจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามจำนวนกลยุทธ์ที่เพิ่มขึ้น เช่น การตัดขายหน่วยธุรกิจที่ขาดทุนหรือไม่สอดคล้องกับความแข็งแกร่งของกิจการ (divestment) การปรับโครงสร้างองค์กรหรือกระบวนการดำเนินงาน (reorganization/business process improvement) และการเอาท์ซอร์สกิจกรรมบางอย่างไปยังหน่วยงานอื่น (outsourcing) เป็นต้น (ธีรยุทธ วัฒนาศุภโชค (2550))

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการใช้ข้อมูลในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2545–2549 เป็นข้อมูลในการศึกษา ซึ่งอาจมีผลกระทบจากสถานการณ์ความไม่มั่นคงทางการเมืองในช่วงปี 2549(การปฏิวัติ) ส่งผลต่อความไม่แน่นอนในเชิงนโยบายและการปกครอง รวมถึงความเชื่อมั่นในสายตาของชาวต่างชาติและปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเช่น ภาวะการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม ความผันแปรทางด้านเศรษฐกิจโดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนเงินรวมถึงมาตรการที่รัฐบาลนำออกมาใช้เพื่อลดการเก็งกำไรค่าเงินไม่ว่าจะเป็นการสำรองเงินทุน 30% หรือพระราชบัญญัติธุรกิจคนต่างด้าวหรือการลดดอกเบี้ยอ้างอิง เป็นต้น ปัจจัยเหล่านี้ล้วนแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการในประเทศไทยทั้งสิ้นทำให้ตัวแปรที่วัดผลการดำเนินงานของบริษัทอาจมีความผันผวน ฉะนั้นงานวิจัยในอนาคตอาจขยายช่วงเวลาการเก็บข้อมูลให้มากขึ้น เช่น 10 ปีจะทำให้ผลการวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้น

งานวิจัยในอนาคตอาจเพิ่มตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน ซึ่งอาจศึกษาในเชิงลึกเกี่ยวกับกระบวนการสรรหาและได้มาของกรรมการอิสระ ระดับความเป็นอิสระและบทบาทหน้าที่ที่แท้จริงในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเชิงลึกและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและปัจจัยอื่นที่คาดว่าจะมีผลกระทบหรือมีส่วนที่นักลงทุน

นำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มเติม เช่น ภาวะผู้นำของกรรมการ สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น และอาจต้องเพิ่มตัวแปรควบคุม เช่น อายุ การศึกษาของกรรมการ เป็นต้น เนื่องจากในงานวิจัยต่างประเทศพบว่าตัวแปรเหล่านี้มีความสัมพันธ์อย่างมากกับค่าตอบแทนของกรรมการซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงการควบคุมความแตกต่างในเรื่องของปีและกลุ่มอุตสาหกรรม ตลอดจนการที่ธุรกิจที่มีการปรับใช้มาตรฐานการบัญชีก่อนที่จะมีการบังคับใช้ เนื่องจากหากปรับปรุงเรื่องมาตรฐานการบัญชีเหล่านั้นแล้วอาจทำให้ตัวเลขกำไรเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากได้



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## รายการอ้างอิง

### ภาษาไทย

- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติเพื่อธุรกิจ: สถิติเพื่อการตัดสินใจทางธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2550.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Windows. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- กิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์. ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกความคุมตามหลักการทำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.
- ธงชัยและชัยยศ สันติวงษ์. พฤติกรรมบุคคลในองค์กร. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: ประชุมช่าง, 2548.
- ธนิดา หวังวิวัฒน์ศิลป์. การลดต้นทุนที่เกิดจากปัญหาตัวแทนโดยใช้นโยบายเงินปันผลและการถือหุ้นของผู้บริหารในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาามหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2543.
- ธีรยุทธ วัฒนาสุภโชค. ความผันแปรทางธุรกิจและแนวทางกลยุทธ์ในการรับมือขององค์กรธุรกิจไทย. จุฬาลงกรณ์วารสาร19 (มกราคม - มีนาคม 2550): 5-13.
- พสุ เดชะรินทร์. กลยุทธ์ใหม่ในการจัดการ. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ผู้จัดการ, 2546.
- เพ็ญแข แสงแก้ว. สถิติเพื่อการวิจัยโดยใช้คอมพิวเตอร์ SPSS Version 10. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ห้างหุ้นส่วนจำกัด ฟันนี่พับบลิชซิง, 2544.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. วารสารบริหารธุรกิจ (เมษายน – มิถุนายน 2548): 13-22.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. ROI และผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี (พฤษภาคม 2549): 9-21.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ มิติใหม่ของการสร้างมูลค่ากิจการและการสร้างระบบผลตอบแทนพนักงาน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ เพรส, 2548.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์. กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ เพรส, 2547.

สังเวียน อินทรชัย. การกำกับดูแลกิจการ: ทำไมและเพียงใด. วารสารนักบัญชี45 (ธันวาคม 2542-มีนาคม 2543): 10-21.

สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ. การจัดการนวัตกรรมสำหรับผู้บริหาร. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: งานส่งเสริมภาพลักษณ์องค์กร, 2547.

อุดม ตีลกานันท์. สภาพเศรษฐกิจ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความสัมพันธ์ระหว่างธรรมาภิบาลและผลประโยชน์ของบริษัท. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2547.

### ภาษาอังกฤษ

Chung, K. H., and Wright, P. A simple Approximation of Tobin's Q. Financial Management (1994): 70-74.

Chung, K.H., Wright, P., and Kedia, B.B. Corporate governance and market valuation of capital and R&D investment. Review of Financial Economics (2003): 161-172.

Conduit, J., and Movonda, F. The Characterization of moderators of the relationship between functional strategies and market orientation. Marketing in The Third Millennium, 1999.

Conyon, M.J., and Peck, S.I. Board control, remuneration committees, and top management compensation. Academy of Management Journal 41 (1998):146-157.

Dielman, T. E. Applied regression analysis for business and economics. 3<sup>rd</sup> ed. California: Thomson Learning Inc, 2001.

Duffhues, P., and Kabir, R. Is the pay-performance relationship always positive? Evidence from the Netherlands. Journal of Multinational Financial Management (2008): 45-60.

Eisenberg Theodore, Sundgren Stefan, and Wells, T. Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics (1998): 35-54.

Fama, E., and Jensen, M. Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics (1983): 301-325.

- Fernandes, N. Board compensation and firm performance: the role of “independent” board members. Journal of Multinational Financial Management (2008): 30-44.
- Gani Lindawati, and Jermias Johnny. Investigating the effect of board independence on performance across different strategies. The International Journal of Accounting (2006): 295-314.
- Hartmann, F. G. H., and Moers, F. Testing contingency hypotheses in budgetary research: An evaluation of the use of moderated regression analysis. Accounting, Organizations and Society 24 (1999): 291-315.
- Hayes, R.M., and Schaefer, S. The effect of bonus schemes on accounting decisions. Journal of Accounting and Economics 7 (1998): 85–107.
- Healy, P., and Wahlen, J. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons (1999): 365–383.
- Hermalin, B.E., and Weisbach, M.B. The effect of board composition and direct incentive on firm performance. Financial Management 20 (1991): 101-112.
- Hossain, M., Prevost, A.K., and Rao, R.P. Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance. Pacific-Basin Finance Journal 9 (2001): 119-145.
- Hutchinson, M., and Gul, F. Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. Journal of Corporate Finance 10 (2004): 595-614.
- Ittner, D. Christopher, and Randall Taylor. Performance implications of strategic performance measurement in financial service firms. Accounting Organizations and Society (2003): 715-741.
- Jensen, M.C., and Murphy, K. J. Performance pay and top management incentives. Journal of Political Economy (1990):225-264.
- Joh, S. Corporate governance and firm profitability : evidence from Korea before the economic crisis. Journal of Financial Economic (2003): 287-322.
- Judge, Jr. Q., and Dobbins, H. Antecedents and Effects of Outside Director’s Awareness of CEO Decision Style. Journal of Management (1995): 43-64.
- Krivogorsky Victoria. Ownership, board structure, and performance in continental Europe. The International Journal of Accounting (2006): 176-197.

- Limpaphayom, Piman, and Connelly. Corporate Governance in Thailand. Working Paper, Thai Institute of Directors Association (2004): 1-54.
- McConnell, John, J., and Henri Servaes. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. Journal of Financial Economics 27 (1990): 595-612.
- Morck Randall, Andrei Shleifer, and Robert, W. Vishny. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. Journal of Financial Economics 20 (1988): 293-315.
- Reginald, M. Beal, and Masoud Yasai-Ardekani. Performance implications of aligning CEO functional experiences with competitive strategies. Journal of Management (2000): 733-762.
- Vafeas, N., and Theodorou, E. The relationship between board structure and firm performance. British Accounting Review (1998): 383-407.
- Vinake, W.E. Motivation as a complex problem. University of Nebraska Press (1962): 1-49.
- Weisbach, M. Outside directors and CEO turnover. Journal of Financial Economics (1988): 431– 460.
- Yermack David. Higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics (1996): 185-211.
- Young, B. Corporate governance and firm performance: Is there a relationship?. Ivey Business Journal Online (2003): 1-4.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## ภาคผนวก ก

ตารางที่ ก.1 ผลสรุปของตัวแปรที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

สมมติฐาน ที่	ตัวแปรที่สนใจ	ผลการดำเนินงาน		
		Tobin's Q	ROE	ROA
1	สัดส่วนกรรมการอิสระ	<b>x</b>	<b>x</b>	+

หมายเหตุ + = มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้  
**x** = ไม่มีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ ก.2 ผลสรุปของตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน

สมมติฐาน ที่	ตัวแปรที่สนใจ	Data	ความสัมพันธ์ร่วมระหว่างสัดส่วน กรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน		
			ผลการดำเนินงานวัดจาก Tobin's Q	ผลการดำเนินงานวัดจาก ROE	ผลการดำเนินงานวัดจาก ROA
2	กลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน	Pooled	—	—	—
3	ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ	Pooled	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
4	ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ	Group	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
5	ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ	Pooled	+	+	+
6	ค่าตอบแทนของกรรมการอิสระ	Group	+	+	+

หมายเหตุ + = มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้  
 - = มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันซึ่งแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้  
**x** = ไม่มีความสัมพันธ์กัน  
 Pooled = จำนวนตัวอย่างเป็นธุรกิจทั้งหมด  
 Group = จำนวนตัวอย่างแบ่งกลุ่มธุรกิจเป็น 2 กลุ่มคือกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน  
 และกลยุทธ์สร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์

## ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาววันดี เวทวงศ์กุล เกิดที่จังหวัดชลบุรีเมื่อวันที่ 6 เมษายน เป็นบุตรคนที่ 2 ของ นาวาเอกวรรณนพ เวทวงศ์กุลและนางอัมพร ภาคแก้ว สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ในปีการศึกษา 2540 โดยระหว่างปี 2541-2548 ทำงานที่ธนาคารไทยพาณิชย์จำกัด(มหาชน) ในตำแหน่งพนักงานสินเชื่อและปี 2546 ขึ้นทะเบียนเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย จากนั้นปีการศึกษา 2548 เข้าศึกษาต่อในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยและได้รับทุนผู้ช่วยสอนของภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชีจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย