

## บทที่ 3

### วิธีการศึกษา

จากวัตถุประสงค์ในกาวิจัยในบทที่กล่าวมาแล้วนั้น ทำให้การศึกษารั้งนี้มุ่งประเด็นที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับความเสี่ยงจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่เป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจนั้น ๆ โดยใช้กรณีศึกษาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามลำดับขั้นตอนในการศึกษาดังต่อไปนี้

#### 3.1 ข้อมูลและกลุ่มตัวอย่าง

จัดเก็บข้อมูลแบบitudinal โดยรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลการซื้อขาย, ข้อมูลงบการเงิน, ข้อมูลสถิติและอัตราส่วนทางการเงิน จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกหมวดอุตสาหกรรม ยกเว้นในส่วนของธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิตประกันภัย เนื่องจากการที่ในประเทศไทยมีกฎหมายที่กำกับดูแลที่แตกต่างออกไปในธุรกิจเหล่านี้ รวมทั้งยกเว้นกลุ่มบริษัทอยู่ในรายการถูกเพิกถอนชื่อ ผ่านระบบ SETSMART (<http://www.setsmart.com>) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2548 รอบปีปฏิทิน ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดหุ้นมีการปรับตัวดีขึ้น การเติบโตของยอดขายและกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ดีขึ้นเมื่อเศรษฐกิจขยายตัวและเป็นช่วงที่มีการปรับตัวดีขึ้นหลังจากเกิดเศรษฐกิจฟองสบู่แตกในช่วงปี 2540 อีกทั้งดัชนีของราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ส่งผลให้เกิดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นตามด้วย สะท้อนภาพให้เห็นถึงสภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้เป็นอย่างดี

กลุ่มตัวอย่างเลือกจากบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่มีการซื้อขายเป็นปกติและให้ข้อมูลได้ครบถ้วนทุกรายการตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2548 เป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 554 รายการ (คิดเป็นร้อยละ 40 ของข้อมูลรวมทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2548 รวมทั้งสิ้น 1,374 รายการ) ประกอบด้วยหมวดเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หมวดสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม หมวดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดทรัพยากร หมวดบริการ และหมวดเทคโนโลยี (ยกเว้นหมวดการเงินธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิตประกันภัย กลุ่มบริษัทอยู่ในรายการถูกเพิกถอนชื่อและบริษัทที่ไม่ได้มีการค้าขายหลักทรัพย์ตลอดปี พ.ศ. 2548 และบริษัทที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน รวมทั้งสิ้น 820 รายการ)

## 3.2 คำจำกัดความตัวแปรและแหล่งที่มาของข้อมูล

### 3.2.1 ตัวแปรอิสระ

คำนิยามและการอธิบายค่าของข้อมูลเพื่อใช้เป็นตัวแทนของตัวแปรอิสระในการศึกษานี้ที่ได้มาจากคู่มือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)

#### สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (Owns)

หมายถึง สัดส่วนร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหารที่แสดงถึงอำนาจในการออกเสียงครั้งล่าสุด ณ วันสิ้นงวดบัญชี กับจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ Outstanding (Ownership percentage in share: Owns) โดยผู้บริหารประกอบด้วยบุคคลอันได้แก่ กรรมการ กรรมการบริหาร ผู้จัดการ พนักงานระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไป รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (ตามเงื่อนไขที่ประกาศคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี 2539) ซึ่งเป็นตัวแทนของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารตัวเดียวกันที่ พัดชา สิตสุวรรณ (2543) ใช้ในการศึกษา

การเก็บข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร จากรายงาน 56-1 ของบริษัทที่แนบทำรายการการเงิน ณ วันสิ้นงวดบัญชี หรือ 31 ธันวาคมของทุกปี ของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2548 ที่รวบรวมไว้ในประวัติของบริษัทของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

#### ขนาดของบริษัท (Sizes)

หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์รวม (Total Assets Amount: LTA) นั้น ซึ่งเป็นตัวแทนของขนาดของบริษัทตามมูลค่าทางบัญชี ที่ใช้ในการศึกษาของ Hassan และคณะ (2000) การเก็บข้อมูลของมูลค่าของสินทรัพย์รวม จากงบดุล ณ วันสิ้นงวดบัญชี (31 ธันวาคมของทุกปี) ของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ. 2548 ตามปฏิทิน ที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ในหัวข้อของข้อมูลทางการเงินของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

และหมายถึง มูลค่าตลาดของส่วนกองทุน (Market Capitalization: LMKTCAP) คือมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นตัวแทนของขนาดของบริษัทตามมูลค่าตลาดในการศึกษาของพัดชา สิตสุวรรณ อีกทั้ง Basu (1983) อ้างถึงใน Davis (2001) ที่ว่า หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าตลาดของส่วนกองทุนต่ำ ย่อมมีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่ำกว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาดของส่วนกองทุนสูงกว่าอันหมายถึงขนาดของบริษัทที่ใหญ่กว่าด้วย ดังนั้นในการศึกษานี้จึงใช้มูลค่าตลาดของส่วนกองทุนเป็นตัวแทนของขนาดตามมูลค่า โดยคำนวณได้จากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน ณ วันสิ้นงวดบัญชี คูณกับจำนวนหลักทรัพย์ที่เป็น Shares outstanding การเก็บข้อมูลของ

มูลค่าตลาดของส่วนกองทุน จากงบดุลและข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท ณ วันสิ้นงวดบัญชี (31 ธันวาคมของทุกปี) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ.2548 ตามปฏิทิน ที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ในหัวข้อข้อมูลทางสถิติของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

### อัตราการเติบโต (Growth)

หมายถึง อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio: P/E) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนกองทุน (P/BV Ratio: P/BV) ที่ Basu (1983) อ้างถึงใน Davis (2001) ใช้เป็นตัวแทนของปัจจัยด้านการเติบโตของบริษัท

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio: P/E) เป็นอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (Market Price: P) กับกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) ซึ่งค่า P/E ของหุ้นจะแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีกำไรต่อหุ้น 1 บาท ผู้ลงทุนโดยทั่วไปจะยินดีซื้อหุ้นของบริษัทในราคาเท่าใด หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ด้วยราคาต่อหุ้นที่ผู้ลงทุนจ่ายไปเพื่อให้ได้กำไรต่อปีจะต้องใช้เวลากี่ปีจึงจะคืนทุน ในการวิเคราะห์ค่า P/E ว่าเป็นที่เท่าไรจะเหมาะสม ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์ "อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ" ประกอบด้วย เนื่องจากหุ้นใดหุ้นหนึ่งสามารถมีค่า P/E ที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมได้ หากบริษัทนั้นมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงต่อเนื่องมานาน และคาดว่าจะสูงต่อไปในอนาคต ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทที่มีแนวโน้มอัตราการเพิ่มของกำไรต่ำ ก็ย่อมสะท้อนว่าค่า P/E น่าจะต่ำกว่าหุ้นอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้เช่นกัน ดังสูตร

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิดหรือราคาตลาดของหุ้น ณ วันสิ้นงวดบัญชี}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

และ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนกองทุน (P/BV Ratio: P/BV) ค่าอัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว หากมีค่าสูงเป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหวังว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้น โดยคำนวณขึ้นจากสูตร

$$P/BV = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น ณ วันสิ้นงวดบัญชี}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของหุ้น ณ วันสิ้นงวดบัญชี}}$$

ทั้งนี้การเก็บข้อมูลของมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนกองทุน (P/BV Ratio: P/BV) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio: P/E) จากงบดุลและข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของ

แต่ละบริษัท ณ วันสิ้นงวดบัญชี (31 ธันวาคมของทุกปี) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ.2548 ตามปีปฏิทิน ที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ในหัวข้อข้อมูลทางสถิติของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

#### ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

หมายถึง อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ โดยคำนวณขึ้นจากสูตร

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}}$$

การเก็บข้อมูลของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จากข้อมูลในงบกำไรขาดทุนสำหรับงวดบัญชี (ตามปีปฏิทิน) ของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ. 2548 และงบดุล ณ วันสิ้นงวดบัญชี (ตามปีปฏิทิน) ของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ. 2548 ที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ในหัวข้อของข้อมูลทางสถิติของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

#### ความสามารถในการชำระหนี้ (Financial leverage)

หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio: D/E) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนนั้นจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของทุนว่าเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าบริษัทใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของบริษัทเองมีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นเช่นไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สินสูงก็แสดงว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงทางการเงินสูงเช่นเดียวกัน ดังจะเห็นจาก ปิยนาท แก้วประเสริฐศิริ (2545) และ Petersen (1963) ได้ใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเป็นตัวแทนของความสามารถในการชำระหนี้ที่อธิบายถึงความเสี่ยงทางการเงิน คำนวณได้จากอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น จากมูลค่ารวมตามงบดุล ณ วันสิ้นงวดบัญชี (31 ธันวาคมของทุกปี) ของแต่ละบริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ. 2548 ตามปีปฏิทิน โดยอาศัยการเก็บข้อมูลของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ ในหัวข้ออัตราส่วนทางการเงินของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

### ความสามารถในการดำเนินงาน (Operation Performance)

หมายถึง อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover: TAT) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมด ที่บริษัทลงทุนไป ซึ่งพัชรา สิตสุวรรณ ใช้เป็นตัวแทนของความสามารถในการดำเนินงานเพื่อวัดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในการศึกษา โดยทั่วไปหากบริษัทใดมีค่าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูง บริษัทนั้นย่อมจะสามารถใช้เงินทุนที่ต่ำลงในการสร้างรายได้ ทำให้สร้างผลกำไรได้เพิ่มขึ้น แต่หากว่าบริษัทใดมีอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของอุตสาหกรรม หรือต่ำกว่าระดับในอดีตที่บริษัทเคยมีแล้ว แสดงให้เห็นว่าบริษัทนั้นมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไปหรือมีรายได้ต่ำหรือมียอดขายชะลอตัวลง แต่ในบางครั้งจำเป็นจะต้องศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมว่าบริษัทนั้นมีการลงทุนในการพัฒนาโรงงานหรือไม่ด้วย ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{รายได้รวมทั้งปีของงวดบัญชี}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

โดยอาศัยการเก็บข้อมูลของอัตราส่วนนี้สินต่อทุนที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ในหัวข้ออัตราส่วนทางการเงินของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"

### อัตราปันผลตอบแทน (Dividend yield: DY)

หมายถึง อัตราปันผลตอบแทน (Dividend yield: DY) คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คำนวณจากมูลค่าเงินปันผลที่บริษัทผู้ถือหุ้นจ่ายเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์กับราคาตลาดของหุ้น (นิยมใช้ราคาปิดเป็นเกณฑ์) เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีสัมพันธ์กับความเสี่ยงเนื่องมาจากตลาด (Market Risk) ในการศึกษาของ Shanken (2004) ซึ่งอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าหากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าใด โดยหุ้นที่มี Dividend Yield สูง ทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงเนื่องมาจากตลาดมากกว่า เนื่องจากให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากกว่า สามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100 \text{ (Dividend Per Share)}}{\text{ราคาปิดหรือราคาตลาดของหุ้น (P)}}$$

การเก็บข้อมูลของอัตราปันผลตอบแทน จากงบดุลและข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท ณ วันสิ้นงวดบัญชี (31 ธันวาคมของทุกปี) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ.2548 ตามปีปฏิทิน ที่รวบรวมไว้ในข้อมูลเปรียบเทียบรายหลักทรัพย์ในหัวข้อสถิติของระบบสารสนเทศ "SET-SMART"



### 3.2.2 ตัวแปรตาม

#### ความเสี่ยงจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (RISK)

หมายถึง ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายเดือนทั้งปี ซึ่ง Nantana Panyasrivanit (2005) ใช้เป็นตัวแทนการวัดความเสี่ยงจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยการเก็บรวบรวมอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายเดือนตลอดทั้งปี จากข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ของระบบสารสนเทศ "SET-SMART" มาคำนวณหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตารางที่ 1 : สรุปการรวบรวมข้อมูลของตัวแปรต่าง ๆ				
ตัวแปร	ตัวแทน	สูตรคำนวณ	แหล่งที่มาของข้อมูล	
ความเสี่ยงจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Risk)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานผลตอบแทน Risk ของหลักทรัพย์รายเดือนทั้งปี	SD ของ $\Sigma$ อัตราผลตอบแทนรายเดือนทั้งปี	อัตราผลตอบแทน จากข้อมูลการซื้อขายของหลักทรัพย์	
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (Owns)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร OWN	$\frac{\text{จำนวนหุ้นที่ผู้บริหารถือ}}{\text{จำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้ว}}$	รายงาน 56-1	
ขนาดของบริษัท (Size)	มูลค่าของสินทรัพย์รวม	LTA	$\log 10$ (มูลค่าของสินทรัพย์รวม)	งบดุล ณ วันสิ้นงวดบัญชี จากข้อมูลทางการเงิน
	มูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้น	LMKTCAP	$\log 10$ (มูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้น)	ราคาปิด ณ งวดบัญชี จากข้อมูลการซื้อขายของหลักทรัพย์
อัตราการเติบโต (Growth)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น	P/E	$\frac{\text{ราคาปิด ณ วันสิ้นงวด}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$	จากข้อมูลทางสถิติ
	อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น	P/BV	$\frac{\text{ราคาปิด ณ วันสิ้นงวด}}{\text{มูลค่าตามบัญชี ณ วันสิ้นงวด}}$	จากข้อมูลทางสถิติ
ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ROE	$\frac{\text{กำไร(ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}}$	จากข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน
ความสามารถในการชำระหนี้ (Financial leverage)	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	D/E	$\frac{\text{BV ของหนี้สินรวม}}{\text{BV ของส่วนผู้ถือหุ้น}}$	จากข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน
ความสามารถในการดำเนินงาน (Operation Performance)	อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	TAT	$\frac{\text{รายได้รวมทั้งปีของงวดบัญชี}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$	จากข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน
อัตราปันผลต่อหุ้น (Dividend yield)	อัตราปันผลต่อหุ้น	DY	$\frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาปิดของหลักทรัพย์}}$	จากข้อมูลทางสถิติ

หมายเหตุ : ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างนำมาจากข้อมูลทุติยภูมิผ่านระบบ "SET-SMART"

### 3.3 รูปแบบจำลองของการศึกษา

$$\begin{aligned} \text{RISK}_i &= \alpha + \beta_1 \text{Owns}_i + \beta_2 \text{LTA}_i + \beta_3 \log \text{Mkt. Cap}_i + \\ &+ \beta_4 \text{P/E}_i + \beta_5 \text{P/BV}_i + \beta_6 \text{EPS}_i + \beta_7 \text{D/E}_i + \beta_8 \text{TAT}_i \\ &+ \beta_9 \text{DY}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

$\text{RISK}_i$  = ความเสี่ยงจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์

$\alpha$  = ค่าคงที่

$\text{Owns}$  = อัตราร้อยละของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร

$\text{LTA}$  = log ของมูลค่าสินทรัพย์รวม

$\text{LMKTCAP}$  = log ของมูลค่าตลาดของส่วนกองทุน

$\text{P/E}$  = อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น

$\text{P/BV}$  = อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนกองทุน

$\text{ROE}$  = อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

$\text{D/E}$  = อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

$\text{DY}$  = อัตราปันผลต่อหุ้น

$\text{TAT}$  = อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

$\varepsilon$  = ค่าความผิดพลาด

### 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ควบคู่กับการใช้การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อช่วยหาความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรอิสระอันได้แก่ มูลค่าของสินทรัพย์รวม, มูลค่าของรายได้รวม, อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน, อัตราส่วนราคานั้นต่อกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนกองทุน, อัตราปันผลต่อหุ้น, มูลค่าตลาดของส่วนกองทุน และอัตราส่วนของการถือหุ้นของผู้บริหารที่มีผลต่อตัวแปรตามคือความเสี่ยงจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์



### 3.5 สมมติฐานในการศึกษา

การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารนั้น มีผลกระทบเชิงบวกต่อความเสี่ยงจากตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

### 3.6 ขั้นตอนการศึกษา

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาต่อไปตามขั้นตอนเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ ดังต่อไปนี้

1. ทำการรวบรวมข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในการศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) เป็นรายปี โดยรวบรวมข้อมูลจาก (<http://www.setsmart.com>)
2. คัดเลือกธุรกิจที่เป็นกลุ่มตัวอย่างซึ่งต้องมีข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ในรายปี ในช่วงปี พ.ศ.2546-2548
3. รวบรวมค่าของตัวแปรต่าง ๆ เพื่อมาวิเคราะห์หาค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปรอิสระต่าง ๆ ของกลุ่มตัวอย่าง
4. นำกลุ่มตัวอย่างมาวิเคราะห์ทดสอบความสัมพันธ์
5. วิเคราะห์และสรุปข้อมูลโดยอาศัยผลที่ได้เพื่อยืนยันความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีนัยสำคัญ