

อิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Influence of CEO Remuneration on Financial Performance of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

พจนารถ ฤทธิเดช¹ ปาริชาติ บุรพาศิริวัฒน์² และมัทนชัย สุทธิพันธุ์³

Potchanart Ritthidach¹ Parichart Burapasirawat² and Muttanachai Suttipun³

Received : April 27, 2021 Revised : May 31, 2021 Accepted : June 10, 2021

บทคัดย่อ

การศึกษานี้วัตถุประสงค์หลัก คือ การทดสอบอิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 จากการสุ่มตัวอย่างแบบง่าย กลุ่มตัวอย่างรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 210 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท รวมถึงข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การทดสอบข้อมูลใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุ ผลการศึกษพบว่า อิทธิพลเชิงบวกของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถนำข้อมูลไปพิจารณาสำหรับจ้างผู้บริหารที่มีความสามารถและพิจารณาผลตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อให้ผู้บริหารบริหารงานให้มีประสิทธิภาพ รวมถึงนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียสามารถนำข้อมูลการจ้างผู้บริหารไปประกอบการพิจารณาการลงทุน และแหล่งเงินทุนที่กิจการยื่นเรื่องขอกู้เงินสามารถนำข้อมูลค่าใช้จ่ายในการจ้างผู้บริหารมาประกอบการตัดสินใจในการให้เงินกู้ได้

คำสำคัญ : ผลตอบแทนผู้บริหาร ผลการดำเนินงานทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

^{1,2} อาจารย์ คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

² Lecturer, Faculty of Commerce and Management, Prince of Songkla University

³ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

³ Assistant Professor, Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University

Abstract

The main objective of this study is to test the influence of CEO remuneration on financial performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). Population of the study is all listed companies in the SET during 2016 to 2018. Using simple random sampling, samples used in this study are 210 listed firms by using 56-1 form and annual reports including the SET's website. Descriptive analysis, correlation matrix, and multiple regression are used to analyze the data. As the results, the study finds that there is a positive influence of CEO remuneration on financial performance of listed companies in the SET. The contribution is mainly benefited for shareholders who consider to hire their CEO with appropriate remuneration on efficiency operation. Investors and the other stakeholders have also benefited from the positive influence of CEO remuneration on corporate performance for their decision-making.

Keywords : CEO remuneration, financial performance, the Stock Exchange of Thailand

1. บทนำ

องค์กรจ้างผู้บริหารเข้ามาเพื่อปฏิบัติงานตามนโยบายที่ผู้ถือหุ้น (เจ้าของ) คาดหวัง อาทิ ความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น ส่วนครองตลาดมากขึ้น ภาพลักษณ์องค์กรดีขึ้น และผลการดำเนินงานของกิจการที่สูงขึ้น โดยองค์กรมีหน้าที่ในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารเพื่อปฏิบัติงานของตน ผลตอบแทนผู้บริหารมีลักษณะทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินซึ่งอาจจำแนกได้เป็นเงินเดือน โบนัส เบี้ยค่าประชุม ค่ารักษาพยาบาล รถประจำตำแหน่ง เป็นต้น ซึ่งผลตอบแทนผู้บริหารมักสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของกิจการที่ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าได้เพื่อเป็นแรงจูงใจให้กับผู้บริหารในการบริหารงานให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีและใช้ความระมัดระวังในการบริหารงาน มีความรอบคอบและรับผิดชอบต่อการตัดสินใจของตน หากการกำหนดผลตอบแทนผู้บริหารในอัตราคงที่อาจส่งผลให้ผู้บริหารไม่มีความกระตือรือร้นในการเพิ่มผลการดำเนินงานให้กิจการ ซึ่งการกำหนดผลตอบแทนของผู้บริหารควรเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระเพื่อพิจารณาแบบ รวมถึงลักษณะของค่าตอบแทนสำหรับผู้บริหารและผลตอบแทนผู้บริหารควรถูกเปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในหัวข้อค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารเพื่อให้ผู้สนใจได้รับทราบข้อมูล

ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ดังนี้ ผู้ถือหุ้นคือฝ่ายมอบอำนาจ เรียกว่า ตัวการ (Principal) ผู้บริหารที่ได้รับมอบอำนาจ เรียกว่า ตัวแทน (Agent) ซึ่งอำนาจในที่นี้คือ อำนาจในการบริหารงานในองค์กร Jensen และ Meckling (1976) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว “ตัวการ” ต้องการให้บริษัทมีกำไรและสร้างผลตอบแทนสูงสุดแก่บริษัทและได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับการลงทุน ส่วน “ตัวแทน” คือ ผู้ที่มีหน้าที่ทำให้ตัวการพึงพอใจต่อผลงานการบริหารที่เหมาะสมกับองค์กร บนพื้นฐานการใช้งบประมาณที่น้อยที่สุด เพื่อให้ผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของตัวการและตัวแทนเป็นไปแนวทางเดียวกัน ความสัมพันธ์ภายใต้สัญญาระหว่างกลุ่มบุคคลที่เป็นตัวการ (Principal) เพื่อการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุน โดยว่าจ้างตัวแทน (Agent) ในการบริหารจัดการแทน ซึ่งต้องให้ผลตอบแทนที่สามารถจูงใจได้ ทั้งนี้ก็ต้องควบคุมไม่ให้ตัวแทนดำเนินการที่ไม่เหมาะสมในการปกปิด ซ่อนเร้นข้อมูล หลีกเลี่ยงความรับผิดชอบจากแนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร (Earnings Management) ธกานต์ ชาติวงศ์ (2560) ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน คือ ความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน (Conflict of Interests) เนื่องจากความคาดหวังไม่เหมือนกัน เกรียงชัย รุ่งฟ้าใหม่ (2560) หาก

ผลประโยชน์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) โดยอาจส่งผลให้เกิดการไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ดังนั้น ถ้าองค์กรจ่ายผลตอบแทนผู้บริหารสูงขึ้น แสดงว่าองค์กรต้องการผลการดำเนินงานขององค์กรที่สูงขึ้นด้วยเพื่อเป็นผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยผลตอบแทนผู้บริหารรวมถึงสัญญาและสิ่งจูงใจ เช่น ค่าคอมมิชชั่น โบนัส การเป็นเจ้าของหุ้น การปรับเลือกหุ้น การแบ่งผลกำไร การแบ่งปัน การหักลดหย่อน ฯลฯ ซึ่งกลไกการกำกับดูแลหรือหลักการตรวจสอบตัวแทน ได้แก่ คณะกรรมการ ผู้ตรวจสอบ ผู้บังคับบัญชา การจัดโครงสร้าง และอื่น ๆ เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้บริหารของตัวการคือ การตรวจสอบให้การทำงานอยู่ในสภาพที่เหมาะสม รวมถึง การบัญชีต้นทุนของหน่วยงานด้วยและการควบคุมทางสังคมรูปแบบอื่น ๆ ที่ดำเนินการเพื่อลดต้นทุนของหน่วยงานให้น้อยที่สุดถือเป็นองค์ประกอบของสัญญา (Shapiro, 2005)

อย่างไรก็ตาม การจ่ายผลตอบแทนสำหรับผู้บริหารในอัตราที่สูงจะมาพร้อมกับความคาดหวังถึงผลการดำเนินงานของกิจการ โดยความเป็นจริงแล้วผลตอบแทนสำหรับผู้บริหารถือเป็นค่าใช้จ่ายซึ่งหากมีการจ่ายในจำนวนที่สูงอาจทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลงได้ จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานปรากฏว่าผลการศึกษาวิจัยส่วนใหญ่ในอดีตพบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกเพราะผู้บริหารที่มีค่าตอบแทนสูงย่อมบริหารงานเต็มความสามารถและสร้างกำไรให้กับกิจการอย่างสูงสุด สุพัศรา นราแย้ม และธัญวรัตน์ สุวรรณะ (2562) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารและกรรมกรมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งสอดคล้องกับ (พรธนิภา มั่นฤทัย, 2558) และ (Merhebi et al., 2006) รวมถึง สุพรรณิ มงคลนิพัทธ์ และพรทิพา แสงเขียว (2562) พบว่า ความสามารถการทำกำไรสุทธิของบริษัทบอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทและความสามารถของผู้บริหารว่าสามารถทำกำไรสุทธิได้อย่างดีในอนาคต เหตุผลของความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานขององค์กรเกิดขึ้นจากการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในอัตราที่สูงจะส่งผลให้ผู้บริหารมีความตั้งใจในการทำงานมีแรงจูงใจในการบริหารงานให้มีผลการดำเนินงานที่ดี

ผลการศึกษาในทางกลับกันพบว่า ผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท (สุเมธ พฤษฤติ, 2555) ซึ่งสอดคล้องกับ ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (พรธณวดี แซ่ฉั่ว และสมใจ บุญหมื่นไวย, 2562) รวมถึง พชรณรัชต์ แย้มเกษม (2562) พบว่า บริษัทที่มีผลตอบแทนของกรรมกรอิสระสูงทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการต่ำ เนื่องจาก บริษัทต้องจ่ายค่าตอบแทนที่มาก ทำให้มีค่าใช้จ่ายมากและส่งผลให้กำไรสุทธิต่ำ และการศึกษาของ Dale-Olsen (2012) พบว่า ผลตอบแทนผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและการศึกษาผลตอบแทนของผู้บริหารในประเทศออสเตรเลียที่พบว่า การจ่ายผลตอบแทนในปีก่อนไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของกิจการในปีปัจจุบัน และยังสอดคล้องกับ (Heaney et al., 2010) รวมถึง ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว (2559) พบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนฝ่ายบริหารต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจเป็นผลจากการจ่ายผลตอบแทนสำหรับผู้บริหารในอัตราที่สูงจะมีความคาดหวังกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยความเป็นจริงแล้วผลตอบแทนสำหรับผู้บริหารถือเป็นค่าใช้จ่ายซึ่งหากมีการจ่ายในจำนวนที่สูงอาจทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลงได้

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตมีข้อจำกัดคือ ศึกษาจากค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานแค่ปีเดียวหรือถ้าเก็บข้อมูลมากกว่า 1 ปีก็จะเป็นการเก็บข้อมูลเฉพาะบางประเภทของธุรกิจเท่านั้น ผู้วิจัยคิดว่าหากมีการเพิ่มจำนวนปีในการเก็บข้อมูลและเก็บข้อมูลจากหลากหลายประเภทธุรกิจจะทำให้ผลการวิจัยมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจจัดเก็บข้อมูลผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทดสอบอิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นเวลา 3 ปี เพื่อเพิ่มจำนวนข้อมูลที่น่าสนใจให้มากขึ้นกว่างานวิจัยในอดีตและเพื่อตอบคำถามวิจัยที่ว่า ผลตอบแทนของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทอย่างไร โดยประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัยหากผลการวิจัยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกิจการสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารเพื่อเพิ่มผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทต่อไปและสนับสนุนทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ในเรื่องความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารเป็นไปในทิศทางที่ดีและส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

ในบทความนี้หัวข้อถัดไปจะอธิบายทฤษฎีตัวแทนและการนำทฤษฎีไปอธิบายความสัมพันธ์ของการมีอิทธิพลระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมุติฐานเพื่อนำไปอธิบายการทดสอบความมีอิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ระเบียบวิธีวิจัย ผลการศึกษา การอภิปรายและสรุปผลการวิจัย รวมถึงข้อเสนอแนะการศึกษาครั้งต่อไป

2. เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานของการวิจัย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จากแนวคิดของ Jensen และ Meckling (1976) ที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารกิจการว่า โดยปกติแล้วเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถบริหารกิจการคนเดียวได้ จำเป็นต้องมีตัวแทนในการบริหารเพื่อจัดการทรัพยากรในกิจการให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งเรียกผู้บริหารว่าตัวแทนและฝ่ายผู้ถือหุ้นเรียกว่าตัวการ ซึ่งตัวการจะมอบอำนาจการตัดสินใจในการบริหารงานให้กับตัวแทน และหากตัวแทนสามารถบริหารงานให้กิจการได้รับผลตอบแทนเป็นที่พอใจของตัวการจะทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างทั้งสองฝ่ายดำเนินไปด้วยดี เมื่อตัวการจ้างตัวแทนมาปฏิบัติงานในนามของตนและมอบอำนาจการตัดสินใจใช้ทรัพยากรในการดำเนินงานเพื่อให้ตัวการได้รับประโยชน์สูงสุด ตัวการจะสร้างแรงจูงใจและระบบตรวจสอบ เพื่อให้มั่นใจว่าตัวแทนจะปฏิบัติงานโดยยึดประโยชน์ของตัวการเป็นหลัก แต่หากตัวแทนไม่สามารถบริหารงานให้ตัวการพึงพอใจ หรือผลตอบแทนที่ตัวแทนได้รับไม่เป็นไปตามคาดหมายก็อาจจะทำให้เกิดปัญหาระหว่างทั้งสองฝ่ายได้ ซึ่งแท้จริงแล้วทุกฝ่ายจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเป็นที่ตั้งก่อนจะคำนึงถึงประโยชน์ของผู้อื่น ตัวการเองก็อยากให้ตัวแทนทำงานให้เต็มความสามารถเพื่อเพิ่มมูลค่าของกิจการ ส่วนตัวแทนก็อยากได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสมกับการทำงานจนลืมนึกถึงผลประโยชน์หลักของกิจการ เช่น ตัวแทนไม่ลงทุนในส่วนของการวิจัยและพัฒนา ไม่ลงทุนในระบบเทคโนโลยีสารสนเทศหรือไม่ลงทุนในส่วนของการรายงานเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน ความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และบรรษัทภิบาลซึ่ง ขนิษฐา วงศ์คำตา และคณะ (2563) ได้กล่าวว่า รายงานเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืนมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกกับภาพลักษณ์องค์กรโดยรวมทำให้องค์กรมีภาพลักษณ์ที่ดี แต่เนื่องจากรายการเหล่านี้มีต้นทุนสูงจะส่งผลให้กำไรของกิจการลดลงและเมื่อกำไรลดลงอาจทำให้ผลตอบแทนของตัวแทนลดลงไปด้วย

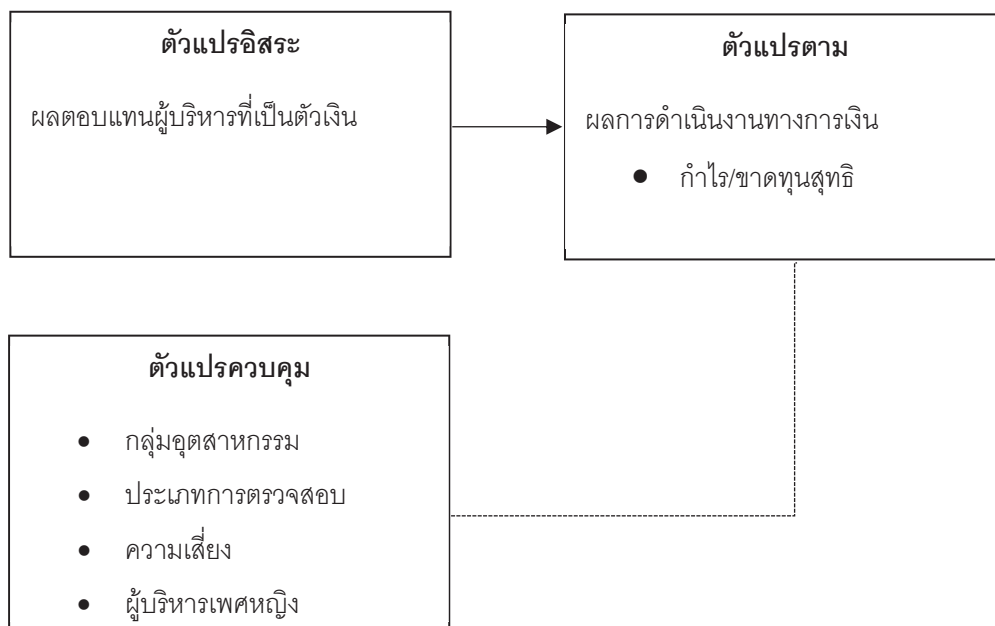
จากคำจำกัดความของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สามารถนำมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยทดสอบว่าการกำหนดผลตอบแทนของผู้บริหารมีความสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของกิจการหรือไม่ จากงานวิจัยที่ผ่านมาสำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายผลตอบแทนสำหรับผู้บริหารกับผลการดำเนินงานโดยส่วนใหญ่ใช้ทฤษฎีตัวแทน เนื่องจากทฤษฎีนี้เป็นกรอบอธิบายถึงความสัมพันธ์ของบุคคล 2 ฝ่าย คือผู้ที่มีอำนาจ (ตัวการ) และผู้รับมอบอำนาจ (ตัวแทน) และทั้งสองฝ่าย

คาดหวังผลประโยชน์ที่สูงสุดสำหรับตน โดยจากงานวิจัยส่วนใหญ่พบว่า การกำหนดผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาผลประโยชน์หรือวัตถุประสงค์ของตัวการและตัวแทนไม่สอดคล้องกัน หรือเรียกว่า ปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) (คิลปพร ศรีจันทพร, 2551) ดังนั้น ทฤษฎีตัวแทนจึงสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน เพื่อพิสูจน์ว่าหากการจ่ายผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานแสดงว่ากิจการนั้นจะไม่เกิดปัญหาความขัดแย้งของตัวการและตัวแทนซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ทฤษฎีตัวแทนมองว่าทุกฝ่ายในองค์กรจะมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อประโยชน์ของตน ดังนั้นผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กัน โดยฝ่ายบริหารจะทำเพื่อผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลักโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเว้นแต่ผู้บริหารเห็นว่าผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นนั้นเชื่อถือผลประโยชน์ของตนด้วยเช่นกัน จากการที่ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน (Conflict of Interests) กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นให้ความสนใจกับความมั่นคงของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนผู้บริหารซึ่งไม่มีส่วนได้เสียต่อผลประโยชน์ของบริษัท ก็จะไม่ให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของบริษัทแต่จะสนใจในผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก ซึ่งผู้ถือหุ้นอาจจะมีการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารผ่านกรรมการอิสระ ผู้ตรวจสอบบัญชี หรือผู้ตรวจสอบภายใน และสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารด้วยการให้ผลตอบแทนที่ผู้บริหารพึงพอใจและมีเงื่อนไขขึ้นอยู่กับการความสามารถในการทำกำไรของผู้บริหาร เพื่อให้ผู้บริหารมีความตั้งใจในการบริหารมากขึ้น จะเห็นว่าค่าตอบแทนคือสิ่งที่จะทำให้ลดปัญหาที่เกิดขึ้นจากตัวการและตัวแทนได้ หากทั้งสองฝ่ายได้รับประโยชน์ที่พึงพอใจ (อินทิพาภุญย์ ศรประสิทธิ์, 2554) และส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยจัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันซึ่งหากกิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการอีกด้วย (Kaewkerd & Soonthonrot, 2020)

จากการศึกษาการวิจัยของ เกศชนก ไกกระจ่าง (2548) ที่ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการบริษัท กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งสอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารและกรรมการ (สุพัสรา นราแย้ม และธัญวรัตน์ สุวรรณะ, 2562) นอกจากนี้ พรธนิภา มั่นฤทัย (2558) ที่ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน รวมถึง (Merhebi et al., 2006) และ (Walker, 2010) ซึ่งอาจเป็นผลจากผู้บริหารที่มีค่าตอบแทนสูงย่อมบริหารงานเต็มความสามารถ มีความตั้งใจในการทำงาน มีแรงจูงใจในการบริหารงานให้มีผลการดำเนินงานที่ดีและสร้างกำไรให้กับกิจการอย่างสูงสุด ใช้ความระมัดระวังในการบริหารงานมีความรอบคอบและรับผิดชอบต่อผลการตัดสินใจของตน ดังนั้นผลตอบแทนผู้บริหารเป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์และอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ จากข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังนี้

รูปภาพประกอบ 1

โมเดลของผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ



2.1 ค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงิน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในรูปแบบเงินเดือน โบนัส และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นส่วนใหญ่ การกำหนดจำนวนเงินค่าตอบแทนผู้บริหารโดยรวมจะอ้างอิงกับอุตสาหกรรมหรือบริษัทเทียบเคียงและมีลักษณะคล้ายกันเพื่อสร้างแรงจูงใจ เนื่องจากจำนวนค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์กับขนาดกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการ (พรอนงค์ บุษราตระกูล, จันญญา เสถียรโชค, ณรงค์ฤทธิ์ อัครเรืองพิภพ, สุนทรี เหล่าพัตจัน, และศิริรุช อินละคร, 2559) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) กล่าวว่า การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร และควรกำหนดอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมตามภาวะ หน้าที่ ความรับผิดชอบและตลาดแรงงานของธุรกิจ ค่าตอบแทนผู้บริหารควรจะต้องเชื่อมโยงกับผลปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน (Performance-based) เพื่อสร้างแรงจูงใจในการปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.2 ผลการดำเนินงานทางการเงิน

ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial performance) คือความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการและความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น (เบญจพร โมกษะเวส และชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ดา, 2562) ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่สุดสำหรับกิจการ เนื่องจากผู้ถือหุ้นและนักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่สูงสุดเพื่อความอยู่รอดและการเติบโตของกิจการ ซึ่งกิจการที่จะประสบความสำเร็จนั้นกิจการต้องมีผลประกอบการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง สามารถสร้างรายได้ได้สูงสุด และสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่ควรจะเป็นและยังคงคุณภาพของสินค้าและบริการไว้ได้ มัทนชัย สุทธิพันธุ์ (2561) กล่าวว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการสามารถแบ่งได้ 3 ประเภท คือ 1. การเพิ่มขึ้นของ

กำไร เช่น การเพิ่มขึ้นของรายได้และลดรายจ่าย 2. การเพิ่มขึ้นของรายได้ คือมียอดขายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง 3. การลดลงของต้นทุน คือ ค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลดลง ลดการทำงานที่ซ้ำซ้อน การจัดเก็บสินค้าที่ก่อให้เกิดต้นทุนในการเก็บรักษา

การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ วัดค่าจากผลการดำเนินงานทางการเงินโดยใช้กำไร/ขาดทุน ของกิจการ

จากผลการศึกษาของ พัทธิธรรดา ห้วยหงษ์ทอง (2559) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าการเพิ่มกำไร/ขาดทุน อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับ พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2553) ที่ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ สอดคล้องกับ Kato และ Kubo (2003) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลบริษัทในประเทศญี่ปุ่นในปี ค.ศ. 1986-1995 พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของกิจการ

ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าผลตอบแทนผู้บริหารเป็นส่วนบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการกล่าวคือ หากผลตอบแทนผู้บริหารสูงผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการก็จะสูงด้วย ผู้วิจัยจึงตั้งเป็นสมมุติฐานได้ดังนี้

สมมุติฐานการวิจัย : ผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. วิธีการดำเนินงานวิจัย

3.1 กระบวนการและวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 จำนวน 656 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ได้จากวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบง่ายคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 210 บริษัท รายงานประจำปีจำนวน 630 รายงานประจำปี เนื่องจากการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) บริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินและข้อมูลตามแบบ 56-1 ที่ไม่สมบูรณ์ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจการเงิน ธุรกิจประกันภัย และกองทุน ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ เช่น กองทุนในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นอกจากนี้ เหตุผลการเลือกจำนวนกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 210 บริษัท เนื่องจากการวิจัยในอดีตส่วนใหญ่จะจำกัดกลุ่มตัวอย่างในกลุ่มที่จำนวนน้อยกว่านี้ อาทิ บริษัทในกลุ่ม SET50 หรือบริษัทในกลุ่ม SET100 (ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว, 2559; พชรณัฐชัย แย้มเกษม, 2562) ซึ่งอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาแบบระยะยาว (Longitudinal study) เพื่อการสังเกตค่าตัวแปรเดียวกันเป็นช่วงระยะเวลา ดังนั้น การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงใช้การเก็บข้อมูลต่อเนื่องเป็นระยะเวลา 3 ปี ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างจำนวน 210 บริษัท เท่ากับรายงานประจำปีของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 630 รายงานประจำปี

3.2 วิธีการเก็บข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 210 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท รวมถึงข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และ SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com) (The Stock Exchange of Thailand, 2016) และตัวแปรที่ใช้ศึกษาครั้งนี้แสดงดังตาราง 1 เกี่ยวกับการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย

ตาราง 1 การวัดค่าตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	คำย่อ	การวัดค่า
1. ผลการดำเนินงานทางการเงิน	PERFORM	กำไร/ขาดทุนสุทธิ (ล้านบาท) (พรธัญญา มั่นฤทัย, 2558; พัทธินทร ภัทรวานิชานนท์, 2553)
2. ผลตอบแทนผู้บริหาร	CEO	ผลตอบแทนผู้บริหาร (ล้านบาท) (ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว, 2559; พชรณัฐชัย แย้มเกษม, 2562)
3. กลุ่มอุตสาหกรรม	INDUS	การแทนค่าตัวแปร 1 = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2 = สินค้าอุปโภคบริโภค 3 = ธุรกิจการเงิน 4 = สินค้าอุตสาหกรรม 5 = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6 = ทรัพยากร 7 = บริการ 8 = เทคโนโลยี (ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และ สุภาวดี พฤษอำไพ, 2557)
4. ประเภทการตรวจสอบ	AUDIT	การแทนค่าตัวแปร 1 = บริษัทตรวจสอบบัญชี Big 4 0 = บริษัทตรวจสอบอื่น ๆ (ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว, 2559; พรธัญญา มั่นฤทัย, 2558)
5. ความเสี่ยง	RISK	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (สุพัศรา นราแย้ม และธวัชรรัตน์ สุวรรณะ, 2562)
6. ผู้บริหารเพศหญิง	FEMALE	สัดส่วนผู้บริหารเพศหญิง (Kaewkerd & Soonthonrot, 2020)

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 การศึกษาใช้

การวิเคราะห์เชิงพหุ นอกจากนี้ การวิเคราะห์เชิงพรรณนาด้วยค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานถูกใช้เพื่อสำรวจผลตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง และการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ถูกใช้เพื่อทดสอบปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้มีสมการทดสอบความสัมพันธ์จำนวน 2 สมการดังนี้

$$\text{PERFORM} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO} + \text{error}$$

$$\text{PERFORM} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO} + \beta_2 \text{INDUS} + \beta_3 \text{AUDIT} + \beta_4 \text{RISK} + \beta_5 \text{FEMALE} + \text{error}$$

4. ผลลัพธ์การวิจัยและการอภิปรายผล

4.1 ผลการวิจัย

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาอธิบายข้อมูลได้ว่า ผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 50.923 (ล้านบาท) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 60.150 และผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,285.002 (ล้านบาท) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,919.057 แสดงดังตาราง 2

ตาราง 2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของผลตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานทางการเงิน

		ผลตอบแทนผู้บริหาร (ล้านบาท)	กำไร/ขาดทุนสุทธิ (ล้านบาท)
2559	Mean	48.379	2,272.831
	SD	55.999	981.061
2560	Mean	48.714	1,587.762
	SD	54.582	618.193
2561	Mean	55.674	-513.964
	SD	92.216	103.440
ค่าเฉลี่ย	Mean	50.923	1,285.002
	SD	60.150	1,919.057

จากตาราง 2 พบว่า ผลตอบแทนผู้บริหารในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นทุกปีแต่ผลการดำเนินงานทางการเงินมีค่าเฉลี่ยลดลง โดยผลตอบแทนผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยในปี 2561 สูงสุดเท่ากับ 55.674 (ล้านบาท) ส่วนผลการดำเนินงานทางการเงินมีค่าเฉลี่ยอยู่ในเกณฑ์บวกในปี พ.ศ. 2559 ถึง 2560 ซึ่งค่าเฉลี่ยในปี 2559 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2,272.831 (ล้านบาท) ส่วนปี พ.ศ. 2561 มีค่าเฉลี่ยอยู่ในเกณฑ์ลบเท่ากับ -513.964 (ล้านบาท)

ตาราง 3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์

ตัวแปร	PROFIT	CEO	INDUS	AUDIT	RISK	FEMALE
PROFIT	1.000	0.200**	0.074	-0.036	-0.032	0.029
CEO	-	1.000	0.053	0.294**	-0.040	-0.202**
INDUS	-	-	1.000	0.105	0.094	0.031

ตัวแปร	PROFIT	CEO	INDUS	AUDIT	RISK	FEMALE
AUDIT	-	-	-	1.000	-0.075	-0.142*
RISK	-	-	-	-	1.000	0.071
FEMALE	-	-	-	-	-	1.000
MEAN	1285.002	50.923	4.000	1.342	1.442	28.957
SD	1919.057	60.150	2.004	0.475	3.450	18.713
VIF	-	1.128	1.025	1.120	1.020	1.056

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, และ* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตาราง 3 ผู้วิจัยได้ตรวจสอบคุณสมบัติของตัวแปรว่ามีความเหมาะสม กับเทคนิคการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ด้วยการหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานทางการเงิน พบว่า ผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson 's Correlation Coefficient) เท่ากับ 0.200 อย่างไรก็ตามสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ควรมีค่าไม่เกิน 0.8 นอกจากนี้ ยังได้พิจารณาพร้อมกับค่า VIF (Variance Inflation Factors) ในการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity เพื่อทดสอบความเกี่ยวพันและความสอดคล้องของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทุกตัวว่าเป็นตัวแปรเดียวกันหรือไม่ซึ่งผลจากการทดสอบโดยใช้สหสัมพันธ์พบค่า VIF สูงสุดเท่ากับ 1.128 ซึ่งค่า VIF ไม่ควรเกิน 10 (ลัดดาวัลย์ เพชรโรจน์ และคณะ, 2562) จึงจะไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่สูงเกินไป ดังนั้น สรุปได้ว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถนำไปใช้ทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธี Multiple Regression Model ได้

ตาราง 4 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุ

ตัวแปร	โมเดล A		โมเดล B	
	B	t (sig.)	B	t (sig.)
ค่าคงที่	-1969.244	-1.154	-1290.072	-2.270*
CEO	63.905	2.949**	76.390	3.322**
INDUS	-	-	716.982	1.090
AUDIT	-	-	-4399.092	-1.519
RISK	-	-	-233.659	-0.613
FEMALE	-	-	64.192	0.898
R Square	0.040		0.061	
Adj. R Square	0.036		0.038	
F value (sig.)	8.694**		2.633*	
N	210		210	

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, และ* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากตาราง 4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยใช้การทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุ พบว่า ทั้งโมเดล A และ โมเดล B พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทน

ผู้บริหาร (CEO) กับผลการดำเนินงานทางการเงิน (PROFIT) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ค่า Adjusted R-Square โมเดล A มีค่าเท่ากับ 0.036 และโมเดล B มีค่าเท่ากับ 0.038 อย่างไรก็ตาม โมเดล B แสดงผลการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุมที่ใช้สำหรับการศึกษาจำนวน 4 ตัวแปรดังนี้ 1) INDUS 2) AUDIT 3) RISK และ 4) FEMALE พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากตัวแปรควบคุมไม่สามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาได้ ดังนั้น จึงไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ

4.2 อภิปรายผล

จากการทดสอบความมีอิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการรวมทั้ง ผลการวิจัยในอดีตพบว่าผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท (Merhebi et al., 2006; Walker, 2010; พรหมนิภา มั่นฤทัย, 2558; พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์, 2553; สุพัสรานราแย้ม และธัญวรัตน์ สุวรรณะ, 2562) เหตุผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวคือ การจ่ายค่าตอบแทนสำหรับผู้บริหารในอัตราที่สูงจะมาพร้อมกับความคาดหวังถึงผลการดำเนินงานของกิจการ ผู้บริหารที่มีค่าตอบแทนสูงย่อมบริหารงานเต็มความสามารถ มีความตั้งใจในการทำงาน มีแรงจูงใจในการบริหารงานให้มีผลการดำเนินงานที่ดี และสร้างกำไรให้กับกิจการอย่างสูงสุด ใช้ความระมัดระวังในการบริหารงาน มีความรอบคอบและรับผิดชอบต่อผลการตัดสินใจของตน เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นให้ดีที่สุดซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Agency Theory ที่ระบุว่าหน้าที่ตัวแทนได้รับผลตอบแทนที่น่าพอใจจะทำให้ตัวแทนตั้งใจปฏิบัติงานเพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการดี และหากผู้บริหารได้ค่าตอบแทนที่พึงพอใจจะเป็นการสร้างแรงจูงใจในการบริหารให้ดียิ่งขึ้นเพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มขึ้นในทุก ๆ ปี สอดคล้องกับ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และ สุธาวลัย พฤษอำไพ (2557) ที่กล่าวว่ากำหนดผลตอบแทนผู้บริหารในระดับที่น่าพอใจนั้น จะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารกิจการให้มีประสิทธิภาพ และจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้น และ สอดคล้องกับ Kato และ Kubo (2003) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลบริษัทในประเทศญี่ปุ่นในปี ค.ศ. 1986-1995 พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของกิจการ รวมถึง เกศชนก ไกรระจาง (2548) ได้พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ และพัทธธีรดา ห้วยหงษ์ทอง (2559) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวดบริการ(การแพทย์) พบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนผู้บริหารนั้นหมายความว่า ผลตอบแทนผู้บริหารสูงผลการดำเนินงานสูงด้วย

5. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

5.1 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ข้อจำกัดจากการศึกษา คือ การศึกษาข้อมูลในครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น รวมทั้งตัวแปรควบคุมที่ศึกษาไม่มีความสัมพันธ์กัน ผลตอบแทนผู้บริหารและกรรมกรศึกษาเฉพาะส่วนที่เป็นตัวเงินเท่านั้น ดังนั้น ข้อเสนอแนะของการศึกษาในอนาคตจะใช้ตัวแปรควบคุมที่ครอบคลุมและมีความสอดคล้องกับการทดสอบ ใช้ข้อมูลผลตอบแทนผู้บริหารทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน รวมถึงศึกษาข้อมูลทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

5.2 ประโยชน์เชิงทฤษฎีของการวิจัย

ประโยชน์เชิงทฤษฎีจากการศึกษาสามารถอธิบายได้ว่าการจ้างผู้บริหารในอัตราค่าจ้างที่สูงจะทำให้ผู้บริหารมีความตั้งใจในการบริหารงานเพื่อให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นและสร้างประโยชน์ให้กับเจ้าของกิจการซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวไว้ว่า หากผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนมีความสอดคล้องกันผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายจะได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจและไม่ก่อให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) นอกจากนี้ การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาในประเทศกำลังพัฒนาซึ่งจากงานวิจัยที่ผ่านมาการทดสอบโดยใช้ทฤษฎีตัวแทนจะใช้ในประเทศพัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่และผลการทดสอบส่วนใหญ่จะสอดคล้องกับทฤษฎี ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงสามารถอธิบายได้ว่าในประเทศที่กำลังพัฒนาที่ได้รับผลการวิจัยที่สอดคล้องกัน

5.3 ประโยชน์เชิงปฏิบัติของงานวิจัย

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาด้านการนำไปใช้ 1) เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นสามารถนำข้อมูลไปพิจารณาสำหรับจ้างผู้บริหารที่มีความสามารถเข้ามาบริหารกิจการและพิจารณาผลตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารในการบริหารงานให้มีผลประกอบการที่ดีและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่เจ้าของกิจการต่อไป 2) นักลงทุนสามารถนำข้อมูลการจ้างผู้บริหารไปประกอบการพิจารณาการลงทุน 3) แหล่งเงินทุนที่กิจการยื่นเรื่องขอกู้เงิน สามารถนำข้อมูลค่าใช้จ่ายในการจ้างผู้บริหารมาประกอบการตัดสินใจในการให้เงินทุน เนื่องจากหากกิจการมีอัตราค่าจ้างผู้บริหารที่สูงแสดงว่าผู้บริหารต้องมีความสามารถในการบริหารงานส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงตามไปด้วย ดังนั้น เมื่อผลการดำเนินงานสูงแหล่งเงินทุนก็จะได้รับการชำระหนี้ที่ตรงเวลาไม่ก่อให้เกิดหนี้สูญ

6. สรุปผลการวิจัย

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษา คือ การทดสอบอิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเพิ่มขึ้น แต่ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่างลดลงในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง 2561 นอกจากนี้ การศึกษาพบอิทธิพลเชิงบวกของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

- เกรียงชัย รุ่งฟ้าใหม่. (2560). แนวทางการวิเคราะห์ปัจจัยการบริหารจัดการอุดมศึกษาจากมุมมองของทฤษฎีตัวแทน ด้านสังคมและวัฒนธรรม. *วารสารวิทยาลัยดุสิตธานี*, 11 (2), 409-420.
- เกศชนก ใจกระจ่าง. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการบริษัท กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร*.
- ชนิษฐา วงศ์คำตา ศุทธิณี ปราศรัยศรีภูมิ และสุวรรณ หวังเจริญเดช. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืนกับภาพลักษณ์องค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*, 12(1), 167-179.
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และสุธาวลัย พุกษ์อำไพ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนกรรมการ และความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์*, 8(8), 29-42.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน. ค้นเมื่อ 28 พฤษภาคม 2564, จาก <https://www.setsustainability.com/download/c94vox6q7uzpgyk>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). รายงานประจำปี 2559. ค้นเมื่อ 1 กุมภาพันธ์ 2564, จาก https://www.set.or.th/th/about/annual/files/annual_report_2559_thai_full.pdf
- ธกานต์ ชาตวิวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระราชูปถัมภ์สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 6(2), 203-212.
- ธัญญ์นรี แซ่ใจ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. *การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ*.
- เบญจพร โมกษะเวส และชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์. (2562). ผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการสถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ*, 5 (2), 313-327.
- พชรณัฐ แยมเกษม. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มดัชนี SET100. *การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต*.
- พรณวดี แซ่ฉั่ว และสมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจครอบครัว ค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 3 (2), 75-96.
- พรณิภา มั่นฤทัย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*.

- พรอนงค์ บุษราตระกูล จันัญญา เสถียรโชค ณรงค์ฤทธิ อัครเรืองพิภพ สุนทรี เหล่าพัดจัน และศิริรุช อินละคร. (2559). การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. ค้นเมื่อ 28 พฤษภาคม 2564. จาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1465355783513.pdf
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พัทธิธรรดา ห้วยหงษ์ทอง. (2559). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หมวดบริการ (การแพทย์). การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเป็นเจ้าของของแนวทางปฏิบัติของคณะกรรมการและลักษณะกิจการต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการ, 13(1), 1-24.
- ลัดดาวัลย์ เพชรโรจน์ สุภมาศ ชังสุโชติ และอัจฉรา ชำนิประศาสน์. (2562). สถิติสำหรับการวิจัยและเทคนิคการใช้ SPSS (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ : เจริญดีมั่นคงการพิมพ์.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 31(120), 2-4.
- สุพรรณิ มงคลนิพัทธ์ และพรทิวา แสงเขียว. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวัดมูลค่าตลาดกับความสามารถในการทำกำไรและชำระหนี้และผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม. การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ครั้งที่ 3 "GRADUATE SCHOOL CONFERENCE 2019" (น.501-507). กรุงเทพฯ. มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ค้นเมื่อ 28 พฤษภาคม 2564 จาก <http://www.journalgrad.ssru.ac.th/index.php/miniconference/article/view/2093>
- สุพัสรา นราแย้ม และธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารและกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิจัยร่วมไพพรรณี, 13(3), 26-33.
- สุเมธ พงษ์ฤดี. (2555). การศึกษาการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารตามผลการปฏิบัติงานในบริษัทหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อินทิพากุลย์ ศรประสิทธิ์. (2554). บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Dale-Olsen, H. (2012). Executive pay determination and firm performance empirical evidence from a compressed wage environment. *The Manchester School*, 80 (3), 355-376. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-9957.2011.02225.x>
- Heaney, R., Tawani, V., & Goodwin, J. (2010). Australian CEO remuneration. *Economic Papers: A journal of Applied Economics and Policy*, 29 (2), 109-127. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1759-3441.2010.00060.x>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3 (4), 305-360.
- Kaewkerd, S. and Soonthonrot, P. (2020). The Relationship Between Corporate Governance and the Company's Performance in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accountancy and Management*, 12 (3), 14-23.
- Kato, T. & Kubo, K. (2003). CEO Compensation and Firm Performance in Japan: Evidence from New Panel Data on Individual CEO Pay. New York : Department of Economics, Colgate University.
- Merhebi, R., Pattenden, K., Swan, P. L., & Zhou, X. (2006). Australian chief executive officer remuneration: pay and performance. *Accounting & Finance*, 46 (3), 481-497.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-629X.2006.00178.x>
- Shapiro, S. P. (2005). AGENCY THEORY. *Annual Reviews*. 31 (1), 263-284. ค้นเมื่อ 28 พฤษภาคม 2564, จาก <https://www.annualreviews.org/doi/full/10.1146/annurev.soc.31.041304.122159>
- Walker, J. (2010). The use of performance-based remuneration: High versus low-growth firms. *Australian Accounting Review*, 20 (3), 256-264. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1835-2561.2010.00098.x>