บทที่ 1
บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษารูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารและศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร ในกิจการขนาดเล็กหรือกิจการครอบครัวโดยส่วนมากเจ้าของเงินและผู้บริหารจัดการ มักรวมอยู่ในบุคคลหรือกงสีเดียวกัน ดังนั้นสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารจัดการ ก็มักจะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าของเงิน ครอบครัว และกิจการไปโดยปริยาย แต่เมื่อมีการระดมทุนจากประชาชน หรือบุคคลภายนอกเข้ามา ด้วยลักษณะการบริหารจัดการก็จำเป็นต้องเปลี่ยนไปในความเป็นบริษัท โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียน เจ้าของเงิน บริษัทและผู้จัดการล้วนแยกจากกัน เจ้าของเงินหรือผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นผู้บริหารกิจการโดยตรง แต่แต่งตั้งกรรมการเป็นผู้แทนเพื่อบริหารบริษัทในรูปคณะกรรมการ ซึ่งส่วนมากแล้วคณะกรรมการก็ไม่ได้จัดการบริษัทเอง แต่แต่งตั้งผู้จัดการทำหน้าที่บริหารจัดการบริษัทอีกชั้นหนึ่ง คณะกรรมการในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น จึงมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการดูแลให้ผู้จัดการบริหารกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเจ้าของเงินและเป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการนั้นโดยกรรมการทุกคน ในฐานะส่วนหนึ่งของคณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่นี้อย่างเท่าเทียมกัน ดังนั้นค่าตอบแทนผู้บริหารควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษาผู้บริหารที่มีคุณภาพตามที่องค์กรต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร นอกจากนั้นควรอยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ รวมถึงประโยชน์ที่จะได้รับจากผู้บริหาร

จากทฤษฎีตัวแทนที่มีแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทน หรือผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหารและโดยธรรมชาติของมนุษย์ ที่ตามทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์เชื่อว่ามนุษย์ปุถุชนย่อมต้องการสร้างผลประโยชน์แก่ตนเองสูงสุด จึงมีความเป็นไปได้ที่ตัวแทนหรือผู้บริหาร ได้ละเลยหรือมองข้ามผลประโยชน์ของตัวการหรือผู้ถือหุ้น แล้วหันไปสร้างผลประโยชน์ให้แก่ตนเองจนเกิดความสูญเสียแก่ผู้ถือหุ้น ตัวการหรือผู้ถือหุ้นจึงพยายามหาวิธีการลดต้นทุนตัวแทน ซึ่งมีด้วยกัน 2 แนวทางได้แก่ 1. สร้างภาระผูกพันให้แก่ผู้บริหาร (Bonding) โดยให้คณะผู้บริหารมีส่วนได้เสียร่วมกับบริษัทมากขึ้น เพื่อทำให้ผู้บริหารเพิ่มความสนใจผลประโยชน์ในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นการลดช่องว่างระหว่างบทบาทการเป็นผู้บริหารกับบทบาทการเป็นผู้ถือหุ้น การเพิ่มสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทให้แก่คณะผู้บริหารนั้น จะทำให้ผู้บริหารมี

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

สิทธิในการออกเสียงมากขึ้น หากสัดส่วนดังกล่าวมีมากเกินไปจะส่งผลให้มีต่ออำนาจการตัดสินใจเพิ่มขึ้น จนอาจก่อให้เกิดการบริหารในทิศทางที่เอื้อประโยชน์แก่คณะผู้บริหารมากกว่าผู้ถือหุ้น ในกรณีนี้จึงต้องมีกระบวนการติดตามตรวจสอบคณะผู้บริหาร ซึ่งเป็นอีกแนวทางในการลดต้นทุนตัวแทน 2. การตรวจสอบการบริหารงานของคณะผู้บริหาร (Monitoring) การติดตามตรวจสอบดังกล่าว สามารถแบ่งออกเป็นการติดตามตรวจสอบภายในและการติดตามตรวจสอบจากภายนอก การติดตามตรวจสอบจากภายในคือ การที่ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทขึ้นมาทำหน้าที่ติดตามตรวจสอบการปฏิบัติงานของคณะผู้บริหาร และมีฝ่ายตรวจสอบภายในเพื่อติดตามตรวจสอบจุดอ่อนของระบบการควบคุมภายในหรือข้อทุจริตที่อาจเกิดขึ้นจากการปฏิบัติงานของแต่ละแผนกในกิจการ ส่วนการติดตามตรวจสอบภายนอกคือ การติดตามตรวจสอบจากหน่วยงานกำกับดูแลหรือผู้มีส่วนได้เสียกับกิจการ เช่น การตรวจสอบงบการเงินโดยผู้สอบบัญชี การติดตามตรวจสอบจากเจ้าหนี้ ธนาคาร หน่วยงานกำกับดูแลต่าง ๆ จากแนวทางในการลดต้นทุนตัวแทนทั้ง 2 ข้างต้น พบว่าแนวทางการสร้างภาระผูกพันให้กับคณะผู้บริหารนั้น หากให้ผู้บริหารถือครองสัดส่วนความเป็นเจ้าของในปริมาณที่เหมาะสมจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนได้

การให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร เป็นที่นิยมมากกว่าการให้ผู้บริหารซื้อหุ้นได้โดยตรง เนื่องจากผู้ได้รับหุ้นอาจขายหุ้นที่ได้รับออกไปทันทีทำให้ไม่มีผลต่อการทำงาน ในขณะที่การให้ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrants) มูลค่าของการซื้อหุ้นจะมีมูลค่าสูงถ้าราคาหุ้นสูง และอาจไม่มีมูลค่าเลยถ้าผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดี ดังนั้นจึงเป็นการสร้างแรงจูงใจผู้บริหารพยายามบริหารกิจการให้ผลการดำเนินงานที่ดีราคาหุ้นจะสูงเนื่องจากนักลงทุนมีความเชื่อมั่น ในเสถียรภาพของผลการดำเนินงาน ซึ่งเป็นประโยชน์ในทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้น การกำหนดราคาใช้สิทธิของการซื้อหุ้น จึงควรกำหนดราคาใช้สิทธิให้สูงกว่าราคาตลาดของหุ้น ณ วันที่มอบการซื้อหุ้นให้กับผู้บริหาร มีหลายทฤษฎีของการบริหารทรัพยากรบุคคลเชื่อว่าการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่เหมาะสมจะสามารถสร้างผลกำไรให้แก่องค์กรได้ ดังนั้นหลายองค์กรจะพยายามหาสิ่งจูงใจเพื่อให้ผู้บริหารมีความภักดีและสร้างผลการทำงานที่มีประสิทธิภาพ Mehran and Yermack (1996) ได้ศึกษาบริษัทในสหรัฐอเมริกาช่วง พ.ศ. 2527-2534 พบผลดีของการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารด้วยหุ้นจะทำให้อัตราการลาออกของผู้บริหารระดับสูงลดลง Blasi, Kruse, and Conte (1996) พบว่าการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกลุ่มที่มีพนักงานถือหุ้นมากกว่า 10% อัตราผลตอบแทนจะสูงกว่าดัชนี Dowjones ประมาณ 30% และสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตามดัชนีเอสแอนด์พี (S&P) 500 ประมาณ 20% Kruse, Blasi and Krumova (2000) พบว่า การให้สิทธิในการซื้อหุ้นที่ผู้บริหารได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ (Stock Option)

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

แก่ผู้บริหารมีผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยกลุ่มที่มีการให้สิทธิในการซื้อหุ้นที่ผู้บริหารได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ จะมีดัชนีวัดประสิทธิภาพสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่ไม่มีสิทธิในการซื้อหุ้นที่พนักงานได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ถึง 16.8% มีความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 2.5% สรุปว่าผลกระทบจากการมีส่วนแบ่งกำไร หรือสิทธิออกเสียงในบริษัทลดลง (Dilution Effect) ที่เกิดจากการออกหุ้นใหม่ต่อผู้ถือหุ้นถูกหักล้างด้วยประสิทธิภาพการทำงานที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้งานวิจัยในประเทศไทยพบว่าการให้สิทธิในการซื้อหุ้นมีผลทำให้ปัญหาตัวแทนลดลง โดยไพพรรณี โคตรแสนลี (2550) พบว่าการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่พนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

อย่างไรก็ตามยังไม่มีงานวิจัยที่ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาต่อว่ามีปัจจัยอะไรบ้างที่มีความสัมพันธ์กับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นกับผู้บริหาร การที่ทราบว่าปัจจัยใดบ้างที่เป็นตัวกำหนดปัจจัยในการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร นักลงทุนจะสามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้ ทั้งนี้เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่าการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารและพนักงานจะทำให้ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการดีขึ้น (Blasi, Kruse, and Conte, 1996; ไพพรรณี โคตรแสนลี, 2550)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารนั้น ถือเป็นกลยุทธ์ที่องค์กรใช้เพื่อให้สามารถแข่งขันและเป็นบันไดเพื่อก้าวไปสู่ความสำเร็จ นั่นก็คือกำไรสูงสุด ในการดำเนินงานขององค์กรไม่ว่าจะเป็นธุรกิจใด หรือว่าอุตสาหกรรมใด หรือเป็นองค์กรขนาดไหน ความสำเร็จขององค์กรมาจากทรัพยากรมนุษย์ทั้งสิ้น เพราะทรัพยากรมนุษย์ถือเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญที่สุด สำหรับการบริหารงานขององค์กร หากองค์กรใดมีทรัพยากรมนุษย์ที่ดีมีคุณภาพจะสามารถดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ซึ่งการจะทำให้ได้มาซึ่งทรัพยากรมนุษย์ที่มีคุณภาพในการทำงานจะต้องมีการสร้างขวัญและกำลังใจในการทำงาน มีคุณภาพชีวิตที่ดีในการทำงานทั้งในด้านรายได้และค่าตอบแทน ความมั่นคงและโอกาสก้าวหน้าในอาชีพ ซึ่งจะส่งผลให้การผลิตสินค้าและบริการมีคุณภาพและปริมาณตามที่องค์กรต้องการ Warech and Tracey (2004) ศึกษาพบว่าการจ่ายค่าตอบแทนและการจัดสวัสดิการให้กับผู้บริหาร (ส่วนที่นอกเหนือกฎหมาย) แตกต่างกัน จะส่งผลต่อผลประกอบการขององค์กรแตกต่างกัน ส่งผลให้ผู้บริหารมีขวัญและกำลังใจในการทำงาน สร้างแรงจูงใจให้นำความรู้ความสามารถในการสร้างผลงานอย่างเต็มที่และเต็มใจ ผลผลิตที่ได้จะมีคุณภาพสามารถแข่งขันได้ ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มกลับคืนสู่องค์กร อาณัติ ลีมัคเดช (2546) พบว่าการออกสิทธิในการซื้อหุ้นที่พนักงานได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ (Employee Stock

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

Option) เป็นที่นิยมในการสร้างแรงจูงใจแก่พนักงานในรูปของหุ้นและใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น แต่เป้าหมายที่แท้จริงของบริษัทที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น คือมุ่งตอบแทนกรรมการและพนักงานในระดับผู้บริหารของบริษัทมากกว่าพนักงานระดับล่าง โดยมองว่านอกจากจะเป็นแรงจูงใจในการบริหารกิจการของบริษัทให้เจริญก้าวหน้าแล้วยังใช้เป็นฐานเสียงสนับสนุนกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมการบริหารภายในบริษัทได้อีกทางหนึ่ง ดังนั้นการศึกษาวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษารูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนและศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร

สมมติฐานของการวิจัย

จากคำถามงานวิจัยและวัตถุประสงค์ของงานวิจัยฉบับนี้ที่มุ่งศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร ค่าตอบแทนผู้บริหารควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษาผู้บริหารที่มีคุณภาพตามที่บริษัทต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร นอกจากนั้น ควรอยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ รวมถึงประโยชน์ที่จะได้รับจากผู้บริหาร และควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาว ควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Warech and Tracey (2004) ที่พบว่าการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารสูงจะทำให้ผู้บริหารมีขวัญและกำลังใจในการทำงาน สร้างแรงจูงใจให้ใช้ความรู้ความสามารถของตนในการสร้างผลงานอย่างเต็มที่ เต็มกำลังและเต็มใจซึ่งผลงานที่ได้มาจะมีประสิทธิภาพ กิจการจะได้ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสามารถแข่งขันในอุตสาหกรรม ผลิตภัณฑ์ที่ได้จะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มหรือกำไรสูงกลับคืนสู่องค์กร องค์กรต่าง ๆ ยิ่งให้ความสำคัญกับบุคคลากรของตนในฐานะที่เป็นแหล่งของความได้เปรียบทางการแข่งขันมาก อาณัติ ลีมัคเดช (2549) พบว่าพนักงานและกรรมการบริษัทที่ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบการให้สิทธิในการซื้อหุ้นในสัดส่วนที่ต่างกัน ทำให้ผู้ที่ได้รับสิทธิในการซื้อหุ้นในสัดส่วนที่สูงจะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของตน เนื่องจากตนเองมิได้เป็นเพียงพนักงานที่ได้รับเงินเดือนเท่านั้น เพราะเท่ากับเป็นเจ้าของคนหนึ่ง ซึ่งหากผลการดำเนินงานขององค์กรดีขึ้น ตนเองจะได้รับเงินปันผลในอัตราสูง Jensen and Murphy (1990) พบว่าการถือหุ้นของผู้บริหารมีส่วนสำคัญในการทำให้แรงจูงใจของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน และ Zhou (2007) ศึกษาหารูปแบบในการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมของ CEO ว่าแบบใดที่จะทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน พบว่าผลการ

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

ดำเนินงานของบริษัท และผลตอบแทนจากราคาหุ้นของบริษัท ส่งผลต่อปัจจัยในการกำหนดรูปแบบสัญญาค่าตอบแทนของ ผู้บริหาร Angbazo and Narayanan (1997) พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน และค่าตอบแทนควรมีระดับสูงเพียงพอที่จะดึงดูดผู้บริหารที่มีความสามารถไว้ เพื่อดำเนินธุรกิจของกิจการให้ประสบความสำเร็จต่อไป Healy, Kang, and Palepu (1987) ศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการทางบัญชีต่อค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริหาร พบว่าการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ ค่าตอบแทนจะลดลงเมื่อมีการเลือกวิธีการทางบัญชีที่ทำให้ผลการดำเนินงานลดลง การเงินธนาคาร (2547) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร และผลการดำเนินงานขององค์กร พบว่าการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือบริษัทที่มีการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร มาใช้ในระยะเวลา 3-4 ปี จะมี ผลผลิต (Productivity) ที่เพิ่มมากขึ้น และมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคู่แข่งทั้งในด้านของ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น(ROE) อีกทั้งยังทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ลดลง ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ (2547) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท กับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าค่าตอบแทนโดยเฉลี่ยแปรผันตามรายได้ของบริษัท และเมื่อพิจารณาเฉพาะกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานเป็นกำไรสุทธิ พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนแปรผันตามขนาดของกำไรสุทธิ Kato and Lee (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานในประเทศเกาหลีเพื่อเปรียบเทียบกับญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกา พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นเงินสดและไม่เป็นเงินสดมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของราคาตลาดและมีความยืดหยุ่นมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับญี่ปุ่นและอเมริกา นอกจากนี้ยังพบว่าผลการดำเนินงานที่วัดมูลค่าทางบัญชี เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA) ยอดขาย มีอิทธิพลในการตัดสินใจจ่ายค่าตอบแทนน้อยกว่า ผลตอบแทนของราคาตลาด อีกทั้งงานวิจัยนี้ยังให้คำนึงถึงโครงสร้างการถือหุ้นของผู้บริหารด้วย จึงเป็นที่มาของสมมติฐาน

H_1 : ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร

และผู้วิจัยยังต้องการศึกษาว่าในมุมมองของนักลงทุนการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารมีผลการการตัดสินใจหรือไม่ เพราะการสร้างแรงจูงใจผู้บริหารโดยการให้สิทธิในการซื้อหุ้นจะทำให้ผู้บริหารรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งขององค์กร และตั้งใจบริหารงานให้มีประสิทธิภาพเพื่อให้ราคาหุ้นของบริษัทมีราคาสูงขึ้น และจากงานวิจัยของ Kalber and Fogary (1993) ศึกษาพบความสัมพันธ์ของการจัดสรรสิทธิในการซื้อหุ้นให้กับผู้บริหาร ส่งผลให้โอกาสในการเติบโตของ

บริษัทสูงขึ้น ทั้งนี้เพราะผู้บริหารจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ ก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนด้วยในเวลาเดียวกัน จึงเป็นที่มาของสมมติฐาน

H_2 : โอกาสการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร

ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่มีผลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร เนื่องจากขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้น ย่อมส่งผลให้มีผลประโยชน์และความซับซ้อนในการบริหารงานมากขึ้น ความซับซ้อนและการมีผลประโยชน์ร่วมกันของหลายฝ่ายนี้เป็นสาเหตุให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ จึงอาจกล่าวได้ว่าขนาดมีผลต่อปัจจัยในการกำหนดรูปแบบค่าตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhagat, Carey, and Elson (1997) ศึกษาพบว่า ปัจจัยที่กำหนดสิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารปัจจัยหนึ่งคือ ขนาดของบริษัท จึงเป็นที่มาของสมมติฐาน

H_3 : ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร

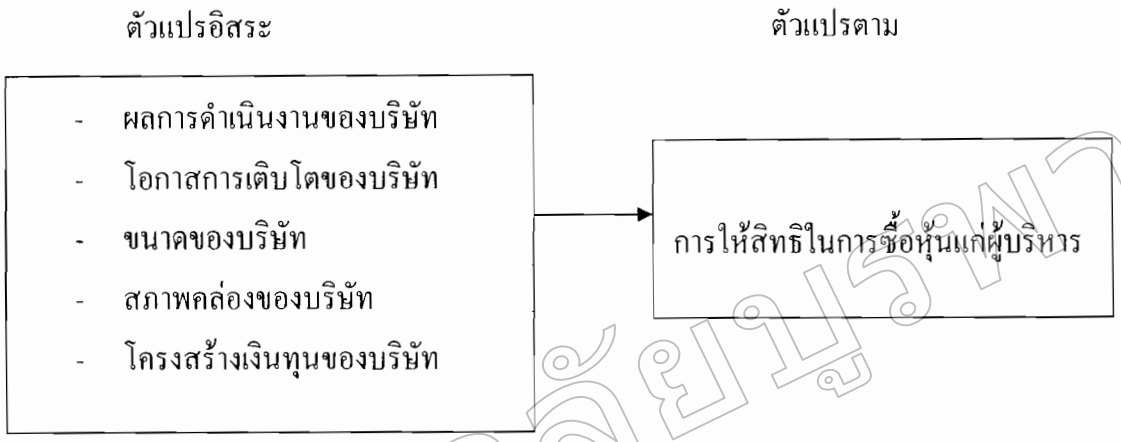
นอกจากนี้ผู้วิจัยยังต้องการศึกษาว่า โครงสร้างเงินทุนมีผลกับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารหรือไม่ ทั้งนี้เนื่องจากความเสี่ยงทางการเงินเป็นหนึ่งในปัจจัยที่เจ้าหนี้ใช้ประกอบการให้สินเชื่อ ธนาคารหรือสถาบันการเงินอาจมีการกำหนดเงื่อนไขการให้สินเชื่อโดยการให้กิจการมีอัตราส่วนหรือรักษาสภาพอัตราส่วนความเสี่ยงทางการเงินให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญากู้ยืมเงิน การบริหารงานภายใต้ความกดดันดังกล่าว อาจเป็นแรงจูงใจให้ฝ่ายบริหารพยายามทำให้ผลประกอบการของกิจการเป็นไปตามที่ผู้ให้สินเชื่อต้องการ ด้วยการตกแต่งตัวเลข หรืออาจเกิดจากการก่อหนี้สินเพื่อใช้บริหารงานให้ผลการดำเนินงานปีปัจจุบันดี โดยมิได้คำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ หรือความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว เนื่องจากผู้บริหารจะได้รับผลตอบแทนตามผลการดำเนินงานในระยะสั้น ขณะที่ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนในระยะยาว เกิดเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น และจากการศึกษาของ การเงินธนาคาร(2547) พบว่าการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารทำให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ลดลง จึงเป็นที่มาของสมมติฐาน

H_4 : สภาพคล่องของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร

H_5 : โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิด

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังนี้

1. เพื่อแสดงให้เห็นถึงปัจจัยที่มีผลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินทราบว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อการให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

3. เพื่อใช้เป็นตัวอย่างสำหรับผู้ที่สนใจและคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนให้สามารถนำไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจและศึกษาค้นคว้าต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ครั้งนี้มีขอบเขตการศึกษาครอบคลุมเฉพาะ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้สำรวจรายชื่อจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน หนังสือชี้ชวนบริษัท และข้อมูลสำคัญทางการเงิน ในปี พ.ศ. 2548 – 2550

ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษาวิจัยได้เลือกใช้ข้อมูลจากแห่งข้อมูลทุติยภูมิคือ เก็บข้อมูลจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และข้อมูลจากแบบเปิดเผยข้อมูล (56-1) ซึ่งบริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผย

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

รูปแบบหรือลักษณะของการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร และมีการเปิดเผยข้อมูลไว้อย่างชัดเจน แต่มีบางบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ จึงต้องตัดออกจากข้อมูลที่ได้ศึกษาวิจัย

ผู้วิจัยได้เลือกใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2548 – 2550 เนื่องจากความพร้อมของข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยต่อสาธารณะชน และงบการเงินดังกล่าวได้ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยแล้ว

คำนิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

ค่าตอบแทน (Compensation) หมายถึง เงินเดือน โบนัส เบี้ยประชุม และผลประโยชน์ที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารขององค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งระบุถึงค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหาร ตามรอบระยะเวลาบัญชี

ค่าตอบแทนผู้บริหาร หมายถึง ผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการบริหารและผู้บริหารทุกราย

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio หรือ P/BV Ratio) หมายถึง ราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว หากมีค่าสูงเป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่า บริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย

ESOP (Employee Stock Ownership Plan) แผนการให้ผลตอบแทนพนักงาน โดยบริษัทจัดสรรหุ้น ส่วนใหญ่ใช้เงินกู้ซื้อหุ้นเดิมหรือออกหุ้นใหม่ของบริษัทให้แก่ผู้บริหาร

ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrants) ในสหรัฐอเมริกามักใช้คำสิทธิ์ในการซื้อหุ้นที่ผู้บริหารได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ เพื่อสื่อถึงสิทธิ์ในการซื้อหุ้นที่ผู้บริหารได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้

รายได้ของบริษัท หมายถึง รายได้จากการขายสินค้าและบริการตามงบการเงินหรืองบรวม (ถ้ามี) ประจำแต่ละปี

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University