

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน ในปัจจุบัน ผลการดำเนินงานที่ผู้คิดกับผลประโยชน์การในอนาคตกับผลการดำเนินงานของกิจการนั้น ผู้วิจัยได้เริ่มต้นศึกษาค้นคว้าจากวรรณคดีปริทัศน์ในอดีตและได้เก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 100 อันดับ และมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับจำนวนบุคลากรและผลตอบแทนที่จ่ายให้กับพนักงาน การออกไปสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นครบถ้วน ซึ่งได้สำรวจข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) หนังสือชี้ชวนของบริษัท หมายเหตุประกอบงบการเงินและข้อมูลสำคัญทางการเงินในปี พ.ศ. 2546 - พ.ศ. 2548 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 210 ตัวอย่าง และผลตอบแทนที่ผู้กับผลการดำเนินงานในอนาคตจากการสำรวจมีทั้งหมด 30 บริษัท ในการคำนวณมูลค่าของสิทธิในการซื้อหุ้นที่พนักงานได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ ผู้วิจัยได้ใช้แบบจำลองคำนวณมูลค่าของ Black Scholes Model และมีตัวแปรคุมคือ ขนาดซึ่งใช้ลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ และกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับค่าสมมติฐาน ณ ช่วงความเชื่อมั่น 95% ได้แก่

1. ผลตอบแทนพนักงานที่ผู้คิดกับผลประโยชน์การในอนาคต เชลี่ยต่อคนต่อปีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผู้วิจัยพบว่าผู้ถือหุ้นต้องการให้ผู้บริหารทำการบริหารกิจการให้ได้ประโยชน์ในทางเดียวกันจึงให้สิทธิในการซื้อหุ้นที่พนักงานได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้เพื่อจูงใจและเป็นการป้องกันการตกแต่งบัญชีของผู้บริหาร และผู้บริหารเองจะสามารถจำกัดผลตอบแทนโครงการนั้นล้มเหลวแต่ไม่จำกัดผลได้หากโครงการประสบความสำเร็จ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Bliasi, Kruse and Conte (1996)

2. ผลตอบแทนพนักงานที่ผู้คิดกับผลประโยชน์การในอนาคต เชลี่ยต่อคนต่อปีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี เพราะการที่ผู้บริหารหรือพนักงานระดับสูงได้ไปสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเป็นสิ่งสร้างแรงจูงใจในการทำงานเนื่องจากเท่ากับตนเองเป็นเจ้าของหุ้น ถ้าต้องการให้ตนเองได้รับผลตอบแทนสูง ราคาหุ้นสูง ผู้บริหารและ

พนักงานระดับสูงจะเต็มใจทำงานเพื่อเพิ่มผลกำไรให้แก่ตัวเอง Jensen and Meckling (1976) ได้ศึกษาวิจัยพบว่า การเสนอแผนการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารที่มีมูลค่าสูงกว่าราคาหุ้นของบริษัท จะกระตุ้นให้ผู้บริหารทำงานเพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงและราคาหุ้นที่ผู้บริหารได้รับจะสูงด้วย เช่น การให้สิทธิในการซื้อหุ้นที่พนักงานได้รับจากบริษัทเจ้าของหุ้นเป็นผู้ออกให้ เพราะจะทำให้ผลประโยชน์ของผู้บริหารสูงสุด

ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่าสมมติฐาน ณ ช่วงความเชื่อมั่น 95% ได้แก่ ค่าตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในปัจจุบัน กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน

สาเหตุการปฏิเสธสมมติฐาน

1. ค่าตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในปัจจุบัน และกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และมีความสัมพันธ์ทางลบกับร้อยละการเปลี่ยนแปลงของยอดขายจึงปฏิเสธสมมติฐาน ซึ่งผู้วิจัยสังเกตว่าอาจเกิดจากนโยบายการจ่ายโบนัสให้กับฝ่ายบริหารของบริษัทที่ผูกไว้กับกำไรทางบัญชีหรือผลประกอบการของบริษัท ซึ่งอาจเป็นสิ่งที่กระตุ้นให้ผู้บริหารทำการตกแต่งตัวเลขกำไรให้ผิดเพี้ยนไปจากความเป็นจริงเพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้แก่ตนเอง สอดคล้องกับงานวิจัยของ อาณัติ ลิ้มกเคซ (2549) พบว่าการเพิ่มขึ้นของยอดขายของกิจการไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการให้ ESOP แก่พนักงาน โดยขยายการศึกษาความสัมพันธ์ของยอดขายในปีที่ให้ ESOP แก่พนักงาน และถัดไปอีก 1 - 2 ปีก็ไม่พบว่าการให้ ESOP แก่พนักงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย

2. ค่าตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในปัจจุบัน และกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ผู้วิจัยสังเกตว่าการจ่ายค่าตอบแทนข้างต้นไม่ได้ผูกติดกับผลการดำเนินงานขององค์กรเพื่อจูงใจพนักงาน เช่น ถ้าปีนี้นายขายสูงขึ้นองค์กรจะปรับอัตราผลตอบแทนในปีถัดไปสูงขึ้น และผู้วิจัยสังเกตว่าการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในปัจจุบันจะมีอัตราการจ่ายที่ค่อนข้างแน่นอนและเป็นมาตรฐานไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งนักลงทุนเองก็คาดไว้อยู่แล้วว่าถ้าองค์กรจ่ายค่าตอบแทนสูง ผลการดำเนินงานก็น่าจะสูง ค่าตอบแทนพนักงานจึงไม่ส่งผลกระทบต่อความคิดเห็นของนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Bruce (1996) พบว่า ระดับของผลตอบแทนนั้นขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของพนักงานและผู้ถือหุ้นและการกำหนดผลตอบแทนเฉลี่ยของพนักงานของแต่ละกิจการ มีแนวโน้มสูงขึ้นและต่ำลงเมื่อมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น การจ่ายผลตอบแทนพนักงานมีค่าเท่ากับศูนย์ เมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานค่อนข้างต่ำ และการจ่ายผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของพนักงานมีค่าเท่ากับ

0.193 เท่าเมื่อกิจการมีผลการดำเนินงานสูง สรุปผลการวิจัยว่าผู้ประกอบการที่มีผลการดำเนินงานที่สูงในอุตสาหกรรมการผลิตจะจ่ายผลตอบแทนให้กับพนักงานโดยเฉลี่ยจากผลการดำเนินงาน และจากการศึกษาของ Mikkelsen and Partch (1994) พบว่าการใช้ ESOP เพื่อเพิ่มสิทธิการออกเสียงของฝ่ายบริหาร ซึ่งพบว่าหลังให้ ESOP แก่พนักงานบริษัทกลับมีรายได้ต่ำกว่าเดิม และจากการแทรกแซงของผู้บริหารที่มีอิทธิพลสามารถกำหนดราคาผลตอบแทนให้ตนเอง เช่น มีการปรับราคาใช้สิทธิ์ลดลงเมื่อผลการประกอบการออกมาต่ำกว่าที่คาดการณ์และราคาหุ้นตกหรือพฤติกรรมที่ผู้บริหารป้องกันความเสี่ยงจากสิทธิในการซื้อหุ้นของตนเองด้วยการรับใช้สิทธิ์เปลี่ยนเป็นหุ้นเมื่อถึงเวลาใช้สิทธิแล้วขายหุ้นนั้น

3. ผลตอบแทนพนักงานที่ผูกติดกับผลประโยชน์ประกอบการในอนาคต เฉลี่ยต่อคนต่อปีไม่มีความสัมพันธ์ กับร้อยละการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น ผู้วิจัยตั้งข้อสังเกตว่าเนื่องจากลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีความแตกต่างอย่างชัดเจนกับบริษัทในสหรัฐอเมริกาโดยที่ผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารบริษัทในไทยมักจะเป็นกลุ่มเดียวกันอยู่แล้ว นักลงทุนจึงไม่ได้มองว่าการให้ ESOP แก่พนักงานจะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุน ดังนั้นการให้ ESOP เพื่อสร้างแรงจูงใจแก่พนักงานจึงอาจไม่ใช่สิ่งจำเป็น ยกเว้นแต่ผู้ถือหุ้นใหญ่มีนโยบายจะให้พนักงานเข้ามามีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัท ผลการศึกษาของ Asawarachan (2001) ชี้ว่าลักษณะของ ESOP ไทยในปัจจุบันมิได้มีผลต่อการลดปัญหาตัวแทน แต่กลับทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นลดลงจากเงินปันผลที่ลดลง Beatty (1995) การให้ ESOP ด้วยการก่อกำหนดเพื่อซื้อหุ้นในตลาดให้กับพนักงานนั้นจะให้ผลลัพธ์ที่เป็นบวก ด้วยแรงผลักดัน 2 ประการ หนึ่งผลประโยชน์ด้านภาษีที่เกิดจากความสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาหักเป็นค่าใช้จ่ายได้ และสอง การซื้อหุ้นกลับจากตลาดเพื่อให้เป็นประโยชน์แก่พนักงานไม่ก่อให้เกิดสิทธิออกเสียงในบริษัทลดลง เพราะจำนวนหุ้นสามัญยังคงเท่าเดิม กำไรต่อหุ้นจึงไม่เปลี่ยนแปลง ในขณะที่การออกหุ้นใหม่นั้นจะส่งผลทางลบต่อราคาหุ้น เนื่องจาก สิทธิออกเสียงในบริษัทลดลง สาเหตุเนื่องจากจำนวนหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นจากการที่พนักงานนำสิทธิมาใช้ ทำให้กำไรต่อหุ้นของกิจการลดลง

อภิปรายผล

จากการศึกษาพบว่า ระดับการจ่ายผลตอบแทนพนักงานที่ผูกติดกับผลประโยชน์ประกอบการในอนาคต มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ ROA และ P/BV แสดงว่าผู้ถือหุ้นมีการใช้สิทธิซื้อหุ้นให้แก่พนักงานเป็นเครื่องมือสำคัญที่ต้องการสร้างแรงจูงใจให้พนักงานขององค์กรปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดี และเป็นการสร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้

ถือหุ้นโดยการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของพนักงานเอง เช่น การเพิ่มยอดขายให้สูงขึ้น เพื่อที่หุ้นที่ได้รับจะได้มีมูลค่าสูงตามไปด้วย และผู้วิจัยยังพบอีกว่าการที่องค์กรมีค่าตอบแทนและสวัสดิการดีกว่าองค์กรอื่น ๆ จะช่วยลดอัตราการลาออกของพนักงาน ลดต้นทุนของค่าตอบแทนซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Warech and Tracey (2004) พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนและการจัดสวัสดิการให้กับพนักงาน (ส่วนที่นอกเหนือกฎหมาย) แตกต่างกัน จะส่งผลต่อผลประกอบการขององค์กรแตกต่างกัน ส่งผลให้พนักงานมีขวัญและกำลังใจในการทำงาน สร้างแรงจูงใจให้มีความรู้ความสามารถในการสร้างผลงานอย่างเต็มที่และเต็มใจ ผลผลิตที่ได้จะมีคุณภาพ สามารถแข่งขันได้ ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มกลับคืนสู่องค์กร

ทางด้านค่าตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในปัจจุบัน และกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น จากการศึกษาผู้วิจัยพบว่าค่าตอบแทนพนักงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในปัจจุบันแต่ละองค์กรจะมีมาตรฐานในการจ่ายผลตอบแทนให้กับพนักงาน และอัตราการเพิ่มผลตอบแทนในปีถัดไปมีการกำหนดไว้ล่วงหน้า ซึ่งมุมมองของนักลงทุนอาจจะไม่ได้ให้ความสำคัญในเรื่องการนำผลตอบแทนพนักงานมาประกอบการตัดสินใจลงทุนเนื่องจากนักลงทุนก็คาดไว้อยู่แล้วว่าถ้าองค์กรจ่ายค่าตอบแทนพนักงานสูงจะทำให้พนักงานเต็มใจทำงานส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูงด้วย ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับงานวิจัยต่างประเทศของ Bruce (1996) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายค่าตอบแทนพนักงานโดยเฉลี่ยตามผลการดำเนินงาน พบว่ากิจการที่มีผลการดำเนินงานสูงจะจ่ายค่าตอบแทนสูงกว่ากิจการที่มีผลการดำเนินงานต่ำ ดังนั้นองค์กรส่วนใหญ่จะจ่ายผลตอบแทนให้กับพนักงานโดยเฉลี่ยตามผลการดำเนินงาน

ข้อจำกัดในการวิจัย

1. การวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2546 – 2548 โดยศึกษาจากกิจการที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 100 อันดับ ผู้วิจัยศึกษาข้อมูลจากกลุ่ม SET 100 เพราะมุ่งหวังให้กลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยเป็นตัวแทนที่ดีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามการคัดเลือกตัวอย่างมีข้อจำกัดคือผู้วิจัยต้องเลือกเฉพาะบริษัทที่ดำเนินกิจการในช่วงปี พ.ศ. 2546 – 2548 และกลุ่มตัวอย่างไม่รวมถึงบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 – 2548

2. งานวิจัยนี้ศึกษาเกี่ยวกับใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นซึ่งเป็นตัวแปรที่ไม่สามารถรวบรวมได้โดยตรงจากงบการเงิน แต่ต้องอาศัยการวัดค่าโดยใช้แบบจำลองต่าง ๆ และเนื่องจาก

ข้อจำกัดในการเก็บข้อมูลทำให้ข้อมูลที่ผู้วิจัยรวบรวมได้มีจำนวนไม่เพียงพอ

3. การวิจัยในส่วนที่ศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่กิจการได้จ่ายไม่สามารถแจกแจงรายละเอียดได้ชัดเจนว่าเป็นค่าใช้จ่ายประเภทใด เช่น เงินเดือน ค่าจ้าง โบนัส เงินสมทบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ค่าใช้จ่ายด้านการฝึกอบรมพนักงาน ผู้วิจัยมีแนวทางในการเลือกตัวแปรควบคุมเหล่านี้โดยพิจารณาจากงานวิจัยในอดีต ดังนั้นจึงอาจมีปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ที่ต้องการศึกษาแต่ผู้วิจัยไม่ได้กำหนดให้เป็นตัวแปรควบคุม

4. จำนวนพนักงานที่นำมาเพื่อคำนวณค่าตอบแทนเฉลี่ยต่อคนต่อปี ไม่สามารถทราบได้แน่นอนว่าค่าตอบแทนทั้งหมดสำหรับจำนวนพนักงานทั้งปีกี่คน เพราะค่าตอบแทนที่องค์กรจ่ายทั้งปีรวมจำนวนพนักงานที่เข้า-ออก ระหว่างปีด้วย แต่จำนวนพนักงานที่ผู้วิจัยนำมาเฉลี่ยต่อคนเป็นจำนวนพนักงาน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของแต่ละปี

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

1. ควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายค่าตอบแทนพนักงาน เช่น วันหยุดในการพักผ่อน สิทธิในการลา การส่งไปดูงานต่างประเทศ ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรม อายุการทำงาน ความพึงพอใจด้านสวัสดิการต่าง ๆ ของพนักงาน ชื่อเสียงของบริษัท การที่บริษัทมีบรรษัทภิบาลที่ดี สิ่งเหล่านี้เป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อใช้ในการตอบคำถามงานวิจัยได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2. ควรมีการวิจัยค่าตอบแทนที่เป็นค่าคงที่แยกต่างหากจากค่าตอบแทนที่ขึ้นกับผลการดำเนินงาน เช่น เงินโบนัส ค่าคอมมิชชั่นจากการขาย ฯลฯ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. นำตัวแปรอิสระที่เป็น ตัวแปรเชิงคุณภาพมาศึกษา ซึ่งผู้วิจัยคาดหวังว่าเมื่อมีการนำคุณลักษณะเฉพาะของกิจการตัวอื่น ๆ มาศึกษา อาจทำให้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพิ่มมากขึ้น
2. ขยายช่วงเวลาการศึกษาออกไปเพื่อให้มีจำนวนข้อมูลมากขึ้น เพื่อให้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนพนักงานกับผลการดำเนินงานของกิจการ มีความชัดเจนมากขึ้น