

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ภายใต้เหตุการณ์การล้มละลายของบริษัท Enron และ WorldCom ซึ่งเป็นตัวอย่างที่ชัดเจนเกี่ยวกับการตกแต่งงบการเงินและพฤติกรรมฉ้อฉลของผู้บริหารที่เจ้าของกิจการต้องตกเป็นผู้เสียหายเนื่องจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymetry) ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ทราบถึงข้อมูลฐานะการเงินที่เป็นจริงของกิจการอันนำมาสู่กฎหมายฉบับสำคัญของประเทศสหรัฐอเมริกา (Sarbanes-oxley Act) ออกมาบังคับใช้เพื่อควบคุมพฤติกรรมของกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยตรง ได้แก่ผู้บริหาร คณะกรรมการการตรวจสอบและผู้สอบบัญชี ซึ่งเป็นที่มาของการกำกับและดูแลกิจการ (Corporate Governance)

มูลเหตุที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คือทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นทฤษฎีหนึ่งที่สะท้อนพฤติกรรมของบุคคลภายในองค์กร และใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจในการกระทำต่าง ๆ ของผู้บริหาร โดยผู้บริหารเปรียบเสมือนตัวแทน (Agent) ที่รับมอบอำนาจจากตัวการ (Principal) ซึ่งในที่นี้คือผู้ถือหุ้น คราวใดที่ผู้บริหารตัดสินใจปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มที่ด้วยวิธีที่สอดคล้องกับการก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นจะยังคงมีประสิทธิผลและไม่เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problem) ภายใต้แนวคิดตัวแทนแล้วโดยกลไก 2 อย่างที่จำเป็น คือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) การกำกับและดูแลกิจการนั้นนิยามได้ว่าเป็นกระบวนการสำหรับการกำกับดูแลและควบคุมผู้บริหาร เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถมั่นใจได้ว่าผู้บริหารนั้นได้ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถคุ้มค่ากับผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับ นอกจากนี้ หนึ่งในกลไกภายในกิจการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสามารถอธิบายการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ คือค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการในการกำหนดโครงสร้างและผลตอบแทนของผู้บริหารของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ค่าตอบแทนผู้บริหารถือเป็นสิ่งจูงใจแก่ผู้บริหารให้บริหารจัดการองค์กรเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการและผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับนั้นในปัจจุบันมีอยู่หลากหลายประเภท โดยศูนย์พัฒนาการกำกับและดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544 อ้างถึงใน นันทนา นันดา, 2552) พบว่า

รูปแบบของค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้นแบ่งเป็น 2 แบบ คือ แบบที่เป็นตัวเงิน และแบบที่ไม่เป็นตัวเงิน โดยค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินนั้น ได้แก่ เงินเดือน โบนัส และแบบที่ไม่เป็นตัวเงิน เช่น กองทุนประกันสังคม ค่าเล่าเรียนบุตร ค่าเดินทาง สิทธิในการซื้อหุ้นเป็นต้น ซึ่งโดยทั่วไปแล้วเป็นที่ยอมรับกันว่า การจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารหรือกรรมการบริษัทควรเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของกิจการ อย่างไรก็ตามการสัญญาให้สิ่งจูงใจแก่ผู้บริหารอาจมีปัญหาในการปฏิบัติ กล่าวคือ ผู้บริหารอาจกุมหรือเข้ามามีอิทธิพล เช่นการให้โบนัสโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงาน อาจทำให้ผู้บริหารพยายามบิดเบือนตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับผลดำเนินงานเพื่อให้ตนเองได้รับโบนัสที่สูงเกินจริง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ซึ่งตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ได้อธิบายถึงหลักการสำคัญเกี่ยวกับค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารดังนี้คือ ค่าตอบแทนกรรมการควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษาไว้ซึ่งกรรมการที่มีคุณภาพตามต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร ควรอยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับทุกระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม และประโยชน์ที่ได้รับจากกรรมการ ส่วนค่าตอบแทนของผู้บริหารควรเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับผลงานของบริษัท และการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน ในทางทฤษฎีแล้ว ค่าตอบแทนของผู้บริหารควรมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ดังเช่นในทฤษฎีตัวแทน มีการกล่าวถึงปัญหาดัชนีตัวแทน ไว้ในรูปแบบของการขัดแย้งทางผลประโยชน์ ปัญหาที่ตัวการไม่สามารถแน่ใจได้ว่า ตัวแทนจะปฏิบัติหน้าที่เต็มความสามารถหรือไม่ และปัญหาที่ตัวการไม่สามารถแน่ใจได้ว่าตัวแทนที่เลือกเข้ามามีความสามารถในการทำงานได้สอดคล้องกับผลที่ได้รับหรือไม่ จึงมีการพยายามออกแบบสัญญาการจ้างงานที่มีประสิทธิภาพ เพื่อดึงดูดให้ผู้บริหารทำงานโดยมุ่งที่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก จากการศึกษางานวิจัยของในอดีตพบว่า ผลการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร เช่น Sigler (2011) ได้ทำการศึกษาค่าตอบแทนของผู้บริหาร และพบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับ ผลการดำเนินงานในปีปัจจุบันของกิจการ โดยใช้ตัวแปรอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ยังพบอีกว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารขึ้นอยู่กับขนาดของกิจการ โดยใช้จำนวนพนักงาน และภักจิรา ทองอยู่ (2552) ได้ศึกษาเชิงสำรวจเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ของกลุ่มบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานในปีปัจจุบัน โดยใช้ตัวแปรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการ และกลุ่มอุตสาหกรรม Core, Guay and Verrecchia (2000) ศึกษาพบว่าผลตอบแทนจากหุ้น (Stock Return) มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร นอกจากนี้ Boshen, Augustine, Laurence and Kimberly (2003) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างผลการดำเนินงานที่ไม่คาดคิด (Unexpected Performance)

กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานที่ไม่คาดคิดมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร จากงานวิจัยในอดีตจะเห็นได้ว่าปัจจัย ด้านผลการดำเนินงาน ราคาหลักทรัพย์ ขนาดของกิจการ และกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร

อย่างไรก็ตามปัจจัยด้านผลการดำเนินงานจากงานวิจัยทั้งสองนั้นเป็นตัวแปรวัดผลการดำเนินงานด้านบัญชี และอีกหนึ่งปัจจัยที่มีบางบริษัทนำมาใช้ในการวัดผลการดำเนินงานในปัจจุบันคือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หรือ EVA (Economic Value Added) โดย EVA ได้ถูกใช้ประเมินประสิทธิภาพในการทำงานอย่างแพร่หลายโดยเฉพาะองค์กรชั้นนำระดับโลก อย่าง บริษัทเททีแอนด์ที, จอห์นสันแอนด์จอห์นสัน และวอลต์มาร์ท เป็นต้น โดยมีบทบาทที่สำคัญในการสนับสนุนการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร (โกศล คีสิลธรรม, 2552) นอกจากนี้ Stern (2009) ยังได้กล่าวไว้ในรายงานของบริษัท Stern & Stewart ถึง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ว่าเป็นเครื่องมือที่ง่ายในการติดตามผลและมีความสอดคล้องกันมากที่สุดระหว่างผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นซึ่ง ดร. ศิลปพร ศรีจันทเพร (2551) ได้กล่าวถึงในงานวิจัย ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ว่า “การที่กิจการส่วนใหญ่ใช้ผลกำไรเป็นตัววัดประสิทธิภาพและให้ผลตอบแทนกับฝ่ายบริหาร ทำให้ผลกำไรของกิจการนั้นเป็นสิ่งที่ควร จะได้รับการประเมินจากคณะกรรมการ และผู้ถือหุ้นอย่างรอบคอบว่าผลกำไรที่เกิดขึ้นนั้นมีความน่าเชื่อถือมากเพียงใด นอกจากนี้ปัจจุบันการวัดผลการดำเนินงานที่อาศัยข้อมูลจากงบการเงินในอดีตเพียงอย่างเดียวก็ไม่เพียงพอ เพราะหลักการบัญชีอาจมีช่องโหว่ที่ทำให้มีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน ดังนั้นหลักแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ จะเน้นที่การสร้างคามมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนทั้งหมด การที่กิจการมีทั้งโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและนำแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการประเมินผลกำไรนั้นจะยิ่งสะท้อนให้เห็นถึงความยั่งยืนของกิจการด้วย” และจากบทสรุปงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีตนั้นพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่าเพิ่มทางตลาด (Market Value Added: MVA) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ (ณัฐกานต์ กุ๊วงศ์บัณฑิต, 2549) สำหรับงานวิจัยของต่างประเทศนั้นได้ข้อสรุปที่แตกต่างกันในเรื่องของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดย Dr. A Vinary Kumar (2000) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยเปรียบเทียบระหว่าง กำไรทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินเดีย ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชี และไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ในขณะที่ Evan and Evans (2002)

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร และการสัดส่วนความเป็นเจ้าของในกิจการ กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า การจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร โดยใช้พื้นฐานจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเกณฑ์ (Equity Based) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ว่าภายใต้กระบวนการกำกับดูแล และควบคุมกิจการที่ดี ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของกิจการ เติบโตควบคู่ไปกับผลตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ในการศึกษานี้ผู้วิจัยต้องการศึกษาถึงค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผู้บริหาร โดยค่าตอบแทนผู้บริหารนั้นจะอยู่ในรูปแบบของเงินเดือน โบนัส โดยการปรับขึ้นเงินเดือน และ โบนัสส่วนหนึ่งที่ต้องมีการคำนึงถึงคือผลการปฏิบัติงาน และค่าตอบแทนของกรรมการนั้นจะอยู่ในรูปแบบของ ค่าตอบแทนรายเดือน ค่าตอบแทนรายปี เบี้ยประชุมและนำเหน็จ เป็นต้น โดยผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาดังต่อไปนี้

1. ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
2. ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานของการศึกษา

ปัจจัยที่จะช่วยจูงใจผู้บริหารจากกลไกภายนอกคือ การให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร (Compensation Structure) ที่ผูกติดกับตัวชี้วัดซึ่งสะท้อนในความเห็นของตลาดมากขึ้น ซึ่งก็คือการวัดผลการดำเนินงานและการให้ผลตอบแทนที่ใช้ราคาหุ้นเข้ามาพิจารณา นอกเหนือจากเงินเดือนที่มีอัตราคงที่ การเชื่อมโยงผลตอบแทนส่วนเพิ่มกับราคาหุ้น จะทำให้ผู้บริหารทุ่มเทความพยายามที่จะทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เพราะราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าและมูลค่าเพิ่มผลที่เกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร ดังนั้นเมื่อผู้บริหารตั้งใจทำงาน จึงส่งผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้น (การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) โดย Holmstrom (1979) ได้มีการนำเสนอว่าควรใช้ผลกำไรจากการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของกิจการเป็นตัววัดในการให้

ค่าตอบแทน เนื่องจากราคาหลักทรัพย์นั้นเกิดจากการเสนอซื้อ-ขายกันในราคาตลาดไม่สามารถ
 ตกแต่งได้

และจากงานวิจัยในอดีต จากผลการศึกษาของ Merhebi and others (2006) Basu
 and others (2007) และกุลจิรา สมวงศ์ (2550) ล้วนสอดคล้องกันว่าค่าตอบแทนของผู้บริหาร
 มีความสัมพันธ์ ในเชิงบวกกับขนาดของบริษัท แต่ในด้านของการวัดผลการดำเนินงานแล้ว กุลจิรา
 ทองอยู่ (2552) ซึ่งศึกษาเชิงสำรวจ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผู้บริหาร และปัจจัยที่มี
 อิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า
 ปัจจัยการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ ต่อ
 ค่าตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับ Gosh (2003) อ้างถึงใน กุลจิรา ทองอยู่, 2552) ที่พบว่า
 ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ ศิลาพร
 ศรีจันทเพชร และอภิชาติ โตรุ่ง (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วน
 กรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ ในกลุ่มบริษัท SET-100 โดยมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
 รวม เป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุม และจากผลการศึกษากลับพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
 รวมและอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทาง
 สถิติ

อีกหนึ่งปัจจัยที่มีบางบริษัทนำมาใช้ในการวัดผลการดำเนินงานในปัจจุบันคือ มูลค่าเพิ่มเชิง
 เศรษฐศาสตร์ หรือ EVA โดย EVA ได้ถูกใช้ประเมินประสิทธิภาพในการทำงานอย่างแพร่หลาย
 โดยเฉพาะองค์กรชั้นนำระดับโลก อย่าง บริษัท เอทีแอนด์ที , จอห์นสันแอนด์จอห์นสันและวอลล์
 มาร์ท เป็นต้น โดยมีบทบาทที่สำคัญในการสนับสนุนการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร (โกศล ดี
 ศิลาธรรม, 2552) นอกจากนี้ Stern (2009) ยังได้กล่าวไว้ในรายงานของบริษัท Stern & Stewart ถึง
 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ว่าเป็นเครื่องมือที่ง่ายในการติดตามผลและมีความสอดคล้องกันมาก
 ที่สุดระหว่างผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้น และ Dr. Vinary Kumar (2000) ได้ศึกษา
 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร

โดยเปรียบเทียบระหว่าง กำไรทางบัญชีกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน
 ประเทศอินเดีย ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชี และไม่มี
 ความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ในขณะที่ Evan and Evans (2002) ศึกษาความสัมพันธ์
 ระหว่าง โครงสร้างการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร และการสัดส่วนความเป็นเจ้าของในกิจการ กับ
 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในประเทศออสเตรเลีย ผลการศึกษาพบว่า
 การจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร โดยใช้พื้นฐานจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเกณฑ์ (Equity Based)

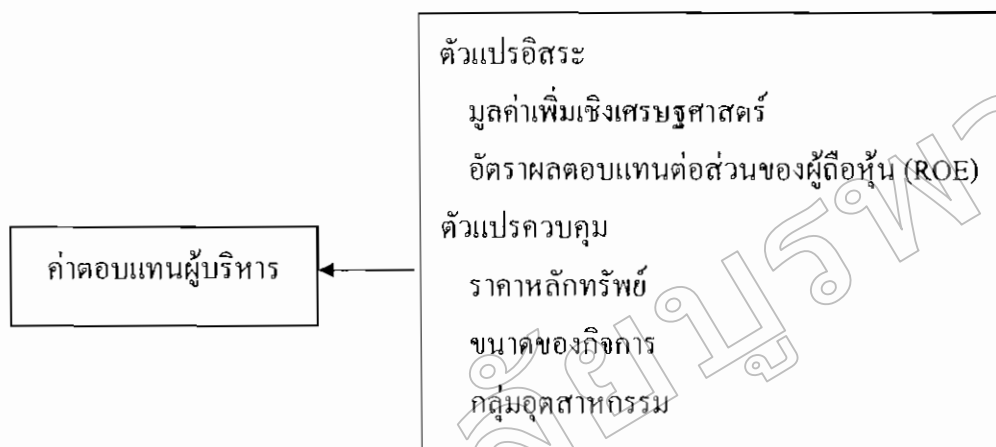
มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จากการทบทวนวรรณกรรมจะพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันในแต่ละงานวิจัย อาจเนื่องมาจากข้อแตกต่างในลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง แต่จากคำกล่าวของ Stern (2009) และผลการศึกษาของ Evan and Evans (2002) จึงอาจสรุปได้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นปัจจัยอีกตัวหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับการประเมินผลงานของผู้บริหาร จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยดังนี้

H_1 : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ภายใต้ทฤษฎีตัวแทน กล่าวคือเมื่อตัวการหรือผู้ถือหุ้นนั้นทำการว่าจ้างตัวแทนหรือผู้บริหารให้ทำการบริหารงานแทน สิ่งที่ตัวการหรือผู้ถือหุ้นต้องการนั้นคือการสร้างความมั่งคั่งสูงสุด (Maximize Shareholder Wealth) ซึ่งในการบริหารงานนั้นผู้บริหารอาจบริหารงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ของตนโดยอาจเกิดความทับซ้อนกันทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ซึ่งจะก่อให้เกิดปัญหาระหว่างทั้ง 2 ฝ่าย จากปัญหาดังกล่าวจึงมีการพยายามออกแบบสัญญาการจ้างงานขึ้นมาเพื่อควบคุมปัญหาเกี่ยวกับตัวแทน โดยตัวแทนจะต้องทำการรายงานผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของกิจการที่อยู่ในความรับผิดชอบของตนพร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์แก่ตัวการ โดย Sigler (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกิจการ กับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับ จำนวนปีในการทำงานของผู้บริหาร ขนาดของกิจการ และ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยดังนี้

H_2 : ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น โดยในการศึกษาครั้งนี้ ขนาดของกิจการ โดยใช้ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม และกลุ่มอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม

กรอบแนวคิดในการศึกษา



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

1. เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นใช้ในการประกอบการพิจารณาในการให้ผลตอบแทนแก่คณะกรรมการและผู้บริหาร
2. เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ข้อมูลการดำเนินงานของบริษัทเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจในการลงทุน
3. เป็นประโยชน์สำหรับนักศึกษาและบุคคลทั่วไปในการศึกษาและทำความเข้าใจ

ค่าตอบแทนผู้บริหาร มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางใด ซึ่งอาจนำผลที่ได้จากการวิจัยนี้ไปทำการศึกษาเพิ่มเติม

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีขอบเขตในการศึกษาครอบคลุมเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ติดอันดับ SET 100 จากการจัดอันดับของตลาดหลักทรัพย์ประจำวงเดือนกรกฎาคม-ธันวาคม 2553 โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ จากแบบแสดงข้อมูลออนไลน์ SETSMART ในปี พ.ศ. 2549-2553 รวมระยะเวลา 5 ปี ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงิน บริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม

ข้อจำกัดงานวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้ได้เลือกใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิคือการเก็บข้อมูลจากงบการเงิน ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์จากแบบแสดงข้อมูลออนไลน์ SETSMART ซึ่งในการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทจะแตกต่างกัน บางบริษัทเปิดเผย ค่าตอบแทนผู้บริหาร ไม่ได้ระบุจำนวนผู้บริหารอย่างชัดเจน และบางบริษัทไม่ได้แยกค่าตอบแทน คณะกรรมการและผู้บริหารออกจากกัน และการศึกษาครั้งนี้ไม่สามารถศึกษาข้อมูลการเข้า-ออกระหว่างปีของกรรมการและผู้บริหารได้ ดังนั้นจึงใช้จำนวนกรรมการและผู้บริหารทั้งต้นคาบที่เปิดเผยไว้ในหัวข้อค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร ณ วันสิ้นสุดปีบัญชี

2. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารเฉพาะส่วนที่เป็นจำนวนเงินที่เปิดเผยในแบบแสดงข้อมูลประจำปี 56-1 ได้แก่ เงินเดือน โบนัส เงินสมทบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยไม่รวมสิทธิประโยชน์อื่นเช่นรถประจำตำแหน่ง และผลประโยชน์อื่น ๆ ที่ไม่เป็นตัวเงิน

3. ในการปรับปรุงรายการทางบัญชีเพื่อใช้ในการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่ได้มีข้อกำหนดอย่างชัดเจน อาจทำให้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่ได้มีค่าแตกต่างกันไปตามเหตุผลของการปรับปรุงรายการ ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ได้เลือกทำการปรับปรุงรายการทางบัญชี 5 รายการหลัก ๆ คือ ค่าความนิยม ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ค่าเผื่อ มูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์เพื่อค้า และรายการกำไร (ขาดทุน) ที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ

4. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือกลุ่ม SET 100 INDEX ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและผลที่ศึกษาอาจเกิดความโน้มเอียง (Bias)

5. นอกจากนี้นงานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้ทำการศึกษารอบคลุมถึงการให้ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrants) แก่ผู้บริหาร หุ้นปันผล และการจ่ายสวัสดิการในรูปของหุ้น (Employee Stock Option) ซึ่งเป็น อีกหนึ่งวิธีในปัจจุบันที่ได้รับความนิยมอย่างมากในการให้เป็นผลตอบแทน

นิยามศัพท์เฉพาะ

ค่าตอบแทน (Compensation) หมายถึงเงินเดือน โบนัส เบี้ยประชุม ค่าตอบแทนรายเดือน ค่าตอบแทนรายปี และผลประโยชน์ที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารที่ได้ทำการเปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินซึ่งระบุถึงผลตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหาร

ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymetry) การที่ฝ่ายหนึ่งมีข้อมูลมากกว่าอีกฝ่ายหนึ่ง เนื่องจากความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลที่แตกต่างกัน เช่นในกรณีที่ผู้บริหารมีข้อมูลมากกว่านักลงทุนภายนอก

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) หรือ กำไรทางเศรษฐศาสตร์ เป็นเครื่องมือในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการที่คิดค้นขึ้นโดย Stern & Stewart ที่ได้คำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ในกิจการทั้งหมด