บทที่ 2
แนวคิด ทฤษฎีและเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาและรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นประโยชน์ในการศึกษาวิจัยและได้นำเสนอตามหัวข้อดังต่อไปนี้

1. นิยามของค่าตอบแทนผู้บริหารตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
2. แนวคิดเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร
3. แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
4. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
5. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
6. สรุปแนวคิด ทฤษฎีและเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นิยามของค่าตอบแทนผู้บริหารตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ค่าตอบแทนผู้บริหาร หมายถึง ผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการบริหารและผู้บริหารทุกราย โดยให้ระบุจำนวนรายและลักษณะของค่าตอบแทนด้วย ผู้บริหารให้หมายถึง ผู้จัดการ หรือผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารสี่รายแรกนับต่อจากผู้จัดการลงมา ผู้ซึ่งดำรงตำแหน่งเทียบเท่ากับผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารรายที่สี่ทุกราย และให้หมายความรวมถึงผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานบัญชี หรือการเงินที่เป็นระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไปหรือเทียบเท่าโดยรวมผู้บริหารในระดับผู้ช่วย (MD) ทั้งหมด

แนวคิดเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

ความหมายของค่าตอบแทน ค่าตอบแทนรวม (Total Compensation) แบ่งออกเป็นค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน (Cash Compensation) และผลประโยชน์และสวัสดิการ (Benefits) โดย

1. ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน หมายถึงค่าตอบแทนที่จ่ายเป็นเงินให้กับพนักงานซึ่งประกอบด้วย

1.1 เงินค่าตอบแทนพื้นฐาน (Base) ที่เป็นค่าจ้างหรือเงินเดือน ที่ได้รับจากการทำงาน

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

1.2 เงินค่าตอบแทนตามระบบคุณธรรมหรือค่าครองชีพ (Merit/ Cost of Living) คือ เงินตอบแทนที่จ่ายเพิ่มขึ้นตามผลงานที่ได้ทำจริง และมีการปรับตามค่าครองชีพเพื่อเพิ่มเป็นเปอร์เซ็นต์ให้กับทุกคนเพื่อให้สอดคล้องกับการดำเนินชีวิต โดยไม่คำนึงถึงผลงานที่ทำได้แต่อย่างใด

1.3 ค่าตอบแทนเพื่อการจูงใจ (Incentives) คือค่าตอบแทนจูงใจที่ให้เพิ่มขึ้น โดยอิงตามผลงานที่เพิ่ม โดยอาจแบ่งเป็นเงินค่าตอบแทนแบบจูงใจระยะสั้น และระยะยาวเช่นการจ่ายเงินโบนัส ค่าเปอร์เซ็นต์ขาย

2. ผลประโยชน์และสวัสดิการ (Benefits) หมายถึงค่าตอบแทนทางอ้อมที่ไม่ได้อยู่ในรูปแบบตัวเงินซึ่งพนักงานทุกคนต้องได้รับเป็นสิ่งของ สิทธิประโยชน์ที่องค์กรจัดให้พนักงานเช่น ผลประโยชน์เพื่อป้องกันการขาดรายได้ การประกันสุขภาพ เป็นต้น

ในการจ่ายผลตอบแทนสำหรับผู้บริหาร สำหรับกิจการขนาดใหญ่นั้นมักจะมีรูปแบบที่คล้ายกันกับธุรกิจที่ส่วนใหญ่ยึดถือใช้ปฏิบัติกันนั่นคือในการจ่ายค่าตอบแทนมักจะประกอบด้วยเงินเดือน ค่าจ้างพื้นฐาน พร้อมกับการจ่ายตอบแทนส่วนเพิ่มที่มีวิธีการจ่ายแตกต่างกัน 3 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 การจ่ายตอบแทนจูงใจ ประจำปีที่จ่ายให้ในปีปัจจุบัน โดยพิจารณาจากผลงานที่ผ่านมา ส่วนที่ 2 การจ่ายตอบแทนเป็นผลประโยชน์ระยะยาว ที่ซึ่งมีการจ่ายให้ในปีปัจจุบัน ส่วนที่ 3 ค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ ระยะยาวที่จะได้รับ ที่มีการให้ตามผลงานในปัจจุบัน

ขอบเขตและความหมายของการบริหารผลตอบแทน

ในความหมายของผลตอบแทนในแง่ธุรกิจ ย่อมหมายถึงต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการซึ่งกำหนดจ่ายแก่พนักงานเพื่อให้ปฏิบัติหน้าที่ตาม ค่าของงาน และผลการทำงานส่วนในด้านพนักงาน ค่าตอบแทนก็คือ ค่าจ้างหรือเงินเดือน สวัสดิการและผลประโยชน์อื่นซึ่งบริษัทกำหนดให้ เพื่อเป็นการตอบแทนการทำงาน โดยที่พนักงานต้องปฏิบัติหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมายโดยใช้วิชาความรู้ ทักษะ ความชำนาญตามตำแหน่งของงาน ซึ่งตนได้รับไว้ตามสัญญาจ้างแรงงาน การบริหารผลตอบแทน จึงมีความหมายมิใช่เฉพาะเรื่องการบริหารค่าจ้างหรือเงินเดือน แต่หมายถึงตั้งแต่การกำหนดลักษณะงาน ค่าของงาน (Job Value) การวัดผลการทำงาน ตลอดจนถึงการบริหารสวัสดิการ และผลประโยชน์ต่าง ๆ ซึ่งบริษัทกำหนดให้เป็นผลตอบแทนการทำงาน และการกำหนดระเบียบวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการจ่ายหรือการจัดให้พนักงานได้รับผลตอบแทนการทำงานดังกล่าวอย่างถูกต้อง การบริหารผลตอบแทนจึงจำเป็นต้องมีการวางแผน การจัดระบบงาน การควบคุมกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายผลตอบแทนตามผลการปฏิบัติงานที่พนักงานได้ทุ่มเท (Contribute) ให้แก่บริษัท

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารมีดังนี้

1. เงินเดือน เงินเดือนที่กำหนดให้จะกำหนดจากการประเมินค่างานเป็นสำคัญ ในปัจจุบันนี้เป็นวิธีที่ยอมรับกันว่า วิธีการที่ใช้สำหรับประเมินค่างานทั่วไปนั้น ไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการประเมินผลงานของผู้บริหาร ในทางปฏิบัติจึงต้องทำการแก้ไขโดยการประเมินผลงานผู้บริหารแยกจากการประเมินพนักงานทั่วไป โดยวิธีที่เหมาะสำหรับการใช้ประเมินตำแหน่งงานผู้บริหาร นั่นก็คือวิธีที่เรียกว่า Hay Guide Chart Profile Method ควบคู่กับการประเมินค่างานโดยวิธีการประเมินผลการปฏิบัติงานนับว่าเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะมีการนำมาใช้ควบคู่กัน โดยทั้งนี้ การประเมินจะกระทำในรูปของการวัดเป้าหมายผลสำเร็จตามวิธีการบริหาร

2. เงินโบนัส สำหรับผลตอบแทนที่เป็น โบนัสนี้คือแผนการจ่ายผลตอบแทนแบบจูงใจสำหรับโบนัสที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารนี้ ในทางปฏิบัติจะมีการให้ทั้งในรูปแบบเงินสด และหุ้น โดยในการจ่ายอาจมีระยะเวลาในการจ่ายที่แตกต่างกัน เช่น อาจเป็นโบนัสประจำปี หรือจ่ายเป็นระยะ ๆ เช่น ทุก ๆ 5 ปี เป็นต้น ซึ่งแตกต่างกันไปตามสัญญาจ้างงานของผู้บริหาร

การจ่ายผลตอบแทนโดยให้สิทธิในการซื้อหุ้น แผนการให้สิทธิซื้อหุ้น (Stock Option) หมายถึงกรณีที่กิจการเปิดโอกาสให้แก่พนักงานของบริษัทมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทในราคาที่ต่ำกว่าตลาด การให้สิทธิในการซื้อหุ้นแก่ผู้บริหารนับว่าเป็นสิทธิพิเศษที่จะช่วยให้ผู้บริหารเกิดความมั่นใจว่าจะได้ผลตอบแทนเพิ่มจากการที่มีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญบางส่วนหรือทั้งหมดตามสิทธิในเวลาที่ต้องการ ดังนั้นผู้บริหารจึงมีเวลาและโอกาสที่จะติดตามดูมูลค่าหุ้น และทำการซื้อขายในเวลาที่เหมาะสม และทำกำไร (ภัคจิรา ทองอยู่, 2552)

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ถูกพัฒนาขึ้นมาจากแนวคิดกำไรส่วนที่เหลือโดย Stern Stweart & Co. ซึ่งมีวัตถุประสงค์จากความต้องการหาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้บริหาร โดยที่ก่อนหน้านี้กิจการส่วนใหญ่ใช้เครื่องมือวัดผลทางบัญชี เช่นกำไรต่อหุ้น หรือ ผลตอบแทนจากการลงทุน ในการวัดผลการดำเนินงาน แต่ผู้สนับสนุนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ได้มีแนวคิดแตกต่างกันออกไปว่า เครื่องมือวัดผลทางบัญชีไม่ได้สะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากยังไม่ได้คำนวณถึงต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น และอาจให้ข้อมูลที่บิดเบือนไป โดย วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2548 อ้างถึงใน นริศรา นันตาภิวัฒน์, 2551) ได้สรุปประเด็นปัญหาของกำไรทางบัญชีไว้ดังนี้

1. กำไรทางบัญชีไม่ได้เป็นตัวสะท้อนกระแสเงินสดแม้ว่าในทางปฏิบัติสามารถนำกำไรทางบัญชีมาหาอัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สุทธิ

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

แต่ตัวเลขที่นำมาใช้คำนวณก็เป็นกำไรทางบัญชีซึ่งใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกบัญชี อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่าย ที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริงรวมอยู่ เช่น ค่าเสื่อมราคา ดังนั้นกำไรทางบัญชีจึงไม่สามารถให้ข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นถึงกระแสเงินสดได้

2. กำไรทางบัญชีไม่สะท้อนความเสี่ยงของกำไรที่นำเสนอ ปัญหาข้อนี้มีการกล่าวถึงกันอย่างมากว่า กำไรทางบัญชีเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลในอดีต ซึ่งไม่ได้เป็นตัวบอกถึงระดับความเสี่ยงของการดำเนินงานของกิจการและระดับความเสี่ยงนี้เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้ถือหุ้นให้ความสนใจเพราะเป็นตัวกำหนดมูลค่าของกิจการ

3. กำไรทางบัญชี ไม่ได้พิจารณาถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น ซึ่งกำไรทางบัญชีจะมองว่าต้นทุนของเงินลงทุนมีเพียงดอกเบี้ยจ่าย และ เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ์เท่านั้น ส่วนเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นสามัญไม่มีต้นทุนใด ๆ ทั้งสิ้น แต่ในมุมมองเศรษฐศาสตร์นั้นต้นทุนของหุ้นสามัญก็คืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากผู้ถือหุ้น

4. วิธีปฏิบัติทางบัญชีย่อมแตกต่างกันไปในแต่ละกิจการ เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีมีวิธีการทางบัญชีที่อาจเลือกปฏิบัติได้ ดังนั้นอาจเป็นเครื่องมือให้ผู้บริหารใช้ทางเลือกดังกล่าวในการตกแต่งตัวเลข ทำให้กำไรทางบัญชีไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลประกอบการที่แท้จริงก็เป็นได้

5. กำไรทางบัญชีไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) ซึ่งไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงของกระแสเงินสดในอนาคต

Stewart III (1991) ให้คำนิยามของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ว่าเป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งคำนวณได้จากการนำกำไรจากการดำเนินงาน หักด้วยต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ไปทั้งหมดเพื่อการได้มาซึ่งกำไรนั้น หรือ คำนวณได้จากการนำผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับต้นทุนของเงินทุน มาคูณกับเงินทุนถัวเฉลี่ยทั้งปี จึงจะได้เป็นกำไรส่วนที่เหลือ โดย Biddle and others (1997) ได้ศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และนำมาตั้งสมการในการคำนวณดังนี้

EVA = $(NOPAT+AccAdj_{OP}) -[(Invested\ Capital +AccAdj_{C})X\ WACC]$

โดยที่

NOPAT = กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายหลังหักภาษี

Invested Capital = เงินทุนทั้งหมดของกิจการ คำนวณได้จาก สินทรัพย์รวม –หนี้สินระยะสั้นที่ไม่มีดอกเบี้ย

WACC = ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

$AccAdj_{OP}$ = รายการปรับปรุงกำไรจากการดำเนินงาน

$AccAdj_{C}$ = รายการปรับปรุงเงินทุนของกิจการ

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

สำหรับรายการปรับปรุงทางบัญชีเพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์นั้น ตามวิธีของ Stern Stwert นั้นมีความยุ่งยากและซับซ้อน อีกทั้งยังไม่ได้รับการเปิดเผยไว้อย่างชัดเจน ซึ่ง งานวิจัยของ จรรยาวรรณ จิตวรพันธ์ (2546) ได้สรุปรายการปรับปรุงทางบัญชีทั้งในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี และเงินทุนทั้งหมดที่ใช้ เฉพาะรายการปรับปรุงหลักที่ใช้กันโดยส่วนใหญ่ในประเทศไทย เพื่อให้ตัวเลขที่คำนวณได้สะท้อนกำไรและเงินทุนตามความหมายทางเศรษฐศาสตร์ โดยมีผู้วิจัยได้แก่ นัฐกานต์ กู้วงศ์บัณฑิต (2549) นริศรา นันตาภิวัฒน์ (2551) จันวิมล จิรบรรเจิด (2551) ที่ศึกษาเกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์เลือกใช้ในการทำงานวิจัย โดยรายการปรับปรุงสรุปได้ 5 รายการดังต่อไปนี้

1. ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ

ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเป็นตัวเลขที่ประมาณการโดยผู้บริหารของกิจการ การบันทึกรายการค่าเผื่อ จึงเป็นช่องทางที่อาจก่อให้เกิดการตบแต่งตัวเลขทางบัญชีของผู้บริหารกิจการได้ ดังนั้น การบวกกลับค่าเผื่อที่ถูกตั้งขึ้นในระหว่างปีเข้ากับกำไรสุทธิทางบัญชี และบวกกลับยอดคงเหลือของบัญชีค่าเผื่อเข้ากับสินทรัพย์รวม เพื่อคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังหักค่าภาษี (NOPAT) และเงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital) ตามลำดับ จึงทำให้รายการที่ไม่เป็นเงินสดถูกขจัดออกไปจากกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี และเงินลงทุนที่ลงไป และทำให้ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่คำนวณ ๆ ได้แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ

2. ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี

ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเกิดจากความแตกต่างระหว่างภาษีเงินได้ที่คำนวณจากกำไรทางบัญชี (ตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป) และภาษีเงินได้ที่คำนวณจากกำไรทางภาษี (ตามประมวลรัษฎากร) ความแตกต่างเกิดขึ้นจากวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ไม่เหมือนกับวิธีทางภาษีอากร เช่น วิธีการคิดค่าเสื่อมราคาทรัพย์สินถาวร ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น เนื่องจากภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่เกิดขึ้นนั้น ไม่ใช่รายการที่เป็นเงินสดซึ่งกิจการจะต้องจ่ายออกไปในอนาคตรายการปรับปรุงเกี่ยวกับภาษีเงินได้รอตัดบัญชี เป็นการลดผลกระทบจากหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ต่อค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ และเป็นผลให้ตัวเลขกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี ที่จะนำมาคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สะท้อนให้เห็นถึงภาษีเงินได้ที่กิจการจะต้องจ่ายใกล้เคียงกับความจริงมากยิ่งขึ้น

3. มูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดและงานระหว่างก่อสร้าง

แนวคิดของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ถือว่ามูลค่าทางบัญชีทั้งสองไม่ใช่กิจกรรมจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในปีนั้น ดังนั้นควรนำข้อมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดและมูลค่าตามบัญชีของงานระหว่างก่อสร้างหักออกจากเงินลงทุนที่ลงไป

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

4. กำไร (ขาดทุน) ที่ไม่ได้ขึ้นเป็นประจำ

กำไรขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของกิจการ เช่น ขาดทุนจากไฟไหม้คลังสินค้า กำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ เป็นต้น รายการเหล่านี้ถูกรวมในการคำนวณกำไรสุทธิทางบัญชีของกิจการ ซึ่งทำให้กำไรสุทธิทางบัญชีไม่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่จะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น หรือ มูลค่าของกิจการได้ ดังนั้น ในการคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี เพื่อหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ รายการกำไร (ขาดทุน) ที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำจึงถูกนำมาหัก (บวก) จากกำไรสุทธิทางบัญชี

5. ค่าความนิยม

ค่าความนิยมเกิดขึ้นเมื่อกิจการซื้อกิจการอื่น ๆ โดยราคาจ่ายซื้อสูงกว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของกิจการนั้น ๆ ส่วนเกินดังกล่าวเรียกว่า ค่านิยม ซึ่งวิธีปฏิบัติทางบัญชีสำหรับค่านิยมที่เกิดขึ้น แตกต่างกันออกไปในแต่ละประเทศ (รวมถึงสหรัฐอเมริกา) ให้บันทึกค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์และทยอยตัดจำหน่ายในช่วงเวลาหนึ่ง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่ว่าจะเป็นวิธีหนึ่งวิธีใดจาก 2 วิธีดังกล่าว เป็นวิธีการที่ไม่ถูกต้อง เนื่องจากค่าความนิยมไม่ใช่รายการ (ด้นทุน) ที่เป็นเงินสด ดังนั้น สำหรับแนวความคิดของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์แล้ว การบวกกลับรายการตัดจำหน่ายค่าความนิยมสำหรับปีเข้ากับกำไรสุทธิทางบัญชีเพื่อคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี และบวกกลับค่าความนิยมตัดจำหน่ายสะสมเข้ากับสินทรัพย์ถาวรเพื่อคำนวณ เงินลงทุนที่ลงไป จะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีขึ้น

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีบรรษัทภิบาล

กิจการใด ๆ ก่อตั้งขึ้นโดยมีเป้าหมายหลักเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาวได้ เพราะฉะนั้นผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของกิจการจึงต้องการผลตอบแทนที่คุ้มค่าแก่การลงทุน ซึ่งบางกิจการจะดำเนินงานทุกอย่างเพื่อให้เป็นไปตามจุดมุ่งหมายเพื่อสร้างผลตอบแทนให้มากที่สุด โดยไม่ดูว่าใครจะได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานบ้าง กล่าวคือ ถึงแม้ว่ากิจการจะสามารถดำเนินงานจนบรรลุจุดมุ่งหมายที่ต้องการได้ แต่ผลตอบแทนที่กิจการได้กลับมาจากการดำเนินงานโดยไม่สนใจผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นเป็นเพียงผลตอบแทนในระยะสั้น ที่ไม่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการในระยะยาวได้ บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการจึงเข้ามามีบทบาทช่วยในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพราะการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวข้องกับการจัดให้มีกระบวนการ และโครงสร้างของภาวะผู้นำ และการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความ

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

โปร่งใสและความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น และสังคมโดยรวมประกอบ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ และประสิทธิผลของการดำเนินงาน รวมทั้งสร้างความสัมพันธ์อันดีของผู้มีส่วนได้เสีย และช่วยส่งเสริมสนับสนุนการดำเนินงาน รวมทั้งสร้างความสัมพันธ์อันดีของผู้มีส่วนได้เสีย และช่วยส่งเสริม และสนับสนุนการดำเนินงานให้กิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างราบรื่น สามารถแข่งขันในตลาดได้ เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2551)

ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน มาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ. 1976 ทฤษฎีตัวแทนมองว่า เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงต้องมีบุคคลช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่าง บุคคล 2 ฝ่ายโดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือตัวแทน โดยความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทนมักเป็นไปในรูปแบบที่ ตัวการว่าจ้าง โดยจ่ายค่าตอบแทนให้ตัวแทนเข้ามาดำเนินงานแทนตน โดยตัวแทนจะต้องทำการรายงานผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของกิจการที่อยู่ในความรับผิดชอบของตนพร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์แก่ตัวการ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2551, หน้า 2)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Kumar (2000) ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้กำไรทางบัญชี เปรียบเทียบกับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) กับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินเดีย จำนวน 50 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เปรียบเทียบความสัมพันธ์ต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ระหว่างกำไรทางบัญชี กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มซึ่งมีสมการความถดถอยดังต่อไปนี้

สมการถดถอยสำหรับทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับกำไรทางบัญชี

$$Comp = \beta_1 + \beta_2(P) + \beta_3(ER)$$

โดยที่

P = กำไรทางบัญชี

ER = ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Equity Return)

β_1 = อินเตอร์เซ็ปท์ (Intercept)

β_2 = ค่า Slope ของ P

β_3 = ค่า Slope ของ ER

สมการถดถอยสำหรับทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม

$$Comp = \beta_1 + \beta_2(EVA) + \beta_3(MVA) + \beta_4(\Delta MVA)$$

โดยที่

Comp = ค่าตอบแทนรวมของฝ่ายบริหาร

EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

MVA = มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม

ΔMVA = %การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม

ผลการศึกษาพบว่า ระบบการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารของบริษัทในประเทศอินเดียมีความสัมพันธ์กับกำไรทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ แต่ทว่าความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับ ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กันไม่มากนัก (Weak) โดยค่าตอบแทนผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม

ในขณะที่ Evan and Evans (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร และสัดส่วนการเป็นเจ้าของในกิจการ กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในประเทศออสเตรเลีย จำนวน 209 บริษัท โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุเป็นเครื่องมือทดสอบ ความสัมพันธ์ทางสถิติ ผลการศึกษา การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารด้วยวิธี Equity based มีความสัมพันธ์เชิงบวก ต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร

Mehran ศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนของผู้บริหารที่อยู่บนพื้นฐานของราคาหลักทรัพย์และสัดส่วนการถือครองหลักทรัพย์จากฝ่ายบริหาร (Mehran, 1995 cited in Michael, Huseyin & Raghavendra, 2009)

Core, Guay and Verrecchia (2000) ศึกษาพบว่าผลตอบแทนจากหุ้น (Stock Return) มีอิทธิพลอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูง กล่าวคือ หากพิจารณาเฉพาะค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงประมาณ 65% ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่าผลตอบแทนจากหุ้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูงได้สูงกว่าปัจจัยอื่นๆที่เหลือทั้งหมดเกือบสิบเท่า

Boshen, Augustine, Laurence and Kimberly (2003) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างผลการดำเนินงานที่ไม่คาดคิด (Unexpected Performance)

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานที่ดีเกินความคาดหวังมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของค่าตอบแทนของผู้บริหาร และราคาหลักทรัพย์ที่สูงเกินความคาดหวัง มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของค่าตอบแทนของผู้บริหารในปีปัจจุบัน

ชลาลัย เกียรติอมรชัย (2546 อ้างถึงใน ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2553) ได้ศึกษาการเชื่อมโยงกลยุทธ์กับการวัดผลการดำเนินงานและการจ่ายผลตอบแทน จากกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อสาร ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัววัดผลการดำเนินงานทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน จากการวิจัยพบว่า การจ่ายโบนัสโดยอิงกับกำไรนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินอย่างมีนัยสำคัญ

Leonard พบว่ากิจการที่มีการวางแผนในการจ่ายผลตอบแทนเพื่อจูงใจผู้บริหารในระยะยาว จะพบการเพิ่มขึ้น ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมากกว่ากิจการที่ไม่ได้มีการวางแผนการจ่ายผลตอบแทนเพื่อจูงใจผู้บริหาร (Leonard ,1990 cited in Michael, Huseyin & Raghavendra, 2009)

Sigler (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัท ในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นิวยอร์ค จำนวน 280 บริษัทระหว่างปี 2006-2009 การทดสอบใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยมีตัวแบบของสมการความถดถอยดังนี้

CEO PAY = f (Tenure, Beta , Employees, ROE)

โดยที่

CEO PAY = ค่าลอการิทึมของค่าตอบแทนรวมผู้บริหาร

Tenure = จำนวนปีที่ผู้บริหารดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง

Beta = ค่าน้ำหนักความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นของกิจการ เป็นตัววัดระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกิจการที่นักลงทุนไม่สามารถกระจายความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในพอร์ตได้

Employees = ค่าลอการิทึมของจำนวนพนักงานบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง (ตัวแปรด้านขนาดของกิจการ)

ROE = อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ตัวแปรด้านผลการดำเนินงาน)

โดยผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนรวมของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรด้านขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารมากที่สุด

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

ภัคจิรา ทองอยู่ (2552) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารในกลุ่มบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ ปี 2548-2550 จำนวน 1,017 บริษัท การทดสอบความสัมพันธ์ใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยมีตัวแบบสมการถดถอยดังนี้

$$COMP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ROA)_{i,t} + \beta_2 (InREV)_{i,t} + \beta_3 (Ind1) + \beta_4 (Ind2) + \beta_5 (Ind3) + \beta_6 (Ind4) + \beta_7 (Ind5) + \beta_8 (Ind6) + \beta_9 (Ind7) + e_{i,t}$$

โดยที่

$COMP_{i,t}$ = ค่าตอบแทนของผู้บริหารเฉลี่ยต่อคน ของบริษัทที่ i ณ ช่วงเวลาที่ t

$ROA_{i,t}$ = ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัทที่ i ณ ช่วงเวลาที่ t

$InREV_{i,t}$ = ลอการิทึมของรายได้รวมจากการดำเนินงานของบริษัทที่ i ณ ช่วงเวลาที่ t

Ind1 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, 0 ถ้าเป็นอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind2 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

Ind3 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind4 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม , 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind5 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind6 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind7 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

$e_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดของบริษัทที่ i ณ ช่วงเวลาที่ t

โดยจากผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการโดยใช้รายได้รวมจากการดำเนินงาน และกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหารในทิศทางบวก

ศศิวิมล มีอำพล และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับระดับของบรรษัทภิบาลในกลุ่มธุรกิจหมวดอาหารและเครื่องดื่ม โดยผลการศึกษาพบว่า การนำกรอบแนวคิดเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลมาปฏิบัติกลับไม่ส่งเสริมผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการกับค่าตอบแทนกรรมการ ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2549-2551 โดยมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาค่าตอบแทนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการและขนาดของบริษัท โดยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

สรุปแนวคิดทฤษฎีและเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผลตอบแทนของผู้บริหารนั้น สามารถแบ่งได้เป็นผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน โดยผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินจะอยู่ในรูปแบบของเงินเดือน โบนัส สวัสดิการเป็นต้น โดยภายใต้ทฤษฎีตัวแทน ที่ความเป็นเจ้าของและผู้บริหารแยกจากกัน เจ้าของย่อมต้องการสร้างแรงจูงให้แก่ผู้บริหาร โดยมีสัญญาการจ้างงานเข้ามาเกี่ยวข้อง โดยสัญญาจ้างงานนั้นจะต้องเป็นสัญญาที่ไม่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร โดยมีการนำเสนอหลักการต่าง ๆ ขึ้นมาเพื่อใช้เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน โดยมีงานวิจัยต่างที่ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหาร ปัจจัยต่าง ๆ โดยจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัทอย่างมี นัยสำคัญมากที่สุด สำหรับปัจจัยในเรื่องของผลการดำเนินงานนั้น มีงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร กับปัจจัยทางด้านผลการดำเนินงาน โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผลของการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในทิศทางบวก และกิจการที่มีการให้ผลตอบแทนเพื่อจูงใจผู้บริหารในระยะยาวแล้วจะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นมากกว่ากิจการที่ไม่ได้ให้ผลตอบแทนเพื่อจูงใจผู้บริหารในระยะยาว และผลตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตามได้มีนำเสนอแนวคิด มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ขึ้นมาเพื่อใช้เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน และประเมินผลในการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร โดย Stewart III (1991) ให้คำนิยามของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ว่าเป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากภายใต้มุมมองทางเศรษฐศาสตร์แล้วกำไรทางบัญชีนั้นยังคงมีข้อจำกัดอีกหลายจุด เนื่องจากใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกบัญชี อาจทำให้กำไรทางบัญชีมิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของผู้บริหารในงวดเวลา ภายใต้แนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์แล้ว กำไรที่แท้จริงควรเป็นกำไรที่มีความใกล้เคียงกับเงินสด โดยผลการวิจัยในอดีตที่ผ่านมาได้ข้อสรุปที่แตกต่างกันระหว่างความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่ง

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University

อาจเกิดจากความแตกต่างของประชากร กลุ่มตัวอย่างและวิธีที่ใช้ในการดำเนินการวิจัย อย่างไรก็ตาม มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จัดเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีความน่าสนใจในการนำมาศึกษา ถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ภายใต้ทฤษฎีบรรษัทภิบาล และการกำกับและควบคุมกิจการ กิจการที่ดีนั้นผู้บริหารไม่ควรมองเพียงผลประโยชน์ส่วนตน และใส่ใจเพียงผลประโยชน์ในระยะสั้น ผู้บริหารควรมุ่งเน้นในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ โดยมุ่งเน้นให้เกิดผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเติบโตในระยะยาว

มหาวิทยาลัยบูรพา Burapha University