

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2553 โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาหลักทรัพย์ ขนาดของกิจการ และกลุ่มอุตสาหกรรม จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากแบบแสดงข้อมูลออนไลน์ SET SMART และงบการเงิน สำหรับปีระหว่าง พ.ศ. 2549-2553 รวมจำนวน 5 ปี แสดงข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่นำมาศึกษาดังนี้

ตารางที่ 3 ค่าทางสถิติเบื้องต้นของสินทรัพย์ร่วมรายได้รวมจากการดำเนินงาน แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษา ระหว่างปี พ.ศ. 2549-2553

หมวดธุรกิจ	ปีบริษัท	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)				รายได้รวมจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)			
		MEAN	SD	MAX	MIN	MEAN	SD	MAX	MIN
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ									
อุตสาหกรรมอาหาร	34	19,216.52	31,091.68	115,698.28	5,932.43	42,573.24	76,302.59	304,398.17	6,498.75
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า									
อุตสาหกรรม	20	43,625.37	54,617.90	168,021.63	4,661.13	29,334.81	30,895.86	103,186.41	4,347.78
3 กลุ่มอุตสาหกรรม									
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	105	15,786.66	32,977.56	192,910.00	1,523.88	9,642.06	8,942.17	45,622.50	1,512.16
4. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	64	69,559.42	255,860.41	1,249,147.52	3,343.21	54,197.59	436,537.52	2,000,815.83	4,067.08
5. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	79	13,369.07	12,798.28	47,904.12	4,177.55	10,413.06	33,517.98	141,083.55	3,380.17
6. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	44	22,750.28	43,802.49	134,300.77	3,125.93	18,669.46	40,113.77	125,816.50	2,178.08
รวม	346	184,307.32				164,830.21			
Mean		20,983.40				24,002.04			
SD		21,885.87				18,067.5			

จากตารางที่ 3 สามารถวิเคราะห์ข้อมูล ได้ดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าของสินทรัพย์รวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 20,983.40 ล้านบาท 3 อันดับแรกมีดังนี้

1.1 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 69,559.42 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 1,249,147.52 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 3,343.21 ล้านบาท

1.2 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 43,625.37 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 168,021.63 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 4,661.13 ล้านบาท

1.3 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22,750.28 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 134,300.77 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 3,125.93 ล้านบาท

2. กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยรายได้รวมจากการดำเนินงาน สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 24,002.04 ล้านบาท 3 อันดับแรกดังนี้

2.1 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 54,197.59 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2,000,815.83 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 4,067.08 ล้านบาท

2.2 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 42,573.24 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 304,398.17 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 6,498.75 ล้านบาท

2.3 กลุ่มอุตสาหกรรม สินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29,334.81 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 103,186.41 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุด 6,498.75 ล้านบาท

ตารางที่ 4 ค่าสถิติเบื้องต้นของค่าตอบแบบสอบถามผู้บริหารเฉลี่ยต่อกัน และการค่าตอบแบบสอบถามการเฉลี่ยต่อกันแยกตามหมวดอุตสาหกรรม ที่นำมาศึกษา ระหว่างปี พ.ศ. 2549-2553

หมวดธุรกิจ	บริษัท	ค่าตอบแบบสำรวจผู้บริหารเฉลี่ยต่อกัน (ล้านบาท)			ค่าตอบแบบสำรวจกรรมการเฉลี่ยต่อกัน (ล้านบาท)				
		MEAN	SD	MAX	MIN	MEAN	SD	MAX	MIN
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	4.37	4.89	20.30	1.31	0.42	4.28	25.40	0.21
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	20	5.15	1.27	8.45	3.08	0.77	0.41	1.79	0.21
3. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	105	4.98	4.85	30.55	1.26	0.67	1.44	6.89	0.06
4. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	64	6.40	3.45	16.83	0.87	1.27	1.01	4.33	0.30
5. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	79	5.05	5.18	28.93	1.64	0.69	0.74	5.93	0.08
6. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	44	3.61	3.67	13.00	1.18	0.84	0.67	2.39	0.25
รวม	346	29.55				4.66			
Mean		5.01				0.73			
SD		0.92				0.28			

จากตารางที่ 4 สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนผู้บริหารสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.01 ล้านบาท 3 อันดับแรกดังนี้

1.1 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 6.40 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 16.83 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.87 ล้านบาท

1.2 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.15 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 8.45 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 3.08 ล้านบาท

1.3 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.05 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 28.93 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 1.64 ล้านบาท

2. กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนกรรมการบริษัทสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.73 ล้านบาท 3 อันดับแรกดังนี้

2.1 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.27 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 4.33 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.30 ล้านบาท

2.2 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.77 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 1.79 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.21 ล้านบาท

ตารางที่ 5 ค่าทางสถิติเบื้องต้นของ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่นำมาศึกษา ระหว่าง
ปี พ.ศ. 2549-2553

หมวดธุรกิจ	ปี บริษัท	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)			
		MEAN	SD	MAX	MIN
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ					
อุตสาหกรรมอาหาร	34	16.07	11.28	43.52	1.87
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	20	10.80	25.10	28.49	- 72.50
3. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ					
ก่อสร้าง	105	15.51	17.11	76.57	- 46.91
4. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	64	17.57	13.39	45.20	- 33.63
5. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	79	17.24	14.70	65.07	- 49.98
6. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	44	17.18	10.00	60.24	- 2.98
รวม	346	94.37			
Mean		16.62			
SD		2.54			

จากตารางที่ 5 สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
ในกลุ่มตัวอย่าง 3 อันดับแรก ดังต่อไปนี้

1.1 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.57 เท่า ค่าเฉลี่ยสูงสุด 45.20 เท่า
ค่าเฉลี่ยต่ำสุด -33.63 เท่า

1.2 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.24 เท่า ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 65.07
เท่า ค่าเฉลี่ยต่ำสุด -49.98 เท่า

1.3 กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.18 เท่า ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ
60.24 เท่า ค่าเฉลี่ยต่ำสุด -2.98 เท่า

ตารางที่ 6 ค่าทางสถิติเบื้องต้นของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

หมวดธุรกิจ	ปี บริษัท	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์(ล้านบาท)			
		MEAN	SD	MAX	MIN
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร	34	1,028.04	1,769.07	8,721.69	- 236.49
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม	20	424.62	6,197.63	11,601.44	- 17,971.65
3. กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	105	689.81	4,555.99	34,245.94	- 2,476.08
4. กลุ่มอุตสาหกรรม ทรัพยากร	64	3,049.43	21,960.10	97,282.64	- 17,740.05
5. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	79	937.26	1,976.52	11,380.30	- 5,428.97
6. กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี	44	839.32	4,342.17	18,583.63	- 2,664.65
รวม	346	6,968.48			
Mean		888.29			
SD		948.86			

จากตารางที่ 6 สามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สูงกว่าค่าเฉลี่ยของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในกลุ่มตัวอย่าง 3 อันดับแรกดังต่อไปนี้

1.1 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,049.43 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุด 97,282.64 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุด -17,740.05 ล้านบาท

1.2 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,028.04 ล้านบาทค่าเฉลี่ยสูงสุด 8,721.69 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุด -236.49 ล้านบาท

1.3 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 937.262 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยสูงสุด 11,380.30 ล้านบาท ค่าเฉลี่ยต่ำสุด -5,428.97 ล้านบาท

การทดสอบสมมติฐาน

จากวัตถุประสงค์การวิจัยที่ต้องการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร กับผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้คัดตัวอย่างที่มี ข้อมูลผิดปกติและมีลักษณะที่ไม่ต้องการออกไป โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบทั้งสิ้น 346 ปี-บริษัท โดยข้อมูลที่ใช้ในการทดสอบผู้วิจัยได้นำเสนอไว้ในภาคผนวกของงานวิจัยนี้ และในการ ทดสอบครั้งนี้จะเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ ซึ่งใช้วิธีการ ทดสอบจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อตอบสมมติฐานงานวิจัยดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรตาม (Y) คือ ค่าตอบแทนผู้บริหารเฉลี่ยต่อคนต่อปี
2. ตัวแปรอิสระ (X) คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ต่อหุ้น (EVA/ Shares) โดยมีตัวแปรควบคุมคือราคาหลักทรัพย์ ขนาดของกิจการโดย ใช้ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (LogTA) และกลุ่มอุตสาหกรรม (Ind) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจากสมการถดถอยของตัวแปร ดังต่อไปนี้

$$\text{COMP}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{EVA})_{i,t} + \beta_2 (\text{ROE})_{i,t} + \beta_3 (\text{Price})_{i,t} + \beta_4 (\text{LogTA})_{i,t} + \beta_5 (\text{Ind1}) + \beta_6 (\text{Ind2}) + \beta_7 (\text{Ind3}) + \beta_8 (\text{Ind4}) + \beta_9 (\text{Ind5}) + e_{i,t}$$

โดย

$\text{COMP}_{i,t}$ = ผลตอบแทนของผู้บริหารเฉลี่ยต่อคนของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t (1 มกราคม-31 ธันวาคม)

$\text{EVA}_{i,t}$ = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ต่อหุ้นของบริษัท i ณ ช่วงเวลา t (1 มกราคม-31 ธันวาคม)

$\text{ROE}_{i,t}$ = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t (31 ธันวาคม)

$\text{Price}_{i,t}$ = ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t (31 ธันวาคม)

$\text{LogTA}_{i,t}$ = ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t (31 ธันวาคม)

Ind1 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, 0 ถ้าเป็น อุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind2 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม อื่น ๆ

Ind3 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, 0 ถ้าเป็นกลุ่ม อุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind4 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

Ind5 = 1 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ, 0 ถ้าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
 $e_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนหรือความผิดพลาดของบริษัท I ณ ช่วงเวลา t

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

N=346

		EVA/Share	ROE	Price	LogTA
EVA/Share	Pearson Correlation	1			
	P-Value				
ROE	Pearson Correlation	.167**	1		
	P-Value	0.002			
Price	Pearson Correlation	.288**	.266**	1	
	P-Value	0	0		
LogTA	Pearson Correlation	.255**	-.130*	.332**	1
	P-Value	0	0.015	0	

** . มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

*.มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน โดยการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระ พบว่าตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันเองพอสมควรซึ่งอาจส่งผลต่อตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้บ้าง

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบการวิเคราะห์ตามสมการถดถอย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหาร กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ต่อหุ้นและ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

		Unstandardized			
		Coefficients			
Model	Expected Sign	B	t	Sig.	
1	(Constant)	-38.589	-7.039	.000	
	EVA/Share	+	.030	1.289	.198
	ROE	+	.031	2.122	**.035
	Price	+	.020	2.899	***.004
	LogTA	+	4.135	7.886	***.000
	Ind1	?	1.320	1.504	.134
	Ind2	?	-.349	-.329	.743
	Ind3	?	1.465	2.117	**.035
	Ind4	?	-.687	-.871	.384
	Ind5	?	2.655	3.657	***.000

a. Dependent Variable = Comp

R Square = 0.284

Adjusted R Square = 0.265

Durbin-Watsons = 1.889

หมายเหตุ ***ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

**ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

*ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

จากการทดสอบ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การวิเคราะห์ถดถอย (Coefficient of Variation)

ค่า $R^2 = 28.4\%$

โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลตารางที่ 8 เป็นดังนี้

1. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีค่าคาดหวังเป็นบวก ค่าสัมประสิทธิ์ (B) มีค่าเป็นบวก ค่าสถิติทดสอบ (t) เป็น 1.289 และค่า Sig = 1.98 หมายความว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าคาดหวังเป็นบวก ค่าสัมประสิทธิ์ (B) มีค่าเป็นบวก ค่าสถิติทดสอบ (t) เป็น 2.112 และค่า Sig = 0.035 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

3. ราคาหลักทรัพย์ มีค่าคาดหวังเป็นบวก ค่าสัมประสิทธิ์ (B) มีค่าเป็นบวก ค่าสถิติทดสอบ (t) เป็น 2.899 และค่า Sig = 0.004 หมายความว่าราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

4. ขนาดของกิจการโดยใช้สินทรัพย์รวม มีค่าคาดหวังเป็นบวก ค่าสัมประสิทธิ์ (B) มีค่าเป็นบวก ค่าสถิติทดสอบ (t) เป็น 7.886 และค่า Sig = 0.000 หมายความว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

5. กลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร

โดยผลการทดสอบสอดคล้องกับผลการศึกษาของ KJ Sigler (2011) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหารและสอดคล้องกับผลการศึกษาของภคจิรา ทองอยู่ (2552) พบว่าผลการดำเนินงาน ขนาดของกิจการ และกลุ่มอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และผลการศึกษาของ Boshen, Augustine, Laurence, and Kimberly (2003) พบว่าราคาหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร

อย่างไรก็ตามผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมโดยตัดตัวแปร ราคาหลักทรัพย์ออก เนื่องจากราคาหลักทรัพย์เป็นการวัดผลการดำเนินงานแบบ พื้นฐานทางตลาด (Market Based) เป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจมากกว่าซึ่งส่งผลกระทบต่อค่าน้ำหนักของตัวแปร และใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เช่นเดียวกับในการทดสอบหลัก ผลการทดสอบพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยตารางวิเคราะห์ผลการทดสอบเพิ่มเติมแสดงในภาคผนวกหน้า 51

ตารางที่ 9 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานงานวิจัยที่ 1	
H1: ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานงานวิจัยที่ 2	
H1: ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน