

ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ณัฐกานต์ ศรีวิชัย

บัณฑิตมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
พฤษภาคม 2558

ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์ © by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

พฤษภาคม 2558

ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหาร
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ณัฐกานต์ ศรีวิชัย

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบ

อาจารย์ที่ปรึกษา

.....
..... ประธานกรรมการ
(ดร.อรุณี ยศบุตร)

.....
.....
(อาจารย์ ดร.ปีติมา ดิศกุลเนติวิทย์)

.....
..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร.ปีติมา ดิศกุลเนติวิทย์)

.....
..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร.ภูริทัต อินยา)

19 พฤษภาคม 2558

© ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำเร็จลุล่วงไปด้วยดีด้วยความกรุณาและ
ช่วยเหลือของอาจารย์ ดร.ปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์ อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระและ
กรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระที่กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้ความช่วยเหลือและให้
คำแนะนำ จนกระทั่งการค้นคว้าแบบอิสระสมบูรณ์ ตลอดจนกราบขอบพระคุณ ดร.อรุณี ขศบุตร
และอาจารย์ ดร.ภูริทัต อินยา ที่กรุณาเป็นประธานและกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระและให้
คำแนะนำเป็นอย่างดี จนการค้นคว้าแบบอิสระนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี ผู้ทำการศึกษาขอกราบ
ขอบพระคุณอย่างสูงในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ รวมถึง
คณาจารย์ ผู้ร่วมสอนทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆ ตลอดจนเจ้าหน้าที่โครงการ
ปริญญาโท สาขาบัญชี จนผู้ศึกษาสามารถนำวิชาความรู้ที่ได้ศึกษามาประกอบการค้นคว้าแบบ
อิสระและจัดทำโดยสำเร็จได้ด้วยดี

ขอกราบเพื่อระลึกถึงพระคุณของคุณพ่อบุญรัตน์ ขอกราบขอบพระคุณ คุณแม่จันทร์เพ็ญ และพี่สาว
รวมถึงพี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ ร่วมชั้นเรียน สำหรับกำลังใจจากครอบครัวที่คอยผลักดัน ช่วยเหลือ และ
สนับสนุนให้ฟันฝ่าอุปสรรคต่างๆ มาจนถึงวันนี้ ขอขอบคุณสำหรับทุกกำลังใจที่มีให้ตลอดมา
ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจให้สามารถนำ
ข้อมูลที่ได้จากการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ต่อไป หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้
ศึกษาต้องขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ณัฐกานต์ ศรีวิชัย

หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน นายณัฐกานต์ ศรีวิชัย

ปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร.ปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี รายงานทางการเงิน แบบแสดงรายงานประจำปี (56-1) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวน 1,545 ข้อมูล โดยเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคือ การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ตัวแปรตาม ได้แก่ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (PAY) และตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (PE) และรายได้ ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวม (หน่วย : พันล้านบาท) และอายุของกิจการ (หน่วย : ปี)

ผลจากการศึกษาพบว่าบริษัทส่วนใหญ่จ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารจำนวนมากกว่า 40,000,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 25.83 รองลงมาจ่ายค่าตอบแทนต่ำกว่า 10,000,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 17.35 ส่วนการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณพบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 พบว่า ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยตัวแปรอิสระที่ใช้แทนผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือเมื่อกิจการมีการบริหารผลการดำเนินงาน

ดีส่งผลให้มีกำไรสูงขึ้นจะมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเพิ่มขึ้นด้วย ความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งวัดค่าจากสินทรัพย์รวมและอายุของกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต กล่าวคือกิจการที่มีขนาดใหญ่และมีอายุที่ยาวนานจะสามารถสร้างผลกำไรและยอดขายได้ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ดังนั้นจึงสามารถจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารสูงขึ้นด้วยทั้งนี้จากการเปลี่ยนโดยวัดขนาดกิจการด้วยลอการิทึมธรรมชาติ (Natural logarithms) โดยผลการศึกษายังคงเดิม



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Independent Study Title Relationship Between Firm Performance and Management Remuneration of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

Author Mr. Nattakarn Sriwichai

Degree Master of Accounting

Advisor Lect. Dr. Pitima Diskulnetivitya

ABSTRACT

The objective of this independent study is to investigate the relationship between firm performance and management remuneration of listed companies in The Stock Exchange of Thailand using data collected from annual reports, financial statements, annual registration statements (Form 56-1) and firm websites. This independent study was carried out from 2009 to 2013 on 1,545 datas and data analyzed and evaluated by using multiple regression analysis. The dependent variable was management remuneration. The independent variables were return on assets (ROA), earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA), price-earnings ratio (PE) and income. The control variables were size of firms, measured by total assets (unit : thousand million baht) and age of firms (unit : years).

The results of the study showed that for 25.83 percent of firms, management remuneration was over forty million baht, with 17.35 percent paying less than ten million baht. And the results from multiple regression analysis showed that at the significant level 0.01 or 99 percent confidence level, company performance related positively to management remuneration of listed companies in The stock exchange of Thailand. The company performance variables, return on assets and earnings before interest, tax, depreciation and amortization also showed a positive relationship with management remuneration of listed companies in The stock exchange of Thailand.

Therefore, firms with good performance can increase the profits, resulting in increasing management remuneration, in accordance with the hypothesis. However, price-earnings ratio had no significant effect on management remuneration. The control variables, size of firms measured by total assets and age of firm were positively related to management remuneration, in other words, large and established firms can therefore generate higher profits than small firms, which concurred with previous research results. Beside, when transformed size of firms by natural logarithms, the results showed the same.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญ

	หน้า	
กิตติกรรมประกาศ	ค	
บทคัดย่อภาษาไทย	ง	
ABSTRACT	ฉ	
สารบัญตาราง	ญ	
สารบัญภาพ	ฎ	
บทที่ 1	บทนำ	1
1.1	หลักการและเหตุผล	1
1.2	วัตถุประสงค์	3
1.3	ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.4	นิยามศัพท์	4
บทที่ 2	แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1	แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับคำตอบแทนผู้บริหาร	5
2.2	ทฤษฎีตัวแทน	7
2.3	แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท	7
2.4	วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
2.5	การพัฒนาสมมติฐาน	12
บทที่ 3	ระเบียบวิธีการศึกษา	17
3.1	ขอบเขตการศึกษา	17
3.2	การเก็บรวบรวมข้อมูล	19
3.3	ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	20
3.4	ตัวแปรและการวัดค่า	20
3.5	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	23

บทที่ 4	ผลการศึกษา	25
	4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา	25
	4.2 การทดสอบสมมติฐาน	28
บทที่ 5	สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	45
	5.1 สรุปผลการศึกษา	45
	5.2 อภิปรายผลการศึกษา	47
	5.3 ข้อค้นพบ	48
	5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา และข้อเสนอแนะ	49
เอกสารอ้างอิง		50
ภาคผนวก		53
ประวัติผู้เขียน		59



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

สารบัญตาราง

	หน้า	
ตารางที่ 3.1	สรุปตัวแปร วิธีการวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์	22
ตารางที่ 4.1	แสดงจำนวนร้อยละการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนตั้งแต่ปี พ.ศ.2552 - 2556	26
ตารางที่ 4.2	แสดงวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร	27
ตารางที่ 4.3	แสดงความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร	28
ตารางที่ 4.4	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหาร	31
ตารางที่ 4.5	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารแยกตามปี	35
ตารางที่ 4.6	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารแยกตามอุตสาหกรรม	38
ตารางที่ 4.7	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยวัดขนาดกิจการด้วยลอการิทึมธรรมชาติ (<i>Natural logarithms</i>)	42
ตารางที่ 5.1	แสดงผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน	46

สารบัญภาพ

		หน้า
ภาพที่ 2.1	แสดงตัวอย่าง โครงสร้างของบริษัทจดทะเบียน	6
ภาพที่ 2.2	กรอบแนวคิดในการศึกษา	16



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

มนุษย์ทำงานเพราะต้องการเงินหรือค่าตอบแทนมาตอบสนองความต้องการของตนไม่ว่าจะเป็นความต้องการให้ครอบครัวอยู่สุขสบาย หรือความต้องการเงินเพื่อใช้ในการดำรงชีวิตประจำวัน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีความต้องการตามลำดับขั้นของ Maslow (Maslow's Hierarchy of Needs) (อนิวัช แก้วจันทร์, 2551) ที่กล่าวไว้ว่า ความต้องการของมนุษย์จะเป็นไปตามลำดับขั้น เริ่มจากความต้องการด้านร่างกาย (Physiological Needs) ซึ่งเป็นความต้องการพื้นฐานของมนุษย์ เช่น ต้องการอาหาร หรือการรักษาโรค เป็นต้น โดยทั่วไปมนุษย์สามารถใช้จ่ายเงินหรือค่าตอบแทนจากการทำงานที่องค์กรได้จ่ายให้เป็นการตอบแทนจากการทำงานให้แก่องค์กรมาตอบสนองความต้องการของตน ในขณะที่เดียวกันองค์กรสามารถใช้จ่ายค่าตอบแทนจูงใจพนักงานให้ปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพ (สำนักงานคณะกรรมการข้าราชการพลเรือน, 2557) โดยค่าตอบแทน (Remuneration) อาจอยู่ในรูปของตัวเงินหรือมีใช้ตัวเงินก็ได้ การจ่ายค่าตอบแทนนั้นตามกฎหมายได้กำหนดเพียงอัตราการจ่ายค่าตอบแทนขั้นต่ำเท่านั้น ดังนั้นการจ่ายค่าตอบแทนจึงขึ้นอยู่กับโครงสร้างและนโยบายขององค์กร หรือบริษัทนั้นๆ ยกตัวอย่างเช่นบริษัทที่มีการดำเนินงานซ้ำซ้อน มีลักษณะงานของพนักงานที่ต้องใช้ทักษะ หรือความสามารถสูง อาจทำการจ่ายค่าตอบแทนสูงกว่าบริษัทที่มีการดำเนินงานไม่ซ้ำซ้อน

ในการดำเนินธุรกิจในรูปแบบของบริษัทมหาชนนั้น ผู้ถือหุ้นจะมีจำนวนมากซึ่งทุกคนไม่สามารถเป็นผู้บริหารได้ ดังนั้นจึงมีการคัดเลือกตัวแทนของผู้ถือหุ้น โดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 ตามมาตรา 67 กำหนดให้บริษัทต้องมีคณะกรรมการเพื่อดำเนินกิจการของบริษัทอย่างน้อย 5 คน โดยคณะกรรมการของบริษัทจะเป็นผู้แต่งตั้งฝ่ายบริหาร รวมไปถึงการมอบหมายหน้าที่ให้ฝ่ายบริหารจัดการตามนโยบายที่บริษัทกำหนดไว้ โดยคณะกรรมการจะเป็นผู้ดูแลการบริหารงานของฝ่ายบริหารแทนผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้น ไม่มีสิทธิในการบริหารงานได้ทางตรง แต่มีสิทธิออกเสียงเลือกคณะกรรมการได้ ส่งผลให้ผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำหน้าที่

บริหารงานบริษัท เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน, 2551)

ผู้บริหารจะได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการให้มีหน้าที่กระทำการเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ของผู้ถือหุ้นซึ่งถือเป็นเจ้าของบริษัท โดยปกติแล้วผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับนั้นควรมีความเหมาะสมและเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนภายในตามกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาว ควรสอดคล้องกับตำแหน่งหน้าที่ความรับผิดชอบ ความรู้ความสามารถของผู้บริหาร รวมไปถึง ผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน, 2551) อย่างไรก็ตามสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ไม่ได้มีหลักเกณฑ์กำหนดเกี่ยวกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร มีเพียงแนวปฏิบัติที่กำหนดคุณสมบัติให้เท่านั้น ซึ่งผู้บริหารมีอำนาจต่อการตัดสินใจในการกำกับดูแลกิจการ หากกิจการสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้ ก็จะทำให้ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย (กุลจิรา สมวงศ์, 2550)

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของผู้บริหารอย่างแพร่หลายในต่างประเทศ เช่น ประเทศเกาหลี สหราชอาณาจักร และประเทศโปรตุเกส เป็นต้น โดยผลการศึกษาสอดคล้องไปในทางเดียวกันคือค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Takao, Woochan and Ju (2003), Stuart and Robert (2004), Fernandes (2007)) โดยการศึกษาในต่างประเทศมุ่งเน้นที่จะศึกษาว่าถ้าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนที่มากก็จะทำให้ผู้บริหารร่วมกันสร้างผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้นด้วย แต่เนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) กำหนดไว้ว่า ผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับนั้นควรมีความเหมาะสม และเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนควรสอดคล้องกับตำแหน่งหน้าที่ความรับผิดชอบ ความรู้ความสามารถของผู้บริหาร รวมไปถึง ผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคนด้วยซึ่งค่าตอบแทนไม่สามารถที่จะกำหนดได้เองโดยไม่มีมติจากที่ประชุม ประกอบกับมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่ไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทในต่างประเทศด้วย เช่น บริษัท อเมริกัน อินเตอร์เนชั่นแนล กรู๊ป หรือ (AIG) ในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อปี พ.ศ. 2551 ได้จ่ายเงินโบนัสให้แก่พนักงานรวมเงินทั้งสิ้นจำนวน 160 ล้านบาท ทั้งที่บริษัทนั้นกำลังประสบปัญหาขาดทุนและได้รับความช่วยเหลือ

จากรัฐบาล (ผู้จัดการออนไลน์, 2558: ออนไลน์) ทำให้เกิดความขัดแย้งของประชาชนต่อการกระทำของผู้บริหาร ผู้ศึกษาจึงเลือกที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารแทนเพื่อให้เหมาะสมกับการดำเนินงานในประเทศและการควบคุมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแทน สำหรับในประเทศไทยการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้นมีอยู่อย่างจำกัด เช่น แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ผลการศึกษาพบว่ากำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization : EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และกุลจิรา สมวงศ์ (2550) ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และหมวดอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets : ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ดังนั้นการศึกษาในอดีตเป็นการศึกษาที่กลุ่มธุรกิจกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเพียงเท่านั้น ไม่ครอบคลุมทุกกลุ่มธุรกิจ

ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งหมดเพื่อสามารถสรุปผลแยกเป็นประเภทกลุ่มธุรกิจและวิเคราะห์ความแตกต่างของแต่ละกลุ่มธุรกิจ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 นิยามศัพท์

ความสัมพันธ์ หมายถึง ความเกี่ยวข้อง หรือความสัมพันธ์ระหว่าง 2 สิ่งขึ้นไป ซึ่งต้องมีผลกระทบซึ่งกันและกัน

ผลการดำเนินงาน หมายถึง ผลการดำเนินการที่มีผลออกมาเป็นตัวเลขสุดท้ายจากรายได้และค่าใช้จ่าย หรือเรียกว่าผลกำไรหรือขาดทุนของบริษัท (Bottom line) หมายถึงตัวเลขข้างล่างสุดของบัญชีซึ่งเป็นตัวเลขสำคัญที่สุดเป็นจำนวนเงินที่เป็นกำไรหรือที่เป็นการขาดทุน

ค่าตอบแทนของผู้บริหาร หมายถึงค่าแรง ค่าจ้าง เงินเดือนหรือผลประโยชน์อื่นใดที่คณะผู้บริหารผู้มีอำนาจควบคุมกิจการตามที่แสดงในรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ในหัวข้อค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารเพื่อตอบแทนการทำงานในส่วนที่เป็นตัวเงิน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับปี พ.ศ. 2552 ถึง ปี พ.ศ. 2556 ทั้งนี้ไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนจำนวน 5 ปี รวมทั้งบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนตามข้อ 9(6) ของข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นี้ ผู้ศึกษาได้รวบรวมและระบุรายละเอียดของแนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องออกมาเป็น 5 ส่วนด้วยกันดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร
- 2.2 ทฤษฎีตัวแทน
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- 2.4 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 การพัฒนาสมมติฐาน

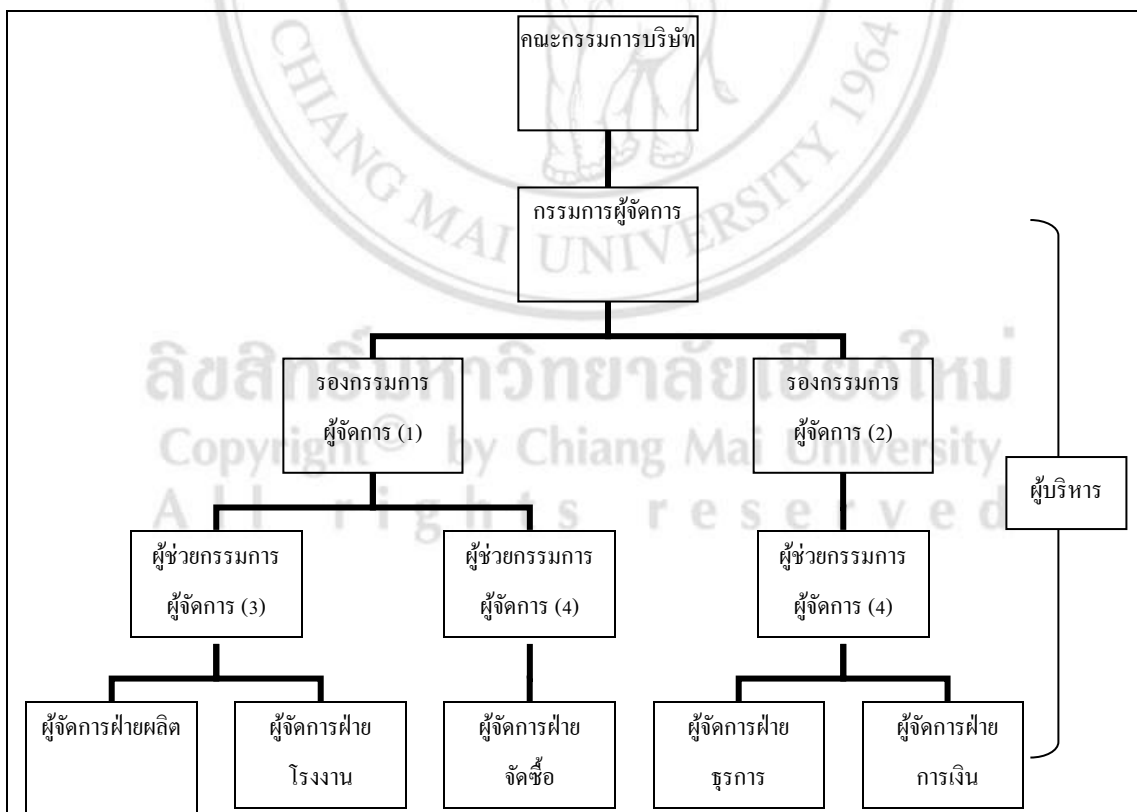
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) นิยาม ค่าตอบแทนผู้บริหาร หมายถึงผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย โดยให้กิจการระบุจำนวนรายละเอียดและลักษณะของค่าตอบแทนที่จ่ายด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: ออนไลน์)

ค่าตอบแทน (Compensation) หมายถึง ค่าแรง ค่าจ้าง เงินเดือน หรือผลประโยชน์อื่น ๆ ที่ นายจ้าง จ่ายให้แก่ลูกจ้าง หรือพนักงานเพื่อตอบแทนการทำงาน (สมาคมจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย, 2532) และค่าตอบแทนแบบจูงใจ (Incentive Compensation) หมายถึง โปรแกรมการจ่ายค่าตอบแทน ซึ่ง จ่ายตามความสัมพันธ์ของปริมาณผลผลิต ซึ่งเป้าหมายของการจ่ายค่าตอบแทนแบบจูงใจ คือการปรับปรุงผล การปฏิบัติงานของพนักงานให้เพิ่มขึ้น โดยเชิงเปรียบเทียบ ประโยชน์ที่องค์กรได้รับจากการเพิ่มผลผลิตของ พนักงานต้องมากกว่าต้นทุนแรงงานจากการจ่ายค่าตอบแทนแบบจูงใจที่เพิ่มขึ้นจากค่าตอบแทนปกติหรือพื้นฐาน (Mondy and Noe, 1996)

การบริหารค่าตอบแทน หมายถึง การวางแผน การจัดระบบงาน และการควบคุมกิจกรรมที่เกี่ยวกับการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นประโยชน์โดยตรงและทางอ้อมให้กับพนักงาน หรือผู้บริหาร ทั้งนี้เพื่อแลกเปลี่ยนการทำงานที่ได้ (ชงชัย สันติวงศ์, 2536)

ผู้บริหาร หมายถึง กรรมการผู้จัดการ และผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารที่รายแรกนับต่อจากกรรมการผู้จัดการลงมา รวมถึงผู้ที่ซึ่งดำรงตำแหน่งเทียบเท่ากับผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารรายที่สี่ทุกราย และให้หมายความรวมถึงผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานบัญชี หรือการเงินที่เป็นระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไปหรือเทียบเท่า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557: ออนไลน์) โดยสามารถอธิบายได้ด้วยโครงสร้างค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดังภาพที่ 2.1 ซึ่งแสดงโครงสร้างของบริษัท ตำแหน่งที่ถือว่าอยู่ในข่ายของผู้บริหาร คือผู้บริหารในระดับกรรมการผู้จัดการ รองกรรมการผู้จัดการ และผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ ซึ่งค่าตอบแทนของผู้บริหารที่จะใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วยเงินเดือน ค่าจ้าง และ โบนัสที่จ่ายให้แก่ผู้บริหาร โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทำการระบุตำแหน่งที่ถือว่าอยู่ในข่ายที่เป็นผู้บริหารไว้ในภาพแสดงตัวอย่างโครงสร้างของบริษัทจดทะเบียนดังต่อไปนี้



ภาพที่ 2.1 แสดงตัวอย่างโครงสร้างของบริษัทจดทะเบียน

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

2.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ความเป็นตัวแทน (Agency) เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่ง เรียกว่าตัวการ (Principal)

ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนคือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร หรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดของกิจการหรือไม่ กิจการเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และหน่วยราชการ โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตนด้วยกันทั้งสิ้น ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง กล่าวคือผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543) การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Cost) ซึ่งประกอบไปด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารและต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้น ถ้าผู้บริหารตัดสินใจทำในสิ่งที่ทำให้มูลค่าของกิจการลดลง ผู้ถือหุ้นย่อมได้รับผลกระทบตามมา เช่น ผลกระทบในแง่ของราคาหุ้นของกิจการที่มีการปรับตัวลดลง ซึ่งจะก่อให้เกิดผลเสียต่อกิจการ และเป็นปัญหาต่อการเพิ่มทุนในเวลาต่อมา (Jensen and Meckling, 1976)

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท

งานวิจัยที่ผ่านมาวัดผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ตัวแปรต่างกันเช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio : P/E Ratio) และรายได้ (Income) โดยมีแนวคิดดังต่อไปนี้

2.3.1 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นการบอกความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท รวมถึงเป็นเครื่องมือที่ช่วยวิเคราะห์การทำกำไรจากสินทรัพย์ที่บริษัทมีและสามารถบอกได้ว่าบริษัทบริหารกิจการไปได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สูงหมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์สูง และถ้าโครงสร้างแหล่งที่มาของสินทรัพย์ไม่เปลี่ยนแปลงเป็นหนี้สินมากขึ้นถือว่างบริษัทสามารถทำได้ดีทั้งการบริหารงาน และการบริหารผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น (วิมล ประคัลภ์พงศ์, สมชาย เบ็ญจวรรณ และสุรชัย ภัทรบรรเจิด, 2553)

2.3.2 แนวคิดเกี่ยวกับกำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization: EBITDA) กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี เป็นตัววัดที่เที่ยงตรงเหมาะสมสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการ เพราะการพิจารณาเพียงกำไรสุทธิอย่างเดียวจะทราบว่ากิจการมีกำไรหรือขาดทุนเท่านั้น ในขณะที่การใช้ EBITDA จะทำให้ทราบว่ากิจการดำเนินงานมีกำไรหรือไม่มีกำไร มีแหล่งที่มาอย่างไรจากการปรับโครงสร้างหนี้หรือจากการดำเนินการ เช่น ถ้าตัวเลขกำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อยอดขาย ยิ่งสูง หมายถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่มาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: ออนไลน์) และทำให้ทราบถึงความสามารถในการบริหารอย่างแท้จริงโดยไม่มีตัวเลขของภาษี หรือค่าตัดจำหน่ายมาเกี่ยวข้อง

2.3.3 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio : P/E Ratio) อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้นคืออัตราส่วนแสดงการเปรียบเทียบราคากำไรต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กับกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท ตัวเลขที่ได้แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีกำไรต่อหุ้น 1 บาท ผู้ลงทุนทั่วไปจะยินดีซื้อหุ้นของบริษัทในราคาเท่าใด หรือกล่าวได้ว่า ด้วยราคากำไรต่อหุ้นที่ลงทุนไปเพื่อให้ได้กำไรต่อปี จะต้องใช้เวลากี่ปีจึงจะทำการคืนทุน อย่างไรก็ตามในการวิเคราะห์ค่า P/E Ratio ว่าเป็นกี่เท่าจึงจะเหมาะสม ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ ซึ่งหุ้นใดหุ้นหนึ่งสามารถมีค่า P/E Ratio ที่สูงได้ เมื่อเปรียบเทียบ

กับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม หากบริษัทนั้นมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงต่อเนื่องและคาดว่า จะสูงอย่างต่อเนื่อง ตรงกันข้ามหากบริษัทมีแนวโน้มอัตราการเพิ่มของกำไรต่ำจะสะท้อน ถึงค่า P/E Ratio ที่น่าจะต่ำกว่าหุ้นอื่นๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้เช่นกัน (แหล่งความรู้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

2.3.4 แนวคิดเกี่ยวกับรายได้ (Income) มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 18 (ปรับปรุง 2555) เรื่อง รายได้ ได้ให้คำนิยามของรายได้คือ การเพิ่มขึ้นของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบ ระยะเวลาบัญชีในรูปแบบกระแสเงินสดหรือการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หรือการลดลงของหนี้สินซึ่งส่งผลให้ส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ไม่รวมถึงเงินทุนที่ได้รับจากผู้มีส่วนร่วม ในส่วนของเจ้าของ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2557: ออนไลน์) การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร นั้น คณะกรรมการเป็นผู้กำหนดหลักการและนโยบายการจ่าย โดยพิจารณาให้สอดคล้อง กับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคนเป็นสำคัญ ซึ่งรายได้ถือ ว่าเป็นตัววัดผลงานของผู้บริหารในช่วงระยะเวลาปีบัญชีได้อย่างชัดเจน ทำให้บริษัททั่วไป นิยมที่จะใช้รายได้มาเป็นส่วนหนึ่งในการพิจารณาค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัท

2.4 บรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษาได้รวบรวมบรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ที่ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทน ของผู้บริหารเพื่อสนับสนุนแนวคิดและทฤษฎีดังกล่าว เพื่อนำมาประยุกต์ใช้ในเรื่องที่ศึกษา และตัว แปรที่ใช้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยต่างๆ ในประเด็นที่เกี่ยวข้อง เพื่อสนับสนุนการค้นคว้าเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ดังนี้

วันชัย อริยะพุทธิพงศ์ (2545) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการและ ผู้บริหารกับผลประกอบการในกลุ่มของธนาคารไทยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากผลต่างของกำไรต่อ หุ้นระหว่างปี 2542 และ 2543 จำนวน 13 ธนาคาร ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารมี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลกำไรต่อหุ้น ซึ่งชี้ให้เห็นว่าสามารถใช้ค่าตอบแทนของผู้บริหารเพื่อ พยากรณ์ผลประกอบการของธนาคาร และเห็นได้ว่าแม้ธนาคารจะมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่ แตกต่างจากบริษัททั่วไปแต่นำกำไรต่อหุ้นมาใช้พิจารณาผลตอบแทนผู้บริหารด้วย

เกษชนก ไจกระจำง (2548) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานในปี 2541 – 2547 โดยใช้กลุ่มตัวอย่าง 1,800 หน่วยวิเคราะห์ ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดจากผลตอบแทนของสินทรัพย์สุทธิและนอกจากนี้ยังพบว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการ ได้แก่ จำนวนของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีสาระสำคัญ

กุลจิรา สมวงศ์ (2550) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานในธุรกิจอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 25 บริษัท และหมวดอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างอีก 14 บริษัท ในปี 2545 -2549 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เพียงเล็กน้อยกับค่าตอบแทนผู้บริหาร และอัตราเงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กันกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่สำหรับปัจจัยเรื่องของขนาดบริษัท และอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร และสำหรับความเสี่ยงทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หากบริหารจัดการสินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไร ผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย และจากผลดังกล่าวจะสะท้อนให้เห็นว่าผู้บริหารมีอำนาจต่อการตัดสินใจในการกำกับดูแลกิจการ จึงเน้นผลตอบแทนทางการบัญชีเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของผู้บริหารมากกว่าผลตอบแทนทางการตลาดของหุ้น

แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของรายได้ กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน (Free Cash Flow) และอัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) กับค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มธุรกิจก่อสร้าง โดยศึกษาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี หรือแบบ 56-1 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2545 – 2549 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มธุรกิจก่อสร้างจำนวน 95 ตัวอย่าง (Firm-year observation) ผลการศึกษาพบว่า EBITDA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และมีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากปัจจุบันแวดวงธุรกิจหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หันมาใช้ EBITDA มากขึ้น ตัวอย่างเช่น ธนาคารนำ EBITDA ไปใช้ในการพิจารณาให้สินเชื่อของบริษัทลูกค้า หรือกู่มักลงทุนนำ EBITDA ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และนอกจากนี้ข้อมูลในบทวิเคราะห์หุ้น

รายตัวของบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำที่มีการเผยแพร่ในประเทศได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับ EBITDA เพิ่มเติมจากรายการหลักๆ ซึ่ง EBITDA เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรที่มาจากการดำเนินงานของบริษัท โดยที่ยังมิได้หักค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงาน

อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets) ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร แต่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการ และอายุของบริษัท มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหารในปัจจุบัน นอกจากนี้พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารในปัจจุบันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีถัดไป กล่าวได้ว่าค่าตอบแทนที่สูงของบริษัทในปัจจุบันจะจูงใจให้ผู้บริหารพยายามเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัทในปีถัดไป

Takao, Woochan and Ju (2003) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานทางการเงินในประเทศเกาหลีเพื่อทำการเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น โดยทำการเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเกาหลีตั้งแต่ปี 1998 - 2001 ผลการศึกษาพบว่าการดำเนินงานที่วัดจากกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารส่งผลต่อการดำเนินงานที่วัดจากมูลค่าทางบัญชี

Stuart and Robert (2004) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผู้บริหารใน Private Water Industry ศึกษาและเก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้วิธีการสัมภาษณ์คณะกรรมการและผู้บริหาร และทำการสังเกตและวิเคราะห์เปรียบเทียบกับการจ่ายรางวัลและค่าตอบแทนแก่คณะกรรมการและผู้บริหารในประเทศสหราชอาณาจักร ในช่วงปี 1991 - 1999 ที่พบว่าค่าตอบแทนจะมีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลการดำเนินงาน และการที่กิจการมีคณะกรรมการอิสระมาก ขนาดของกิจการใหญ่ และมีบุคคลที่มีชื่อเสียงเป็นคณะกรรมการอิสระจะมีความน่าเชื่อถือและมีประสิทธิภาพในการกำหนดค่าตอบแทนแก่คณะกรรมการและผู้บริหารในบทบาทตัวแทนของผู้ถือหุ้นได้อย่างเหมาะสม

Merhebi (2006) ได้ศึกษาการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานและขนาดของกิจการ(ยอดรายได้รวม) ในประเทศออสเตรเลียโดยมีกลุ่มตัวอย่าง 722 บริษัท ในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1990 – 1999 โดยใช้ตัวชี้วัดได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งผลการวิจัยพบว่าขนาดของกิจการ (Firm Size) กับค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวก หมายความว่าขนาดของกิจการที่ใหญ่จะมีความชัดเจนในการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญซึ่งหมายถึงการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ

Fernandes (2007) ได้ทำการศึกษาเรื่องค่าตอบแทนกรรมการและผลการดำเนินงาน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียน Euronext Lisbon ระหว่างปี 2002-2004 ณ ประเทศโปรตุเกส ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ รวมถึงขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือจะมีการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงขึ้นเมื่อบริษัทมีคณะกรรมการมากขึ้น และผลการดำเนินงานเมื่อใช้ผลตอบแทนของหุ้น (Stock Return) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน

2.5 การพัฒนาสมมติฐาน

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า ตัวแปรที่นิยมใช้ในการวัดผลการดำเนินงานคือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (เกศชนก ไจกระจ่าง (2548), กุลจิรา สมวงศ์ (2550)) กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) (แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551), Takao, Woonchan and Ju (2003)) อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) (วันชัย อริยะพุทธิพงศ์ (2545)) รายได้ (แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551), Stuart and Robert (2004)) ดังนั้นเพื่อเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงกำหนดให้ค่าตอบแทนของผู้บริหาร เป็นตัวแปรตาม ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และรายได้ (Income) เป็นตัวแปรอิสระที่ใช้แทนค่าผลการดำเนินงาน และใช้ขนาดของบริษัท (Firm Size) (กุลจิรา สมวงศ์ (2550), อัญชลี ทศนวงศ์ (2553), Stuart and Robert (2004), Fernandes (2007), Merhebi (2006)) และอายุของบริษัท (Firm Age) (กุลจิรา สมวงศ์ (2550), อัญชลี ทศนวงศ์ (2553)) เป็นตัวแปรควบคุม โดยกำหนดสมมติฐานดังนี้

1. ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อธิบายถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ของธุรกิจ ซึ่งถ้าผู้บริหารสามารถที่จะทำกำไรให้กิจการได้มากขึ้นจากสินทรัพย์ที่มีอยู่เดิมนั้น แสดงว่าผู้บริหารมีความสามารถที่จะบริหารจัดการได้อย่างดี ส่งผลให้ผู้บริหารควรจะได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย โดยถ้าธุรกิจไหนที่มีค่า ROA สูงแสดงให้เห็นถึงความสามารถของผู้บริหารที่สูงด้วย

จากการศึกษาของเกษชนก ใจกระจ่าง (2548) เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนและ โครงสร้างความเป็นเจ้าของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานระหว่างปี 2541 – 2547 พบว่า การเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินที่วัดจากผลตอบแทนของสินทรัพย์สุทธิ สอดคล้องกับการศึกษาของกุลจิรา สมวงศ์ (2550) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานในธุรกิจอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์โดยผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เพียงเล็กน้อยกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ดังนั้นผู้ศึกษาได้กำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H_1 : ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

2. กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

ในปัจจุบันนักลงทุนให้ความสำคัญกับตัววัดผลการดำเนินงานอื่นด้วยเช่นกัน พิจารณาได้จากการการลงทุนของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่างๆ จะแสดงข้อมูลกำไร(ขาดทุน)ก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) นอกเหนือจากการแสดงรายได้ กำไรต่างๆตามเกณฑ์คงค้างแล้ว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: ออนไลน์) ทำให้ EBITDA อยู่ในความสนใจที่จะนำมาพิจารณาผลการดำเนินงานร่วมกับรายได้และกำไร เพราะถือว่าเป็นรายการที่พิจารณาตัวกำไรที่เป็นเงินสดอย่างแท้จริง จากการศึกษาของแสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551) เรื่องความสัมพันธ์ของรายได้ กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน (Free Cash Flow) และอัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) กับค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มธุรกิจก่อสร้าง พบว่า EBITDA มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหารเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นย่อมส่งผลให้บริษัทจ่ายค่าตอบแทน

ผู้บริหารเพิ่มขึ้นด้วย สอดคล้องกับการศึกษาของ Takao, Woochan and Ju (2003) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานทางการเงินในประเทศเกาหลี เพื่อทำการเปรียบเทียบกับประเทศอื่น คือประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่นพบว่าผลการดำเนินงานที่วัดจากกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารส่งผลต่อการดำเนินงานที่วัดจากมูลค่าทางบัญชี ประกอบกับงานวิจัยของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน) สนับสนุนการใช้ EBITDA โดยระบุว่า EBITDA เป็นสิ่งที่สะท้อนกระแสเงินสดของบริษัทนั้นๆ ได้เป็นอย่างดี ซึ่งธุรกิจบางแห่งอาจมีกำไรน้อยลงแต่เมื่อคำนวณในรูปของ EBITDA แล้วพบว่ายังเป็นฐานข้อมูลในการวิเคราะห์ทำให้ภาพสะท้อนความเป็นจริงมากกว่าตัวเลขตัวอื่น โดยชี้ให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจที่แท้จริงเป็นอย่างไร โดยไม่ต้องมีตัวเลขเรื่อง ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาหรือดอกเบี้ยมาบิดเบือนให้ภาพของธุรกิจเปลี่ยนไป (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) โดยใช้ EBITDA ซึ่งช่วยแสดงผลการบริหารกิจการของผู้บริหารว่าสามารถบริหารตัวกิจการให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงนั้นเป็นอย่างไร ดังนั้นผู้ศึกษากำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H_2 : กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

3. อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ใช้ในการหามูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นที่นิยมใช้กันแพร่หลาย เนื่องจากแสดงถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรซึ่งวัดได้ด้วยผลกำไรต่อหุ้น ซึ่งส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารที่ว่าถ้าผู้บริหารสามารถจัดการค่า P/E ให้อยู่ในเกณฑ์ที่ผู้ลงทุนจะให้ความสนใจที่จะลงทุนในตัวของบริษัทอย่างมากแล้วก็จะทำให้บริษัทมีเงินทุนที่จะขยายกิจการ มีความก้าวหน้ารวมไปถึงผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงจากการที่บริหารจัดการค่าดังกล่าวได้ดีด้วยเช่นกัน จากการศึกษาของวันชัย อริยะพุทธิพงษ์ (2545) เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารกับผลประกอบการในกลุ่มของธนาคารไทยพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลกำไรต่อหุ้นและนำกำไรต่อหุ้นมาใช้พิจารณาผลตอบแทนผู้บริหารด้วย ซึ่งค่า P/E Ratio แสดงให้เห็นว่าราคาต่อหุ้นที่ผู้ลงทุนจ่ายไปเพื่อให้ได้กำไรจะต้องใช้เวลากี่ปีจึงจะคืนทุน (สายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ดังนั้นผู้ศึกษากำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H_3 : อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

4. รายได้ (Income)

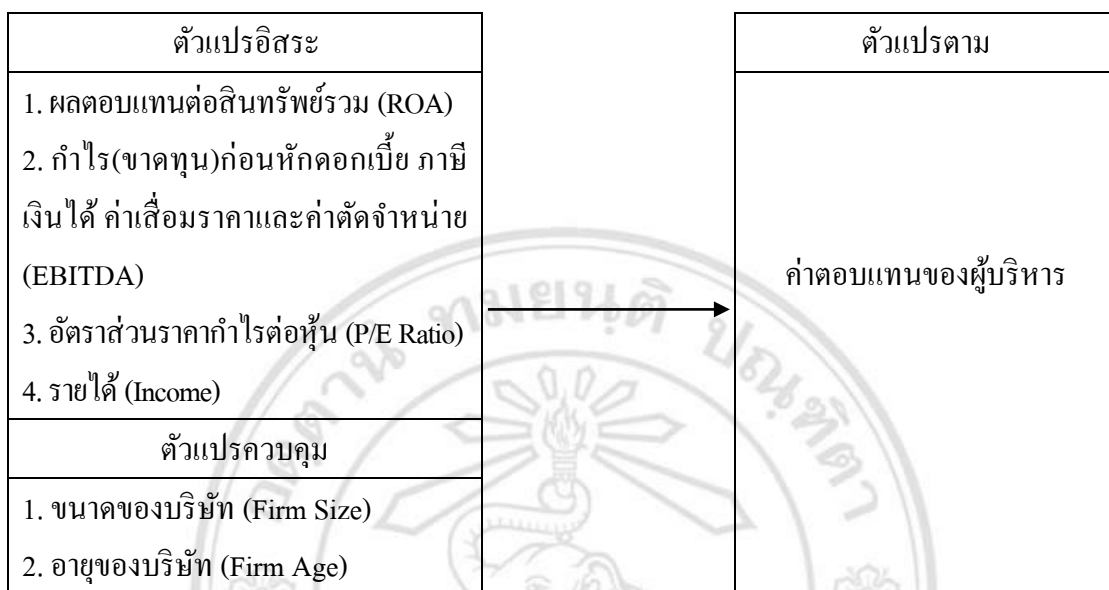
การวัดผลการดำเนินงานของผู้บริหารของบริษัทที่เห็นได้อย่างชัดเจน คือการใช้รายได้เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน เนื่องจากสามารถเห็นได้อย่างชัดเจนและเปรียบเทียบกับการดำเนินงานปีก่อนอย่างเห็นได้ชัด สอดคล้องกับรายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ที่พบว่าปี พ.ศ. 2544 – 2548 นั้น บริษัทส่วนใหญ่จ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารสอดคล้องกับรายได้ของบริษัท จึงเห็นได้ว่ารายได้ยังคงเป็นข้อมูลสำคัญที่นำมาใช้ในการพิจารณา ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H_4 : รายได้ (Income) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

5. ขนาดของบริษัท (Firm Size) และอายุของบริษัท (Firm Age)

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตทำให้พบว่ามียังมีปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการวิจัยในครั้งนี้ ตัวอย่างเช่นในงานวิจัย ของ Merhebi (2006) ที่พบว่ากลุ่มตัวอย่างของบริษัท ในประเทศออสเตรเลียที่มีขนาดของกิจการใหญ่ จะทำการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารตามโครงสร้างขององค์กรที่ใหญ่และดำเนินกิจการมาอย่างยาวนาน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ กุลจิรา สมวงศ์ (2550) ที่พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร กล่าวคือบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีการดำเนินงานที่ซับซ้อนจึงทำให้การจ่ายค่าตอบแทนสูงขึ้นตามไปด้วย อีกทั้งยังพบว่าอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของผู้บริหารอีกด้วย เพราะยิ่งบริษัทที่มีการดำเนินงานที่ยาวนานและมั่นคงย่อมมีการจ่ายค่าตอบแทนที่แตกต่างกันออกไปจากบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่ ดังนั้นขนาดของกิจการที่แตกต่างกันมีความสำคัญต่อการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้ศึกษาจึงให้ขนาดของกิจการ และอายุของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุมสำหรับการศึกษารั้งนี้ จากการพัฒนาสมมติฐานข้างต้น สามารถจำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาออกได้เป็น 3 กลุ่ม คือตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ตัวแปรควบคุม (Control Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) ซึ่งตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และรายได้ (Income) ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (Firm

Size) และอายุของบริษัท (Age) ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดได้ดังภาพที่ 2.2



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดในการศึกษา

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ.2552 ถึง พ.ศ.2556 โดยมีเนื้อหาดังต่อไปนี้

- 3.1 ขอบเขตการศึกษา
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.4 ตัวแปรและการวัดค่า
- 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ขอบเขตการศึกษาสามารถแบ่งออกเป็นขอบเขตเนื้อหา ขอบเขตประชากร ขนาดตัวอย่างและวิธีการคัดเลือกตัวอย่างซึ่งสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

เนื้อหาในการศึกษานี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการดำเนินงานเป็นตัวแปรอิสระจะวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น และรายได้รวมของบริษัท ส่วนค่าตอบแทนของผู้บริหารเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแปรตามในการศึกษานี้ และตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการและอายุของกิจการนับตั้งแต่วันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)

3.1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษาค้างนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลรายงานทางการเงินสำหรับปีสิ้นสุดระยะเวลาบัญชีของแต่ละบริษัท เพื่อให้ได้ข้อมูลที่อยู่บนพื้นฐานของข้อบังคับที่เหมือนกัน รวมไปถึงเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีความสอดคล้องและทันสมัยต่อเหตุการณ์ในปัจจุบัน

3.1.3 ขนาดตัวอย่างและวิธีการคัดเลือกตัวอย่าง

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ทำให้ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ จำนวน 1,545 ข้อมูล จากประชากรทั้งสิ้น 3,245 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557 : ออนไลน์) โดยที่กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ไม่รวมถึงบริษัทดังต่อไปนี้

1. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบไปด้วยกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องมาจากมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และกลุ่มธุรกิจการเงินดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นข้อกำหนดตามกฎหมายสำหรับบริษัทกลุ่มดังกล่าว (แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร, 2551)
2. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ถูกแทรกแซงการดำเนินงานโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ผู้จัดทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการที่ศาลแต่งตั้งขึ้นเพื่อดำเนินงานบริษัทบริษัท ซึ่งจะต้องรายงานความคืบหน้าต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกรายไตรมาส จึงถือว่าบริษัทกลุ่มดังกล่าวอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป (แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร, 2551)
3. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่รอบระยะเวลาบัญชีไม่สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม
4. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนทั้งข้อมูลอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น และรายได้รวมของบริษัท ตามจำนวนปีที่ต้องการศึกษา กล่าวคือปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556
5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) เนื่องจากมีความแตกต่างทางด้านข้อบังคับ เงื่อนไข และสิทธิประโยชน์ทางภาษี (แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร, 2551)

รายละเอียด	จำนวนข้อมูล
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ข้อมูล ณ 24 มกราคม 2557 โดยเก็บข้อมูลปี 2552 -2556	3,245
หัก บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน	290
บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ	90
บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลงบการเงินไม่ครบ 5 ปี	370
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่	490
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	
- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน ในอสังหาริมทรัพย์	250
ค่าผิดปกติ (Outlier)	210
ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น	<u>1,545</u>

หมายเหตุ จำนวนข้อมูลปี 2552 – 2556 จำนวน 3,245 ข้อมูลข้างต้นนั้น เฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และพบค่าผิดปกติ (Outlier) เมื่อใช้การตรวจสอบค่าผิดปกติด้วยคะแนนมาตรฐาน (Z-score) จำนวน 210 ข้อมูล ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คงเหลือทั้งสิ้น 1,545 ข้อมูล

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วย

3.2.1 ข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 รวม 5 ปีจากฐานข้อมูลข้อมูลออนไลน์ที่เผยแพร่ทางอินเทอร์เน็ตผ่านทางเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.sec.co.th)

3.2.2 แหล่งข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง โดยได้ทำการศึกษาค้นคว้าและเก็บข้อมูลจากบทความวารสาร หนังสือ ตำราทางวิชาการ เอกสารออนไลน์และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

3.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากกรอบแนวคิด ทฤษฎี และการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในการพัฒนาสมมติฐานในบทที่ 2 กับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาสามารถพัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

$$PAY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 INCOME_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

โดยที่ :

$PAY_{i,t}$	คือ ค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัท i ปีที่ t
$ROA_{i,t}$	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัท i ปีที่ t
$EBITDA_{i,t}$	คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัท i ปีที่ t
$PE_{i,t}$	คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) ของบริษัท i ปีที่ t
$INCOME_{i,t}$	คือ รายได้รวมของบริษัท ของบริษัท i ปีที่ t
$SIZE_{i,t}$	คือ ขนาดของกิจการ โดยวัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการ ของบริษัท i ปีที่ t
$AGE_{i,t}$	คือ อายุของกิจการ โดยวัดจากวันที่จดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนของบริษัท i ปีที่ t
$e_{i,t}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน ของบริษัท i ปีที่ t

3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

จากตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถจำแนกตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้

3.4.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

กำหนดให้ตัวแปรตามคือ ค่าตอบแทนของผู้บริหารรวมทั้งปี (จำนวน 12 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ถึง ธันวาคม)

3.4.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ โดยแบ่งออกเป็น 4 ประเภทด้วยกันคือ

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets) ดังแสดงสูตรการคำนวณได้ดังต่อไปนี้ (วิมล ประคัลภ์พงศ์, สมชาย เบ็ญจวรรณ และสุรัช ภัทรบรรเจิด, 2553)

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) ดังแสดงสูตรการคำนวณได้ดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556: ออนไลน์)

$$\text{EBITDA} = (\text{ขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร}) + \text{ค่าเสื่อมราคา} + \text{ค่าตัดจำหน่าย}$$

3. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio) ดังแสดงสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้ (แหล่งความรู้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

$$\text{P/E} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

4. รายได้ (Income) คือรายได้รวมของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี

3.4.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร นอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษา ผู้ศึกษาจึงต้องมีความควบคุมตัวแปรที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งตัวแปรควบคุมที่ใช้คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) โดยวัดจาก

สินทรัพย์รวม (กุดจira สมวงศ์, 2550) และอายุของกิจการ (AGE) โดยวัดจากวันที่บริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในการศึกษาคั้งนี้ผู้ศึกษาได้ปรับหน่วยที่ใช้ในการศึกษาเป็นหน่วย : พันล้านบาท เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกันของข้อมูล

จากตัวแปรและการวัดค่าข้างต้นสามารถสรุปการจำแนกตัวแปร วิธีการวัดค่า และทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังได้ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 สรุปตัวแปร วิธีการวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์

ตัวแปร	วิธีการวัดค่า	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม		
- ค่าตอบแทนของผู้บริหาร	ค่าตอบแทนรวม 12 เดือนของปีบัญชี	
ตัวแปรอิสระ - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษี ส่วน สินทรัพย์รวม	+
- กำไร(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(ขายสุทธิ หัก ต้นทุนขาย หัก ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร) บวก ค่าเสื่อมราคา บวก ค่าตัดจำหน่าย	+
- อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	ราคาตลาดของหุ้น ส่วน กำไรสุทธิต่อหุ้น	+
- รายได้	รายได้รวม 12 เดือน ณ วันสิ้นปีบัญชี (หน่วย : พันล้านบาท)	+
ตัวแปรควบคุม		
- ขนาดของกิจการ	สินทรัพย์รวมของกิจการ (หน่วย : พันล้านบาท)	+
- อายุของกิจการ	วันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	+

3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการพัฒนาสมมติฐานในบทที่ 2 และจากการเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษา สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

3.5.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่ออธิบายลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรแต่ละตัวที่ได้จากการเก็บรวบรวม โดยแสดงผลในรูปของค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

เป็นการทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis testing) เพื่อหาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสมมติฐานนั้นต้องมีความเหมาะสมที่ใช้ในการวิเคราะห์กับข้อมูล น่าเชื่อถือ และเป็นไปตามเงื่อนไขของสมการถดถอยแบบพหุคูณ ผู้ศึกษาจึงทำการทดสอบเงื่อนไขดังกล่าวดังต่อไปนี้ (นำชัย สุภฤกษ์ชัยสกุล, 2554)

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$

3. ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ $V(e) = \sigma_e^2$

4. e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$

5. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

เป็นการหาความสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัว คือตัวแปรอิสระ (X) และตัวแปรตาม (Y) ว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใดและมีทิศทางความสัมพันธ์อย่างไรด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficients) ระดับความสัมพันธ์จะพิจารณา

จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient : r) โดยมีเครื่องหมายบวกและลบ (ยุทธ ไถยวรรณ, 2553)

- โดยที่ : r เท่ากับ 1 แสดงว่าตัวแปรทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์กัน โดยสมบูรณ์
- r เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์กันมาก
- r เป็น 0 แสดงว่าตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน
- r เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันน้อยมาก
- r เป็น + แสดงว่าทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือเมื่อ X เพิ่มขึ้น Y จะเพิ่มขึ้นด้วย
- r เป็น - แสดงว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม คือเมื่อ X เพิ่มขึ้น Y จะลดลง

การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมากกว่า 2 ตัวแปรขึ้นไปเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม รวมทั้งศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวเพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ใน การทดสอบสมมติฐานโดยพิจารณาที่ค่าสถิติ t-test หากพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยพิจารณาจากเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficient) ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว หากเป็นบวก แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก กล่าวคือความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เป็นไปในลักษณะที่สอดคล้องกันหรือเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือถ้าค่าของตัวแปรอิสระ เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ค่าของตัวแปรเพิ่มขึ้นตามด้วย และในทางกลับกันหากเครื่องหมายเป็นลบ แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบ กล่าวคือเป็นความสัมพันธ์ในลักษณะที่ขัดแย้งกัน คือถ้าค่าของตัวแปรอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ตัวแปรตามมีค่าลดลง (แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร, 2551)

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 ซึ่งได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี รายงานทางการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยเนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงรายละเอียดการทดสอบสมมติฐาน โดยได้จัดลำดับของการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

4.2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) ประกอบด้วย

4.2.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Correlation Analysis)

4.2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างนั้น ผู้ศึกษาได้ตรวจสอบค่าความผิดปกติ (Outlier) ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งได้พิจารณาตัดค่าความผิดปกติออกจากกลุ่มตัวอย่างเพื่อให้ได้ข้อมูลในการศึกษาที่มีการแจกแจงปกติและเพื่อให้ได้ข้อมูลที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการนำข้อมูลคำนวณด้วยวิธีคะแนนมาตรฐาน (Z-score) ซึ่งคะแนนมาตรฐานจะมีค่าอยู่ในช่วง $[-3, 3]$ ถ้าหากคะแนนเกินกว่านี้แสดงว่าเป็นค่าผิดปกติต้องทำการตัดออกจากการศึกษา (ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์, 2544) ดังนี้

บริษัทในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	1,755	ข้อมูล
หัก ค่าผิดปกติ (Outlier)	<u>210</u>	ข้อมูล
คงเหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้	<u>1,545</u>	ข้อมูล

จากข้อมูลกลุ่มตัวอย่างข้างต้นทั้งหมด 1,545 ข้อมูล ได้นำมารวบรวมค่าตอบแทนผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่าง รวมทั้งวิเคราะห์และประมวลผลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา โดยค่าสถิติที่ใช้ในการศึกษาในส่วนนี้ประกอบไปด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยทำการแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนร้อยละการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี

พ.ศ.2552 – 2556

จำนวนค่าตอบแทน (หน่วย : บาท)	จำนวนข้อมูล	ร้อยละ
1 – 10,000,000	268	17.35
10,000,001 – 15,000,000	187	12.10
15,000,001 – 20,000,000	183	11.84
20,000,001 – 25,000,000	177	11.46
25,000,001 – 30,000,000	144	9.32
30,000,001 – 35,000,000	100	6.47
35,000,001 – 40,000,000	87	5.63
มากกว่า 40,000,000	399	25.83
รวม	1,545	100.00

จากตารางที่ 4.1 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารรอบ 12 เดือน จำนวนมากกว่า 40,000,000 บาทจำนวน 399 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 25.83 รองลงมาจ่ายค่าตอบแทน 1 – 10,000,000 บาท จำนวน 268 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 17.35 และจ่ายค่าตอบแทน 10,000,001 – 15,000,000 บาท เป็นจำนวน 187 ข้อมูล คิดเป็นร้อยละ 12.10

ตารางที่ 4.2 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปรตาม	ค่าต่ำสุด (MINIMUM)	ค่าสูงสุด (MAXIMUM)	ค่าเฉลี่ย (MEAN)	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (STANDARD DEVIATION)
PAY	0.001	0.200	0.032	0.026
ROA	-140.440	62.720	5.266	8.752
EBITDA	-10.501	43.530	1.290	3.215
PE	-302.780	435.000	12.509	34.170
Income	0.001	296.554	9.778	25.187
SIZE	0.042	240.297	10.833	20.151
AGE	0.427	38.701	16.148	8.170

หมายเหตุ : จำนวน 1,545 ข้อมูล

โดยตัวแปรมีความหมายดังต่อไปนี้

- PAY คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (หน่วย : พันล้านบาท)
- ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
- EBITDA คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (หน่วย : พันล้านบาท)
- PE คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น (หน่วย : เท่า)
- Income คือ รายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
- SIZE คือ ขนาดของกิจการ (หน่วย : พันล้านบาท)
- AGE คือ อายุของกิจการ (หน่วย : ปี)

จากตารางที่ 4.2 พบว่า PAY มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.001 พันล้านบาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.200 พันล้านบาท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.032 พันล้านบาท และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.026 พันล้านบาท ROA มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -140.440 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 62.720 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 5.266 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 8.752 EBITDA มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -10.501 พันล้านบาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 43.530 พันล้านบาท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.290 พันล้านบาท และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.215 พันล้านบาท PE มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -302.780 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 435.00 เท่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 12.509 เท่า และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 34.170 เท่า ส่วน Income มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.001 พันล้านบาท มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 296.554 พันล้านบาท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 9.778 พันล้านบาท และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

เท่ากับ 25.187 พันล้านบาท SIZE มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.042 พันล้านบาท มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 240.297 พันล้านบาท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.833 พันล้านบาท และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.151 พันล้านบาท AGE มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.427 ปี มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 38.701 ปี มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 16.148 ปี และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.170 ปี

4.2 การทดสอบสมมติฐาน

4.2.1 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ (Correlation Analysis) เพื่อตรวจสอบว่าการวิเคราะห์การถดถอยแบบเชิงเส้นมีปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ และมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด จึงต้องทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีของเพียร์สันโปรดักส์โมเมนต์ (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) โดยใช้ r เป็นสัญลักษณ์ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรเชิงปริมาณเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ หรือมีมากน้อยเพียงใด ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 แสดงความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร

Pearson's Correlations							
	PAY	ROA	EBITDA	PE	Income	SIZE	AGE
PAY	1	0.371**	0.462**	0.050	0.371*	0.421**	0.131**
ROA	0.371**	1	0.194**	0.068**	0.016	-0.016	0.073**
EBITDA	0.462**	0.194**	1	0.044	0.988**	0.627**	0.029
PE	0.050	0.068**	0.044	1	0.013	0.062*	0.029
Income	0.371*	0.016	0.988**	0.013	1	0.988**	-0.021
SIZE	0.421**	-0.016	0.627**	0.062*	0.988**	1	-0.010
AGE	0.131**	0.073**	0.029	0.029	-0.021	-0.010	1

หมายเหตุ : ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 1,545 ข้อมูล

** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยตัวแปรมีความหมายดังต่อไปนี้

PAY	คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
EBITDA	คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
PE	คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น
Income	คือ รายได้
SIZE	คือ ขนาดของกิจการ
AGE	คือ อายุของกิจการ

จากตารางที่ 4.3 แสดงถึงความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร โดยครึ่งบนขวา แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และตารางครึ่งล่างซ้ายแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระข้างต้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ ร้อยละ 99 พบว่า Income และ EBITDA มีความสัมพันธ์กันในลักษณะ Multicollinearity โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.988 แสดงว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นจึงขัดแย้งกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุที่ว่า ตัวแปรทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน จากปัญหาความสัมพันธ์กันในลักษณะ Multicollinearity ที่เกิดขึ้น จึงควรพิจารณาเลือกตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเพียงตัวแปรเดียว โดยผู้ศึกษาได้เลือกตัวแปร EBITDA ไว้และทำการตัดตัวแปร Income ออก

ส่วนของ ROA มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ EBITDA และ PE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.194 และ 0.068 ตามลำดับ รวมไปถึงมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ Age โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.073 และ EBITDA มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ SIZE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.627 ซึ่งจากการพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระข้างต้นพบว่าตัวแปรแต่ละตัว ไม่รวมถึง Income มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัว

แปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ซึ่งจะส่งผลให้การทดสอบสมการถดถอยไม่ถูกต้อง

ส่วนของการวิเคราะห์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ พบว่าตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาคือ PAY กับตัวแปรอิสระต่างๆ มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย ROA มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ PAY มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.371 โดยความสัมพันธ์เป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้สนับสนุนสมมติฐาน H_1 : ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร ในส่วนของ EBITDA มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ PAY มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.462 โดยความสัมพันธ์เป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้สนับสนุนสมมติฐาน H_2 : กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และจากการทดสอบในเบื้องต้นยังพบว่า PAY มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน (+) กับ SIZE และ AGE โดยความสัมพันธ์เป็นไปตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้เช่นกันว่าขนาดของกิจการและอายุของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

4.2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ในการศึกษาการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยนำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ เพื่อทดสอบสมมติฐานต่างๆที่กำหนดไว้ โดยแบบจำลองของสมการถดถอยเชิงพหุ และผลการวิเคราะห์ดังนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหาร

$$PAY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

ตัวแปร	สถิติ	ค่าทางสถิติ
Constant	Coefficient	0.017
	<i>t-Statistic</i>	15.590
	P-value	0.000
ROA	Coefficient	0.000
	<i>t-Statistic</i>	3.973
	P-value	0.000 **
EBITDA	Coefficient	0.002
	<i>t-Statistic</i>	6.967
	P-value	0.000 **
PE	Coefficient	0.001
	<i>t-Statistic</i>	0.890
	P-value	0.374
SIZE	Coefficient	0.000
	<i>t-Statistic</i>	5.884
	P-value	0.000 **
AGE	Coefficient	0.000
	<i>t-Statistic</i>	5.846
	P-value	0.000 **
Adjusted R Square		0.262
Standard Error		0.023
F-statistic		109.813
Prob. (F-statistic)		0.000

หมายเหตุ : ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 1,545 ข้อมูล

โดยที่ ** มีค่าความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ค่า t-Statistic และ P-value ในตารางเป็นค่าที่ได้จากการใช้วิธีการ White's Heteroscedasticity Corrected Standard Errors เมื่อแก้ปัญหา Heteroscedasticity รายละเอียดดังกล่าว
ภาคผนวก

โดยตัวแปรต่างๆมีความหมายดังต่อไปนี้

PAY	คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
EBITDA	คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัด จำหน่าย
PE	คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น
SIZE	คือ ขนาดของกิจการ
AGE	คือ อายุของกิจการ

จากการศึกษาการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตามตารางที่ 4.4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ของข้อมูลรวมทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2552 ถึง พ.ศ.2556 มีค่าเท่ากับ 0.262 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น ขนาดของกิจการและอายุของกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 26.20

1. H_1 : ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY)

จากตารางที่ 4.4 พบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย ROA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.973 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ PAY ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน H_1 นั่นคือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

2. H_2 : กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY)

จากตารางที่ 4.4 พบว่ากำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.002 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 6.967 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ PAY ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน H_2 นั่นคือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY)

3. H_3 : อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY)

จากตารางที่ 4.4 พบว่า PE ไม่มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 และค่า t-Statistic เท่ากับ 0.890 ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

4. H_4 : รายได้ (Income) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร (PAY)

เนื่องจากตัวแปรอิสระ คือ Income และ EBITDA มีความสัมพันธ์กันในลักษณะ Multicollinearity โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.988 หรือ ร้อยละ 98.80 จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ดังนั้นจึงพิจารณาตัดตัวแปรอิสระคือ รายได้ ออกจากการวิเคราะห์ ดังนั้นสมมติฐานที่ 4 ที่ตั้งไว้จึงไม่สามารถวิเคราะห์ผลทางสถิติได้

นอกจากสมมติฐานที่ผู้ศึกษาได้ตั้งไว้ตามตัวแปรอิสระ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลต่อตัวแปรตามแล้ว ยังพบว่าตัวแปรควบคุมคือ SIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดยขนาดของกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 และค่า t-Statistic เท่ากับ 5.884 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร รวมไปถึง AGE ที่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดยอายุของกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004 และค่า t-Statistic เท่ากับ 5.846 ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยแสดงให้เห็นว่า ขนาดของกิจการที่มีการเติบโตหรือการถดถอยจากผลการดำเนินงาน และรวมถึงอายุของกิจการจะส่งผลกระทบต่อการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งอธิบายได้ว่ายิ่งกิจการมีการเติบโตหรือขยายกิจการ

ค่าตอบแทนของผู้บริหารที่มีแนวโน้มที่จะมีการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย แต่ในทางกลับกันหากมีการ
ถดถอยหรือลดขนาดของกิจการลง ค่าตอบแทนของผู้บริหารก็จะมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงไปด้วย

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยข้างต้นสามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่าที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ตัวแปรอิสระ ROA EBITDA SIZE และ AGE ของกิจการมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทน
ผู้บริหาร (PAY) ของบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารแยกตามปี

$$PAY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

ตัวแปร	สถิติ	ปี				
		2552	2553	2554	2555	2556
Constant	Coefficient	0.015	0.016	0.020	0.019	0.020
	<i>t-Statistic</i>	5.942	5.416	6.310	5.945	5.148
	P-value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
ROA	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	2.310	2.008	0.146	0.864	2.279
	P-value	0.022*	0.045*	0.884	0.388	0.023*
EBITDA	Coefficient	0.002	0.001	0.003	0.003	0.002
	<i>t-Statistic</i>	3.405	2.629	7.142	5.655	2.376
	P-value	0.001**	0.009**	0.000**	0.000**	0.018**
PE	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	-0.223	-0.061	0.252	0.800	0.534
	P-value	0.823	0.951	0.802	0.425	0.594
SIZE	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	3.161	4.613	2.413	4.300	3.834
	P-value	0.002**	0.000**	0.016**	0.000**	0.000**
AGE	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	3.294	2.669	2.087	2.016	1.413
	P-value	0.001**	0.008**	0.038*	0.045*	0.159

หมายเหตุ : ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 1,545 ข้อมูล

โดยที่ ** มีค่าความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

* มีค่าความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

และโดยตัวแปรต่างๆมีความหมายดังต่อไปนี้

PAY	คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
EBITDA	คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
PE	คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น
Size	คือ ขนาดของกิจการ
Age	คือ อายุของกิจการ

จากตารางที่ 4.5 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแบบในการศึกษาความสัมพันธ์ในปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 โดยทำการแยกตามปีที่ศึกษา พบว่าในปี 2552 EBITDA SIZE และ AGE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.002 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.405 SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.161 และ AGE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.294 และยังพบว่า ROA มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 และค่า t-Statistic เท่ากับ 2.310

ในปี 2553 พบว่า EBITDA SIZE และ AGE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.629 SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 4.613 และ AGE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.669 และยังพบว่า ROA มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 และค่า t-Statistic เท่ากับ 2.008

ในปี 2554 พบว่า EBITDA และ SIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 7.142 และ SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.413 ส่วน AGE พบว่ามีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.087

ในปี 2555 พบว่า EBITDA และ SIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 5.655 และ SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 4.300 และ ยังพบว่า AGE พบว่ามีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.016

ในปี 2556 พบว่า EBITDA และ SIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.002 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 5.655 และ SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.834 และ ยังพบว่า ROA มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.279



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารแยกตามอุตสาหกรรม

$$PAY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

ตัวแปร	สถิติ	เกษตรและอาหาร	ทรัพยากร	เทคโนโลยี	บริการ	สินค้าอุตสาหกรรม	สินค้าอุปโภคบริโภค	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
Constant	Coefficient	0.014	0.028	0.032	0.012	0.018	0.016	0.016
	<i>t-Statistic</i>	2.488	5.578	6.719	3.521	7.631	5.311	5.061
	P-value	0.014	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
ROA	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	-1.017	0.132	0.844	1.374	1.533	-0.526	2.136
	P-value	0.311	0.895	0.400	0.170	0.126	0.599	0.033*

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

ตัวแปร	สถิติ	เกษตรและการ	ทรัพยากร	เทคโนโลยี	บริการ	สินค้า อุตสาหกรรม	สินค้าอุปโภค บริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
EBITDA	Coefficient	0.009	0.003	0.003	0.002	0.004	0.023	0.007
	<i>t-Statistic</i>	2.979	9.159	3.716	1.866	4.336	4.714	4.451
	P-value	0.003**	0.000**	0.000**	0.063	0.000**	0.000**	0.000**
PE	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	1.748	-0.437	0.236	0.158	-0.497	1.018	0.122
	P-value	0.083	0.663	0.814	0.875	0.620	0.310	0.903
SIZE	Coefficient	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001	0.000
	<i>t-Statistic</i>	-0.975	2.538	-1.253	3.045	6.752	1.426	1.764
	P-value	0.331	0.013**	0.212	0.003**	0.000**	0.156	0.079
AGE	Coefficient	0.001	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000
	<i>t-Statistic</i>	2.770	-1.458	-1.240	4.577	1.192	-0.172	1.965
	P-value	0.006**	0.148	0.217	0.000**	0.234	0.864	0.050*

หมายเหตุ : ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 1,545 ข้อมูล

โดยที่ ** มีค่าความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

* มีค่าความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

โดยตัวแปรต่างๆมีความหมายดังต่อไปนี้

PAY	คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
EBITDA	คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
PE	คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น
SIZE	คือ ขนาดของกิจการ
AGE	คือ อายุของกิจการ

จากตารางที่ 4.6 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณตามตัวแบบในการศึกษาความสัมพันธ์ในปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 แยกตามอุตสาหกรรมที่ศึกษา อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารพบว่าตัวแปร EBITDA และ AGE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.009 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.979 AGE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.770

อุตสาหกรรมทรัพยากรพบว่าตัวแปร EBITDA และ SIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 9.159 SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.538

อุตสาหกรรมเทคโนโลยีพบว่าตัวแปร EBITDA และ SIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.716

อุตสาหกรรมบริการพบว่ามีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.045 และ AGE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 4.577

อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมพบว่ามีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004 มีค่า t-Statistic 4.336 และ SIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 6.752

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคพบว่ามีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.023 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 4.714

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบว่ามีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย EBITDA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.007 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 4.451 ส่วน ROA และ AGE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 โดย ROA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 2.136 และ AGE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 1.965

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยวัดขนาดกิจการด้วยลอการิทึมธรรมชาติ (Natural logarithms)

$$PAY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 LNSIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

ตัวแปร	สถิติ	ค่าทางสถิติ
Constant	Coefficient	0.098
	<i>t-Statistic</i>	23.862
	P-value	0.000
ROA	Coefficient	0.001
	<i>t-Statistic</i>	3.789
	P-value	0.000**
EBITDA	Coefficient	0.002
	<i>t-Statistic</i>	5.888
	P-value	0.000**
PE	Coefficient	0.000
	<i>t-Statistic</i>	-0.210
	P-value	0.834
LNSIZE	Coefficient	0.032
	<i>t-Statistic</i>	23.860
	P-value	0.000**
AGE	Coefficient	0.001
	<i>t-Statistic</i>	5.258
	P-value	0.000**
Adjusted R Square		0.421
Standard Error		0.064
F-statistic		219.531
Prob. (F-statistic)		0.000

หมายเหตุ : ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 1,550 ข้อมูล

โดยที่ ** มีค่าความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

โดยตัวแปรต่างๆมีความหมายดังต่อไปนี้

PAY	คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
EBITDA	คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
PE	คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น
LNSIZE	คือ ขนาดของกิจการปรับโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติ (Natural logarithms)
AGE	คือ อายุของกิจการ

การศึกษาในครั้งนี้ใช้ขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมแต่เนื่องด้วยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีกิจการที่มีขนาดแตกต่างกันออกไป และขนาดของกิจการนั้นอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปรที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นในตารางที่ 4.7 จึงใช้ค่าลอการิทึม พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ของข้อมูลรวมทั้งหมด 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2552 ถึง พ.ศ.2556 มีค่าเท่ากับ 0.421 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระต่างๆ ที่ใช้ ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น ขนาดของกิจการใช้ขนาดสินทรัพย์ปรับโดยใช้วิธีลอการิทึมธรรมชาติ (Natural logarithms) และอายุของกิจการ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 42.10

จากการศึกษาพบว่า ROA มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย ROA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 3.789 EBITDA มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.002 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 5.888 LNSIZE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย LNSIZE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.032 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 23.860

AGE มีความสัมพันธ์กับ PAY อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 โดย AGE มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีค่า t-Statistic เท่ากับ 5.258

ส่วน PE นั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 รวมทั้งหมด 1,545 ข้อมูล ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) โดยศึกษาข้อมูลจากรายงานทางการเงิน รายงานประจำปี และแบบแสดงรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ไม่รวมถึงข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลงบการเงินไม่ครบ 5 ปี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งบริษัทที่มีค่าของข้อมูลผิดปกติ (Outlier) โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยวิธีเพียร์สัน การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา และเทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อทำการทดสอบสมการเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งในการศึกษาผลการดำเนินงานวัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น (PE)

ผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร (PAY) รอบ 12 เดือน จำนวนมากกว่า 40,000,000 บาท ทั้งสิ้น 399 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 25.83 รองลงมาจ่ายค่าตอบแทนต่ำกว่า 10,000,000 บาท ทั้งสิ้น 268 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.35 และจ่ายค่าตอบแทนระหว่าง 10,000,001 – 15,000,000 บาท ทั้งสิ้น 187 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12.10

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (PAY) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.001 พันล้านบาท และค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.200 พันล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -140.440 และค่าสูงสุดอยู่ที่ 62.720 กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -10.501 พันล้านบาท และค่าสูงสุดอยู่ที่ 43.530 พันล้านบาท อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -302.780 เท่า และค่าสูงสุดอยู่ที่ 435.00 เท่า

จากการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในลักษณะเพียร์สันโปรดักส์โมเมนต์ (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ซึ่งผลของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังต่อไปนี้คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีผลกระทบกับค่าตอบแทนของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ รวมไปถึงตัวแปรควบคุมได้แก่ขนาดของกิจการ (SIZE) และอายุของกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหารเช่นกัน ส่วนตัวแปรที่ไม่มีความสัมพันธ์หรือมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญคือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยสรุปผลดังตารางที่ 5.1 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5.1 แสดงผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ระดับนัยสำคัญที่ 0.01	
		สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ยอมรับ
	กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ยอมรับ
	อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น	ความสัมพันธ์เชิงบวก	ปฏิเสธ
	ตัวแปรควบคุม	ความสัมพันธ์	
	ขนาดของกิจการ	ความสัมพันธ์เชิงบวก	
	อายุของกิจการ	ความสัมพันธ์เชิงบวก	

โดยจากตารางที่ 5.1 สามารถอธิบายสรุปได้ดังนี้ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยตัวแปรอิสระที่ใช้แทนผลการดำเนินงานได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และกำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือเมื่อกิจการมีการบริหารผลการดำเนินงานให้ดี มีกำไรและมีประสิทธิภาพแล้วนั้นจะส่งผลให้การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_1 และ H_2 ตามลำดับ และที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนผลการดำเนินงานได้แก่ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น (PE) ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H_3 และที่ระดับนัยสำคัญเดียวกันนี้ ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดค่าจากสินทรัพย์รวม (หน่วย : พันล้านบาท) และอายุของกิจการ (AGE) (หน่วย : ปี) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังนี้

ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2552 ถึง พ.ศ.2556 โดยพบว่าตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงานนั้นได้แก่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และกำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นการบอกความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท รวมถึงเป็นเครื่องมือที่ช่วยวิเคราะห์การทำกำไรจากสินทรัพย์ที่บริษัทมีและสามารถบอกได้ว่าบริษัทบริหารกิจการไปได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สูงหมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์สูง รวมไปถึงแนวคิดของกำไร

(ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายซึ่งเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งไม่รวมผลกระทบจากต้นทุนทางการเงิน นโยบายทางการเงินบัญชีและภาษี เป็นตัววัดที่เที่ยงตรงเหมาะสมสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกิจการ เพราะการพิจารณาเพียงกำไรสุทธิอย่างเดียวจะทราบว่ากิจการมีกำไรหรือขาดทุนเท่านั้น

ในขณะที่การใช้กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย จะทำให้ทราบว่ากิจการดำเนินงานมีกำไรหรือไม่มีกำไร มีแหล่งที่มาอย่างไร จากการปรับโครงสร้างหนี้ หรือจากการดำเนินการ ดังนั้นตัวแปรที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานสอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ และยังสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของกุลจิรา สมวงศ์ (2551) และแสงเดือน งามเจริญ สุขถาวร (2551) ได้อธิบายว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และกำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานซึ่งหากบริหารจัดการสินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไร ผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย โดยพบว่ากิจการที่สามารถบริหารผลการดำเนินงานที่ดีกว่า รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบทั้งปัจจัยสภาพเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และผลการดำเนินงาน เป็นตัวผลักดันให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือเมื่อผลการดำเนินงานดีขึ้นก็ส่งผลให้ค่าตอบแทนผู้บริหารเพิ่มขึ้นด้วย และพบว่าตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอายุของกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ โดยสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของกุลจิรา สมวงศ์ (2551) และอัญชติ ทศนวงศ์ (2553) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการและอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยกล่าวคือกิจการที่มีขนาดใหญ่และมีอายุที่ยาวนานจะสามารถสร้างผลกำไรและยอดขายได้ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กทำให้มีผู้สนใจลงทุนมากและมีกระแสเงินเข้ากิจการทำให้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีขึ้นส่งผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูงขึ้นด้วย

5.3 ข้อค้นพบ

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อค้นพบดังนี้คือตัวแปรที่เป็นตัวกำหนดผลการดำเนินงานที่ผู้ศึกษาเลือกใช้ได้แก่ อัตราส่วนราคากำไรต่อหุ้น (PE) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมี

นัยสำคัญที่ 0.01 หรือความเชื่อมั่นร้อยละ 99 อาจเนื่องมาจากกำไรต่อหุ้นที่ไม่ตรงกับความเป็นจริง เช่น บริษัทอาจมีกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ ไม่ใช่การดำเนินธุรกิจปกติ รวมไปถึงสถานะที่อัตราเงินเฟ้อสูงอย่างรวดเร็วทำให้อัตราเงินมีสินค้าคงคลังจำนวนมาก จะทำให้ค่า PE ต่ำ เพราะกำไรต่อหุ้น (EPS) สูง เช่น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น และหุ้นที่มีค่า PE ต่ำไม่ได้หมายความว่า จะเป็นหุ้นที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมต่อการลงทุนเสมอไป เพราะบางบริษัทที่ถูกคาดการณ์ว่าจะมีอัตรากำไรในอนาคตที่ต่ำลง ราคาหุ้นก็จะลดลงก่อนทำให้ค่า PE นั้นต่ำ จึงทำให้บริษัทหันไปใช้ตัวแปรของผลการดำเนินงานตัวอื่นเพื่อที่จะนำมาพิจารณาการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหาร เป็นต้น

5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา และข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีจำกัดในการศึกษาดังนี้คือ ผู้ศึกษาได้เลือกศึกษาเฉพาะค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงินเท่านั้น นอกจากนี้ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้มีเพียง 5 ตัวแปร ซึ่งอาจจะ มีมีตัวแปรอื่นที่สามารถวัดผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งอาจให้ความหมายและผลการศึกษาที่แตกต่างออกไป รวมทั้งปัจจัยที่กำหนดชนิดของค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งอาจจะใช้ค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงินเพิ่มด้วย

ดังนั้นการศึกษาในครั้งต่อไปควรเลือกกลุ่มตัวอย่างนอกเหนือจากกลุ่มตัวอย่างที่ผู้ศึกษาเลือกใช้ในการศึกษาครั้งนี้กล่าวคือควรศึกษาในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) รวมทั้งการศึกษาใน ส่วนของผลตอบแทนของผู้บริหารที่ไม่เป็นตัวเงินเพื่อผลการศึกษาที่ได้จะครอบคลุมทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

เอกสารอ้างอิง

- กุลจิรา สมวงศ์. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างในช่วงปี พ.ศ.2545 - 2549. การค้นคว้าแบบอิสระบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เกศชนก ใจกระจ่าง. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการบริษัท กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัณฑิต มหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นัทรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. (2544). ตารางการแจกแจง ที. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ชุมนุมสหกรณ์การเกษตรแห่งประเทศไทยจำกัด
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2553. “ถ้าไรก่อนดอกเบีย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.tsithailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=149&Itemid=1134 (13 มีนาคม 2556).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2556. “ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ปี 2553” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2011/Remuneration_53.pdf (13 มีนาคม 2556).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2557. “ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ปี 2555” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2013/RemunerationReport2013.pdf> (8 พฤษภาคม 2557).
- ธงชัย สันติวงษ์. (2536). การบริหารค่าจ้างและเงินเดือน. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์ วัฒนาพานิช จำกัด.
- นำชัย สุภฤกษ์ชัยสกุล. 2558. “สถิติเชิงอนุมานกับ การทดสอบสมมติฐานการวิจัย” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://rlc.nrct.go.th/ewt_dl.php?nid=914 (8 เมษายน 2558)

- ผู้จัดการออนไลน์. 2558. “ทวงคืนโบนัสอื้อฉาว” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.manager.co.th/Around/ViewNews.aspx?NewsID=9520000030238> (10 พฤษภาคม 2558)
- ยุทธ ไถยวรรณ. 2553. หลักสถิติและการใช้โปรแกรม SPSS. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์บริษัท แอคทีฟพริ้นท์ จำกัด
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. ข้อมูลการวิเคราะห์ทางการเงิน. บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน). กรุงเทพมหานคร: มีนาคม 2548.
- สภาวิชาชีพบัญชี. 2557. “มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 18 (ปรับปรุง 2555).” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.fap.or.th/images/column_1359010309/TAS%2018%20Part%20B_Up%206_1_57.pdf (20 เมษายน 2557)
- สมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย. (2532). การบริหารงานบุคคล-ศัพท์บัญญัติพจนานุกรม. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์พีเอส เซอร์วิส.
- สายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2549. “เพิ่มมูลค่าตลาดรวมด้วย P/E Ratio เพิ่มได้อย่างไร” วารสารตลาดหลักทรัพย์. ปีที่ 9 ฉบับที่ 12: 22-24.
- สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา. 2539. “พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2539” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.krisdika.go.th> (13 มีนาคม 2556).
- สำนักงานคณะกรรมการข้าราชการพลเรือน. 2553. “ความหมายของค่าตอบแทน” [ระบบออนไลน์] แหล่งที่มา http://www.ocsc.go.th/OCSC/th/index.php?option=com_content&view=article&id=295:2011-07-03-03-13-26&catid=96:2011-06-29-14-50-47&Itemid=256 (10 เมษายน 2557)
- แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร. 2551. ความสัมพันธ์ของรายได้ กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. การค้นคว้าแบบอิสระระดับปริญญาโท คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก creative accounting และ คุณภาพกำไรแล้วหรือยัง. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ไอโอนิค อินเตอร์เทรด รีซอสเซส จำกัด.
- วิมล ประคัลภ์พงศ์, สมชาย เบ็ญจวรรณ, สุรัชย์ ภัทรบรรเจิด. 2553. การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 16. กรุงเทพมหานคร: สุภา.

- วันชัย อริยะพุทธิพงษ์. 2545. ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารกับผลประกอบการของธนาคารไทย. กรุงเทพฯ: วารสารนักบริหาร ปีที่ 22 ฉบับที่ 1
- ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน. 2551. “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี2551” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.set.or.th/th/regulations/cg/center_p1.html (13 มีนาคม 2556).
- อนิวัช แก้วจันท. 2551. การจัดการเชิงกลยุทธ์. สงขลา : สำนักพิมพ์นำศิลาปัญญา.
- อัญชติ ทศนวงศ์. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอไอ. งานนิพนธ์ คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา.
- Fernandes, N. (2007) . **BC: Board Compensation and firm performance:The role of Independent board member**. Journal of Multinational Financial Mnt., 18, 30-44.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). **Theory of the firm, Managerial Behavior, agency cost, and capital structure**. Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
- Merhebi. (2006). **Australian chief executive officer remuneration: pay and performance**, Accounting and Finance. Clayton. 46 (2006): 481 – 497.
- Mondy, R. Wayne, and Noe, Robert M. (1996). Human Resource Management. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Stuart O and Robert W. 2004. **Remuneration Committees and CEO pay in the UK Privatized water industry**. Socio-Economic Review Oxford University. Vol. 2 (2004): 33–63.
- Takao, K., Woochan, K., & Ju, H. L. (2003). **Executive Compensation and firm Performance in Korea**. Doctoral dissertation. Pacific-Basin Finance Journal. 15(2003): 36-55.

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved



ภาคผนวก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาแบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแสดงผลการทดสอบเงื่อนไขได้ดังนี้

เงื่อนไขที่ 1 ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ ผู้ศึกษาได้ทำการตรวจสอบโดยใช้ Kolmogorov-Smirnov โดยพิจารณาจากค่า Sig. ถ้าค่า Sig. มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ ผลการทดสอบแสดงดังนี้

$$PAY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 INCOME_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

ตารางภาคผนวกที่ 1 ผลการทดสอบการแจกแจงค่าความคลาดเคลื่อน (ก่อนแปลงค่าตัวแปรตาม)

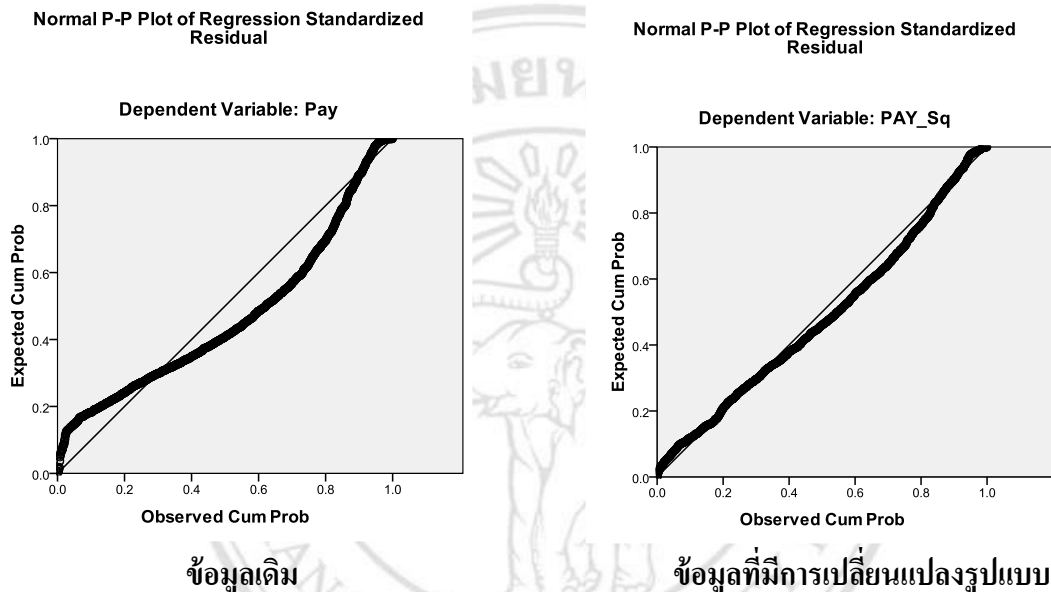
ปี	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2552 - 2556	0.151	1,545	0.000	0.830	1,545	0.000

จากตารางภาคผนวกที่ 1 ผลการทดสอบพบว่าค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ดังนั้นจึงสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนของทั้ง 2 แบบจำลองมีการแจกแจงไม่ปกติ ผู้ศึกษาจึงทำการเปลี่ยนรูปแบบข้อมูล (Transformed Data) ของตัวแปรตาม โดยทำการยกกำลังสอง ซึ่งผลการทดสอบการแจกแจงค่าคลาดเคลื่อนโดยสถิติ Kolmogorov-Smirnov สามารถแสดงได้ดังนี้

ตารางภาคผนวกที่ 2 ผลการทดสอบการแจกแจงค่าความคลาดเคลื่อน (หลังแปลงค่าตัวแปรตาม)

ปี	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2552 - 2556	0.078	1,545	0.000	0.963	1,545	0.000

จากตารางภาคผนวกที่ 2 จะเห็นได้ว่าเมื่อทำการเปลี่ยนแปลงรูปแบบข้อมูลแล้วค่า Sig. ยังคงมีค่าเท่ากับ 0.000 ผู้ศึกษาจึงทำการเปรียบเทียบกราฟ Normal Probability Plot ซึ่งเป็นกราฟที่ใช้ในการตรวจสอบว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติหรือไม่ เพื่อเลือกใช้ข้อมูลที่มีการแจกแจงของค่าคาดเคลื่อนใกล้เคียงการแจกแจงปกติมากที่สุด โดยการแจกแจงของข้อมูลระหว่างค่าคาดเคลื่อนของข้อมูลเดิมกับค่าคาดเคลื่อนของข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบสามารถแสดงได้ดังนี้



ข้อมูลเดิม

ข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบ

ภาพภาคผนวกที่ 1 การแจกแจงข้อมูลของค่าคาดเคลื่อน

จากภาพภาคผนวกที่ 1 จะเห็นได้ว่ากราฟ Normal Probability Plot ของข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบมีการแจกแจงข้อมูลใกล้เคียงการแจกแจงแบบปกติมากกว่าข้อมูลเดิม ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกใช้ข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบในการทดสอบสมมติฐาน

เงื่อนไขที่ 2 ค่าเฉลี่ยของค่าคาดเคลื่อนเท่ากับศูนย์ เงื่อนไขข้อนี้จะเป็นจริงเสมอไม่จำเป็นต้องทดสอบเนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (β_0 β_1 β_2 β_3 β_4 และ β_5) จำทำให้ e (error) = 0 เสมอ

เงื่อนไขที่ 3 ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ การทดสอบค่าแปรปรวนของค่าคาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่นั้น ผู้ศึกษาทดสอบโดยใช้สถิติ White's test

เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เกิดปัญหาค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedascity) หรือไม่ซึ่งทำการทดสอบโดยใช้โปรแกรม Eviews โดยพิจารณาจากค่า F-statistic และค่า Obs*R-squared ซึ่งหากค่า Probability ของทั้งสองมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 แสดงว่าข้อมูลชุดนั้นเกิดปัญหา Heteroscedasticity โดยมีสมมติฐานดังนี้

H_0 : ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ (Homoscedasticity)

H_1 : ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

ตารางภาคผนวกที่ 3 ผลการทดสอบค่าแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน

F-statistic	9.177	Probability	0.000
Obs*R-squared	87.214	Probability	0.000

จากตารางภาคผนวกที่ 3 ผลการทดสอบพบว่า Probability ของ F-statistics น้อยกว่า 0.05 และ Probability ของ Obs*R-square น้อยกว่า 0.05 เพราะฉะนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงให้เห็นว่าค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ สรุปได้ว่ามีปัญหา Heteroscedasticity ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขการวิเคราะห์หาค่าเฉลี่ย เพราะฉะนั้นผู้ศึกษาจึงได้ทำการแก้ไขปัญหาโดยการบรรเทาปัญหาจากการใช้วิธีการ White's Heteroscedasticity Corrected Standard Errors และผลการทดสอบหลังการแก้ไขพบว่าค่าสัมประสิทธิ์จากการประมาณค่าไม่มีการเปลี่ยนแปลง แต่ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์มีความแตกต่างกัน ทำให้ค่า t-Statistic มีความแตกต่างกันเนื่องจากค่า t-Statistic คำนวณจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยด้วยค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard Error) โดยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวย่อมมีผลต่อการตัดสินใจเลือกตัวแปรอิสระมาใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม กล่าวคือสมการถดถอยมีปัญหา Heteroskedasticity ทำให้ตัวแปรอิสระบางตัวมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งที่ไม่น่าจะมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อผู้ใช้ได้บรรเทาปัญหาดังกล่าวปรากฏว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวกลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจริง ดังนั้นปัญหา Heteroskedasticity อาจทำให้ผู้ใช้เลือกตัวแปรอิสระผิดก็ได้ รวมทั้งการนำมาซึ่งบทสรุปที่ผิดพลาดได้อีกด้วย (ถวิล นิลใบ, 2551)

เงื่อนไขที่ 4 e_i และ e_j เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ นั่นคือ covariance (e_i, e_j) = 0 การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อน i และ j เป็นอิสระต่อกันหรือไม่ สามารถทำการตรวจสอบได้โดยการใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ซึ่งค่า Durbin – Watson จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 โดยถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 (หมายถึงมีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็น อิสระต่อกัน

ตารางภาคผนวกที่ 4 ตารางแสดงการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.524 ^a	.275	.268	.0229264	2.125

จากตารางภาคผนวกที่ 4 ค่า Durbin – Watson มีค่าอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ

เงื่อนไขที่ 5 ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระต่อกัน จากการตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่โดยทำการตรวจสอบโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่ออธิบายถึงตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธีของเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) โดยแสดงผลการวิเคราะห์ดังตารางภาคผนวกที่ 2

ตารางภาคผนวกที่ 5 ตารางแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

Pearson's Correlations						
	PAY	ROA	EBITDA	PE	SIZE	AGE
PAY	1	0.371**	0.462**	0.050	0.421**	0.131**
ROA	0.371**	1	0.194**	0.068**	-0.016	0.073**
EBITDA	0.462**	0.194**	1	0.044	0.627**	0.029
PE	0.050	0.068**	0.044	1	0.062*	0.029
SIZE	0.421**	-0.016	0.627**	0.062*	1	-0.010
AGE	0.131**	0.073**	0.029	0.029	-0.010	1

โดยตัวแปรต่างๆ มีความหมายดังนี้

- PAY คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร
- ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
- EBITDA คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
- PE คือ อัตราส่วนราคากำไรสุทธิต่อหุ้น
- Size คือ ขนาดของกิจการ
- Age คือ อายุของกิจการ

จากตารางภาคผนวกที่ 5 พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันเกิน 0.8 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือเกิดความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

นายณัฐกานต์ ศรีวิชัย

วัน เดือน ปีเกิด

8 ธันวาคม พ.ศ. 2526

ประวัติการศึกษา

พ.ศ. 2549

สำเร็จการศึกษาปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยพายัพ

ประวัติการทำงาน

พ.ศ. 2553 – 2556

นักการเงินและบัญชี สถาบันภาษา มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

พ.ศ. 2556 - 2557

นักการเงินและบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

พ.ศ. 2557 – ปัจจุบัน

นักวิชาการการเงินและบัญชี กองคลัง มหาวิทยาลัยแม่โจ้



เชียงใหม่
ht© by Chiang Mai University
All rights reserved