

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรต่อผลตอบแทนผู้บริหารของ  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม  
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร  
จุฑารัตน์ เลิศจุลจิตต์  
นักศึกษามหาวิทยาลัยศรีปทุม

## บทคัดย่อ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรต่อผลตอบแทนผู้บริหารของ  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ  
และการสื่อสาร จำนวน 27 บริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และหมายเหตุประกอบ  
งบการเงิน ปี พ.ศ. 2553 - 2555 รวม 3 ปี รวมทั้งสิ้น 81 ปีบริษัท จากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถใน  
การทำกำไรต่อผลตอบแทนผู้บริหาร โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อ  
ทดสอบความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไร

จากการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนผู้บริหารจากงบการเงินของกิจการ การ  
จ่ายผลตอบแทนผู้บริหารในแต่ละปี มีความแตกต่างกันไปตามเกณฑ์การคำนวณที่กำหนดภายใต้  
โครงสร้างขององค์กรและผลประกอบการของบริษัท เพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจแก่ผู้บริหาร

การทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรา  
ผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ต่อ  
ผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และสำหรับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ร่วมกับ  
ผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรา  
กำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ดังนั้นผู้ใช้งบการเงิน ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้นควรมีความเข้าใจในความสัมพันธ์ระหว่าง  
ความสามารถในการทำกำไรต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ควรพิจารณาบริษัทต่าง ๆ นอกจากบริษัทที่อยู่ใน  
ในประเภทอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดของกิจการที่ใกล้เคียงกัน ยังควรมีการพิจารณาใน  
ภาพรวมของทุกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย

## บทนำ

ตั้งแต่หลังปี 2000 เป็นต้นมา มีการศึกษาที่ชี้ให้เห็นว่าผลตอบแทนผู้บริหารไม่ได้มีประโยชน์มากนักและอาจส่งผลเสียต่อบริษัท เช่น สร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารเอาเงินของบริษัทไปเสี่ยงมากกว่าที่ควรเสี่ยง แทนที่จะหาวิธีปรับปรุงธุรกิจหลักของบริษัท เป็นต้น นายราคุราม ราจัน (Raghuram Rajan) นักเศรษฐศาสตร์การเงินชั้นนำของโลก ในปี 2005 ได้กล่าวไว้ว่า "แรงจูงใจที่บิดเบือนของผู้จัดการการลงทุน อาจกำลังเพิ่มความเสียหายให้กับระบบการเงินโลก" (สตูดี ออชวานันท์กุล, 2553) ยังมีนักธุรกิจส่วนใหญ่ทั้งไทยและเทศยังมีความเชื่อว่าการจ่ายค่าตอบแทนสูงๆ สร้างแรงจูงใจให้คนสร้างผลงานที่ดี แต่ข้อมูลหลักฐานที่ได้มีผู้ทำการศึกษาและวิเคราะห์สภาพการเงินมากขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะจากเศรษฐศาสตร์พฤติกรรม ชี้ว่าการ "ล่อ" คนด้วยเงินให้ทำงานมีผลลัพธ์ที่ซับซ้อนกว่านั้น บางกรณีอาจส่งผลเสียต่อบริษัทอย่างมหาศาล

วิเคราะห์ตลาดหุ้นไทย ยังไม่ใส่ใจประเด็นค่าตอบแทนผู้บริหารที่ว่า ผู้บริหารที่ไปเป็นกรรมการในบริษัทลูกหรือบริษัทร่วม นั้นไม่ควรได้รับค่าตอบแทนเท่ากับบุคคลภายนอก ที่เรียกว่าเป็น "กรรมการตัวแทน" บริษัทจดทะเบียนจำนวนมากก็ยังไม่ใส่ใจ ให้ค่าตอบแทนกรรมการตัวแทน

เท่ากับกรรมการคนนอกติดต่อกันมานานหลายสิบปี

โดยทั่วไป แพ้คเงาค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนจะถูกกำหนดโดยคณะกรรมการค่าตอบแทน (ในตลาดหุ้นไทยจะใช้คำว่า "คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน") ซึ่งตามกฎตลาดหุ้นทุกแห่งจะต้องเป็นกรรมการอิสระทุกคน แต่กรรมการอิสระจำนวนมากก็รับเงินค่าจ้างต่างหากจากบริษัทในฐานะ "ที่ปรึกษา" ระหว่างที่ดำรงตำแหน่งนี้ อาจเกิดปัญหาอย่างกว้างขวางว่ากรรมการเหล่านี้เป็นอิสระจริงหรือ ดังนั้น ค่าตอบแทนจะต้องคำนึงถึงแหล่งที่มาของค่าตอบแทนและลักษณะความสัมพันธ์กับบริษัทในการประเมินแต่ละปี (นราทิพย์ ชูติวงศ์, 2552)

แต่บทสรุปสุดท้าย ถ้ายอดรายได้รวมของบริษัทต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่ดีขึ้น ตัวเลขกำไรไม่เพิ่มขึ้นหรือแย่ลงกว่าเดิม การให้รางวัลผู้บริหาร ย่อมต้องพิจารณาให้มากขึ้นถึงความเหมาะสม ถ้าจะพิจารณาผลประโยชน์ตอบแทนที่บริษัทจ่ายออกไปให้กับคณะกรรมการบริษัท และผู้บริหารระดับสูง แท้จริงแล้วยังไม่ได้นับรวมการออกหุ้นสามัญ และวอร์แรนท์ราคาถูกให้กับกลุ่มผู้บริหาร ซึ่งถือเป็นผลประโยชน์นอกเหนือไปจากผลตอบแทน ที่บริษัทจ่ายให้ในรูปแบบของเงินสด และยังไม่นับรวมผลประโยชน์ ที่ได้รับจากการใช้ข้อมูลภายใน

เพื่อซื้อ หรือขายหุ้นก่อนผู้ถือหุ้นทั่วไป ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีการเปิดเผยในทุกสัปดาห์ (เช็คชั้นเศรษฐกิจการเงิน, 2553)

จากข้อมูลที่กล่าวข้างต้น เป็นเหตุผลที่ผู้ศึกษาต้องการศึกษา ค้นคว้า และรวบรวมมาวิเคราะห์หว่าปัจจัยใดที่บริษัทแต่ละบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่เป็นกลุ่มเป้าหมายใช้ในการคำนวณความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรที่มีต่อผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแต่ละบริษัทมีปัจจัยที่แตกต่างกันในการพิจารณาหลักเกณฑ์ความสัมพันธ์และสอดคล้องกับตัวแปรที่กำหนดไว้ในงานวิจัยชิ้นนี้ ทั้งนี้ ผู้ศึกษายังต้องการทราบถึงมาตรการที่สำนักงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) จะควบคุมและกำกับทำให้ผลตอบแทนแก่คณะกรรมการหรือกลุ่มผู้บริหารของแต่ละบริษัทให้อยู่ของกรอบนโยบายด้านผลตอบแทนแก่กรรมการหรือผู้บริหารบริษัทได้อย่างเหมาะสมอย่างไร

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรต่อผลตอบแทนผู้บริหาร

### สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 4 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 6 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 7 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร

สมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร

### ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### การวิเคราะห์งบการเงิน

กระบวนการค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการใดกิจการหนึ่งจากงบการเงินของกิจการนั้น พร้อมทั้งนำข้อเท็จจริง

ดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจ โดยที่การวิเคราะห์งบการเงินมีวัตถุประสงค์ 2 ข้อ ดังนี้

- 1) การหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ
- 2) การนำข้อเท็จจริงที่ได้มาประกอบประกอบการตัดสินใจหรือเสนอแนะแนวทางการตัดสินใจสำหรับผู้ใช้งบการเงิน(นุชจรี พิเชษฐกุล, 2553)

### ผลตอบแทนผู้บริหาร

หลักการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ระดับขององค์ประกอบค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่หลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

### วิธีการศึกษา

การศึกษาเรื่องนี้ ผู้ศึกษาใช้รูปแบบการศึกษาเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยการเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลของบริษัทกลุ่มเป้าหมาย จำนวน 27 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่สังกัดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำมาใช้ในการจัดการข้อมูล

(Data Base) ของบริษัทระหว่างปี 2553 – 2555 รวม 3 ปี รวมทั้งสิ้น 81 ปีบริษัท

### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาคำเนินการเก็บข้อมูลตามแบบบันทึกข้อมูลโดยจัดเก็บข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรวบรวมมาจากฐานข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th))

### วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินที่กิจการทำขึ้นเพื่อเผยแพร่สู่สาธารณะ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 - 2555 จากฐานข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th))

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. วิธีศึกษาสถิติเชิงพรรณนา เป็นสถิติที่ใช้ในการศึกษาเพื่อบรรยายเกี่ยวกับลักษณะทั่วไป และอัตราส่วนทางการเงินของ

บริษัทที่ศึกษามา แสดงเป็นร้อยละ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. วิธีศึกษาสถิติเชิงอนุมาน ใช้สำหรับวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานของการศึกษา โดยใช้สถิติในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น คือ อัตราความสามารถในการทำกำไร กับ ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนผู้บริหาร

### สรุปผลการศึกษา

จากผลการศึกษาสามารถสรุปได้ดังนี้

**ส่วนที่ 1** ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่สัมพันธ์กับการจ่ายผลตอบแทนผู้บริหาร ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ อัตราส่วนกำไรสุทธิ จากงบการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 – 2555 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร จำนวน 27 บริษัท จำนวน 3 ปี จำนวนรวมทั้งสิ้น 81 ปีบริษัท แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของบริษัท หากมีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการแสวงหารายได้และประสิทธิภาพของผู้บริหารในการควบคุม

ต้นทุนการผลิตและต้นทุนการจัดซื้อวัตถุดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้น และยังสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งด้านการผลิต การตลาด การจัดการ จากการคำนวณตัวเลขในงบการเงินของบริษัท ซึ่งจากการศึกษาพบว่า หลายบริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างสูงถึง เช่น บริษัท แอควานซ์ อินโฟรเซอร์วิสเซส จำกัด(มหาชน) มีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานถึง 257.77% แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง และผู้บริหารของบริษัทมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ซึ่งแสดงว่าบริษัทมีการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ หากบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวสูง ก็จะสามารถบ่งบอกได้ว่าบริษัทมีกำไรมากพอที่จะนำไปชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของบริษัทได้ อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เพื่อให้ทราบว่าบริษัทมีการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพและดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายได้เพียงใด สามารถแสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุน ได้รับจากการลงทุนรวมทั้งระดับความเสี่ยงของแต่ละบริษัทที่จะทำการลงทุน หรืออาจกล่าวได้ว่า อัตรากำไร

สุทธิสามารถแสดงให้เห็นถึงลักษณะต่าง ๆ ของกิจการได้ ไม่ว่าจะเป็นในด้านของการบริหารงาน การเปิดเผยข้อมูล การประเมินความเสี่ยง ผลการปฏิบัติงาน โดยถ้าอัตรากำไรสุทธิจากการคำนวณดังกล่าวสูง ก็จะแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารของบริษัทนั้นมีความสามารถในการทำกำไรสูง

**ส่วนที่ 2** ข้อมูลคำตอบแทนผู้บริหาร แสดงการเปิดเผยมูลค่าผลตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร จำนวน 27 บริษัท สำหรับปี พ.ศ. 2553 – 2555 จำนวน 3 ปี รวมทั้งสิ้น 81 ปีบริษัท จากงบการเงินของกิจการ พบว่า การจ่ายคำตอบแทนผู้บริหารในแต่ละปี มีความแตกต่างกันไปตามผลประกอบการของบริษัท และตามเกณฑ์การคำนวณคำตอบแทนผู้บริหารของแต่ละบริษัท ซึ่งเกณฑ์ที่กำหนดอาจกำหนดขึ้นภายใต้โครงสร้างขององค์กร และผลประกอบการของบริษัท เพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจแก่ผู้บริหารในการบริหารกิจการให้เกิดประสิทธิภาพและผลการดำเนินงานที่ดีที่สุด เพื่อสะท้อนถึงผลตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย จากการศึกษา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคำตอบแทนของผู้บริหารรวม 27 บริษัท สรุปได้ดังนี้ ปี พ.ศ. 2555 เท่ากับ 28,991,451,902.45 บาท สำหรับปี พ.ศ. 2554 เท่ากับ

28,051,075,594.37 บาท และสำหรับปี พ.ศ. 2553 เท่ากับ 1,498,930,225 บาท

**ส่วนที่ 3** การทดสอบสมมติฐาน โดยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) การวิเคราะห์การถดถอยเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เพื่อพยากรณ์ผลการศึกษา โดยกำหนดให้ตัวแปรอิสระของการศึกษานี้ คือ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งจะประกอบไปด้วย อัตราการทำกำไรเบื้องต้น อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามของการศึกษา คือ ผลตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งประกอบด้วยข้อสมมติฐาน 8 ข้อดังต่อไปนี้

**สมมติฐานที่ 1** อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้บริหารจากการศึกษาพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอัตราการทำกำไรขั้นต้นสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 2** อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหารจากการศึกษาพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อ

ผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 3** อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร จากการศึกษพบว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งแสดงให้เห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 4** อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหารจากการศึกษาพบว่า อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งจะเห็นได้ว่า อัตรากำไรสุทธิ สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 5** อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหารจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งแสดงให้เห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 6** อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร จากการศึกษพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งจะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 7** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหารจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งจะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

**สมมติฐานที่ 8** อัตรากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหารจากการศึกษาพบว่า อัตรากำไรต่อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งแสดงให้เห็นได้ว่า อัตรากำไรต่อหุ้นไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้

## การอภิปรายผล

การศึกษาพบว่าอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย

และภาษีเงิน และอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์(2553) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญความเชื่อมั่นเท่ากับ 95% ขนาดของบริษัท อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรที่ได้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตรากำไรที่ได้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้เป็นเจ้าของ ส่วนเป็นตัวแปรที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้อย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาพบว่าอัตรากำไรต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กุลจิรา สมวงศ์(2550) และการศึกษาของ Merhebi, Pattenden, Swan และ Zhou(2006) ได้แสดงถึงการที่กิจการมีค่าอัตรากำไรต่อสินทรัพย์รวมที่สูงนั้นสามารถนำมาใช้ประกอบการพิจารณาเพิ่มค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารได้ ถ้าหาก

ผู้บริหารสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรให้กับกิจการได้มากขึ้น ผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้การไม่พบความสัมพันธ์ในการศึกษาครั้งนี้อาจเนื่องมาจากการศึกษาในครั้งนี้เลือกศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษาอาจส่งผลให้เกิดความไม่สัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามใน 4 สมมติฐานที่กล่าวข้างต้น รวมถึงขนาดของกิจการ เช่น กิจการที่ใหญ่จะมีความชัดเจนในการกำหนดการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหาร เพื่อเป็นแรงจูงใจในการปฏิบัติงานให้มีประสิทธิภาพ เป็นต้น

การจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารนั้นควรจะต้องมีการพิจารณาอย่างละเอียดรอบคอบ เพื่อให้เกิดความเหมาะสม และจูงใจผู้บริหาร คณะกรรมการพิจารณาจ่ายค่าตอบแทน ซึ่งเป็นผู้กำหนดหลักการและนโยบายการจ่ายค่าตอบแทน ควรพิจารณาให้สอดคล้องกับผลงานของกิจการ และผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคนเป็นสำคัญ เพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท และการมีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนแยกเป็นอิสระออกจากคณะผู้บริหารจะเป็นผลดี กับกิจการ เนื่องจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับ



นั้น จะมีความเหมาะสม ถูกต้อง และเป็น  
ธรรมชาติมากกว่าที่จะให้อำนาจคณะผู้บริหาร  
เป็นผู้พิจารณาคำตอบแทนด้วยตัวเอง เพราะ  
อาจเกิดการทุจริต หรือความไม่เหมาะสมขึ้น  
ได้

### ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

จากการผลการศึกษาข้างต้น เพื่อ  
ขยายขอบเขตผลการศึกษาที่เกี่ยวกับ  
ความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบผู้บริหาร  
กับผลการดำเนินงาน ผู้ศึกษาได้เสนอแนะ  
เกี่ยวกับผลการศึกษาที่ได้ไปใช้ในอนาคตใน  
การกำหนดคำตอบแทนของผู้บริหารและ  
ข้อเสนอแนะสำหรับผู้สนใจทำการศึกษาใน  
อนาคต ดังนี้

1) ควรทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับ  
คำตอบแทนที่ไม่ใช่ตัวเงินว่ามีความสัมพันธ์  
ต่อความสามารถในการทำกำไรหรือไม่

2) ควรทำการศึกษาความสัมพันธ์  
ระหว่างผลตอบแทนของผู้บริหารกับตัวแปร  
อื่นๆ เพิ่มเติม เช่น ขนาดของคณะกรรมการ  
ของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็น  
ผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการ  
บริหารของบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี  
เพราะตัวแปรอื่นๆ เหล่านี้อาจมีความสัมพันธ์  
ต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร

3) ควรทำการศึกษาความสัมพันธ์  
ระหว่างความสามารถในการทำกำไรต่อ  
ผลตอบแทนผู้บริหารจากกลุ่มอุตสาหกรรม  
อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### บรรณานุกรม

- กุลจิรา สมวงศ์. (2550). ความสัมพันธ์  
ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารและผล  
การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่ม  
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ  
ก่อสร้างในช่วงปี พ.ศ. 2545 – 2549.  
การศึกษาด้วยตนเอง บัญชี  
มหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์  
และการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.  
เชื้อชั้น เศรษฐกิจการเงิน การวิเคราะห์  
ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์  
และคณะกรรมการ ก.ล.ต.. (2553).  
ฐานเศรษฐกิจ, หน้า 34.  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556).  
ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. สืบค้น  
เมื่อ 25 กรกฎาคม 2556, จาก  
<http://www.set.or.th/set/commonslookup.do?language=th&country=TH>  
นราทิพย์ ชูติวงศ์. (2547). เศรษฐศาสตร์  
การจัดการ (พิมพ์ครั้งที่ 5). กรุงเทพฯ:  
สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.  
นุชจรี พิเชฐกุล. (2553). การรายงานและ  
การวิเคราะห์งบการเงิน (พิมพ์ครั้งที่  
1). กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็น เพลส

สถณี อาชวานันทกุล. (2553). การเมือง:

ทัศนะวิจารณ์. หนังสือพิมพ์ข่าวด่วน

ธุรกิจ. เมื่อวันที่ 9 สิงหาคม

พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553).

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถ

ในการทำกำไรกับผลตอบแทนของ

ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

การศึกษาด้วยตนเอง หลักสูตรบัญชี

มหาบัณฑิต, คณะพาณิชยศาสตร์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.