



ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Relationship between Firm Performance, Earnings Management,
and Executive Compensation of Thailand Listed Company

อาลาเวีย ปือซา
Alavia Bersa

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
บัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master of Accountancy
Prince of Songkla University

2564

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Relationship between Firm Performance, Earnings Management,
and Executive Compensation of Thailand Listed Company

อาลาเวีย ปือซา
Alavia Bersa

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
บัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master of Accountancy
Prince of Songkla University

2564

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทน
ผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน นางสาวอาลาเวีย ปือซา
สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิรดา นवलประดิษฐ์)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มัทนชัย สุทธิพันธ์)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็น
ส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....
(ศาสตราจารย์ ดร.ดำรงศักดิ์ ฟ้างู่งสูง)
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(3)

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....

(นางสาวอาลาเวีย ป้อชา)

นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นางสาวอาลาเวีย ปือชา)

นักศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้เขียน	นางสาวอาลาเวีย ปือชา
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ซึ่งการศึกษานี้พบอิทธิพลของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารทั้งสองทิศทาง เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่ตัวแปรผลการดำเนินงานที่วัดจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่าตอบแทนผู้บริหาร นอกจากนี้ พบว่า การจัดการกำไรไม่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร

คำสำคัญ: ค่าตอบแทนผู้บริหาร ผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร

Thesis Title	The Relationship between Firm Performance, Earnings Management, and Executive Compensation of Thailand Listed Company
Author	Miss Alavia Bersa
Major Program	Accountancy
Academic Year	2020

ABSTRACT

The purpose of this study was to explore the influence in firm performance and earnings management on executive compensation of Thailand Listed Company. The study was a quantitative research. Data was analyzed using secondary data which consisted of the annual data (form 56-1) and annual report from 2016 to 2018 of Thailand Listed Company. Descriptive statistics and multiple regressions were used for data analysis. Research findings found that the influence in firm performance of Thailand Listed Company was similarly according to return on total assets (ROA). On the other hand, the firm performance of Economic Value Added (EVA) was differ from the executive compensation. In addition, it was found that earnings management has no influence on executive compensation.

Keywords: Executive Compensation, Firm Performance, Earnings Management

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือของอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน ที่ได้กรุณารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ตลอดจนให้คำแนะนำด้านวิชาการที่ดีเสมอมา ผู้วิจัยต้องขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ในความกรุณาของท่านไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ผู้วิจัย ขอขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์ ในความกรุณาและสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาการเขียนวิทยานิพนธ์ ให้คำแนะนำต่อศิษย์ด้านวิชาการที่ดีเสมอมา และการช่วยเหลือในทุกด้านของการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมถึงขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริดา นวลประดิษฐ์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.มัทนชัย สุทธิพันธ์ ที่ให้เกียรติเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และกรุณาให้คำให้คำชี้แนะที่เป็นประโยชน์ ในการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้ถูกต้องสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

สุดท้ายนี้ขอขอบพระคุณบุคคลในครอบครัวทุกท่าน ที่คอยเป็นกำลังใจ ช่วยผลักดันให้ผู้วิจัยอดทนและพากเพียรในการทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จลุล่วง อีกทั้งคอยส่งเสริมและสนับสนุนด้านการเรียนมาโดยตลอด รวมถึงขอขอบคุณเพื่อนๆทุกท่านที่คอยให้คำปรึกษาที่ดี และคอยช่วยเหลือให้แก่ผู้วิจัยเสมอมา จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์

อาลาเวีย ปือซา

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
รายการตาราง	(11)
รายการภาพประกอบ	(12)
บทที่ 1 บทนำ	1
ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
คำถามวิจัย	5
วัตถุประสงค์การวิจัย	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
ขอบเขตการศึกษา	5
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	7
ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	7
ทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory)	9
ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)	11
การจัดการกำไร (Earnings Management)	14
ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)	25
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	27
กรอบแนวคิดในการวิจัย	34
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	35
ระเบียบวิธีการศึกษา	35
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	35
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	36
ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร	36
สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร	42
การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	43
บทที่ 4 ผลการวิจัย	45
การอธิบายลักษณะข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	45
การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation)	49
การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis)	50

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
สรุปผลการศึกษา	54
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	56
สรุปผลการศึกษา	56
คำถามการวิจัยที่ 1 : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงาน เป็นอย่างไร	57
คำถามการวิจัยที่ 2 : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดการ กำไรหรือไม่	57
คำถามการวิจัยที่ 3 : ค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นอย่างไร	57
คำถามการวิจัยที่ 4 ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่	58
คำถามการวิจัยที่ 5 : การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่	58
อภิปรายผลการศึกษา	58
การศึกษาผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	58
การศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทน ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	61
ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	64
ข้อจำกัดในการศึกษา	65
ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต	65
บรรณานุกรม	66
ภาคผนวก	75
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการวิจัย	76
ภาคผนวก ข แบบเก็บข้อมูล	89
ภาคผนวก ค ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม	93
ประวัติผู้เขียน	101

สารบัญตาราง

	หน้า
ตาราง 2.1 รูปแบบค่าตอบแทนของผู้บริหาร	13
ตาราง 3.1 จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561	36
ตาราง 3.2 สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร	43
ตารางที่ 4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา	46
ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร	48
ตารางที่ 4.3 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation)	50
ตารางที่ 4.4 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ตามสมการที่ 1 และ 2	51
ตารางที่ 4.5 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ตามสมการที่ 3 และ 4	52
ตารางที่ 4.6 สรุปผลการศึกษา	54
ตารางที่ 4.7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา	55

รายการภาพประกอบ

	หน้า
ภาพประกอบ 2.1	
นิยามคำว่าผู้บริหารของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์	12

บทที่ 1 บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community: AEC) ทำให้เกิดเสรีทางการค้าและการลงทุนขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสิ่งเหล่านี้เป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากเป็นเครื่องหมายที่แสดงถึงความสำเร็จขององค์กรที่สามารถวัดได้ในรูปของตัวเงิน อีกทั้งการดำเนินธุรกิจโดยทั่วไปนั้นทุกบริษัทล้วนต้องการให้บริษัทของตนเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งสิ้น เนื่องจากข้อมูลกำไรในงบการเงินมีผลต่อการตอบสนองต่อตลาดทุน ผู้บริหารจึงต้องแสดงถึงความสามารถในการที่จะสร้างผลกำไรให้เกิดขึ้นกับบริษัท โดยจะนำข้อมูลจากงบการเงินมาวางแผนทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปในทางที่ดีขึ้น นอกจากนี้ มีการใช้ข้อมูลบัญชีการเงินที่บ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น กำไรสุทธิ กำไรทางเศรษฐศาสตร์ หรือจะเป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) หรืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นต้น (De Wet, 2012, Buachoom, 2017) ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารในสัญญาจ้างงานที่อิงกับผลการดำเนินงานของกิจการ เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นจึงมีการใช้วิธีการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารจากผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้น รวมถึงการส่งเสริมให้มีการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เหมาะสม

การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหาร เป็นกลไกการควบคุมที่บริษัทใช้ในการจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานให้มีผลสอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับ รวมทั้งส่งเสริมให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ และมาทุ่มเทในการปฏิบัติงานเพื่อประโยชน์ในสร้างมูลค่าแก่กิจการและเจ้าของการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เหมาะสมเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับธุรกิจ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับค่าตอบแทนกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารไว้ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2560 ว่าโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนควรสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักขององค์กร รวมถึงสอดคล้องกับผลประโยชน์ของกิจการในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงระดับของค่าตอบแทนในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อกำหนดเป็นค่าตอบแทนที่อยู่ในรูปของเงิน เช่น เงินเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส และค่าตอบแทนประเภทอื่น ๆ เช่น รถประจำตำแหน่ง สิทธิที่จะสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาที่กำหนด (Employee Stock Ownership Plan) ค่าเบี้ยประกันชีวิต เป็นต้น จากรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในช่วงปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2559 พบว่าประเภทค่าตอบแทนของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่จะเป็นเงินเดือน รองลงมาได้แก่ บำเหน็จหรือโบนัส และเงินสะสมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

งานวิจัยจากหลายประเทศ พบว่า บริษัทกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารโดยพิจารณาจากมาตรการทางบัญชีที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท มากกว่ามาตรการที่อิงตามตลาด Raithatha and Komera (2016) แสดงหลักฐานว่า กำไรทางบัญชียังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารซึ่งสอดคล้องกับ Mehran (1995) ที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท และพบว่า การจ่ายค่าตอบแทนโดยรวมของผู้บริหาร ขึ้นอยู่กับความสามารถ

ในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดรายได้ เนื่องจากตัววัดทางการเงินเป็นการวัดศักยภาพและการสะท้อนผลการดำเนินงานรูปแบบหนึ่งของกิจการ ซึ่งอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) มีวิธีการวัดในหลายรูปแบบ เช่น อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการภายหลังหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้ว เป็นตัวชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการและความสามารถของผู้บริหารอีกด้วย หรืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset หรือ ROA) จะวัดความสามารถของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไร เป็นการบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ของแต่ละบริษัท เป็นต้น (วรัญญาณ ราชสีมา และคณะ, 2561) ในประเทศไทย ไม่มีบริษัทใดที่ระบุชัดเจนว่าใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานใดมาเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งจะมีเพียงการรายงานถึงการกำหนดนโยบายค่าตอบแทนของผู้บริหารอย่างเป็นทางการและสมเหตุสมผล เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้นการใช้ผลการดำเนินงานมากำหนดค่าตอบแทนกับผู้บริหาร เพื่อแก้ปัญหาที่ผู้บริหารไม่ทำงานทุ่มเทให้กับบริษัทหรือคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก และให้ผู้เป็นเจ้าของสามารถมั่นใจว่า ผู้บริหารได้ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถมีผลสอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับ ทำให้ผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหารเป็นไปในแนวทางเดียวกับการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่กิจการ

ถึงแม้จะมีข้อสนับสนุนเกี่ยวกับประโยชน์ของการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารที่อิงกับผลการดำเนินงาน เพื่อเป็นเครื่องมือในการจูงใจผู้บริหารให้มีเป้าหมายร่วมกับองค์กร ที่ลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ก็ตาม แต่การที่กิจการเลือกใช้ปัจจัยในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยการพิจารณาจากผลกำไรที่ได้จากการดำเนินงานเพียงอย่างเดียว จะเป็นสิ่งจูงใจให้ผู้บริหารสร้างผลการดำเนินงานเพื่อให้เกิดผลกำไรที่สูงแค่เพียงในระยะสั้นมากเกินไป เช่น การตัดสินใจเลือกลงทุนเฉพาะธุรกิจที่มีผลกำไรสูง (Baber et al., 1991; Dechow & Sloan, 1991) โดยอาจมองข้ามหรือไม่คำนึงถึงความยั่งยืนของบริษัทในระยะยาว ซึ่งผลกำไรที่สูงไม่ได้ชี้ชัดว่ามูลค่าของกิจการจะสูงเสมอไป อีกทั้งในสภาวะปัจจุบัน การวัดผลการดำเนินงานที่อาศัยข้อมูลบัญชีการเงินเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เพราะหลักการบัญชีอาจมีทางเลือกที่ทำให้ผู้บริหารเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ทำให้กำไรในปีนั้นสูง เพื่อให้ได้รับค่าตอบแทนในระดับที่สูงที่สุด ทำให้ตัวเลขกำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงและขาดความน่าเชื่อถือ จึงได้มีการใช้ผลกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ส่วนเพิ่ม (Economic Value Added หรือ EVA) มากำหนดในการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้บริหาร เนื่องจากจะเน้นการสร้างคามมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนทั้งหมด สามารถชี้ให้เห็นภาพที่ชัดเจนว่า EVA เกิดขึ้นจากส่วนใดภายในองค์กร ก่อให้เกิดแรงกระตุ้นในการปรับปรุงและพัฒนาแผนงานที่วางไว้ และนำไปปฏิบัติอย่างเต็มกำลัง (ณัฐชา วัฒนวิไล, 2554) นอกจากนี้ ปัจจัยด้านผลตอบแทนจากหุ้นเป็นสิ่งที่ผู้ถือหุ้นพิจารณาเช่นกัน เนื่องจากในปัจจุบันการใช้ข้อมูลบัญชีการเงินกำหนดผลตอบแทนของผู้บริหารมีจำนวนลดลง เหตุเพราะการจ่ายผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินไม่ได้ทำให้ผู้บริหารรู้สึกว่าเป็นเจ้าของ จึงได้มีการหันมาใช้ข้อมูลเกี่ยวกับราคาหุ้นเพิ่มมากขึ้น เช่น สิทธิในการซื้อหุ้น (Stock Options) เพื่อให้ผู้บริหารรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทและปฏิบัติงานที่มุ่งสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับผู้เป็นเจ้าของ ถึงแม้แนวโน้มการใช้ข้อมูลบัญชีการเงินจะลดลง (สมชาย สุภัทรกุล, 2552) แต่ข้อมูลที่มีคุณภาพยังคงเป็นพื้นฐานสำคัญในการตัดสินใจทางการลงทุนของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ และการพัฒนาของตลาดทุนอยู่

การกำหนดรูปแบบค่าตอบแทนของผู้บริหารให้เหมาะสมไม่ใช่เรื่องง่าย ซึ่งในทางปฏิบัติพบว่า การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร บางกรณีไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงาน เพราะหากพิจารณา ค่าตอบแทนของผู้บริหารโดยอ้างอิงกับกำไรสุทธิ หรือวัดผลการดำเนินงานด้านบัญชีเป็นหลักนั้น อาจทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจกระทำตามผลประโยชน์ส่วนตนจนเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้นและเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดการจัดการกำไร (Earnings Management) ดังตัวอย่างของบริษัท Enron Corporation ที่ผู้บริหารตกแต่งตัวเลขในรายงานประจำปี ให้แสดงกำไรสูงและหนี้สินต่ำกว่าที่ควรเป็น ถือเป็น การแสดงสารสนเทศไม่ถูกต้องตามข้อเท็จจริง (ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และประวิวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2556) ทำให้ผู้ลงทุนเกิดความเข้าใจผิดและสร้างความเสียหายเป็นเงินจำนวนมาก อีกทั้งแผนการจ่ายค่าตอบแทนรวมถึงผลประโยชน์ต่าง ๆ ของบริษัท Enron จะมุ่งทำให้ผู้บริหารร่ำรวยขึ้นมากกว่าการสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ด้วยเหตุนี้บุคคลทั่วไปจึงเริ่มให้ความสนใจต่อการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารมากขึ้น Healy and Wahlen (1999) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไรว่า “เกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินและในการสร้างรายการค้าขึ้น เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจผลการดำเนินงานของบริษัทผิด หรือทำให้กำไรทางบัญชีมีจำนวนหรือมีสัดส่วนตามที่สัญญา กำหนดไว้” (ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และประวิวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2556) ดังนั้น การจัดการกำไร จึงถือเป็นการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในการเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่ต้องนำเสนอต่อบุคคลภายนอกด้วยความตั้งใจ เนื่องจากผู้บริหารมีความกดดันที่ต้องทำให้ผลการดำเนินงานตามเป้าหมาย ซึ่งจะเลือกวิธีการบัญชีภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป หรือการใช้หลักการบัญชีที่เห็นว่าเหมาะสมตามสถานการณ์นั้น ๆ เพื่อให้ตัวเลขกำไรเป็นไปในทิศทางที่ต้องการ (ธัชชญา รุ่งเดชธนาลัย และอนุวัฒน์ ภักดี, 2562) เมื่อผลกำไรที่เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้น ผู้บริหารที่มีความสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ที่ทำให้เกิดกำไร ส่งผลให้ได้รับค่าตอบแทนในสัดส่วนที่สูงขึ้นตามไปด้วย โดยวิธีการจัดการกำไรให้เพิ่มหรือลดอาจทำได้โดยการใช้เกณฑ์คงค้าง (Bergstresser & Philippon, 2006)

เครื่องมือหนึ่งที่ผู้บริหารนิยมใช้ในการจัดการตัวเลขทางการบัญชี ก็คือ การประมาณการตัวเลขทางการบัญชีโดยใช้เกณฑ์คงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปอนุญาตให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการประมาณการตัวเลขโดยใช้เกณฑ์คงค้าง ซึ่งอาจเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารตกแต่งตัวเลขและบิดเบือนข้อเท็จจริงของข้อมูลทางการบัญชี (สุภาวดี สุชีชีพ มอสรส์, 2559) เพื่อปรับเปลี่ยนกำไรไปในทิศทางที่ตนต้องการได้ ซึ่งถือว่าการกระทำที่ไม่คำนึงถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ ทำให้รายงานทางการเงินขาดความน่าเชื่อถือ (ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และมยุขพันธ์ ไซยมันคง, 2558) อาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถแน่ใจได้ว่าผู้บริหารนั้นมีความสามารถในการเพิ่มผลการดำเนินงานให้กับบริษัทสอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับหรือไม่ และสะท้อนถึงความไม่มีประสิทธิภาพของระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยในอดีตชี้ให้เห็นว่าเมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารสัมพันธ์กับตัวเลขกำไรที่รายงาน ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการจัดการกำไร โดยการใช้อยู่ดุลยพินิจเลือกนโยบายบัญชีเป็นเทคนิคในการคำนวณตัวเลขกำไรให้สูงหรือต่ำ เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานตามเป้าหมายที่ตนต้องการ สะท้อนการพยายามบริหารจัดการในการเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเป็นฐานในการกำหนดค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารและนำไปสู่การได้ค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย ถือว่าเป็นการแทรกแซงในกระบวนการทำบัญชีที่ทำให้

ตัวเลขในงบการเงินเปลี่ยนแปลงไป อีกทั้งการจัดการกำไรเป็นเรื่องภายในที่ผู้บริหารของบริษัททราบ ทำให้โอกาสที่ผู้ใช้งบการเงินที่เป็นผู้มีส่วนได้เสียภายนอกจะทราบเป็นไปได้ยาก ส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดความเข้าใจผิด

นอกจากนั้นประเด็นของความเหมาะสมของการจ่ายค่าตอบแทนบางกรณีไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของกิจการและมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ งานวิจัยในอดีตจะเป็นการศึกษาในประเทศที่พัฒนาแล้วและเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ มีการปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อเทียบกับประเทศที่กำลังพัฒนาเช่นประเทศไทย อีกทั้งภายหลังวิกฤตในปี พ.ศ. 2540 เป็นช่วงที่นักลงทุนตระหนักถึงผลกระทบของการตกแต่งกำไรในงบการเงิน ดังนั้นสภาพแวดล้อมของตลาดทุนจึงมีความแตกต่างจากช่วงเวลาของงานวิจัยในอดีต (อิทธิพล พิริยะนิตี, 2549) โดยในประเทศสหรัฐอเมริกาจะมีลักษณะการทำสัญญาค่าตอบแทนของผู้บริหารที่แตกต่างกับบริบทของประเทศไทย บริษัทต่างๆจ้างผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพมาบริหารงาน และมักทำสัญญาค่าตอบแทนเป็นช่วงระยะเวลาตามที่กำหนด (Murphy, 1998) แต่สำหรับประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยยังมีความแตกต่างด้านคุณภาพของระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงด้านสภาพแวดล้อม เศรษฐกิจ สังคม และวัฒนธรรม โดยธุรกิจส่วนใหญ่พัฒนามาจากกลุ่มธุรกิจครอบครัวมาสู่การเป็นบริษัทมหาชนมีลักษณะโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัวอยู่มาก (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2552) ซึ่งมักแยกความเป็นเจ้าของทุนกับอำนาจในการบริหารไม่ออก ทำให้ยังคงอำนาจในการบริหารไว้โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และถือได้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะปกป้องอำนาจในการบริหารงานโดยการเข้าไปดำรงตำแหน่งกรรมการ หรือผู้บริหารเอง รวมถึงอาจใช้สิทธิในการเลือกบุคคลในครอบครัวเข้ามาเป็นผู้บริหารระดับสูง จะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจ และมีอำนาจในการกำหนดนโยบายในเรื่องการกำหนดค่าตอบแทนได้อย่างเต็มที่ จนสามารถถ่ายโอนเอาผลประโยชน์มาเป็นของตนเองและพวกพ้องตามที่ต้องการได้ ทำให้โครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารจึงมีความแตกต่างกัน ซึ่งไม่สามารถนำผลการวิจัยทั้งหมดมาใช้อธิบายปรากฏการณ์การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในประเทศไทยได้

ปัญหาตัวแทนมีความสำคัญต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นอย่างยิ่ง แม้ว่าทฤษฎีตัวแทนจะเสนอกฎการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารเพื่อใช้แก้ปัญหาตัวแทนแล้วก็ตาม แต่ข้อสรุปถึงเรื่องเกณฑ์กำหนดค่าตอบแทนและผลจากงานวิจัยในเรื่องนี้ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนผลสรุปงานวิจัยต่าง ๆ ในอดีตแตกต่างกันไปตามเกณฑ์การกำหนดค่าตอบแทน รูปแบบของค่าตอบแทน และระดับการพัฒนาของตลาดทุน ค่าตอบแทนของผู้บริหารเป็นต้นทุนของตัวแทนที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ จึงเป็นเรื่องสำคัญที่ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียควรให้ความสำคัญ แม้ว่าเรื่องการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารจะมีความสำคัญ แต่งานวิจัยในเรื่องนี้สำหรับบริบทของประเทศไทยยังมีน้อยจากสาเหตุดังกล่าว ผู้วิจัยจึงสนใจจะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท และการจัดการกำไรที่อาจส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนอกจากนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะทดสอบว่าบริษัทมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ค่าตอบแทน ตามที่ผู้บริหารต้องการหรือไม่ รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในบริบทของประเทศไทยมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่

1.2 คำถามวิจัย

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร
2. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดการกำไรหรือไม่
3. ค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างไร
4. ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่
5. การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่

1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงผลกระทบของการจัดการกำไรผ่านผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ส่งผลต่อการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร
2. คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ ไปใช้เพื่อประกอบการพิจารณากำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารและการประเมินผลที่เหมาะสม เพื่อให้สอดคล้องกับการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น
3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปตรวจสอบและประเมินความเหมาะสมของการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารของแต่ละบริษัท ซึ่งเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์ระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท

1.5 ขอบเขตการศึกษา

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร ผลการดำเนินงานของบริษัท และค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท

2. ขอบเขตด้านประชากร

กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะทำการศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทที่อยู่ระหว่างการพิจารณาการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีวันสิ้นสุดไม่ตรง 31 ธันวาคมของทุกปี และบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ จะไม่ถูกพิจารณาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

3. ขอบเขตด้านระยะเวลา

การวิจัยครั้งนี้ได้ดำเนินการในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนตุลาคม 2562 ถึงเดือนพฤษภาคม 2563 และทำการเก็บข้อมูลในช่วงเวลาเดือนธันวาคม 2562 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2563

1.6 นิยามศัพท์

1. การจัดการกำไร (Earnings Management)

การจัดการกำไร หมายถึง การแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเสนอผู้ใช้ภายนอก โดยมีเจตนาให้ได้รับกำไรจากการรายงาน ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อผู้จัดการใช้วิจารณญาณในการรายงานทางการเงิน ในการจัดโครงสร้างการทำธุรกรรมเพื่อแก้ไขรายงานทางการเงิน ทำให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของบริษัท (Schipper, 1989)

2. ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)

ค่าตอบแทนผู้บริหาร หมายถึง ผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกรายที่รายงานไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งให้ระบุจำนวนรายและลักษณะของค่าตอบแทนด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมแสดงถึงผลตอบแทนโดยรวมของกิจการ ซึ่งเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดไปทำให้เกิดกำไรสุทธิกลับเข้ามาหรือเกิดผลตอบแทนให้แก่กิจการ โดยไม่คำนึงถึงแหล่งเงินทุนหรือต้นทุนของเงินทุน (นุชจรี พิเชฐกุล, 2559)

4. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์หรือ EVA เป็นเครื่องมือทางด้านการจัดการอย่างหนึ่ง ที่บ่งชี้ว่า แต่ละองค์กรสามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าหรือน้อยกว่าต้นทุนขององค์กรอย่างไรโดยการวัดผลทางการเงิน (นภดล ร่มโพธิ์, 2550)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่นำเสนอการทบทวนวรรณกรรมเรื่องของแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ที่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร เพื่อให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดการวิจัยที่เหมาะสม ในการค้นหาคำตอบสำหรับประเด็นปัญหาเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร ที่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งเนื้อหาจะแบ่งออกเป็น ดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย
 - 2.2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
 - 2.2.2 ทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory)
 - 2.2.3 ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)
 - 2.2.4 การจัดการกำไร (Earnings Management)
 - 2.2.5 ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)
- 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) เป็นการอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่ายที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญา โดยมีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลฝ่ายหนึ่งเป็นตัวการ (Principal) คือ เจ้าของกิจการซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน ที่ต้องการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุน ได้มอบอำนาจการตัดสินใจใช้ทรัพยากรและการบริหารจัดการบริษัทโดยการว่าจ้างตัวแทน (Agent) คือ ผู้บริหารหรือคณะกรรมการ ให้ดำเนินการบริหารจัดการแทนตนเอง (ธกานต์ ชาตวงศ์, 2560; จิตอุษา ชันทอง และกัลยกิตต์ กิรติอังกูร, 2560) เนื่องจากตัวการไม่สามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทได้ทุกอย่าง จึงจำเป็นต้องมีตัวแทนเข้ามาทำหน้าที่แทน โดยมีหน้าที่ต้องรายงานผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน พร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์ให้ตัวการและบริหารงานของบริษัทให้เกิดประโยชน์สูงสุด ในขณะที่ตัวแทนก็จะสร้างแรงจูงใจโดยการจ่ายค่าตอบแทนให้กับตัวแทนที่เข้ามาดำเนินงานแทนตน และมีระบบตรวจสอบเพื่อควบคุมไม่ให้ตัวแทนดำเนินการที่ไม่เหมาะสม และให้เกิดความมั่นใจว่าตัวแทนจะปฏิบัติงานโดยยึดประโยชน์ของตัวการเป็นหลัก

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่นิยมใช้ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ในการอธิบาย (Daily, Dalton, & Cannella, 2003; พรธรวดี แซ่ฉั่ว และสมใจ บุญหมื่นไวย, 2562) เนื่องจากเป็นทฤษฎีที่ง่ายไม่มีความซับซ้อน ใช้ในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อผู้ถือหุ้นโดยที่คณะกรรมการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และผู้บริหารมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ซึ่งทฤษฎีตัวแทนสามารถ

ตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับผลประโยชน์ของแต่ละฝ่ายได้อย่างชัดเจน โดยอธิบายบริบทของกิจการขนาดใหญ่ได้เพียงแบ่งเป็นผู้บริหารและผู้เป็นเจ้าของเท่านั้น รวมถึงอธิบายถึงมูลเหตุจูงใจของผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของผู้เป็นเจ้าของในการประพฤติมิชอบ ซึ่งมีสมมติฐานที่ว่า ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อประโยชน์ของตนเองก่อนประโยชน์ของผู้อื่น และการเป็นนักฉวยโอกาส ตรวจจับในตัวแทนตัดสินใจและบริหารงานโดยมีวัตถุประสงค์ที่มุ่งสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทนยังมีประสิทธิภาพที่ดี แต่หากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์นั้นไม่สอดคล้องกัน อีกทั้งมีการแยกอำนาจการบริหารงานระหว่างตัวการและตัวแทนจะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น และจะเกิดมากขึ้นสำหรับองค์กรที่มีการจ่ายค่าตอบแทนมากกว่าระดับที่เหมาะสม (Core, Holthausen, & Larcker, 1999) การดำเนินงานโดยทั่วไป ผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้คัดเลือกคณะกรรมการของบริษัท จากนั้นคณะกรรมการจะทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการคัดเลือกผู้บริหารมาทำหน้าที่บริหารบริษัท ซึ่งการแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับอำนาจในการบริหารงานออกจากกัน อาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Conflict) ขึ้น โดยอาจมีสาเหตุมาจากการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่ตัวแทนมีแนวโน้มในการตัดสินใจใดๆ ที่เห็นแก่ประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง จนขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย ทำให้ผลประโยชน์ของบริษัทต้องสูญเสียไป หรือปัญหาเกี่ยวกับจริยธรรมาภิบาล (Moral Hazard) เป็นปัญหาที่ตัวการไม่สามารถแน่ใจได้ว่าตัวแทนที่เลือกมาได้ใช้ความพยายามสูงสุดและทำงานเต็มประสิทธิภาพแก่บริษัทหรือไม่ รวมถึงปัญหาเกี่ยวกับการคัดเลือกพนักงาน (Adverse Selection) ที่ตัวการไม่สามารถแน่ใจได้ว่าตัวแทนที่เลือกมานั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ให้ไปหรือไม่

นอกจากประเด็นปัญหาของตัวแทนที่อาจเกิดขึ้นในกรณีต่างๆ ข้างต้นแล้ว ยังสามารถแบ่งปัญหาตามผู้เป็นตัวการตัวแทนได้อีก นั่นก็คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร โดยได้ตั้งข้อสมมติฐานที่ว่า ผู้บริหารมีพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์เป็นผู้ที่เห็นประโยชน์ส่วนตนอย่างยิ่ง (Self-Interest) เพื่อให้ผลประโยชน์ตกแก่ตนและพวกพ้องมากที่สุด และผู้บริหารเป็นผู้ที่ฉวยโอกาสอย่างยิ่ง (Opportunistic) ซึ่งพยายามสร้างโอกาสให้กับตนตักตวงผลประโยชน์จากอำนาจที่มีอยู่ ภายใต้เงื่อนไขที่การกระทำนั้นเป็นสิ่งที่ถูกต้อง (อัญญา ชันธวิทย์, 2552) ทั้งนี้ปัญหาของตัวแทนจะไม่เกิดขึ้นหากผู้บริหารใช้ความรู้ความสามารถของตนเองในการบริหารกิจการอย่างเต็มที่ และพึงพอใจในค่าตอบแทนที่ได้รับ เช่น Troung and Heaney (2007) พบว่าผู้บริหารจะพยายามออกกฎระเบียบต่าง ๆ เพื่อเอื้อประโยชน์ให้กับพวกพ้องของตนและมีการใช้จ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัท ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงต้องมีกลไกตรวจสอบเพื่อลดปัญหาที่เกิดขึ้นเช่นการจ่ายค่าตอบแทนที่ผูกติดกับผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อให้ผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหารเป็นไปในแนวทางเดียวกับการสร้างมูลค่าสูงสุดแก่กิจการและคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก

ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างตัวแทน อาจเกิดขึ้นมาจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการควบคุมและบริหารจัดการ ทำให้มีโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นรายย่อยไป ซึ่งปัญหาตัวแทนประเภทนี้มักพบได้ในกลุ่มธุรกิจที่มีการควบคุมโดยกลุ่มครอบครัว (Family Firm) เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกลุ่มผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางสายเลือดหรือเกี่ยวข้องกันทางเครือญาติ อาจทำให้มีโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์แก่พวกพ้องมากยิ่งขึ้น สอดคล้องกับ Shleifer and Vishny (1997) ที่กล่าวว่าเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มี

อำนาจในการควบคุมบริหารกิจการจะพยายามแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตนเองและไม่แบ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย และความขัดแย้งทางผลประโยชน์ยังอาจเกิดขึ้นจากผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นจะมีโอกาสแสวงหาผลประโยชน์และตัดสินใจเพื่อตนเองเป็นหลัก จึงอาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทได้ โดยการเข้าไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งถ้าหากโครงการไม่ประสบความสำเร็จก็จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่ค้างชำระหนี้ เป็นการผลักภาระความเสี่ยงไปให้กับเจ้าหนี้ การกำกับดูแลกิจการจึงมีบทบาทสำคัญในการช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากมีวัตถุประสงค์และหน้าที่หลักในการกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลตัวแทน เพื่อให้เกิดการนำทรัพยากรของกิจการไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ และเกิดประโยชน์สูงสุดกลับไปสู่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม (อัญญา ชันธวิทย์ และคณะ, 2552)

กล่าวโดยสรุป เมื่อบริษัทมีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของกับอำนาจในการบริหารงานออกจากกัน จึงเป็นที่มาของการเกิดปัญหาตัวแทนขึ้น ซึ่งทฤษฎีตัวแทนนี้จะอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหาร รวมถึงแรงจูงที่ผู้บริหารกระทำตามผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลักมากกว่าประโยชน์ของผู้อื่น และการที่มีพฤติกรรมที่เป็นนักฉวยโอกาสเพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานตามเป้าหมาย โดยผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของเจ้าของ จะบริหารจัดการที่สร้างมูลค่าสูงสุดแก่เจ้าของก็ต่อเมื่อสิ่งนั้นเอื้อผลประโยชน์แก่ตนเองด้วย ดังนั้น เจ้าของจึงต้องให้ผลตอบแทนที่สามารถจูงใจให้แก่ผู้บริหารเกิดความพอใจ และเพื่อควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ที่อาจเกิดขึ้น มิฉะนั้นอาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ขึ้นได้

2.1.2 ทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory)

ทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory) Watts and Zimmerman (1978) ได้นำเสนอทฤษฎีนี้เป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1978 กล่าวถึงแนวคิดที่เป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจเลือกใช้วิธีการทางบัญชี เพื่อจัดทำข้อมูลทางการบัญชีให้บรรลุเงื่อนไข อันเกิดจากภาระสัญญาระหว่างบริษัทและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (สุทธิณี เทพปรีะพล, 2554) โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ผู้บริหารมีพฤติกรรมฉกฉวยโอกาสโดยจะทำทุกสิ่งเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับตนเอง ผ่านการเลือกนโยบายบัญชีที่เหมาะสมภายใต้สถานการณ์ที่แตกต่างกันไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อผู้บริหารหรือบริษัทจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากการบรรลุเป้าหมายกำไร และประโยชน์เหล่านี้จะเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่จะได้รับโดยแบ่งออกเป็น 3 สมมติฐาน (ธกานต์ ชาติวงศ์, 2560) ได้แก่

1. สมมติฐานการให้ผลตอบแทน (The Bonus Plan Hypothesis)

สมมติฐานนี้เกี่ยวกับแผนการให้ผลตอบแทนพิเศษ (Bonus Plan) แก่ผู้บริหาร โดยผลตอบแทนดังกล่าว เช่น จำนวนโบนัส จะขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัทที่สะท้อนศักยภาพในการทำงานของผู้บริหาร ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้สร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารดำเนินงานเพื่อให้เจ้าของได้รับประโยชน์สูงสุด ด้วยเหตุนี้เงินจึงถูกนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการวัดผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร โดยการเปรียบเทียบกับกำไรที่รายงานใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงค่าตอบแทนที่ได้มีการระบุไว้ในสัญญาผลตอบแทนที่ทำไว้กับผู้บริหาร เมื่อผลตอบแทนของผู้บริหารสัมพันธ์กับตัวเลขกำไรที่รายงาน เพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดผู้บริหารจึงมีแนวโน้มที่จะรับนโยบายที่หละหลวม (Liberal Accounting Policies) เป็นการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับตนเอง โดยการใช้อุดมคติเลือกนโยบายบัญชี ซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนมาก

หรือน้อย ซึ่งอยู่กับเกณฑ์ที่ใช้ถ้าแนวโน้มที่กำไรจะสูงกว่าเกณฑ์ที่จะได้รับผลตอบแทนภายใต้สัญญา ผู้บริหารก็จะเก็บส่วนที่เกินนั้นไว้ในรูปของการตั้งสำรองต่างๆ รวมถึงรายการรอตัดบัญชีหรืออาจไม่มีแรงจูงใจที่จะเพิ่มกำไรให้สูงขึ้นอีก แต่ถ้าปีใดมีแนวโน้มกำไรต่ำกว่าเกณฑ์ที่ได้กำหนดจ่ายเงินโบนัส ผู้บริหารย่อมที่จะลดกำไรในปีนั้นลงโดยการรับรู้ผลขาดทุนหรือเลื่อนการรับรู้รายได้รอบบัญชีปัจจุบันไปไว้รอบหน้า และรับรู้ค่าใช้จ่ายของรอบบัญชีหน้าไว้รอบปัจจุบันเพื่อเพิ่มกำไรในรอบบัญชีหน้าให้สูงขึ้นซึ่งก็คือการสร้างพฤติกรรมล้างบาง (Big Bath Behavior) จะช่วยให้ผู้บริหารได้รับเงินโบนัสตามที่มุ่งหวัง และสร้างกำไรให้สูงขึ้นในปีถัดๆ มา

2. สมมติฐานข้อตกลงในสัญญาก่อนหน้า (The Debt Covenant Hypothesis)

สมมติฐานนี้เกี่ยวกับการกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่าง เป็นการเพิ่มเติมไว้ในเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ของผู้ถือหุ้นและผู้เป็นเจ้าหนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้เป็นเจ้าหนี้ต้องการให้บริษัทสร้างความเชื่อมั่นว่าจะสามารถจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนด เพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้เช่น การจ่ายเงินปันผลการจัดจำหน่ายทรัพย์สิน การก่อหนี้ใหม่และการควบคุมบริษัทข้อกำหนดต่างๆ เหล่านี้ มักอยู่ในรูปของมูลค่าของรายการบัญชีและอัตราส่วนทางการเงิน ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะพยายามรักษาระดับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรอื่นๆ ในระดับที่ผู้ให้กู้จะสามารถยอมรับได้ โดยมีแนวโน้มที่จะรวบวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ช่วยเพิ่มผลกำไรและฐานของสินทรัพย์ในงวดปัจจุบันมาใช้จึงมีการเร่งรับรู้รายได้หรือผลกำไรในอนาคตเข้ามาเป็นปัจจุบัน เพราะเมื่อกิจการมียอดรายได้สูงขึ้นหรือมีผลกำไรสูงขึ้น เมื่อเจ้าหน้าที่ตรวจสอบเรื่องนี้ก็จะไม่น่าสงสัย ซึ่งสามารถช่วยลดโอกาสที่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงหรือใกล้ฝ่าฝืนข้อตกลงสัญญาเงินกู้ เพราะผลกระทบอาจถูกเจ้าหน้าที่พิจารณาเงื่อนไขการให้กู้ใหม่ซึ่งจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้น รวมถึงเข้าแทรกแซงการบริหารงานได้อาจพิจารณาเงื่อนไขการให้กู้ใหม่ซึ่งจะทำให้ต้นทุนของบริษัทเพิ่มขึ้น

3. สมมติฐานต้นทุนทางการเมือง (The Political Cost Hypothesis)

สมมติฐานนี้มาจากการที่รัฐบาลจะให้ความสนใจกับบริษัทที่มีขนาดใหญ่ และมีผลกำไรสูงมากกว่าบริษัทขนาดเล็กที่มีผลกำไรไม่มาก โดยรัฐบาลเชื่อว่า บริษัทอาจกำลังเอาไรด์เอาเปรียบสาธารณชน และสร้างกำไรเกินกว่าความเป็นจริง จึงต้องเข้าทำการตรวจสอบว่าบริษัทรายงานกำไรสูงเกินกว่าความเป็นจริงหรือไม่ด้วยเหตุนี้ เป็นการสร้างแรงกดดันให้กับบริษัทและผู้บริหารของบริษัท ย่อมมีแนวโน้มที่จะเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ช่วยลดความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ลงทำให้กิจการไม่เป็นที่สนใจของรัฐบาลผู้บริหารจึงมักเลือกใช้วิธีการทางบัญชีที่เล็งเห็นผลว่าก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง โดยเลือกวิธีการบัญชีที่แสดงผลกำไรต่ำ (Conservatism Approach) เป็นการเลื่อนกำไรไปบันทึกในงวดอนาคตแทนจากงวดปัจจุบันหรืออาจปรับวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยลดกำไรลงจากการเลือกใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีอย่างเดียวกันกับที่ใช้ในการยื่นเสียภาษีเงินได้

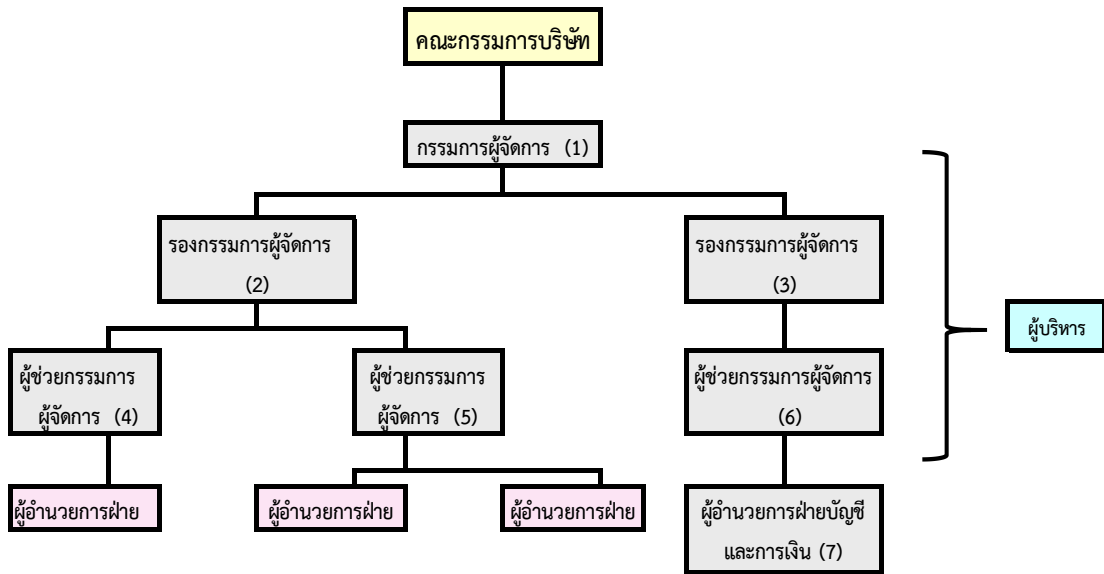
กล่าวโดยสรุปพฤติกรรมการบัญชีผลประโยชน์ เป็นการเลือกวิธีการทางบัญชีของผู้บริหารภายใต้สถานการณ์ที่แตกต่างกัน ซึ่งทฤษฎีนี้จะใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการจัดการกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยมีผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเป็นปัจจัยที่เป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารมีการจัดการกำไร เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดตามที่ต้องการ ซึ่งเมื่อผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับถูกกำหนดไว้กับเป้าหมายกำไรประจำปี ผู้บริหารจะมีพฤติกรรมเป็นไปตามสมมติฐานการให้ผลตอบแทน

ที่ผู้บริหารมีพฤติกรรมฉกฉวยโอกาสเพื่อประโยชน์หรือเป้าหมายส่วนตัว นอกจากนั้นหากเงื่อนไขภาระผูกพันของบริษัทถูกกำหนดไว้กับผลกำไรประจำปี เช่น เงื่อนไขในการกู้ยืม ผู้บริหารจะมีพฤติกรรมเป็นไปตามสมมติฐานข้อตกลงในสัญญาข้อนี้ ทำให้มีแนวโน้มที่จะพยายามรักษาระดับของผลกำไรในงวดปัจจุบัน ให้เป็นไปตามเงื่อนไขของภาระเงินกู้ยืม เพื่อให้ได้เงื่อนไขการกู้ยืมที่ดีขึ้นในอนาคต และผู้บริหารในกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการตัดสินใจใช้ดุลยพินิจเลือกนโยบายบัญชี ในการรายงานผลกำไรลดลงมากกว่ากิจการขนาดเล็กเพื่อไม่ให้เป็นที่สนใจของรัฐบาล เป็นไปตามสมมติฐานต้นทุนทางการเงิน

2.1.3 ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)

การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหาร จัดเป็นสัญญาที่บริษัทใช้ในการจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานให้มีผลสอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับ รวมทั้งส่งเสริมให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ และมาทุ่มเทในการปฏิบัติงานเพื่อประโยชน์ในสร้างมูลค่าแก่กิจการและเจ้าของ โดยค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) ตามคำนิยามของข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้ความหมายไว้ว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร หมายถึง ผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย ซึ่งให้ระบุจำนวนรายและลักษณะของค่าตอบแทนด้วย

ผู้บริหาร หมายถึง กรรมการผู้จัดการและผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารสี่รายแรกนับต่อจากกรรมการผู้จัดการลงมา และผู้ดำรงตำแหน่งเทียบเท่ากับผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารรายที่สี่ทุกราย และให้หมายความรวมถึงผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานบัญชี หรือการเงินที่เป็นระดับผู้จัดการฝ่ายขึ้นไปหรือเทียบเท่าหากตำแหน่งนั้นไม่ได้อยู่ระดับเดียวกับผู้บริหารรายที่สี่ โดยนิยามคำว่าผู้บริหารของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ แสดงตัวอย่างตามแผนภาพ 2.1 ซึ่งจะรวมผู้บริหารในระดับผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการทั้งหมดทั้งนี้ ค่าตอบแทนผู้บริหารดังกล่าว จะต้องระบุทั้งค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน และค่าตอบแทนอื่น (ถ้ามี) สำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลัก โดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ต้องแสดงค่าตอบแทนและจำนวนรายของผู้บริหารทุกคนของบริษัทย่อยที่เป็นธุรกิจหลักในปีที่ผ่านมาด้วย(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)



ภาพประกอบ 2.1 นิยามคำว่าผู้บริหารของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การกำหนดค่าตอบแทนอาจจะเป็นตัวเงิน หรือไม่ใช่ตัวเงินก็ได้ (จรรยาวัถ์ดี สุนทรเดชา, 2561) โดยค่าตอบแทนในรูปของตัวเงิน (Financial) นั้นจะเน้นตัวเงินที่จ่ายเป็นการตอบแทนในการปฏิบัติงาน จะมีทั้งค่าตอบแทนในรูปของตัวเงินทางตรง เช่น เงินเดือน ค่าจ้าง หรืออาจเป็นโบนัส ซึ่งเป็นค่าตอบแทนพิเศษตามผลงาน ค่าคุณวุฒิ ประสบการณ์ เป็นต้น และค่าตอบแทนในรูปของตัวเงินทางอ้อมเป็นค่าตอบแทนที่จะได้รับตามที่กฎหมายกำหนดและผลประโยชน์อื่นๆ ที่พนักงานควรจะได้รับ เช่น การประกันสังคมการประกันชีวิตหรือประกันสุขภาพ ที่อยู่อาศัย เป็นต้น รวมถึงค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน (Non-Financial) เช่น การยกย่องชมเชย ความก้าวหน้าในสายงาน หรือการปรับสภาพแวดล้อมในที่ทำงาน เพื่อสิ่งอำนวยความสะดวกในการทำงานที่เพิ่มคุณค่าทางจิตใจให้เกิดการปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพตามหน้าที่ สร้างความรับผิดชอบ รวมถึงขวัญกำลังใจ และสร้างฐานะความเป็นอยู่ของผู้ปฏิบัติงานให้ดียิ่งขึ้น ทั้งนี้อาจมีการจ่ายค่าตอบแทนแทนโดยการให้สิทธิซื้อหุ้น (Stock Option) เพื่อเปิดโอกาสให้แก่ผู้บริหารมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทในอัตราที่ต่ำกว่าราคาท้องตลาด เป็นการสร้างความมั่นใจแก่ผู้บริหารในเรื่องการรับผลตอบแทนเพิ่มจากการมีสิทธิซื้อหุ้นของบริษัทในเวลาที่ต้องการ และการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารรู้สึกมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของซึ่งถือเป็นกลยุทธ์ที่จะนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีแก่องค์กรอีกด้วย

สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุนฯ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้พัฒนาฐานข้อมูลด้านธรรมาภิบาล ภายใต้บันทึกข้อตกลงความร่วมมือโครงการพัฒนาฐานข้อมูลและงานวิจัยด้านธรรมาภิบาล (Corporate Governance) ในตลาดทุนไทยซึ่งมีผลผูกพัน 3 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2558 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2561 สำหรับฐานข้อมูลปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2559 โดยรวบรวมข้อมูลกรรมการและผู้บริหารจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดให้บริษัท

จดทะเบียนเปิดเผยค่าตอบแทนของกรรมการแยกเป็นรายบุคคล และค่าตอบแทนของกรรมการบริหาร และผู้บริหารเป็นยอดรวม รวมทั้งให้อธิบายลักษณะหรือรูปแบบของค่าตอบแทนที่ได้รับในรอบปีนั้น ด้วยพบว่า รูปแบบค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความแตกต่างกันในแต่ละปี โดยในปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2559 บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยรูปแบบหรือลักษณะของการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร มากที่สุด 3 อันดับแรก ซึ่งมีรายละเอียดดังตาราง

ตารางที่ 2.1 รูปแบบค่าตอบแทนของผู้บริหาร

รูปแบบค่าตอบแทน (ร้อยละ)	พ.ศ. 2557	พ.ศ. 2558	พ.ศ. 2559
เงินเดือน บำเหน็จหรือโบนัส และเงินสะสม	73	55.5	61.81
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PV)			
เงินเดือนและบำเหน็จหรือโบนัส	9.6	27.3	30.31
เงินเดือนและเงินสะสมกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PV)	9.1	7.8	4.72
อื่นๆ เช่น การประกันชีวิตหรือประกันสุขภาพ ค่าตัวเครื่องบิน และค่าพาหนะและขนส่ง	8.3	9.4	3.16

การกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เหมาะสมเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับธุรกิจ โดยจะต้องมีการพิจารณาอย่างละเอียดรอบคอบ ให้เกิดความเหมาะสมด้วยความเป็นธรรม กิจกรรมอาจมีการออกแบบสัญญาค่าตอบแทน เพื่อส่งเสริมให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ และมาทุ่มเทในการปฏิบัติงาน เป็นการประกันว่าผู้บริหารจะใช้อำนาจในการควบคุมกิจการ เพื่อประโยชน์ในสร้างมูลค่าแก่กิจการและเจ้าของ (อัญญา ชันฉวีหทัย, 2552) โดยกำหนดค่าตอบแทนรูปแบบคงที่ เช่น เงินเดือนประจำ แต่อาจทำให้ผู้บริหารเล็งภาระหน้าที่และลดการทุ่มเทกับงานลง เนื่องจากการจ่ายค่าตอบแทนมีความสำคัญในการสร้างแรงจูงใจ (Incentive Based Compensation) แก่ผู้บริหารกิจการ อาจแก้ปัญหาโดยการเปลี่ยนไปกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารที่เพิ่มขึ้นตามผลการดำเนินงาน เป็นการผูกค่าตอบแทนเข้ากับกำไรจากการดำเนินงานหรือมูลค่าหุ้นสามัญ รวมถึงกำไรทางเศรษฐศาสตร์ที่สะท้อนมูลค่าองค์กรในระดับที่สูงขึ้น จะทำให้ผู้บริหารตัดสินใจและทุ่มเททำงานเพื่อการสร้างมูลค่ากิจการให้สูงแก่เจ้าของ และได้ค่าตอบแทนที่สอดคล้องกับผลการดำเนินงาน ซึ่งในประเทศไทย ไม่ได้มีบริษัทใดที่มีการระบุชัดเจนว่าใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานใดมาเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาค่าตอบแทนของผู้บริหาร จะมีเพียงการรายงานถึงการกำหนดนโยบายค่าตอบแทนของผู้บริหารอย่างเป็นธรรมและสมเหตุสมผล อีกทั้งไม่มีกฎระเบียบหรือกฎหมายบังคับให้ค่าตอบแทนผู้บริหารจะต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นเหมือนในบางประเทศ แต่หากมองในเชิงของการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้ว ค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งของ CEOs หรือ MDs ควรผ่านการพิจารณาอนุมัติโดยคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการกำหนดค่าตอบแทน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการบริษัทควรจัดให้มีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนเป็นหนึ่งในคณะกรรมการชุดย่อย ทำหน้าที่พิจารณารูปแบบและหลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนของกรรมการ รวมถึง

กำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนที่เป็นเครื่องจูงใจให้กรรมการผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารระดับสูง และบุคลากรอื่นๆ ทุกระดับปฏิบัติงาน เพื่อเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้อนุมัติค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักขององค์กร และสอดคล้องกับผลประโยชน์ของกิจการในระยะยาว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ระบุว่า ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ประกอบด้วย เช่น คุณสมบัติ ความรู้ความสามารถ ประสบการณ์ ความคาดหวังต่อผู้บริหาร ภาระหน้าที่ที่ผู้บริหารทำงานให้กับบริษัท หรือจำนวนครั้งของการประชุมระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนควรมีความเหมาะสม และจูงใจผู้บริหารที่มีคุณภาพตามที่บริษัทต้องการ อย่างไรก็ตามควรหลีกเลี่ยงการจ่ายผลตอบแทนในระดับที่เกินสมควร ด้วยการเปรียบเทียบกับประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ เพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2560 (Corporate Governance Code for Listed Companies 2017 หรือ CG Code) ซึ่งได้กำหนดแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับค่าตอบแทนกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารไว้ว่า โครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนควรสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักขององค์กร รวมถึงสอดคล้องกับผลประโยชน์ของกิจการในระยะยาว โดยการพิจารณาความเหมาะสมของสัดส่วนค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือน ผลการดำเนินงานระยะสั้น เช่น โบนัส และผลการดำเนินงานระยะยาว เช่น สิทธิที่จะซื้อหุ้นได้ในราคาที่กำหนด (Employee Stock Ownership Plan) ซึ่งจะเกิดประโยชน์แก่กิจการ เนื่องจากผู้บริหารจะทำการบริหารงานที่สร้างผลตอบแทนที่สูงแก่ผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผู้บริหารเองก็จะได้รับประโยชน์จากการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการด้วย และการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร ควรคำนึงถึงปัจจัยของระดับค่าตอบแทนสูงกว่าหรือเท่ากับระดับอุตสาหกรรมโดยประมาณ ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนนั้นมีทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน เช่น เงินเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส รถประจำตำแหน่ง เป็นต้น

กล่าวโดยสรุป การกำหนดค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารควรมีความระมัดระวังอย่างรอบคอบให้เกิดความเหมาะสมโดยหลีกเลี่ยงการจ่ายค่าตอบแทนที่เกินสมควร ที่อาจเป็นเหตุให้ผู้บริหารยกยอกผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้เป็นเจ้าของและทำให้มูลค่าของกิจการลดลงได้ หรืออาจกำหนดกลยุทธ์ที่ให้ผู้บริหารรู้สึกมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของ เช่น การให้สิทธิในการซื้อหุ้น เป็นการจ่ายค่าตอบแทนในทางอ้อมที่ไม่ใช่ลักษณะที่เป็นตัวเงิน ซึ่งจะสามารถจูงใจผู้บริหารที่มีคุณภาพมาทำงานกับองค์กรได้ และนำพาองค์กรให้ดำเนินงานตามเป้าหมายทั้งระยะสั้นและระยะยาว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sesil and Kroumova (2005) พบว่า การให้สิทธิที่จะซื้อหุ้นในราคาที่กำหนด (ESOP) แก่พนักงานสามารถเพิ่มประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานของบริษัทได้

2.1.4 การจัดการกำไร (Earnings Management)

ในปัจจุบันสถานะแวดล้อมทางธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ส่งผลให้ความเป็นเจ้าของและการอำนาจในการควบคุมถูกแยกออกจากกัน ซึ่งเจ้าของกิจการอาจจะไม่ใช่บุคคลที่เข้ามาบริหารกิจการแต่จะดำเนินการโดยกลุ่มผู้บริหารแทนรูปแบบการบริหารงานที่เปลี่ยนไปนี้จะไม่ก่อให้เกิดปัญหา ถ้าหากความต้องการของผู้เป็นเจ้าของและผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ใน

ความเป็นจริงการแยกส่วนระหว่างอำนาจในการควบคุมกับความเป็นเจ้าของกิจการออกจากกัน อาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interest) ระหว่างผู้บริหารและเจ้าของกิจการ ซึ่งเรียกว่า ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) จากการที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ตนเองด้วยการจัดการกำไร (Earnings Management) ให้บิดเบือนไปจากความจริงซึ่งผู้บริหารจะใช้ดุลยพินิจของตนเองในการปรับแต่งงบการเงินของกิจการไม่ให้รายงานผลการดำเนินงานตามความเป็นจริง โดยอาจตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง หรือการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางบัญชี รวมถึงการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการธุรกิจ (บัญชี บำรุงญาติ และศิริลักษณ์ ศุทธชัย, 2559) เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางที่ต้องการเนื่องจากเชื่อว่าการกำไรของกิจการมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน อีกทั้งปัจจัยด้านการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารซึ่งวัดจากตัวเลขทางการเงินจากการที่กิจการกำหนดสิทธิที่ผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทน รวมถึงโบนัสพิเศษจากผลประกอบการที่ผู้บริหารทำได้ ผู้บริหารจึงมีการจัดการกำไรหรือการเปลี่ยนแปลงข้อมูลในงบการเงินเพื่อให้ตนเองได้รับผลประโยชน์สูงสุด ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้ใช้งบการเงินเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการจนเป็นเหตุให้ตัดสินใจผิดพลาด

การจัดการกำไร (Earnings Management) เป็นประเด็นที่อยู่ในความสนใจของคนนักลงทุนและกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากกำไร (Earnings) ถือเป็นข้อมูลสำคัญที่สุดที่สามารถนำมาใช้วิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงานของธุรกิจ รวมถึงใช้ในการประเมินหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้นๆ เนื่องจากผลกำไรที่สูงขึ้นจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของฝ่ายบริหาร ในการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในเวลาต่อมา (ปาริชาติ มณีมัย และศันสนีย์ ศรีวรรเดชไพศาล, 2552) ซึ่งได้มีผู้ให้คำนิยามของการจัดการกำไรไว้อย่างหลากหลาย Schipper (1989) ให้คำนิยามว่า การจัดการกำไร (Earnings Management) เป็นการแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลที่จะเสนอต่อผู้ใช้งบการเงินภายนอกกิจการโดยผู้บริหาร ซึ่งมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างผลประโยชน์ส่วนตัว และได้รับกำไรจากการรายงานทำให้ผู้ถือหุ้นเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน หรือมีผลต่อผลลัพธ์ตามสัญญาที่ขึ้นอยู่กับตัวเลขบัญชีที่รายงาน ผ่านการใช้เกณฑ์คงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมานานกว่า 2 ทศวรรษ (สุภาวดี สุชีชีพมอสรณ์, 2559) ซึ่งการตัดสินใจทางการเงิน ประกอบด้วย การจัดการกำไรผ่านเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) และจากกำไรที่แท้จริง

Schipper (1989) กล่าวว่าแรงจูงใจสำหรับผู้บริหารที่จะจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหารอาจเป็นผลมาจากสัญญาค่าตอบแทน เนื่องจากตัวเลขทางบัญชี รวมทั้งผลการดำเนินงานมักจะถูกนำมาใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร ในทางเดียวกัน Healy and Wahlen (1999) ให้ความหมายของการจัดการกำไร จะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการรายงานทางการเงิน หรือการจัดโครงสร้างธุรกรรมเพื่อเปลี่ยนแปลงรายงานทางการเงิน ซึ่งทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจและฐานะการเงินของบริษัทหรือทำให้กำไรทางบัญชีเป็นไปตามผลลัพธ์ทางสัญญา โดยการเลือกใช้นโยบายหรือวิธีการทางบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (ธัญกร จันทร์สาส์น, 2560) ปรับแต่งผลการดำเนินงานให้สะท้อนตัวเลขที่รายงานในงบการเงินในทิศทางที่ต้องการ สอดคล้องกับ Dechow and Skinner (2000) ระบุว่า บริษัทที่มีเป้าหมายที่จะทำกำไรได้ ดีกว่าการลงทุนในตลาดหุ้นหรือต้องการที่จะเห็นมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้น จะมีความเป็นไปได้สูงที่มีการจัดการ

กำไร เนื่องจากตัวเลขทางการเงินเป็นสัญญาณแสดงถึงมูลค่าของกิจการการจัดการกำไรจึงทำให้ความน่าเชื่อถือของตัวเลขในรายงานทางการเงินลดลง หรือคุณภาพกำไร (Earnings Quality) ต่ำลง และ McKee (2005) ระบุว่า การจัดการกำไรเป็นการจัดการและการรายงานตัวเลขในรายงานทางการเงินอย่างถูกกฎหมาย เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางการเงินตามที่ต้องการ (ธัญกร จันทร์สาส์น, 2560)

จึงกล่าวได้ว่า การจัดการกำไร คือการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกตัวเลข โดยการปรับแต่งผลการดำเนินงาน เพื่อให้ได้ผลลัพธ์ตามที่ผู้บริหารต้องการผ่านรูปแบบและวิธีการเลือกใช้นโยบายการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างในการวัดมูลค่า การรับรู้รายการ หรือการนำเสนองบการเงินต่อผู้ใช้อย่างนอกให้เข้าใจผลการดำเนินงานของบริษัทผิด เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีอนุญาตให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการประมาณการตัวเลขทางการเงินบัญชี ดังนั้นผู้บริหารอาจจะใช้ช่องโหว่นี้ในการจัดการตัวเลขทางการเงินบัญชีให้ตอบสนองผลประโยชน์ส่วนตัว

การจัดการกำไรหรือการเปลี่ยนแปลงข้อมูลในงบการเงินนั้น สามารถทำได้ในหลายลักษณะส่วนใหญ่มี 2 วิธี คือ (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012; Cohen et al., 2008; Gunny, 2010)

1. การจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายบัญชีและการสร้างรายการคงค้าง (Accrual-Based Earnings Managements)

เป็นการจัดการกำไรผ่านวิธีปฏิบัติทางด้านบัญชี เช่น การเปลี่ยนแปลงประมาณการหนี้สิน การนำมาตรฐานการบัญชีที่ยังไม่มีผลบังคับใช้ มาใช้ในการรับรู้รายการทางบัญชีของบริษัท หรืออาจรับรู้รายการตัดบัญชี รายการค้างรับ ค้างจ่าย รวมถึงการปรับปรุงมูลค่าต่างๆ ณ วันสิ้นงวดเพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น เป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการการชะลอการรับรู้รายได้ในงวดบัญชีปัจจุบัน เมื่อรายได้ถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้ รวมถึงการบันทึกค่าใช้จ่ายของกิจการให้สูงกว่าปกติ เพื่อประโยชน์ทางด้านภาษีซึ่งการจัดการกำไรด้วยวิธีนี้ จะทำให้ตัวเลขทางบัญชีมีการเปลี่ยนแปลงโดยไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดและรายการบัญชีอื่นๆ แต่วิธีนี้อาจจะถูกตรวจสอบและจำกัดโดยผู้สอบบัญชี หรือหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่ในการตรวจสอบการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อควบคุมให้บริษัทดำเนินกิจการตามมาตรฐานการบัญชีและกฎเกณฑ์ที่มีการกำหนดไว้

2. การจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจ (Real Activity Earnings Management)

เป็นการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมการดำเนินงาน โดยเปลี่ยนแปลงช่วงเวลาในการดำเนินงาน การลงทุนหรือการทำรายการทางการเงิน จากเดิมที่ได้มีการวางแผนไว้ เช่น การจัดการการขาย (Sales Manipulation) โดยการขยายเวลาการรับชำระหนี้หรือผ่อนปรนเงื่อนไขเครดิตมากขึ้น เพื่อเร่งอัตราการเติบโตของยอดขาย การลดค่าใช้จ่ายในการตัดสินใจ (Reduction of Discretionary Expenditures) ด้วยการลดค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่าง ๆ เพื่อเพิ่มผลกำไรสำหรับงวดงบการเงินปีปัจจุบัน และการเพิ่มกำลังการผลิต (Overproduction) เป็นการเพิ่มกำไรด้วยการผลิตสินค้ามากกว่าที่จำเป็นเพื่อลดต้นทุนคงที่ต่อหน่วยที่ทำให้ต้นทุนขายลดลง ซึ่งการจัดการกำไรด้วยวิธีนี้สามารถดำเนินการเปลี่ยนแปลงได้ทันที โดยไม่ต้องรอการสิ้นสุดของรอบระยะเวลาบัญชี ทำให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะใช้วิธีการสร้างรายการทางธุรกิจมากกว่าเลือกใช้นโยบายบัญชี และการสร้างรายการคงค้าง

จากงานวิจัยของ สุภาพร แซ่มซ้อย (2559) และ Arthur Levitt (1998) ได้จัดระดับของการจัดการกำไร (Earnings Management) ดังนี้

1. Classification of Good News or Bad News

เป็นการที่ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะรายงานข่าวดีหรือผลกำไรโดยรวมไว้เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง (Above the Line) และรายงานข่าวร้ายหรือขาดทุน โดยรวมไว้เป็นส่วนหนึ่งของรายการพิเศษ หรือรายการดำเนินงานที่ได้มีการยกเลิกไป (Below the Line)

2. Income Smoothing

การเกลี้ยกำไร โดยใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีช่วยเกลี้ยรายการทางด้านยอดขายและค่าใช้จ่าย จากงวดบัญชีหนึ่งไปอีกรายบัญชีหนึ่ง เพื่อไม่ให้กำไรในแต่ละงวดบัญชีสูงหรือต่ำจนเกินไป โดยในปีที่กำไรตกต่ำ (Bad Years) บริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มผลกำไรจะทำการรับรู้กำไรหรือรายได้ในงวดนั้นทันที หรือชะลอผลขาดทุน รวมถึงค่าใช้จ่ายบางส่วนออกไปในงวดหน้า ในทางตรงกันข้ามเมื่อบริษัทมีแนวโน้มที่จะปรับลดผลกำไรลงในปีทอง (Good Years) โดยการชะลอกำไรหรือรายได้บางส่วนไปในงวดหน้า หรืออาจรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือขาดทุนในงวดนั้นทันที

3. Big Bath Behavior

การล้างบาง เกิดจากการที่บริษัทคิดค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างที่เกินจริง เมื่อบริษัทกำลังอยู่ระหว่างการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง โดยนำค่าใช้จ่ายที่มีจำนวนมากมารับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในงวดเดียว ซึ่งจะรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนอื่นๆ นอกเหนือไปจากที่ควรรับรู้ (Additional Losses) ในช่วงที่มีผลขาดทุน จากสมมติฐานที่ว่า จะช่วยให้ผลกำไรที่จะรายงานในงวดต่อไปปรับตัวสูงขึ้น หรือบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงที่ผู้บริหาร ซึ่งที่ผู้บริหารใหม่จะทำการตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายรายการตัดบัญชีของโครงการเก่าๆ ออกจากบัญชีเมื่อเข้ารับตำแหน่ง โดยรายการที่นิยมนำมารับรู้เป็นค่าใช้จ่าย เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ การประมาณการด้อยค่า การยกเลิกส่วนการดำเนินงาน เป็นต้น ดังนั้นการล้างบางจึงทำขึ้นด้วยความหวังที่ว่า การรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนก้อนใหญ่ที่มีอยู่ครั้งเดียวให้จบสิ้น เท่ากับเป็นการล้างไฟในครั้งเดียวและไปโดยตลอด เพื่อผลประกอบการที่ดีในอนาคต เนื่องจากไม่ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวอีก

4. การมีทางเลือกด้านการบันทึกบัญชี (Accounting Method Choice)

โดยการอาศัยทางเลือกที่มาตรฐานการรายงานทางการเงิน เปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการเลือกวิธีการทางการบัญชีที่จะเร่งหรือชะลอการรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายในงวดบัญชีได้ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการบัญชีก็จะทำให้การรับรู้รายได้ รวมถึงค่าใช้จ่ายบางตัวเปลี่ยนแปลงไปด้วย เช่น การบันทึกกองสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มาตรฐานการรายงานทางการเงินอนุญาตให้เลือกบันทึกด้วยราคาทุนหรือราคาตามมูลค่ายุติธรรม ซึ่งหากบันทึกด้วยราคาตามมูลค่ายุติธรรมแล้ว เมื่อมีข้อบ่งชี้ก็จะสามารถเปลี่ยนมาบันทึกด้วยราคาทุนได้ โดยไม่ต้องย้อนกลับไปแก้ไขงบการเงินในปีที่ผ่านมา

5. การสำรองกำไรที่มีอยู่ในงวดปัจจุบันไปใช้ในอนาคต (Cookie Jar Reserve Techniques)

เป็นการตั้งประมาณการและภาระผูกพันที่จะเกิดขึ้นในอนาคตไว้ในช่วงปีปัจจุบัน ซึ่งการตั้งประมาณการดังกล่าวเป็นเพียงตัวเลขที่ไม่สามารถรับรู้เป็นค่าที่แน่นอน ทำให้ต้องใช้

ดุลยพินิจในการประมาณการตัวเลขจากผู้บริหาร จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถกำหนดตัวเลขกำไรให้เป็นไปตามที่ต้องการได้ ซึ่งหากในปีใดมีกำไรที่มากเกินไป จะมีการตั้งประมาณการหนี้สงสัยจะสูญให้สูงขึ้น เพื่อสำรองกำไรไว้ใช้ในกรณีที่บริษัทมีผลกำไรต่ำกว่าที่กำหนด บริษัทอาจคาดการณ์หนี้สินในอนาคตที่ไม่สมจริงและสิ่งนี้สร้างโอกาสในการซ่อนเงินสำรองที่สามารถใช้เมื่อรายได้ต่ำกว่าที่คาดไว้ ซึ่งการประมาณการที่นิยมนำมาใช้ เช่น การประมาณการค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานการประมาณการสินค้ารับคืนและส่วนลด การประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น

6. วิธีเพิ่มรายได้จากการควบรวมบริษัท (Big Bet on The Future)

เป็นวิธีการที่จะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทตัดสินใจเลือกซื้ออีกบริษัทหนึ่ง เพื่อหวังผลในการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินให้มีผลกำไรสูงขึ้นตามต้องการ โดยวิธีที่นิยมจัดการ ได้แก่ การตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนาของบริษัทที่ถูกซื้อ ณ ช่วงปีคราวเดียวที่ซื้อกิจการในงบกำไรขาดทุน โดยตัดจำหน่ายไปในปีแรกที่ได้สินทรัพย์มาทั้งหมด เพื่อไม่ต้องนำผลของค่าใช้จ่ายส่วนนี้ไปรับรู้อีกครั้งในอนาคตอีก จะทำให้ในอนาคตบริษัทสามารถรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น และการรวมรายได้ของบริษัทที่ถูกซื้อมาเป็นรายได้ของบริษัทในงบการเงินรวมส่งผลให้รายได้รวมเพิ่มขึ้น

7. การเร่งการรับรู้รายได้ก่อนเวลาที่ควรจะเป็น (Premature Recognition of Revenue)

โดยแนวปฏิบัติเรื่องการรับรู้รายได้นี้ เนื่องจากมาตรฐานการรายงานทางการเงินกำหนดให้บริษัทจะรับรู้รายได้ก็ต่อเมื่อเข้าเงื่อนไขการรับรู้รายได้สมบูรณ์ โดยส่วนใหญ่ มักพบในกลุ่มธุรกิจที่ต้องมีการรับรู้รายได้ตามขั้นความสำเร็จ สถานการณ์นี้เกิดขึ้นเมื่อบริษัทรายงานรายได้ก่อนการขายจริงหรือเสร็จสิ้น ซึ่งต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหารในการตัดสินใจว่าเมื่อไหร่จึงจะครบเงื่อนไขและควรรับรู้ ถือเป็นอีกหนึ่งช่องทางที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารจัดการกำไร

พิมพ์ชนก เกตุสุวรรณ (2555) กล่าวถึงความสอดคล้องระหว่างการกำหนดเป้าหมายตัวเลขกำไรและลักษณะการรายงานเป้าหมายกำไรของผู้บริหาร คือ เมื่อกำหนดเป้าหมายกำไรที่อ้างอิงจากระดับของผลกำไร (Earnings Level Benchmark) ลักษณะการรายงานเป้าหมายกำไรนั้น ผู้บริหารจะหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นลบหรือเกิดผลขาดทุน จะทำให้มีระดับผลกำไรที่ใกล้เคียงศูนย์ (Zero-earnings Level) หากผู้บริหารกำหนดเป้าหมายกำไรที่อ้างอิงการเปลี่ยนแปลงของผลกำไร (Earnings Change Benchmark) จะมีการหลีกเลี่ยงแนวโน้มในการรายงานผลการดำเนินงานที่ลดลงในอนาคต หรือหลีกเลี่ยงการรายงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต ซึ่งจะทำให้บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงของผลกำไรที่เพิ่มขึ้นและลดลงในจำนวนเงินเพียงเล็กน้อย และเมื่อผู้บริหารมีการกำหนดเป้าหมายกำไรที่อ้างอิงการคาดการณ์ของนักลงทุน (Analyst Forecast Benchmark) ผู้บริหารจะมีพฤติกรรมที่หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน หรือต่ำกว่าผลกำไรจากการประมาณการของผู้บริหารที่เคยแจ้งไว้แล้ว (Habib & Hansen, 2008) ดังนั้นแรงจูงใจจึงเกิดจากความต้องการบรรลุเป้าหมายกำไร เพื่อให้ได้รับประโยชน์หรือมูลค่าเพิ่มแก่บริษัท

รายการคงค้างและการวัดค่ารายการคงค้าง

เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) ตามแม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552) ให้ความหมายไว้ว่าเกณฑ์คงค้างหมายถึง การรับรู้หรือบันทึกรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดขึ้น

มิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด โดยจะบันทึกและแสดงรายการในงบการเงินตามงวดที่เกิดรายการ เพื่อใช้วัดกำไรและผลการดำเนินงานที่ถูกต้องยิ่งขึ้น ซึ่งงบการเงินที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างจะให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับการรับและจ่ายเงินสดของรายการค้าในอดีต รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรที่จะได้รับเป็นเงินสดและภาระผูกพันของกิจการในอนาคต Koh (2003) กล่าวว่า Accruals management หรือการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างรับ ค้างจ่าย รายการตัดจำหน่าย หรือรายการปรับมูลค่าต่างๆ ณ วันสิ้นงวดบัญชี เพื่อให้ได้กำไรตามที่ผู้บริหารต้องการดั่งนั้น รายการคงค้าง (Accruals) จึงเป็นผลจากการบันทึกกำไรได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามเกณฑ์คงค้างเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไปโดยยึดหลักพึงรับและพึงจ่ายซึ่งถือเป็นสิทธิ์ทางกฎหมาย ซึ่งจะกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการในอนาคต และเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจดั่งนั้น กำไรสุทธิจะประกอบด้วย รายการคงค้าง (Accrual) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานถือเป็นเงินสดที่เกิดขึ้นในงวดนั้นดั่งนั้น การจัดการกำไรจึงสามารถทำได้ผ่านรายการคงค้าง โดยการเร่งรับรู้กำไรก่อนการได้รับเงินสด และชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายออกไปจะทำให้ได้รับกำไรในงวดปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้นโดยที่ Sloan (1996) มองว่าเมื่อมีกำไรจากกระแสเงินสดที่มากกว่ากำไรจากรายการคงค้าง แสดงถึงกำไรที่มีเสถียรภาพแต่กำไรจากรายการคงค้างจะเกิดจากผลการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริงในแต่ละงวด ซึ่งสามารถคำนวณรายการคงค้าง จากสมการดั่งนี้ (Koerniadi & Tourani, 2008)

$$\begin{aligned} \text{รายการคงค้าง} &= \text{กำไรสุทธิ} - \text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} \\ \text{Accruals} &= \text{Earnings} - \text{Cash Flow from Operation} \end{aligned}$$

กำไรสุทธิที่รายงาน จึงประกอบด้วย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และการปรับปรุงทางบัญชีที่เรียกว่ารายการคงค้าง งานวิจัยในอดีตได้แบ่งรายการคงค้างออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ การแบ่งตามระยะเวลาและการแบ่งตามลักษณะของการควบคุมของฝ่ายบริหาร

1. การแบ่งรายการคงค้างตามระยะเวลา ได้แก่ รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) เป็นรายการคงค้างที่เกิดจากการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียน ที่เกี่ยวข้องและสนับสนุนการดำเนินงานประจำวันของบริษัท เช่น การเพิ่มรายการคงค้างในปัจจุบันโดยการรับรู้รายได้รับล่วงหน้าก่อนที่จะรับเงิน หรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายผ่านการตั้งสำรองหนี้สูญในระดับต่ำเป็นต้น และรายการคงค้างระยะยาว (Long-Term Accruals) เป็นรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาวเช่น การลดภาษีค้างจ่ายหรือชะลอการตัดค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์เป็นต้น (Teoh, Welch, & Wong, 1998)

2. การแบ่งรายการคงค้างตามลักษณะของการควบคุมของฝ่ายบริหาร ได้แก่ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals) หรือรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจจะเป็นรายการคงค้างที่ไม่สามารถควบคุมได้เกิดขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ และจากกิจกรรมดำเนินงานตามปกติของบริษัท เช่น ยอดลูกหนี้การค้าซึ่งอาจมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงรายการปรับปรุงทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับมาตรฐานการบัญชี เช่น รายการปรับปรุงค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) จะเป็นรายการคงค้างที่สามารถควบคุมได้

ซึ่งเป็น การเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการเลือกวิธีการทางบัญชี ที่จะรับรู้มูลค่าของรายการและช่วงเวลาที่จะบันทึกบัญชี เช่น การเลือกวิธีการคำนวณราคาทุนของสินค้าคงเหลือ การเลือกวิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ หรือรายการคงค้างที่ต้องอาศัยการประมาณการต่างๆ เช่น การประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนหรือโบนัสพิเศษแก่กรรมการและผู้บริหาร (พรทิวา ขาวสะอาด, 2555 และทัศนีย์-นารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และมยุขพันธ์ ไชยมั่นคง, 2558)

ตามแนวคิดรายการคงค้าง ที่มี การบันทึกบัญชีและแสดงรายการในงบการเงินตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้องซึ่งรายการคงค้างทั้งหมดจะนำมาปรับกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและเป็นตัวแทนในการจัดการกำไร เนื่องจากเกณฑ์คงค้างนั้น เป็นแนวคิดที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถอาศัยช่องว่างในเรื่องการรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชี เป็นช่องทางของการจัดการกำไร โดยการใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจปรับเปลี่ยนกำไรไปตามความประสงค์ของตนเองได้ (Healy, 1985) ทั้งนี้ต้องอยู่ภายใต้กรอบของมาตรฐานการบัญชีที่ปฏิบัติได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Aharony et al. (1993) ได้กล่าวไว้ว่า ผู้บริหารสามารถเพิ่มหรือลดกำไรโดยผ่านรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยการเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีที่แสดงผลการดำเนินงานไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ ทำให้รายงานทางการเงินไม่สะท้อนผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่แท้จริง ขาดความน่าเชื่อถือส่งผลให้กำไรไม่มีคุณภาพ

การวัดค่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง

เนื่องจากรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหารไม่สามารถสังเกตได้ (Anders & Shekou, 2011) งานวิจัยนี้ จึงทำการทดสอบการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) โดยใช้ 2 ตัวแบบ คือ ตัวแบบรายการคงค้างรวม (Total Accrual) และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ หรือตัวแบบรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals) ซึ่งรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร มาจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ โดย Belkaoui (2004) อธิบายตัวแบบที่ใช้ในการวัดรายการคงค้างรวม (Total Accrual Model) แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ตัวแบบรายการคงค้างตามแนวคิดงบดุล (The Balance Sheet Approach) และตัวแบบรายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด (The Cash Flow Approach)

1. ตัวแบบรายการคงค้างตามแนวคิดงบดุล (The Balance Sheet Approach)

คำนวณโดยสมการ ดังนี้

$$TA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta DCL_{it} - DEP_{it}$$

โดยที่

TA_{it} คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t ของกิจการที่ i

ΔCA_{it} คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนในปีที่ t ของกิจการที่ i

ΔCL_{it} คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนในปีที่ t ของกิจการที่ i

- ΔCASH_{it} คือ การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปีที่ t ของกิจการที่ i
- ΔDCL_{it} คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ในปีที่ t ของกิจการที่ i
- DEP_{it} คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

งานวิจัยนี้ เลือกใช้สมการของตัวแบบรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบดุล เนื่องจากงานวิจัยของ Healy (1985) และ Jones (1991) ได้ใช้วิธีงบดุลเพื่อให้ได้มาซึ่งรายการคงค้างรวม ซึ่งสอดคล้องกับ Collins et al. (1999) ที่ยืนยันว่าการใช้วิธีงบดุลนั้นมีประสิทธิภาพมากกว่าวิธีงบกระแสเงินสด ดังนั้นสมการนี้จึงเป็นที่ยอมรับของนักวิจัยในหลายท่าน (Dechow et al., 1995)

2. ตัวแบบรายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด (The Cash Flow Approach)
คำนวณโดยสมการ ดังนี้

$$\text{TA}_{it} = \text{NI}_{it} - \text{CFO}_{it}$$

โดยที่

TA_{it} คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t ของกิจการที่ i

NI_{it} คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t ของกิจการที่ i

CFO_{it} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t ของกิจการที่ i

ตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานตามปกติ (Non-discretionary Accruals)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีต พบว่า การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร มีตัวแบบที่นิยมใช้ในการประมาณค่า ดังนี้ (Anders & Shekou, 2011)

1. The DeAngelo Model (1986)

โมเดล DeAngelo (1986) แสดงการรับรู้รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals) มาจากยอดรายการคงค้างรวม ณ ปี (TA_{t-1}) และสินทรัพย์รวม ณ ปี (TA_{t-2})

$$\text{NDA}_t = \frac{\text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-2}}$$

โดยที่ NDA_t = รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ

TA_{t-1} = รายการคงค้างรวม ณ ปี $t-1$

TA_{t-2} = สินทรัพย์รวม ณ ปี $t-2$

2. The Healy Model (1985)

โมเดล Healy (1985) ศึกษาความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร และผลกำไรจากแผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารที่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานนั้น อาจทำให้ผู้บริหารทำการปรับรายการคงค้างให้ขึ้นอยู่กับทิศทางที่จะได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังแบบจำลองนี้ใช้ค่าเฉลี่ยรายการคงค้างรวมในปีปัจจุบัน (TA_t) หารด้วยสินทรัพย์รวมในปีก่อนหน้า (A_{t-1})

$$NDA_t = \frac{1}{n} \times \sum_i^n \left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่	NDA_t	=	รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ
	TA_{t-1}	=	รายการคงค้างรวม ณ ปี t-1
	A_{t-1}	=	สินทรัพย์รวม ณ ปี t-1
	n	=	จำนวนปีทั้งหมดที่ใช้ในการประมาณค่า

3. The Jones Model (1991)

โมเดล Jones (1991) จะควบคุมผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างจากการดำเนินงาน จากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ โดยการเพิ่มการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่			
	NDA_t	=	รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ
	ΔREV_{it}	=	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ณ ปี t
	PPE_{it}	=	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ ปี t
	A_{t-1}	=	สินทรัพย์รวม ณ ปี t-1
	α_1 α_2 และ α_3	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1 2 และ 3
	i	=	ดัชนีบริษัท
	t	=	ดัชนีปี

4. The Modified Jones Model (1995)

โมเดลนี้พัฒนาจากแบบจำลอง Jones (1991) โดยเพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งความแตกต่าง คือ การเพิ่มตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้ามาหักจากการเปลี่ยนแปลงรายได้ ตามข้อสมมติฐานที่ว่า การเปลี่ยนแปลงของยอดการขายเชื่อมาจากดุลยพินิจในการจัดการกำไรของผู้บริหาร

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{REV_{it} - REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

โดยที่

NDA_{it} = รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

α_1 = ค่าคงที่ของบริษัท i ในปี t

α_2, α_3 = ค่าสัมประสิทธิ์สมการกำลังสองน้อยที่สุด

A_{it-1} = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$

ΔREV_{it} = รายได้รวมของบริษัท i ในปี t - รายได้รวมของบริษัท i ในปี $t-1$

REC_{it} = ลูกหนี้ของบริษัท i ในปี t - ลูกหนี้ของบริษัท i ในปี $t-1$

PPE_{it-1} = ที่ดินอาคาร และอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

5. The Industry Model (1995)

โมเดลนี้ ใช้วิเคราะห์รายการคงค้างจากการดำเนินงานตามปกติ ผ่านบริษัทต่างๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารนั้นมาจากรายการคงค้างรวม (TA_t) ในปี t และสินทรัพย์รวม (A_{t-1}) เมื่อปีที่แล้ว

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median} \left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่

NDA_t = รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ

TA = รายการคงค้างรวม ณ ปี t

A_{t-1} = สินทรัพย์รวม ณ ปี $t-1$

Median = ค่ามัธยฐาน

β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรที่ 1

β_2 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรที่ 2

แบบจำลอง Modified Jones Model (1995) ซึ่งถูกพัฒนามาจากโมเดลของ Jones (1991) โดย Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) ที่ต้องการจัดความคลาดเคลื่อนในการคำนวณรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากตัวแบบเดิมให้ความสำคัญกับรายได้ที่เป็นส่วนหนึ่งของรายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติของกิจการ และสามารถแยกรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารออกจากรายการคงค้างทั้งหมด ซึ่ง Jones (1991) กำหนดสมมติฐานไว้ว่าผู้บริหารไม่สามารถใช้ดุลยพินิจที่จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท โดยพยายามควบคุมรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Non-discretionary Accruals) ที่มาจากผลกระทบของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทให้คงที่ เช่น การเปลี่ยนแปลงยอดขาย รวมถึงรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ แต่ในความเป็นจริงผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในด้านการให้สินเชื่อกับลูกค้าผ่านรายการการขายเชื่อ (Credit Sales) ที่ส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทได้ ดังนั้น แบบจำลองนี้ได้เพิ่มเติมรายการการเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้การค้าจากการขายเชื่อเข้ามาในสมการ เนื่องจากรายได้จากการขายเชื่อ จะมีโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไรมากกว่ารายได้จากการขายแบบเงินสด Anders and Shekou (2011) กล่าวว่า แบบจำลอง Modified Jones Model (1995) มีประสิทธิภาพมากที่สุดในการตรวจจับการจัดการกำไร โดยสามารถกำจัดผลกระทบภายนอก เช่น การเชื่อมต่อทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน อีกทั้งแบบจำลองนี้เป็นตัวแบบที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในการระบุรายการคงค้างในส่วนที่ไม่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งพิจารณาข้อมูลแต่ละบริษัทของแต่ละปีแยกจากกัน (Baker & Reintga, 2003; Heninger, 2001; Shrieves & Gao, 2002; สุภาพร แซ่มซ้อย, 2559; ทศนีย์นารถ ลิมสุทธี-วันภูมิ และมยุขพันธ์ ไซม่นคง, 2558)

นอกจากตัวแบบการจัดการกำไรที่กล่าวมาข้างต้น Kothari et al. (2005) ได้ทำการพัฒนาโมเดลของ Dechow (1994) เพื่อศึกษาว่ายังมีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอีกหรือไม่ โดยนำแบบจำลอง The Modified Jones Model (1995) ในการวิเคราะห์รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals) ซึ่งนำไปเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Performance) โดยการใส่ตัวแปร อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets: ROA) เพิ่มเข้าไป ผลการศึกษาพบว่า การเพิ่ม ROA เข้าไปในการวิเคราะห์ จะช่วยให้การวัดค่าแบบจำลองออกมาได้น่าเชื่อถือมากขึ้น (ปฐมชัย กรเลิศ และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์, 2559)

ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงได้นำโมเดล The Modified Jones Model ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) มาใช้ในการคำนวณการจัดการกำไร โดยเชื่อว่าโมเดลนี้ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างมากขึ้น จะส่งผลให้งานวิจัยเกิดความน่าเชื่อถือ รวมถึงให้ผลการวิเคราะห์รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารและสามารถตรวจจับการจัดการกำไรได้ดี (หุดา วงษ์ยิม, 2561, ทศนีย์นารถ ลิมสุทธีวันภูมิ และประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2556; วัฒนีย์ ศิริทัตสวัสดิ์, 2558) ตามสมการต่อไปนี้ (Kothari et al., 2005; Kung, Chang, & Zhou, 2019)

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_4 (ROA_{it}) + \varepsilon$$

โดยที่	TA_{it}	=	รายการคงค้างรวม
	ΔREV_{it}	=	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ณ ปี t
	$\Delta REC_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ในปีที่ t
	PPE_{it}	=	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัท i ในปีที่ t
	ROA_{it}	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t
	A_{it-1}	=	สินทรัพย์รวม ณ ปี t-1
	α_1 α_2 และ	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1 2 และ 3
	α_3	=	
	i	=	ดัชนีบริษัท

2.1.5 ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)

ในการดำเนินธุรกิจทุกบริษัทล้วนต้องการให้เป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนทั้งสิ้น มีความต้องการให้เกิดสร้างมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ให้ได้ในระดับที่สูงที่สุด โดยมีผู้บริหารเป็นบุคคลสำคัญที่สามารถเพิ่มโอกาสที่กิจการจะดำเนินงานแล้วประสบความสำเร็จ ทำให้ผู้บริหารจึงต้องแสดงถึงความสามารถในการที่จะสร้างผลกำไรให้เกิดขึ้นกับบริษัท เนื่องจากผลการดำเนินงานจะเป็นตัวสะท้อนประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร และข้อมูลกำไรในงบการเงินมีผลต่อการตอบสนองต่อตลาดทุน ซึ่งนักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเป็นเครื่องสะท้อนถึงความมั่งคั่งของการดำเนินธุรกิจในอนาคต และเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้มาร่วมลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทด้วยมูลค่าที่สูง รวมถึงผู้ถือหุ้นเองมักจะพิจารณาความสามารถของผู้บริหารจากผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้น ในการอ้างอิงค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารในสัญญาจ้างงานโดยมีการใช้ตัววัดทางการเงินเข้ามาช่วยพิจารณาผลการดำเนินงาน เนื่องจากการวัดศักยภาพและสะท้อนผลการดำเนินงานรูปแบบหนึ่งของกิจการ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio)

Dorestani and Rezaee (2011) ได้แบ่งตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non- Financial Key Performance Indicators) เช่น ความพึงพอใจของลูกค้าข้อมูลประเด็นสิ่งแวดล้อม เป็นต้น และตัวชี้วัดด้านการเงิน (Financial Key Performance Indicators) เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) หรืออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ปิยะฉวี ฤกษ์พุดม และคณะ, 2561) ในงานวิจัยหลายประเทศ พบว่าบริษัทกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารโดยพิจารณาจากมาตรการทางบัญชีที่เป็นตัวชี้วัดด้านการเงินมาใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท มากกว่ามาตรการที่อิงตามตลาด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mehran (1995) ที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการจ่ายค่าตอบแทนโดยรวมของผู้บริหารแสดงหลักฐานให้เห็นว่ากำไรทางบัญชียังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร (Raithatha & Komera, 2016)

โดยงานวิจัยนี้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset หรือ ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี ซึ่งใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ทางการเงินและการวางแผนที่ง่าย โดยมักจะใช้วิเคราะห์ที่เกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุน รวมถึงการใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานและวัดประสิทธิภาพโดยรวมของบริษัท ในการนำเงินทุนไปก่อให้เกิดรายได้จากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรให้เกิดขึ้น

ในปัจจุบัน การใช้ข้อมูลการวัดผลการดำเนินงานที่อาศัยตัววัดกำไรทางบัญชีเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เนื่องจากหลักการบัญชียังมีช่องโหว่ที่ทำให้ผู้บริหารสามารถเลือกใช้นโยบายการบัญชี ในการจัดการกำไรให้เป็นไปตามความประสงค์ส่วนตัว ทำให้ตัวเลขกำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินยังไม่สามารถครอบคลุมถึงเนื้อหาข้อมูลของผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทและขาดความน่าเชื่อถือ ซึ่งตัววัดผลกำไรที่ครอบคลุมต้นทุนเงินทุนทั้งหมด เรียกว่า กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) โดย Stern Stewart & Co. ได้เสนอปรับกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ให้ได้ผลลัพธ์ซึ่งสามารถสะท้อนถึงความสำเร็จของการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าที่แม่นยำขึ้น ทำให้เกิดแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ซึ่งเป็นเครื่องมือด้านการจัดการอย่างหนึ่งผ่านตัววัดผลทางการเงิน โดยเป็นตัววัดผลกำไรที่ครอบคลุมเนื้อหาของข้อมูลผลการดำเนินงานได้ดีกว่าตัววัดกำไรทางบัญชี ที่อาจมีใช้ตัววัดผลการดำเนินงานที่เหมาะสม ด้วยข้อจำกัดของการบันทึกรายการทางบัญชีและวิธีการคำนวณกำไรตามเกณฑ์คงค้าง มิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของผู้บริหารในงวดเวลา (Stewart, 1999) อีกทั้งต้นทุนที่ใช้ในการคำนวณกำไรทางบัญชี มิได้รวมต้นทุนทางการเงินอย่างครบถ้วนทำให้ไม่ได้สะท้อนถึงปัจจัยความเสี่ยงของกิจการ จึงไม่อาจบ่งชี้ได้แน่ชัดถึงกำไรที่กิจการได้รับนั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2552) ทำให้แนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ในเรื่องมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จึงเกิดขึ้นมาและเริ่มได้รับความนิยมใช้ในการวัดและบริหารองค์กร ซึ่งจะเน้นการสร้างความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนทั้งหมด ถือได้ว่าเป็นตัวช่วยให้นักลงทุนพิจารณาโอกาสในการตัดสินใจลงทุน อีกทั้งเป็นตัวชี้วัดที่ช่วยให้ผู้บริหารทราบถึงผลตอบแทนที่ได้รับว่าสามารถสร้างความพึงพอใจในมุมมองของผู้ถือหุ้นหรือไม่ เป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารต้องคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร

แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) ซึ่งหมายถึงกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) จากการหักต้นทุนการผลิต ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ภาษีจากการดำเนินงาน ตลอดจนต้นทุนทางการเงินให้แก่เจ้าของและเจ้าหนี้ แล้วสุทธิจากรายได้จากการดำเนินงาน ดังนั้นแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จึงกล่าวถึงความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจนหมดสิ้น (ศิลาพร ศรีจันทพร, 2551) ซึ่งตัววัดผลกำไรจะครอบคลุมต้นทุนเงินทุนทั้งหมดของบริษัทรวมถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้นด้วย จึงช่วยให้ผู้บริหารตระหนักในเรื่องการใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กรให้สามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืนในอนาคต สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lehn and Makhija (1997) ที่พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และ มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้น ซึ่งสามารถนำมาใช้วัดผลการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและมีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้กลยุทธ์องค์กรของผู้บริหาร และ Grant (1996) กล่าวว่า เมื่อนักวิเคราะห์ใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัดความมั่งคั่ง

ของผู้ถือหุ้น พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้นและผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงเลือกใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการอีกตัวแปรหนึ่ง เนื่องจากสามารถนำมาใช้วัดประสิทธิภาพและประสิทธิผลการดำเนินงานของผู้บริหารได้อย่างแท้จริงตามหลักการของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถทำได้โดยการนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หักด้วยต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปเพื่อสร้างกำไร (Capital Charge) ตามสมการดังต่อไปนี้ (ณัฐชา วัฒนวิไล, 2554; Biddle, Bowen, & Wallace, 1999)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

โดยที่

$$NOPAT = \text{กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (Net Operating Profit After Tax)}$$

$$WACC = \text{ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (Weighted Average Cost of Capital)}$$

$$IC = \text{เงินลงทุนที่ใช้ไปสำหรับการดำเนินงาน (Invested Capital)}$$

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในอดีต ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร กับการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน

2.2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ ผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

เป้าหมายหลักของการดำเนินธุรกิจ คือ การสร้างมูลค่าของกิจการให้อยู่ในระดับที่สูงที่สุด ข้อมูลกำไรจึงเป็นสิ่งสำคัญที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารจึงต้องแสดงถึงความสามารถในการที่จะสร้างผลกำไรให้เกิดขึ้นกับบริษัท อีกทั้งผลการดำเนินงานยังใช้เป็นตัวแปรที่สำคัญในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร เนื่องจากการวัดศักยภาพและแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) โดยงานวิจัยของ Murphy (1998) พบว่า บริษัทส่วนใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกา มักใช้กำไรทางบัญชีในการวัดผลการดำเนินงาน เช่น กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน เป็นต้น

จากงานวิจัยของ Conyon, Peck, and Sadler (2000) ที่ศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารใน สหราชอาณาจักรโดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารซึ่งวัดได้จากเงินเดือนและโบนัสที่ได้รับสูงสุดกับผลตอบแทนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Total Shareholder Returns) ซึ่งผลการคำนวณทางเศรษฐมิตินี้ แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (TSR) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้น (EPS) โดยการเติบโต

ขององค์กรและค่าตอบแทนที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ถือเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดเงินเดือนผู้บริหาร ปัจจุบัน ซึ่งความแตกต่างนี้อยู่ระหว่างมาตรการทางตลาดกับข้อกำหนดทางบัญชีสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hogan and Lewis (1999) กล่าวว่า บริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกามีการกำหนดค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร โดยการพิจารณาจากแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท และพบว่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับผู้บริหาร (Lambert & Larcker, 1987; สมชาย สุภัทรกุล, 2552)

ในทางเดียวกันกับ Conyon and He (2011) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดในเรื่องการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารและการเป็นเจ้าของหุ้นกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศจีน ซึ่งพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน โดยงานวิจัยนี้ใช้ผลตอบแทนของหุ้นย้อนหลัง 12 เดือนเป็นตัววัดทางตลาด และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัดทางบัญชีซึ่งการถือหุ้นโดยผู้บริหารถือเป็นกลไกที่สำคัญในการปรับผลประโยชน์ของเจ้าของและผู้บริหารเข้าด้วยกัน อีกทั้งมูลค่าของหุ้นจะสูงกว่าค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน แต่ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะลดลงในบริษัทที่ควบคุมโดยรัฐและบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว งานวิจัยนี้ยังพบอีกว่ากลไกการกำกับดูแลของคณะกรรมการถือเป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากบริษัทที่มีกรรมการอิสระในคณะกรรมการที่มากขึ้นมีการจ่ายค่าตอบแทนตามผลงานที่สูง และการเปลี่ยนผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้บริหารในประเทศจีนจะมีแนวโน้มที่เปลี่ยนผู้บริหารมากขึ้นเมื่อมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดี

งานวิจัยข้างต้นขัดแย้งกับ Joe Ueng et al. (2000) ที่พบความแตกต่างระหว่างบริษัทขนาดเล็กและขนาดใหญ่ในเรื่องของการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยไม่พบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสำคัญในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารในบริษัทขนาดเล็ก แต่สำหรับบริษัทขนาดใหญ่ผลการดำเนินงานนั้นมีความสำคัญต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารทั้งบริษัทขนาดเล็กและขนาดใหญ่ ส่วนประธานกรรมการบริหาร (CEO) ไม่มีอิทธิพลต่อการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารสำหรับบริษัทขนาดเล็กแต่มีอิทธิพลต่อบริษัทขนาดใหญ่ โดยค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทขนาดใหญ่จะเป็นหน้าที่ประธานกรรมการบริหาร ซึ่งมีอิทธิพลเหนือคณะกรรมการบริษัท รวมถึงขนาดและผลการดำเนินงานของบริษัท อาจเพราะบริษัทขนาดเล็กจะเน้นการเติบโตและการบริการลูกค้า ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นมาตรการที่ดีกว่าการกำหนดค่าตอบแทนจากผลการดำเนินงาน

2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ การจัดการกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

แรงจูงใจอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารของกิจการ มีการจัดการกำไร (Earnings Management) อาจเป็นผลมาจากสัญญาค่าตอบแทน เนื่องจากตัวเลขทางบัญชีรวมทั้งผลการดำเนินงาน มักจะถูกนำมาใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร ผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์อาจเข้าไปแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของกิจการ เพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานไปในทิศทางที่ต้องการ และให้ตนได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้น จากวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ผ่านมา ทำให้เกิดความสนใจเกี่ยวกับกิจกรรมของผู้บริหารในรูปแบบของการกำหนดค่าตอบแทน โดย Cooper and Kish (2014) ได้ตรวจสอบการเชื่อมโยงระหว่างระดับของค่าตอบแทนผู้บริหารที่จ่าย

ตามผลงาน รวมถึงช่องว่างการจ่ายเงินของผู้บริหารและขอบเขตของการตัดสินใจในการการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ก่อนและหลังวิกฤติ โดยข้อมูลค่าตอบแทนเก็บรวบรวมจากรายงานประจำปีของธนาคารในสหรัฐฯ ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2553 ซึ่งพบว่าค่าตอบแทนผู้บริหาร และการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในสถาบันการเงิน แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทั้งก่อนวิกฤติหลังวิกฤติทางการเงิน โดยก่อนวิกฤติกิจกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นทำให้ระดับค่าตอบแทนของผู้บริหารสูงขึ้นตามไปด้วย อีกทั้งการจัดอันดับของธนาคารซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ช่องว่างในการจ่ายค่าตอบแทน นอกจากนี้ Brick, Palmon, and Wald (2006) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ที่ดี ซึ่งอาจเกิดจากความซับซ้อนของบริษั แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนที่มากเกินไปมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จากการให้ความช่วยเหลือหรือการเอื้อประโยชน์ให้แก่พวกพ้องซึ่งมักไปในทางที่ผิดกฎหมาย

Shuto (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเลือกใช้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหารกับการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทญี่ปุ่นระหว่างปี พ.ศ. 2534 ถึง พ.ศ. 2543 ผลการวิจัยพบว่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทนผู้บริหารแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารใช้รายการคงค้าง โดยการเกลี้ยกำไรให้ราบรื่นเพื่อเพิ่มค่าตอบแทนซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างการตัดสินใจใช้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหาร จะแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของบริษัท ดังนั้นระบบการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในบริษัทญี่ปุ่นจึงไม่ได้มีประสิทธิภาพมากนัก รวมถึงการศึกษาการจัดการกำไรและการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในสหรัฐฯ ของ Balsam (1998) ผลการศึกษาพบว่าโดยเฉลี่ยผู้บริหารในบริษัทของสหรัฐฯ มีส่วนร่วมในการบริหารจัดการกำไรที่จะเพิ่มโบนัสของพวกเขาเมื่อไม่ได้รับโบนัส อาจเป็นไปได้ว่าผู้บริหารบริษัทมีส่วนร่วมในการจัดการกำไรที่ลดยได้ในปัจจุบันลง เพื่อเพิ่มโบนัสในอนาคต ซึ่ง Healy (1985) และ Balsam (1998) ยืนยันว่าการใช้เกณฑ์คงค้างเป็นสิ่งที่มีความเป็นบวก เนื่องจากผู้บริหารคาดหวังว่าจะได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ในกรณีของการจัดการกำไรโดยการล้างบาง (Big Baths) อาจเป็นไปได้ว่าการใช้เกณฑ์คงค้างในแง่ลบในการลดรายได้

งานวิจัยข้างต้นสอดคล้องกับ Duong and Evans (2016) ได้ตรวจสอบผลกระทบของเพศต่อค่าตอบแทนผู้บริหารและการจัดการรายได้ในประเทศออสเตรเลีย พบว่า บริษัทที่มีผู้บริหารการสายการเงิน (CFO) ที่เป็นหญิงมีการจัดการกำไรที่ต่ำกว่าเพศชาย ซึ่งความแตกต่างที่อิงตามเพศสามารถอธิบายพฤติกรรมที่แตกต่างที่มีต่อการจัดการกำไรและทางเลือกของการรับค่าตอบแทน รวมถึง Ang and Constand (1997) และ Kang and Shivdasani (1995) ที่ระบุว่ากลไกการควบคุมความเป็นเจ้าของและการควบคุมของบริษัทในญี่ปุ่นมีความแตกต่างจากจากในสหรัฐอเมริกา ผู้บริหารในญี่ปุ่นมีแนวโน้มที่จะเป็นเจ้าของทุนน้อยรวมถึงมีนักลงทุนรายย่อยน้อยลง อย่างไรก็ตามกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีลักษณะเฉพาะของญี่ปุ่นอาจช่วยลดปัญหาของตัวแทนได้ บริษัทญี่ปุ่นส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับ "ธนาคารหลัก" ที่เป็นทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ในการติดตามด้านการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้บริษัทในญี่ปุ่นเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เรียกว่า Keiretsu ซึ่งทำให้มีการตรวจสอบร่วมกันของผู้บริหาร โดยสามารถลดการฉวยโอกาสในการจัดการกำไรและความไม่สมดุลของข้อมูล ซึ่งกลไกการกำกับดูแลกิจการของญี่ปุ่นนี้ช่วยควบคุมการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูงที่มากเกินไป แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Chu and Song (2012) ที่ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการรายได้

และการลงทุนในประเทศมาเลเซีย ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการลงทุน แต่การจัดการกำไรไม่ได้อธิบายค่าตอบแทนของกรรมการบริหารโดยการลงทุนที่มากเกินไปกับแผนการจ่ายผลตอบแทนผู้บริหารนั้น บ่งบอกว่าค่าตอบแทนที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอในการดึงดูดความสนใจของกรรมการบริหาร เพื่อวัตถุประสงค์ของการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น แม้จะไม่มีหลักฐานว่ากรรมการผู้บริหารให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น โดยการเพิ่มค่าตอบแทนผู้บริหารและการจัดการกำไร แต่ก็มีหลักฐานว่ากรรมการผู้บริหาร นำไปใช้กับกลยุทธ์การลงทุนซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นในการกำหนดค่าตอบแทนของพวกเขา

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ ผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร

วิธีหนึ่งในการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ในองค์กร อาจทำได้โดยการทำสัญญาค่าตอบแทน นักทฤษฎีได้ตระหนักถึงความสำคัญของค่าตอบแทนผู้บริหารในการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารระดับสูง (Finkelstein & Hambrick, 1988) แม้ว่าจะมี ความหลากหลายที่แตกต่างกันในการจ่ายเงินในบริษัทต่าง ๆ ค่าตอบแทนของผู้บริหารส่วนใหญ่มีองค์ประกอบ พื้นฐาน เช่น เงินเดือน โบนัสประจำปีที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานทางบัญชี สิทธิในการซื้อหุ้น เป็นต้น ทำให้ผู้บริหารระดับสูงให้ความสนใจอย่างมากต่อกระบวนการกำหนดเงินเดือน Kay (1997) กล่าวว่า บริษัทของสหรัฐอเมริกามีการกำหนดสัญญาในเรื่องการจ่ายโบนัสที่ชัดเจน แต่ยกเว้นบางบริษัทในญี่ปุ่นมัก ไม่ได้มีสัญญาระบุที่ชัดเจนเกี่ยวกับรายได้จากค่าตอบแทนของผู้บริหาร นอกจากนี้ยังไม่มีกฎที่บังคับ ให้บริษัทในประเทศญี่ปุ่นต้องเปิดเผยข้อมูลรายละเอียดเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งทำให้ระบบ การกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนผู้บริหารในประเทศญี่ปุ่นจึงมีความแตกต่างกันอย่างมาก กับในสหรัฐอเมริกาซึ่งสอดคล้องกับ Abowd and Bognanno (1995) พบว่าจ่ายค่าตอบแทนสำหรับผู้บริหารของสหรัฐอเมริกาสูงกว่าจ่ายค่าตอบแทนของประเทศอื่นๆ ในรูปแบบของสิทธิในการซื้อหุ้น (Stock Options) และสัดส่วนที่ต่ำกว่าในรูปแบบของเงินเดือน

Mehran (1995) ศึกษาโครงสร้างค่าตอบแทนผู้บริหารความเป็นเจ้าของ และผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรา ร้อยละของทุนที่ถือโดยผู้บริหาร และร้อยละของค่าตอบแทนที่อิงตามส่วนของผู้ถือหุ้น ยิ่งไปกว่านั้นการจ่าย ค่าตอบแทนตามตราสารทุนนั้นถูกใช้อย่างกว้างขวางในบริษัทที่มีกรรมการจากภายนอกในสัดส่วนที่มาก และบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทสูงโดยบุคคลภายในหรือบุคคลภายนอกจะได้รับผลตอบแทน น้อยลง ในทางเดียวกันกับ Kato, Kim, and Lee (2007) ตรวจสอบค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทในประเทศเกาหลี โดยค่าตอบแทนที่เป็นเงินสดของผู้บริหารเกาหลีนั้น มีความสัมพันธ์กับ ประสิทธิภาพของตลาดหุ้น (Stock Market) ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงานของตลาด หุ้มนั้น เทียบได้กับสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่นนอกจากนี้มาตรการทางเลือกอื่นๆ เช่น ผลการดำเนินงาน ทางบัญชีและการขาย มีบทบาทที่สำคัญน้อยกว่าในการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารของเกาหลี และ การศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานที่วัดจากมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) และ มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (MVA) ในประเทศแอฟริกาใต้ของ De Wet (2012) พบความสัมพันธ์กัน อย่างมีนัยสำคัญระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในแอฟริกาใต้กับผลการดำเนินงาน

ทางการเงิน ซึ่งผลการดำเนินงานที่วัดจาก ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ที่ดีกว่า ผลการดำเนินงานที่วัดจาก EVA และ MVA โดยบริษัทที่มี EVA สูงมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหารและ MVA สำหรับ บริษัทที่มี EVA ต่ำไม่มีการเชื่อมโยงที่สำคัญระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับ EVA หรือ MVA อีกทั้งบริษัทในแอฟริกาใต้ให้ความสำคัญกับมาตรการแบบเดิมๆ เช่น ROA และ ROE ในการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งใช้มุมมองระยะสั้นโดยอาศัย EVA มากกว่า MVA เป็นเกณฑ์มาตรฐานสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหาร

จากงานวิจัยในอดีตของ พรทิวา ชาวสอาด (2555) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดระดับการจัดการกำไรจากค่ารายการคงค้างรวมด้วยวิธีใช้งบกระแสเงินสดเนื่องจากมีความเหมาะสมมากกว่าวิธีการใช้งบดุล และวัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones Model พบว่า อัตราการเติบโตและค่าตอบแทนผู้บริหารที่ได้จากข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการจัดการกำไร โดยอัตราการเติบโตนั้นวัดค่าจากสัดส่วนของราคาตลาดต่อหุ้นและราคาตามบัญชีต่อหุ้นสอดคล้องกับ Koh (2003) ศึกษาการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันและการจัดการกำไรของบริษัทในออสเตรเลีย พบว่า นักลงทุนสถาบันเป็นผู้ที่มุ่งเน้นกำไรในระยะสั้น ทำให้สร้างแรงจูงใจผู้บริหารของบริษัทจัดการกำไร เนื่องจากนักลงทุนให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานในปัจจุบัน ในทางเดียวกัน Subramanyam (1996) และ Healy and Wahlen (1999) กล่าวว่า การที่ผู้บริหารตกแต่งงบการเงินผ่านรายการเกณฑ์คงค้าง เนื่องจากว่ารายการคงค้างเหล่านี้มีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ และตัวเลขทางการเงินยังเป็นสัญญาณแสดงถึงมูลค่าของกิจการ ทำให้ผู้บริหารจึงเลือกรายการคงค้างเพื่อสะท้อนตัวเลขที่รายงานในงบการเงิน

รวมถึงงานวิจัยของ Teshima and Shuto (2008) ที่พบว่า ประเทศญี่ปุ่นมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรจากความคาดหวังว่าจะเป็นผู้นำอุตสาหกรรม รวมทั้งต้องการบรรลุเป้าหมายตามความคาดหวังของนักวิเคราะห์ หรือภาวะเศรษฐกิจจากแรงจูงใจที่ผู้บริหารเกรงว่าเมื่อบริหารงานได้ผลกำไรน้อย จะต้องถูกเลิกจ้างเพราะอัตราการเปลี่ยนผู้บริหารในญี่ปุ่นมีระดับสูงและ Merhebiet al. (2006) ที่พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารในประเทศออสเตรเลีย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในระดับที่ใกล้เคียงกับประเทศอื่นๆ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และแคนาดา เมื่อมีการใช้ข้อกำหนดเกี่ยวกับตัววัดผลการดำเนินงานทางตลาด และ Alves, Couto, and Francisco (2016) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในโปรตุเกส ช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึง พ.ศ. 2547 ผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับข้อค้นพบของประเทศอื่น ๆ โดยรายได้ของผู้บริหารสูงขึ้นในบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราผลตอบแทนสูง นอกจากนี้รายได้ของผู้บริหารจะต่ำในบริษัทที่ถือหุ้นโดยครอบครัว และเมื่อบริษัทจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นหุ้นแก่ผู้บริหาร จะทำให้รายได้รวมของผู้บริหารลดลง

โดยงานวิจัยข้างต้น ขัดแย้งกับ Raithatha and Komera (2016) ที่ศึกษา ค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอินเดีย ระหว่างปีพ.ศ.2545 ถึงปีพ.ศ. 2555 โดยวัดทั้งผลการดำเนินงานทางด้านบัญชีและผลการดำเนินงานทางด้านตลาด ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานเมื่อใช้มาตรการตามตลาด โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน แต่บริษัทในอินเดียกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารโดย

พิจารณาจากมาตรการทางบัญชี นั่นคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) วัดผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่ามาตรการที่อิงตามตลาด อีกทั้งงานวิจัยนี้ยังแสดงให้เห็นถึงแนวทางปฏิบัติในการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารของกลุ่มธุรกิจในเครือของอินเดียยังขาดประสิทธิภาพอยู่ โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทขนาดเล็กยังมีลักษณะของกลไกสถาบันและการเคลื่อนไหวของนักลงทุนที่อ่อนแอและ Basu et al. (2007) ที่ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูงกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่น พบว่า ตัวแปรค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานการบัญชี ที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และไม่พบความเกี่ยวข้องระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลตอบแทนจากหุ้น (Annual Stock Return) บริษัทในญี่ปุ่นมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูงขึ้นในบริษัทที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ

สำหรับในประเทศไทย Buachoom (2017) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินของประเทศไทย ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานทั้งในระดับบัญชีซึ่งวัดจาก ROA และผลการดำเนินงานในตลาดที่วัดโดย Return on Stock มีอิทธิพลอย่างมากต่อการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทในประเทศไทย ซึ่งการรายงานค่าตอบแทนผู้บริหารทำให้บริษัทต่างๆ มีการปรับปรุงผลการดำเนินงานในปีถัดไปให้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงประสิทธิภาพของระบบค่าตอบแทนตามทฤษฎีตัวแทน ซึ่งสามารถปรับความสนใจของผู้บริหารและเจ้าของให้เป็นไปในแนวทางเดียวกัน และสามารถกระตุ้นให้ผู้บริหารของบริษัท มีการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้สูงสุด รวมถึงกลไกการกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ของผู้บริหารยังแสดงให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่อการกำหนดระบบจ่ายผลตอบแทนในประเทศไทยผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทนซึ่งเป็นผลประโยชน์จากความพยายามในการปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัท แต่งานวิจัยข้างต้นขัดแย้งกับ พรรณวดี แซ่ฉั่ว และสมใจ บุญหมื่นไวย (2562) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากการจ่ายค่าตอบแทนถือเป็นส่วนหนึ่งของรายจ่ายในการบริหารงาน หากมีการจ่ายค่าตอบแทนเป็นจำนวนมาก จะทำให้กำไรสุทธิลดลงตามไปด้วย และค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายความว่าค่าตอบแทนที่สูงจะทำให้ผู้บริหารมีความตั้งใจในงานบริหารงาน เพื่อป้องกันผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน ดังนั้นค่าตอบแทนที่ได้รับควรจูงใจผู้บริหารเพื่อเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัท หรือสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Anderson & Bizjak, 2003) และบริษัทที่เป็นเจ้าของโดยครอบครัวถือเป็นปัจจัยที่ก่อให้เกิดแรงจูงใจที่ผิดปกติในตลาดหุ้นไทย เพราะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเกิดการลดลงในภายหลัง

จากงานวิจัยในอดีตของ Raithatha and Komera (2016) ที่ศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอินเดีย โดยพิจารณาตัวแปรเฉพาะของบริษัท เช่น ขนาดบริษัท (Size) ซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวม รวมถึงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) เนื่องจากอาจส่งผลต่อความสัมพันธ์ด้านประสิทธิภาพการจ่ายเงิน พบความสัมพันธ์ด้านประสิทธิภาพการจ่ายเงินที่ลดลงไปในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก สะท้อนถึงลักษณะของกลไกสถาบันและ

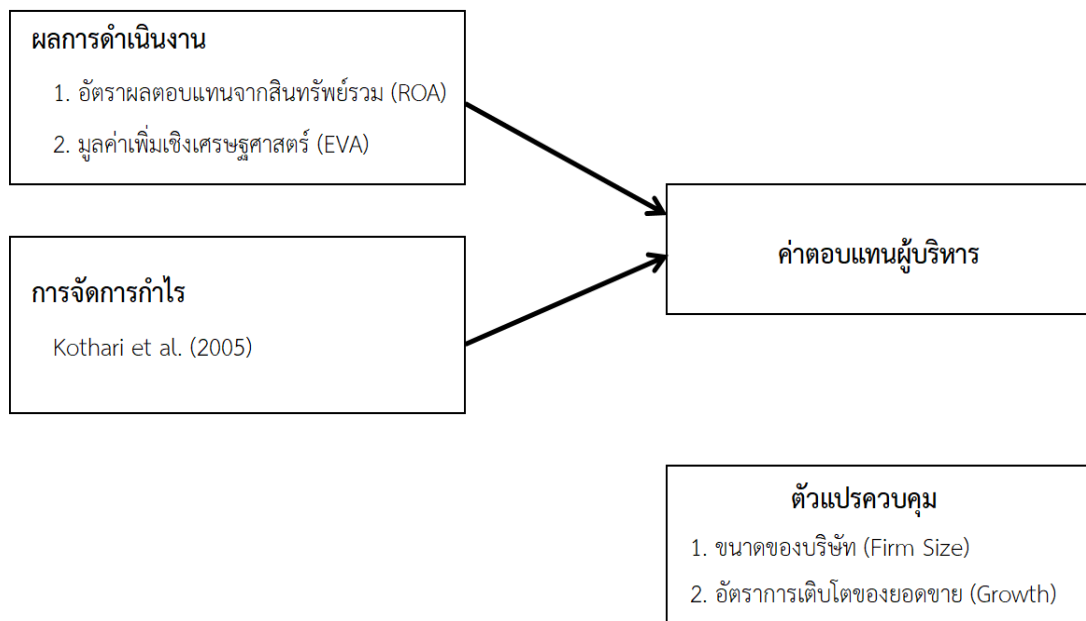
การเคลื่อนไหวของนักลงทุนที่อ่อนแอในอินเดีย สอดคล้องกับ Jaiswall and Bhattacharyya (2016) ที่ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทในอินเดีย พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน การดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร ผลกำไรของบริษัท ขนาดของบริษัท โอกาสในการเติบโต และอายุของบริษัท เนื่องจากในภาคเอกชน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อื่น (Block Holders) มีบทบาทในการติดตามและจำกัดการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหาร แต่ในภาครัฐ ค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความอ่อนไหวต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อความเสี่ยงของบริษัท และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการ และขนาดของบริษัท รวมถึง Joe Ueng, Wells, and Lilly (2000) กล่าวว่า ขนาดของบริษัททำให้เกิดความแตกต่างในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร และหุดา วงษ์ยิ้ม (2561) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีคุณภาพกำไรที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็ก และมีระดับการจัดการกำไรที่น้อยกว่า รวมถึงโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวในประเทศไทยมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละอุตสาหกรรม โดยมีความสัมพันธ์กันเชิงบวกแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยครอบครัวสูงหรือมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัว มีแนวโน้มที่จะทำการจัดการกำไร (Earning Management) มากกว่ากิจการที่มีการถือหุ้นแบบกระจายตัว และส่งผลในทางลบต่อคุณภาพของข้อมูลทางการเงินของบริษัทครอบครัว ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎีการลี้ภัยล้มสุทธิวันภูมิ และมยุขพันธ์ุ ไชยมั่นคง (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่าขนาดกิจการ (SIZE) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ส่วนอัตราการเติบโตของยอดขาย (GRW) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร หมายความว่า ธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงจะมีการจัดการกำไรสูง เพื่อให้แนวโน้มการเติบโตของยอดขายสูงขึ้นและอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นค่าตอบแทนผู้บริหารจะลดลง รวมถึงค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร สาเหตุอาจเป็นเพราะว่า ผู้บริหารในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดทำให้ระบบการควบคุมภายในเข้มแข็ง มีคนตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร ประกอบกับผู้บริหารเกรงว่าจะเสียชื่อเสียงและถูกปรับเงินจากผู้ที่ได้รับความเสียหายจากการจัดการกำไร จึงลดการจัดการกำไรลง

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงได้กำหนด ขนาดของบริษัท (Firm Size) และ อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) เป็นตัวแปรควบคุม ในการศึกษาเรื่องที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก การทบทวนวรรณกรรมข้างต้น นำมาซึ่งการตั้งสมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

- H_1 : ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร
 H_2 : การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎี ตลอดจนงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร กับการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้



บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทที่ 2 ที่ผ่านมามีได้นำเสนอการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรมในเรื่องดังกล่าว ยังไม่สามารถชี้เป็นเอกฉันท์ว่า ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะมีการจัดการกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ส่งผลต่อการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่อย่างไร โดยในบทนี้ผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางในการวิจัย เพื่อหาคำตอบตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ซึ่งประกอบไปด้วยขั้นตอนในการดำเนินการวิจัย ดังต่อไปนี้

- 3.1 ระเบียบวิธีการศึกษา
 - 3.1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
 - 3.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
 - 3.1.3 ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร
 - 3.1.4 สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร
- 3.2 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

3.1 ระเบียบวิธีการศึกษา

สำหรับระเบียบวิธีการศึกษา เพื่อใช้ในการวิจัยนั้น ประกอบไปด้วย ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย รวมถึงขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรและกลุ่มตัวอย่างของการวิจัย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยจะทำการศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2559 – 2561 ซึ่งจะอยู่ระหว่างช่วงที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (Corporate Governance Code: CG Code 2017) ทดแทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2555 ให้ให้แต่ละบริษัทนำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลกิจการที่ดีภายในองค์กร โดยประชากรและกลุ่มตัวอย่างของการวิจัยจะไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ บริษัทที่อยู่ระหว่างการพิจารณาการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินกองทุนรวมและกองทรัสต์ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจเหล่านี้มีลักษณะและข้อบังคับที่แตกต่างจาก

ธุรกิจอื่น รวมถึงบริษัทที่มีวันสิ้นงวดไม่ตรง 31 ธันวาคมของทุกปี และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนจะไม่ถูกพิจารณาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

ตาราง 3.1 จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561

กลุ่มตัวอย่าง	จำนวนประชากร (บริษัท)
จำนวนประชากรทั้งหมด	617
หัก กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	69
กองทุนรวมและกองทรัสต์	72
บริษัทที่อยู่ระหว่างการพิจารณาการฟื้นฟูกิจการ	22
บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ใช่วันที่ 31 ธ.ค.	35
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	87
รวม	332
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	35
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	34
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	28
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	68
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	60
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	26
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	81
รวม	332

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูล ณ วันที่ 30 ก.ย. 2562

3.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้ใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนที่เปิดเผยต่อสาธารณะ โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยสืบค้นจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลอื่นๆ ที่เผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท รวมถึงวารสาร เอกสารวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

3.1.3 ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร

วัตถุประสงค์ของการวิจัยในครั้งนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร และผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ส่งผลกระทบต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดให้

3.1.3.1 ขอบเขตตัวแปรในการวิจัย

1) ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่ ผลการดำเนินงาน (Firm Performance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ และการจัดการกำไร (Earnings Management) จากโมเดล The Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005)

2) ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย 1 ตัวแปร คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)

3) ตัวแปรควบคุม (Control Variable) ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth)

3.1.3.2 การวัดค่าของตัวแปรในการวิจัย

การวัดค่าตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Total Asset)

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นอัตราส่วนทางการเงิน ใช้วัดผลการดำเนินงานตามมูลค่าทางบัญชี ซึ่งจะวัดความสามารถของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไร (Jewell & Mankin, 2011) เป็นการบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ของแต่ละบริษัท โดยจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตามที่กิจการได้เปิดเผยข้อมูลไว้

2) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัววัดผลกำไรที่ครอบคลุมต้นทุนเงินทุนทั้งหมดของบริษัทรวมถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น เพื่อให้สามารถวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงได้ดีขึ้น ช่วยลดข้อจำกัดจากการใช้นโยบายทางบัญชี โดยจะเน้นการสร้างคามมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวและคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนในส่วนของเจ้าของที่เรียกว่า ต้นทุนค่าเสียโอกาส ถือเป็น การสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนทั้งหมด (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551; วิชาวดี ราชเจริญกิจ, 2559) ซึ่งการคำนวณ EVA มีส่วนที่แตกต่างจากการคำนวณกำไรทางบัญชี คือ ค่าเสียโอกาสของผู้เป็นเจ้าของตามความเสี่ยง และการปรับปรุงยอดกำไรขาดทุนทางบัญชี ให้เป็นกำไรขาดทุนทางเศรษฐศาสตร์

การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

โดยหลักการของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถทำได้โดยการนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หักด้วยต้นทุนเงินทุนที่ใช้ไปเพื่อสร้างกำไร (Capital Charge) ตามสมการดังต่อไปนี้ (ณัฐชา วัฒนวิไล, 2554; Biddle, Bowen, & Wallace, 1999)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

โดยที่

NOPAT = กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (Net Operating Profit After Tax)

WACC = ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (Weighted Average Cost of Capital)

IC = เงินลงทุนที่ใช้ไปสำหรับการดำเนินงาน (Invested Capital)

การคำนวณ NOPAT (Net Operating Profit After Tax)

NOPAT คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี ซึ่งในการคำนวณต้องทำการปรับปรุงตัวเลขกำไรทางการบัญชีให้เป็นไปตามแนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์ จะทำให้ได้ข้อมูลที่ใกล้เคียงกับเกณฑ์เงินสด ซึ่งสามารถลดปัญหาการตกแต่งบัญชีที่บิดเบือนจากการดำเนินงานตามปกติของธุรกิจ คำนวณได้จากสมการ ดังนี้

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{Taxes Rate})$$

โดยที่

NOPAT = กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี

EBIT = กำไรสุทธีก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีของบริษัท

Taxes Rate = อัตราภาษีของบริษัท

การคำนวณ WACC (Weighted Average Cost of Capital)

WACC คือ ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน เป็นผลตอบแทนทางการเงินที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนจากแหล่งเงินทุน 2 แห่ง คือ ต้นทุนของหนี้ (Cost of Debt) ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หนี้กู้ หรือตัวเงินจ่าย และ ต้นทุนของทุน (Cost of Equity) ได้แก่ ต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ซึ่งจะคำนวณจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) บวกส่วนต่างความเสี่ยง (Risk Premium) (พัชนี จุลรังสี และลักคณา วงศิลป์ชัย, 2557; วิชาวดี ราชเจริญกิจ, 2559)

ต้นทุนของทุน (Cost of Equity) สามารถคำนวณโดยใช้แบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model: The CAPM Approach) ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta(R_f - R_m)$$

โดยที่	K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ
	R_f	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลรายปีของอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล ที่มีอายุยาวที่สุด
	R_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)
	β	=	ตัววัดความผันผวนของผลตอบแทนของบริษัท

ต้นทุนของหนี้ (Cost of Debt) เป็นต้นทุนในส่วนของเงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ยหรืออัตราดอกเบี้ยที่เกิดจากการก่อหนี้ เช่น การออกหุ้นกู้ การกู้ยืมระยะยาว โดยการคำนวณต้องทำเป็นต้นทุนหลังภาษีเนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถหักภาษีได้คำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$K_d = \frac{\text{ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย} \times 100 (1 - \text{อัตราภาษีเงินได้})}{\text{หนี้สินรวม}}$$

ดังนั้น ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (WACC) คำนวณได้จากสมการ ดังนี้

$$WACC = \left[K_d \times \left(\frac{D}{D+E} \right) \right] + \left[K_e \times \left(\frac{E}{D+E} \right) \right]$$

โดยที่	K_d	=	ต้นทุนของหนี้สินหลังภาษี
	D	=	เงินกู้ยืมหรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย (Debt)
	E	=	มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)
	K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้เป็นเจ้าของต้องการจากการลงทุน

การคำนวณ IC (Invested Capital)

IC คือ มูลค่าของเงินลงทุน ซึ่งเป็นเงินลงทุนที่ใช้ไปสำหรับการดำเนินงานในการคำนวณสามารถพิจารณาจากงบแสดงฐานะการเงิน มี 2 แนวทางที่ให้ผลลัพธ์ที่เท่ากัน

1. Operating Approach เป็นการคำนวณจากด้านสินทรัพย์ โดยการนำสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน หักหนี้สินที่ไม่มีดอกเบี้ย ตามสมการ ดังนี้

$$IC = OCA + ONCA - NIBCL$$

โดยที่	OCA	=	สินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงาน
	ONCA	=	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงาน
	NIBCL	=	หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีดอกเบี้ย

2. Financing Approach เป็นการคำนวณจากด้านหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โดย การนำหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้น หักหนี้สินที่ไม่ใช้ในการดำเนินงาน

$$IC = IBCL + IBNCL + OE - NOA$$

โดยที่	IBCL	=	หนี้สินหมุนเวียนที่มีดอกเบี้ย
	IBNCL	=	หนี้สินไม่หมุนเวียนที่มีดอกเบี้ย
	OE	=	ส่วนของผู้ถือหุ้น
	NOA	=	สินทรัพย์ที่ไม่ใช้ในการดำเนินงาน

1) การจัดการกำไร (Earnings Management)

วัตถุประสงค์ของการจัดการกำไร (Earnings Management) จากการใช้ดุลยพินิจ ของผู้บริหารในการตั้งรายการคงค้าง (Discretionary Accruals) โดยนำโมเดล The Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) ในการคำนวณหารายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจ ของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals) (ปฐมชัย กรเลิศ และจิตติภรณ์ สินจรูญศักดิ์, 2559; Kung, Chang, & Zhou, 2019)

1. จำนวนรายการคงค้างรวม (Total Accrual)

$$TA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta DCL_{it} - DEP_{it}$$

โดยที่	TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมในปีที่ t ของกิจการที่ i
	ΔCA_{it}	=	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนในปีที่ t ของกิจการที่ i
	ΔCL_{it}	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนในปีที่ t ของกิจการที่ i
	$\Delta CASH_{it}$	=	การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปีที่ t ของกิจการที่ i
	ΔDCL_{it}	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ในปีที่ t ของกิจการที่ i
	DEP_{it}	=	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

2. คำนวณค่าสัมประสิทธิ์ โดยนำผลจากการคำนวณรายการคงค้างรวม เพื่อนำไปแทนค่าในสมการถดถอย

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_4 (ROA_{it}) + \varepsilon$$

โดยที่	TA_{it}	=	รายการคงค้างรวม
	ΔREV_{it}	=	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ณ ปี t
	$\Delta REC_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ในปี t
	PPE_{it}	=	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t
	ROA_{it}	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t
	A_{it-1}	=	สินทรัพย์รวม ณ ปี t-1
	α_1 α_2 และ α_3	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1 2 และ 3
	i	=	ดัชนีบริษัท
	t	=	ดัชนีปี

3. คำนวณหารายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals) โดยนำค่าสัมประสิทธิ์จากขั้นตอนที่ 2 แทนค่าในสมการ

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_4 (ROA_{it})$$

โดยที่	$NDAC_{i,t}$	=	รายการคงค้างจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
	α	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของแบบจำลองของตัวแปรที่ 1, 2, 3 และ 4
	A_{it-1}	=	สินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ ปี t-1
	$\Delta REV_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t
	$\Delta REC_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ในปี t
	PPE_{it}	=	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิในปี t
	ROA_{it}	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

4. คำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

$$DA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDAC$$

โดยที่	DA_{it}	=	รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t
	TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t
	A_{it-1}	=	สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$
	$NDAC_{it}$	=	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

การวัดค่าตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1. ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) คำนวณจากผลรวมของค่าตอบแทนทั้งสิ้นที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย ทั้งที่เป็นกรรมการอิสระและเป็นกรรมการบริหารตามที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) (พรรณวดี แซ่ฉั่วและสมใจ บุญหมื่นไวย, 2562) การวัดค่าตัวแปรควบคุม (Control Variable)

2. ขนาดของบริษัท (Firm Size)

ขนาดของบริษัท (Firm Size) คำนวณโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท (Kung, Chang, & Zhou, 2019; หุดา วงษ์ยิ้ม, 2561)

3. อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth)

อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) คำนวณโดยใช้ผลต่างของยอดขายปีปัจจุบันกับปีก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t (ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธิวันภูมิ และมยุขพันธ์ ไซยมันคง, 2558; Kung, Chang, & Zhou, 2019)

3.1.4 สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร

สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรเพื่อให้เกิดความเข้าใจที่ตรงกันสามารถแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 3.2 สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร

สัญลักษณ์	ความหมาย
ROA	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
EVA	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
EM	การจัดการกำไร
TA	รายการคงค้างรวม
NDAC	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร
DA	รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร
EC	ค่าตอบแทนผู้บริหาร

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

การวิจัยครั้งนี้มีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำหรับสถิติ เพื่อช่วยในการประมวลผลข้อมูล รวมถึงวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ผู้วิจัยนำมาใช้ในการอธิบายหรือบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล รวมถึงทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ ซึ่งสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย ความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) เพื่ออธิบายถึงลักษณะของการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น และความสมมาตรของการกระจายของข้อมูล

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน ผู้วิจัยนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยการใช้ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการจัดการกำไร และผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ส่งผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ ดังนี้

สมการการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2554)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 \dots + \beta_k X_k$$

โดยที่	Y	=	ตัวแปรตาม
	K_{1-k}	=	ตัวแปรอิสระ หรือตัวแปรควบคุม ตัวที่ 1-k
	α	=	ค่าคงที่ (Constant) เป็นค่าที่ตัดกับแกน Y
	β	=	ความชัน (Slope) ของเส้นกราฟ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร กับการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนค่าในสมการแบบพหุคูณได้ ดังนี้

$$EC = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 EM + \varepsilon \quad (1)$$

$$EC = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 EM + \beta_3 FS + \beta_4 SG + \varepsilon \quad (2)$$

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานอีกตัวแปรหนึ่ง มาพิจารณาแยกจากตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) แทนค่าในสมการแบบพหุคูณ ได้ดังนี้

$$EC = \alpha + \beta_1 EVA + \beta_2 EM + \varepsilon \quad (3)$$

$$EC = \alpha + \beta_1 EVA + \beta_2 EM + \beta_3 FS + \beta_4 SG + \varepsilon \quad (4)$$

โดยที่	EC	=	ค่าตอบแทนผู้บริหาร
	ROA	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
	EVA	=	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์
	EM	=	Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005)
	FS	=	ขนาดบริษัท
	SG	=	อัตราการเติบโตของยอดขาย

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษา เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานของบริษัท และการจัดการกำไรที่อาจส่งผลกระทบต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทดสอบว่าบริษัทมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ค่าตอบแทนตามที่ผู้บริหารต้องการหรือไม่ รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในบริบทของประเทศไทยมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ โดยแบ่งขั้นตอนการวิเคราะห์และรายงานผลการศึกษาดังนี้

ตอนที่ 1 การอธิบายลักษณะข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของ ผลการดำเนินงานการจัดการกำไร ค่าตอบแทนผู้บริหาร ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของยอดขาย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation) เป็นการพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่

ตอนที่ 3 การวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ผลการศึกษามี ดังนี้

ตอนที่ 1 การอธิบายลักษณะข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนนี้เป็นการอธิบายข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร ค่าตอบแทนผู้บริหาร ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของยอดขาย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ร้อยละ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 โดยการศึกษาครั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่ม เอ็ม เอ ไอ บริษัทที่อยู่ระหว่างการพิจารณาการฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินกองทุนรวม และกองทรัสต์ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจเหล่านี้มีลักษณะและข้อบังคับที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น รวมถึงบริษัทที่มีวันสิ้นสุดไม่ตรง 31 ธันวาคมของทุกปี และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนจะไม่ถูกพิจารณาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาได้มาซึ่งจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 996 ตัวอย่างจาก 332 บริษัท

ตารางที่ 4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา

ประเภทอุตสาหกรรม	ร้อยละ	รวม	2559	2560	2561
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	10.5	105	35	35	35
ทรัพยากร	10.2	102	34	34	34
เทคโนโลยี	8.4	84	28	28	28
บริการ	20.5	204	68	68	68
สินค้าอุตสาหกรรม	18.1	180	60	60	60
สินค้าอุปโภคบริโภค	7.8	78	26	26	26
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	24.4	243	81	81	81
รวม	100	996	332	332	332

ตาราง 4.1 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ทำการศึกษาร้อยละส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 24.4 ของจำนวนบริษัททั้งหมด รองลงมา ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีจำนวนน้อยที่สุด คิดเป็นร้อยละ 7.8

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ภาพรวมตัวแปรผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร ค่าตอบแทนผู้บริหาร ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของยอดขาย ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามตารางที่ 4.2 โดยอธิบายแยกเป็นรายการดังต่อไปนี้

1. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเฉลี่ยอยู่ที่อัตราร้อยละ 5.04 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ร้อยละ 8.20 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -45.50 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 53.90 ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า แต่ละบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) แตกต่างกันในแต่ละปี ซึ่งเมื่อวิเคราะห์แยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับร้อยละ 5.17 รองลงมาจะเป็น กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมาก และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จะมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ 5.04 เมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดเท่ากับร้อยละ 8.36 และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จะมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 8.22 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ไม่แตกต่างกันมาก

2. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)

ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -223.09 ล้านบาท โดยมีค่าสูงสุด

ที่ 180.52 ล้านบาท และค่าต่ำสุดที่ -8,574.96 ล้านบาท ส่วนค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจะอยู่ที่ 706.93 ล้านบาท ซึ่งเมื่อวิเคราะห์แยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมาก โดยบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดที่ -207,442 ล้านบาท และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจะมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำที่สุดที่ -223,731 ล้านบาท ในส่วนของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าสูงสุดที่ 709,522 ล้านบาท รองลงมาจะเป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารอยู่ที่ 691,126 ล้านบาท ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ไม่แตกต่างกันมาก

3. การจัดการกำไร (Earnings Management)

ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ค่าการจัดการกำไร (Earnings Management) ที่วัดจาก Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) มีความแตกต่างกัน โดยพบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.16 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.46 ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -44.87 และค่าสูงสุดเท่ากับ 7.22 เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมากอยู่ที่ -0.17 ส่วนค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าที่ไม่แตกต่างกันมากเว้นแต่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจะมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.523

4. ขนาดของบริษัท (Firm Size)

ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่มีขนาดของบริษัท (Firm Size) เฉลี่ยอยู่ที่ 15.74 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 1.49 โดยมีค่าสูงสุดที่ 20.26 และ ค่าต่ำสุดที่ 12.45 เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยสูงสุดอยู่ที่ 15.74 รองลงมาคือ 15.73 ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จะมีค่าน้อยที่สุดอยู่ที่ 15.71 เมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดที่ 1.49 และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดที่ 1.46 ส่วนอื่นๆ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ไม่แตกต่างกันมาก

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Indus 1		Indus 2		Indus 3		Indus 4		Indus 5		Indus 6		Indus 7	
						Mean	Std.	Mean	Std.	Mean	Std.	Mean	Std.	Mean	Std.	Mean	Std.	Mean	Std.
ตัวแปรอิสระ																			
ROA	996	-45.50	53.90	5.04	8.20	5.17	8.36	5.05	8.25	5.06	8.23	5.06	8.23	5.12	8.29	5.08	8.29	5.04	8.22
EVA (ล้านบาท)	996	-8,574.96	180.52	-223.09	706.93	-215,575.00	691,126.00	-207,442.00	668,842.00	-223,731.00	709,522.00	-211,374.00	669,646.00	-210,105.00	675,908.00	-212,108.00	675,684.00	-211,336.00	669,651.00
EM	996	-44.87	7.22	-0.16	1.46	-0.170	1.530	-0.170	1.470	-0.170	1.470	-0.170	1.470	-0.170	1.490	-0.170	1.480	-0.170	1.470
ตัวแปรควบคุม																			
Firm Size	996	12.45	20.26	15.74	1.49	15.74	1.48	15.71	1.47	15.74	1.49	15.73	1.48	15.73	1.46	15.73	1.48	15.73	1.48
Growth	996	-1826.19	1236.57	1.98	73.90	2.35	76.95	2.05	74.49	1.99	74.20	2.13	74.12	2.05	75.36	2.03	74.89	2.10	74.12
ตัวแปรตาม																			
EC (ล้านบาท)	996	2.12	425.94	46.07	50.24	45.00	50.00	45.00	50.00	46.00	50.00	46.00	50.00	45.00	50.00	45.00	50.00	45.00	49.00

หมายเหตุ

Indus 1 = เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
 Indus 2 = ทรัพยากร EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
 Indus 3 = เทคโนโลยี EM = การจัดการกำไร
 Indus 4 = บริการ Firm Size = ขนาดของบริษัท
 Indus 5 = สินค้าอุตสาหกรรม Growth = อัตราการเติบโตของยอดขาย
 Indus 6 = สินค้าอุปโภคบริโภค EC = ค่าตอบแทนผู้บริหาร
 Indus 7 = อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

5. อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth)

ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.98 โดยมีค่าสูงสุดที่ 1,236.57 และค่าต่ำสุดที่ -1,826.19 ส่วนค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจะอยู่ที่ 73.90 ซึ่งเมื่อวิเคราะห์แยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดที่ 2.35 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดที่ 1.99 เมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดที่ 76.95 รองลงมา เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 75.36 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ไม่แตกต่างกัน

6. ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)

ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) มีความแตกต่างกันมาก โดยพบบริษัทส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 46.07 ล้านบาท ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 50.24 ล้านบาท ซึ่งมีค่าตอบแทนผู้บริหารต่ำสุดเท่ากับ 2.12 ล้านบาท และค่าค่าตอบแทนผู้บริหารสูงสุดเท่ากับ 425.94 ล้านบาท เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่าตอบแทนผู้บริหารเฉลี่ยสูงที่สุดที่ 46 ล้านบาท ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีค่าตอบแทนผู้บริหารเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมากที่สุดที่ 45 ล้านบาท และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน พบว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่แตกต่างกันมากที่สุดที่ 50 ล้านบาท

สรุป ข้อมูลเชิงปริมาณของข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ ในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของยอดขาย พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยสูงสุด ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ พบว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จะมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุด แสดงให้เห็นว่าในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ทั้ง 2 อุตสาหกรรมมีการเติบโตที่สูงที่สุด

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation)

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation) เป็นการพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 แสดงการวิเคราะห์การหาค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (0.093) และขนาดของบริษัท (0.649) กับค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (-0.545) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนการจัดการกำไร (0.006) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (0.024) ไม่พบความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ตารางที่ 4.3 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation)

ตัวแปร	ROA	EVA	EM	Firm Size	Growth	EC
ROA	1					
EVA	-.049	1				
EM	-.009	-.008	1			
Firm Size	.051	-.598**	.039	1		
Growth	.097**	-.013	-.015	.000	1	
EC	.093**	-.545**	.006	.649**	.024	1

**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)

ROA = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

Firm Size = ขนาดของบริษัท

EVA = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

Growth = อัตราการเติบโตของยอดขาย

EM = การจัดการกำไร

EC = ค่าตอบแทนผู้บริหาร

เมื่อพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ พบว่าค่าสหสัมพันธ์หรือค่า (R) ไม่เกิน 0.75 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเอง จึงถือว่าอยู่ในระดับที่ไม่ส่งผลให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปร (Multicollinearity)

ตอนที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis)

ในส่วนนี้ เป็นการวิเคราะห์โดยใช้ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ตามสมการแบบพหุคูณ ได้ดังนี้

$$EC = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 EM + \varepsilon \quad (1)$$

$$EC = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 EM + \beta_3 FS + \beta_4 SG + \varepsilon \quad (2)$$

นอกจากนั้น ผู้วิจัยได้ทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานอีกตัวแปรหนึ่งที่เป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ มาพิจารณาแยกจากตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี โดยแทนค่าในสมการแบบพหุคูณ ได้ดังนี้

$$EC = \alpha + \beta_1EVA + \beta_2EM + \varepsilon \quad (3)$$

$$EC = \alpha + \beta_1EVA + \beta_2EM + \beta_3FS + \beta_4SG + \varepsilon \quad (4)$$

โดยที่	EC	=	ค่าตอบแทนผู้บริหาร
	ROA	=	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม
	EVA	=	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
	EM	=	Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005)
	FS	=	ขนาดบริษัท
	SG	=	อัตราการเติบโตของยอดขาย

ตารางที่ 4.4 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ตามสมการที่ 1 และ 2

ตัวแปร	แบบจำลองที่ 1			แบบจำลองที่ 2		
	Beta	t	sig	Beta	t	sig
ตัวแปรอิสระ						
ROA	0.094	2.960	0.003**	0.059	2.433	0.015**
EM	0.007	0.216	0.829	-0.018	-0.754	0.451
ตัวแปรควบคุม						
Firm Size				0.647	26.799	0.000**
Growth				0.018	0.730	0.465
R ²			0.009			0.425
Adjusted R Square			0.007			0.423

**Correlation is significant at the 0.05

จากตารางที่ 4.4 แบบจำลองที่ 1 เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงาน และการจัด การกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ตามสมการแบบพหุคูณ (1) โดยมีตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี และการจัดการกำไร (EM) เป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่วัดจาก Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) และตัวแปรตาม คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (EC) เมื่อพิจารณาค่า R² พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตาม สามารถอธิบายได้ร้อยละ 0.9 ซึ่งในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (0.094) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับ

นัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 แต่ตัวแปรการจัดการกำไร (0.007) ไม่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.4 แบบจำลองที่ 2 เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ตามสมการแบบพหุคูณ (2) ผ่านการควบคุมด้วยตัวแปรควบคุม 2 ตัว คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) โดยมีตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี และการจัดการกำไร (EM) เป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่วัดจาก Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) และตัวแปรตาม คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (EC) เมื่อพิจารณาค่า R² พบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามสามารถอธิบายได้ร้อยละ 42.5 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากแบบจำลองที่ 1 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 โดยตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (0.059) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่ตัวแปรการจัดการกำไร (-0.018) ไม่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุม ขนาดของบริษัท (0.647) พบอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่อัตราการเติบโตของยอดขาย (0.018) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

ตารางที่ 4.5 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ตามสมการที่ 3 และ 4

ตัวแปร	แบบจำลองที่ 3			แบบจำลองที่ 4		
	Beta	t	sig	Beta	t	sig
ตัวแปรอิสระ						
EVA	-0.545	-20.488	0.000**	-0.244	-8.360	0.000**
EM	0.001	0.052	0.959	-0.015	-0.651	0.515
ตัวแปรควบคุม						
Firm Size				0.504	17.277	0.000**
Growth				0.020	0.870	0.385
R ²			0.297			0.460
Adjusted R Square			0.296			0.458

**Correlation is significant at the 0.05

จากตารางที่ 4.5 แบบจำลองที่ 3 เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ตามสมการแบบพหุคูณ (3) โดยผู้วิจัยได้นำมูลค่าเพิ่มเชิง

เศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานอีกตัวแปรหนึ่งที่เป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐกิจศาสตร์ มาพิจารณาแยกจากตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี

ตามสมการแบบพหุคูณ (3) โดยมีตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐกิจศาสตร์ และการจัดการกำไร (EM) เป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่วัดจาก Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) และตัวแปรตาม คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (EC) เมื่อพิจารณาค่า R^2 พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตาม สามารถอธิบายได้ร้อยละ 29.7 ซึ่งในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร (EC) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 โดยตัวแปรมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (-0.545) มีอิทธิพลเชิงลบต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่ตัวแปรการจัดการกำไร (0.001) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 แบบจำลองที่ 4 เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 ตามสมการแบบพหุคูณ (4) ผ่านการควบคุมด้วยตัวแปรควบคุม 2 ตัว คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) โดยมีตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐกิจศาสตร์ และการจัดการกำไร (EM) เป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่วัดจาก Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) และตัวแปรตาม คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (EC) เมื่อพิจารณาค่า R^2 พบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตาม สามารถอธิบายได้ร้อยละ 46 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากแบบจำลองที่ 3 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 โดยตัวแปรมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (-0.244) มีอิทธิพลเชิงลบต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 และตัวแปรการจัดการกำไร (-0.015) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุม ขนาดของบริษัท (0.504) พบอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่อัตราการเติบโตของยอดขาย (0.020) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

สรุปผลการศึกษา

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 โดยมีวัตถุประสงค์การวิจัย คือ ศึกษาผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบ

อิทธิพลของผลการดำเนินงาน และการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการศึกษาดังตาราง ดังนี้

ตารางที่ 4.6 สรุปผลการศึกษา

หัวข้อ	วัตถุประสงค์การศึกษา	ผลการศึกษา
1.	ศึกษาผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<p>ผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.04 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุด ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีค่าเฉลี่ยที่ -223.09 ล้านบาท โดยอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด</p> <p>การจัดการกำไร (Earnings Management) บริษัทส่วนใหญ่มีค่าเฉลี่ยรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็น -0.16 ซึ่งเมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่า ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกัน</p> <p>ค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) มีความแตกต่างกันมาก ซึ่งจะมีค่ามากที่สุดที่ 425.94 ล้านบาท และค่าน้อยที่สุดที่ 2.12 ล้านบาท เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และกลุ่มอุตสาหกรรมบริหารมีค่าตอบแทนผู้บริหารสูงสุดที่ 46 ล้านบาท ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกัน</p>

ตารางที่ 4.6 สรุปผลการศึกษา (ต่อ)

หัวข้อ	วัตถุประสงค์การศึกษา	ผลการศึกษา
2.	อิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลค่าตอบแทนผู้บริหารทั้งสองทิศทาง โดยผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่ผลการดำเนินงานที่วัดจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีอิทธิพลเชิงลบต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร และการจัดการกำไรไม่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา

	สมมติฐานการศึกษา	ผลการทดสอบ
H1 :	ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร	ยอมรับสมมติฐาน
H2 :	การจัดการกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร	ปฏิเสธสมมติฐาน

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษา เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทดสอบอิทธิพลของผลการดำเนินงาน และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 จากทั้ง 7 อุตสาหกรรม จำนวนประชากรทั้งหมด 617 บริษัท โดยรวบรวมจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูล วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2562 ทำให้ได้มาซึ่งจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 996 ตัวอย่าง จาก 332 บริษัท

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนที่เปิดเผยต่อสาธารณะ จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี โดยใช้สถิติสถิติเชิงพรรณนาการ (Descriptive Analysis) ในการอธิบายลักษณะข้อมูลทั่วไปของผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร ค่าตอบแทนผู้บริหาร ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของยอดขาย ในส่วนของการพิจารณาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงาน และการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้ตัวแบบการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) ผู้วิจัยได้พัฒนาคำถามวิจัย และกำหนดสมมติฐานจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory) ตลอดจนทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง บทนี้จะประเด็นในการสรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา
- 5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา
- 5.5 ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาสรุปได้ ดังนี้

คำถามการวิจัยที่ 1 : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 โดยพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี พบว่า แต่ละบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) แตกต่างกันในแต่ละปี ซึ่งจะมีค่ามากที่สุดที่ร้อยละ 53.9 และค่าน้อยที่สุดที่ร้อยละ -45.5 เมื่อวิเคราะห์แยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุด รองลงมาจะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมาก และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำที่สุด ส่วนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ที่เป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์นั้น พบว่า ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกันในแต่ละปี โดยมีค่ามากที่สุดที่ 7.22 ล้านบาท และค่าน้อยที่สุดที่ -8,574.96 ล้านบาท ซึ่งเมื่อวิเคราะห์แยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมาก โดยบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจะมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำที่สุด

คำถามการวิจัยที่ 2 : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดการกำไรหรือไม่

ผลการศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 พบว่า ค่าการจัดการกำไร (Earnings Management) ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่วัดค่าจากตัวแบบ Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) มีความแตกต่างกัน ซึ่งค่าการจัดการกำไรจะมีค่ามากที่สุดที่ 7.22 และค่าน้อยที่สุดที่ร้อยละ -44.87 เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่าทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่าง เว้นแต่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จะมีค่าการจัดการกำไร (Earnings Management) น้อยที่สุด

คำถามการวิจัยที่ 3 : ค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างไร

ผลการศึกษาค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) ที่คำนวณจากผลรวมของค่าตอบแทนทั้งสิ้นที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย ทั้งที่เป็นกรรมการอิสระและเป็นกรรมการบริหาร ตามที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี มีความแตกต่างกันมาก ซึ่งจะมีค่ามากที่สุดที่ 425.94 ล้านบาท และค่าน้อยที่สุดที่ 2.12 ล้านบาท อาจเนื่องมาจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจหรือระดับการลงทุน จึงอาจทำให้มีระดับการจ่ายค่าตอบแทนที่แตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

และกลุ่มอุตสาหกรรมบริหารมีค่าตอบแทนผู้บริหารสูงสุดที่ 46 ล้านบาท ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ มีค่าเฉลี่ยที่ไม่แตกต่างกันมาก

คำถามการวิจัยที่ 4 : ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลกระทบต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่

ผลการศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จะเป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ทั้งสองตัวแปรมียุทธวิธีต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จะเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้น ผลการดำเนินงานยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มียุทธวิธีเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่าเมื่อผู้บริหารสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรได้สูงเท่าใด จะส่งผลให้ได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มียุทธวิธีเชิงลบต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้ให้ความสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นกำไรทางเศรษฐศาสตร์เท่าที่ควร แต่มักพิจารณาในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารจากกำไรทางบัญชีที่กฎหมายรับรองเป็นหลักมากกว่า ซึ่งผู้บริหารอาจมองว่าการคำนวณผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีความยุ่งยากและซับซ้อน ซึ่งมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มากกว่ากำไรทางบัญชี อีกทั้งยังไม่มีแนวทางกำหนดที่เป็นมาตรฐาน ให้บริษัทที่ต้องการคำนวณตามแนวคิดนี้นำไปปฏิบัติในแนวทางเดียวกัน ผู้บริหารอาจมองว่าเป็นต้นทุนให้กับองค์กรที่ส่งผลให้ค่าตอบแทนลดลงไปด้วย

คำถามการวิจัยที่ 5 : การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลกระทบต่อค่าตอบแทนของผู้บริหารหรือไม่

ผลการศึกษาอิทธิพลของการจัดการกำไรต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารในประเทศไทยไม่มีปัญหาด้านพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม ในการทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัท โดยการจัดการกำไร (Earnings Management) ให้เป็นไปตามผลประโยชน์ส่วนตนเพื่อให้ได้ค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามที่ต้องการ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษา เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำมาอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์ ดังนี้

5.2.1 การศึกษาผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) จะเป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ พบว่าทั้งสองตัวแปร มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดยสามารถอธิบายได้ว่าผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของเจ้าของจะบริหารจัดการที่สร้างมูลค่าสูงสุดแก่เจ้าของก็ต่อเมื่อสิ่งนั้นเอื้อผลประโยชน์แก่ตนเองด้วย ดังนั้นเจ้าของจึงต้องให้ผลตอบแทนที่สามารถจูงใจให้แก่ผู้บริหารเกิดความพอใจ และเพื่อควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ที่อาจเกิดขึ้น จะเห็นได้ว่าบริษัทในประเทศไทยนั้น ผลการดำเนินงานยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร เพื่อแก้ปัญหาที่ผู้บริหารไม่ทำงานทุ่มเทให้กับบริษัทหรือคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก และให้ผู้บริหารสามารถมั่นใจว่า ผู้บริหารได้ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถมีผลสอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับ แต่ในประเทศไทย ไม่มีบริษัทใดที่ระบุชัดเจนว่าใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานใดมาเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาค่าตอบแทนของผู้บริหาร จะมีเพียงการรายงานถึงการกำหนดนโยบายค่าตอบแทนของผู้บริหารอย่างเป็นทางการและสมเหตุสมผล เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kay (1997) กล่าวว่า บริษัทของสหรัฐฯ มักมีการกำหนดสัญญาในเรื่องการจ่ายโบนัสที่ชัดเจน แต่ยกเว้นบางบริษัทในญี่ปุ่น มักไม่ได้มีสัญญาระบุที่ชัดเจนเกี่ยวกับรายได้จากค่าตอบแทนของผู้บริหาร นอกจากนี้ ยังไม่มีกฎที่บังคับให้บริษัทในประเทศญี่ปุ่นต้องเปิดเผยข้อมูลรายละเอียดเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งทำให้ระบบการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารในประเทศญี่ปุ่นจึงมีความแตกต่างกันอย่างมากกับในสหรัฐอเมริกา

ซึ่งวิธีหนึ่งในการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ในองค์กร อาจทำได้โดยการทำสัญญาค่าตอบแทน แม้ว่าจะมีความหลากหลายที่แตกต่างกันในการจ่ายเงิน ในบริษัทต่าง ๆ แต่ค่าตอบแทนของผู้บริหารส่วนใหญ่มีองค์ประกอบพื้นฐาน เช่น เงินเดือน โบนัสประจำปี ที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานทางบัญชี (Finkelstein & Hambrick, 1988) ผลการวิจัยข้างต้นสอดคล้องกับ Conyon and He (2011) ซึ่งพบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งการถือหุ้นโดยผู้บริหารถือเป็นกลไกที่สำคัญในการปรับผลประโยชน์ของเจ้าของและผู้บริหารเข้าด้วยกัน แต่ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะลดลง ในบริษัทที่ควบคุมโดยรัฐ และบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว งานวิจัยนี้ยังพบอีกว่าการเปลี่ยนผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้บริหารในประเทศจีนจะมีแนวโน้มที่เปลี่ยนผู้บริหารมากขึ้นเมื่อมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดี และ Lehn and Makhija (1997) ที่พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และ มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้น ซึ่งสามารถนำมาใช้วัดผลการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและมีผลต่อการตัดสินใจเลือกใช้กลยุทธ์องค์กรของผู้บริหาร ในทางเดียวกันกับ Kato, Kim, and Lee (2007) พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารของประเทศเกาหลี มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพของตลาดหุ้น (Stock Market) ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงานของตลาดหุ้นนั้นเทียบได้กับสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่น รวมถึงงานวิจัยของ Merhebiet al. (2006) ที่พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหารในประเทศออสเตรเลียมีความสัมพันธ์

เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในระดับที่ใกล้เคียงกับประเทศอื่นๆ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และแคนาดา และ Alves, Couto, and Francisco (2016) ผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับข้อค้นพบของประเทศอื่น ๆ โดยรายได้ของผู้บริหารสูงขึ้นในบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราผลตอบแทนสูง นอกจากนี้รายได้ของผู้บริหารจะต่ำในบริษัทที่ถือหุ้นโดยครอบครัว และเมื่อบริษัทจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นหุ้นแก่ผู้บริหารจะทำให้รายได้รวมของผู้บริหารลดลง

ผลการศึกษาการจัดการกำไร (Earnings Management) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่วัดค่าจากตัวแบบ Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) พบว่า การจัดการกำไรไม่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารในประเทศไทยไม่มีปัญหาด้านพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม ในการทำตามผลประโยชน์ส่วนตนเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีที่แสดงผลการดำเนินงานไปในทิศทางที่ต้องการ เพื่อให้ได้ค่าตอบแทนที่สูงขึ้น ข้อค้นพบดังกล่าวขัดแย้งกับงานวิจัยของ Schipper (1989) ที่กล่าวว่าแรงจูงใจสำหรับผู้บริหารที่จะจัดการกำไรอาจเป็นผลมาจากสัญญาค่าตอบแทน เนื่องจากตัวเลขทางบัญชีรวมทั้งผลการดำเนินงานมักจะถูกนำมาใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารและ Shuto (2007) ผลการวิจัยพบว่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารใช้รายการคงค้างโดยการเปลี่ยนกำไรให้ราบรื่นเพื่อเพิ่มค่าตอบแทน และจะแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของบริษัท ดังนั้นระบบการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในบริษัทญี่ปุ่นจึงไม่ได้มีประสิทธิภาพมากนัก รวมถึงการศึกษาการจัดการกำไรและการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในสหรัฐฯของ Balsam (1998) ผลการศึกษาระบุว่าโดยเฉลี่ยผู้บริหารในบริษัทของสหรัฐฯ มีส่วนร่วมในการบริหารจัดการกำไรที่จะเพิ่มโบนัส

อาจเป็นไปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับค่าตอบแทนกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารไว้ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี พ.ศ. 2560 ว่าโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนควรสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักขององค์กร รวมถึงสอดคล้องกับผลประโยชน์ของกิจการในระยะยาว ทำให้แต่ละบริษัทมีการออกแบบสัญญาค่าตอบแทนภายใต้ความร่วมมือของทุกฝ่าย เป็นการป้องกันไม่ให้ผู้บริหารมีการตั้งเป้ากำไรระยะสั้นมากเกินไป ซึ่งการจัดการกำไรจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารแต่ละคนในการเลือกใช้นโยบายหรือวิธีการทางบัญชี อีกทั้งระยะเวลาในการศึกษาอาจไม่ใช่เวลาที่เหมาะสมพอ เนื่องจากบริษัทในประเทศไทยสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกัน ทั้งด้านวัฒนธรรม ระดับการลงทุน รวมไปถึงระดับการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร แตกต่างกับกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วจึงทำให้ผลลัพธ์ที่ได้แตกต่างกับงานวิจัยที่ผ่านมา สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chu and Song (2012) ที่ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการจัดการรายได้และการลงทุนในประเทศมาเลเซีย ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการลงทุน แต่การจัดการกำไรไม่ได้อธิบายค่าตอบแทนของกรรมการบริหาร โดยการลงทุนที่มากเกินไปกับแผนการจ่ายผลตอบแทนผู้บริหารนั้น บ่งบอกว่าค่าตอบแทนที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอในการดึงดูดความสนใจของกรรมการบริหาร เพื่อสำหรับวัตถุประสงค์ของการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น แม้จะไม่มีหลักฐานว่ากรรมการผู้บริหารให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น โดยการเพิ่มค่าตอบแทนผู้บริหารและการจัดการกำไร แต่ก็มีหลักฐานว่ากรรมการผู้บริหารนำไปใช้กับกลยุทธ์การลงทุน ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นในค่าตอบแทนของพวกเขา

5.2.2 การศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาอิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบอิทธิพลของผลการดำเนินงานกับค่าตอบแทนผู้บริหารทั้งสองทิศทาง โดยผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งเป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร แสดงให้เห็นว่าเมื่อผู้บริหารสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรได้สูงเท่าใด จะส่งผลให้ได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัย Buachoom (2017) ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานทั้งในระดับบัญชีซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และผลการดำเนินงานในตลาดที่วัดโดย Return on Stock มีอิทธิพลอย่างมากต่อการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทในประเทศไทย นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงประสิทธิภาพของระบบค่าตอบแทนตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งสามารถปรับความสนใจของผู้บริหารและเจ้าของให้เป็นไปในแนวทางเดียวกัน และสามารถกระตุ้นให้ผู้บริหารของบริษัท มีการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้สูงสุด รวมถึงกลไกการกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ของผู้บริหาร และ Mehran (1995) ที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการจ่ายค่าตอบแทนโดยรวมของผู้บริหาร แสดงหลักฐานให้เห็นว่ากำไรทางบัญชียังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร (Raithatha & Komera, 2016) แต่งานวิจัยข้างต้นขัดแย้งกับพรธมวดี แซ่ฉั่ว และสมใจ บุญหมื่นไวย (2562) พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากการจ่ายค่าตอบแทนถือเป็นส่วนหนึ่งของรายจ่ายในการบริหารงาน หากมีการจ่ายค่าตอบแทนเป็นจำนวนมาก จะทำให้กำไรสุทธิลดลงตามไปด้วย

สำหรับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานอีกตัวแปรหนึ่ง และเป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ พบว่ามีอิทธิพลเชิงลบต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มักให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีที่กฎหมายรับรองมากกว่ากำไรทางเศรษฐศาสตร์ ที่เป็นตัวสะท้อนกำไรที่แท้จริงขององค์กร เนื่องจากกำไรทางเศรษฐศาสตร์นั้นจะมีตัวต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มากกว่ากำไรทางบัญชี ซึ่งเมื่อบริษัทพิจารณาแต่ผลกำไรทางบัญชีเพียงอย่างเดียว อาจทำให้เกิดการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารที่มากเกินไป โดยไม่ได้พิจารณาผลกำไรทางเศรษฐศาสตร์ที่ลดลง แสดงให้เห็นว่าการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารในปัจจุบัน ส่งเสริมให้ผู้บริหารของกิจการมุ่งทำผลกำไรทางบัญชี ซึ่งอาจไม่ได้เน้นการสร้าง ความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว เมื่อผู้บริหารสามารถเพิ่มกำไรทางบัญชีแก่บริษัทได้สูงขึ้นเท่าใด ก็ส่งผลให้ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย ถึงแม้การบริหารงานเช่นนั้นจะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทลดลงก็ตาม

อีกทั้งการคำนวณผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีความยุ่งยากและซับซ้อนซึ่งต้องใช้ค่าใช้จ่ายจำนวนมาก ผู้บริหารอาจมองว่าเป็นต้นทุนให้กับองค์กรที่ส่งผลให้ค่าตอบแทนลดลงไปด้วย ผลการวิจัยข้างต้นขัดแย้งกับงานวิจัยของ Hogan and

Lewis (1999) ที่กล่าวว่าบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกามีการกำหนดค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร โดยการพิจารณาจากแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และพบว่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับผู้บริหาร (Lambert & Larcker, 1987; สมชาย สุภัทรกุล, 2552) และ Raithatha and Komera (2016) ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานเมื่อใช้มาตรการตามตลาดโดยใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน แต่บริษัทในอินเดียกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารโดยพิจารณาจากมาตรการทางบัญชี นั่นคือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สอดคล้องกับงานวิจัยของ De Wet (2012) พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในแอฟริกาใต้กับผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งผลการดำเนินงานที่วัดจาก ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ที่ดีกว่าผลการดำเนินงานที่วัดจาก EVA และ MVA อีกทั้งบริษัทในแอฟริกาใต้ให้ความสำคัญกับมาตรการแบบเดิมๆ เช่น ROA และ ROE ในการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร

ส่วนการจัดการกำไร (Earnings Management) ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่วัดค่าจากตัวแบบ Modified Jones Model (1995) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) ไม่มีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหมายความว่าผู้บริหารในประเทศไทยไม่มีปัญหาด้านพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม ในการจัดการกำไรที่ทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับฐานะการเงินของกิจการ รวมถึงการกระทำตามผลประโยชน์ส่วนตนเพื่อให้ได้ค่าตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory) ที่ผู้บริหารมีพฤติกรรมฉกฉวยโอกาส โดยจะทำทุกสิ่งเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับตนเอง ผ่านการเลือกนโยบายบัญชีที่เหมาะสมภายใต้สถานการณ์ที่แตกต่างกันไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อผู้บริหารจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากการบรรลุเป้าหมายกำไร ซึ่งเป็นปัจจัยที่เป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดตามที่ต้องการ เมื่อผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับถูกกำหนดไว้กับเป้าหมายกำไรประจำปี ผู้บริหารจะมีพฤติกรรมเป็นไปตามสมมติฐานการให้ผลตอบแทน (The Bonus Plan Hypothesis) การที่ผลการศึกษาเป็นเช่นนี้อาจเนื่องมาจากกิจการมีการออกแบบสัญญาค่าตอบแทน เพื่อส่งเสริมให้ผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ และมาทุ่มเทในการปฏิบัติงาน เป็นการประกันว่า ผู้บริหารจะใช้อำนาจในการควบคุมกิจการเพื่อประโยชน์ในสร้างมูลค่าแก่กิจการและเจ้าของ (อัญญา ชันธวิทย์, 2552)

อีกทั้งหลายๆ บริษัทในประเทศไทยได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากปฏิบัติตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้มีระบบการควบคุมภายในที่เข้มแข็ง และคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่คอยตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารมีส่วนเกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรที่น้อยลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Koh (2003) กล่าวว่า แรงจูงใจของผู้บริหารที่มีต่อการจัดการกำไรนั้นจะแตกต่างกันด้วยบริบทของวัฒนธรรม หรือด้านกฎหมาย และระเบียบที่กำหนดขึ้นของแต่ละประเทศ รวมถึง Ang and Constand (1997) และ Kang and Shivdasani (1995) ที่ระบุว่ากลไกการควบคุมความเป็นเจ้าของและการควบคุมของบริษัทในญี่ปุ่นมีความแตกต่างจากจากในสหรัฐอเมริกา นอกจากนี้บริษัทในญี่ปุ่นเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เรียกว่า Keiretsu ซึ่งทำให้มีการตรวจสอบร่วมกันของผู้บริหาร โดย

สามารถลดการฉวยโอกาสในการจัดการกำไรและความไม่สมดุลของข้อมูล ซึ่งกลไกการกำกับดูแลกิจการของญี่ปุ่นนี้ช่วยควบคุมการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่มากเกินไป

ผลการศึกษาคัดแย้งกับงานวิจัยของ พรทิวา ขาวสอาด (2555) พบว่า อัตราการเติบโตและค่าตอบแทนผู้บริหารที่ได้จากข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการจัดการกำไร โดยอัตราการเติบโตนั้นวัดค่าจากสัดส่วนของราคาตลาดต่อหุ้นและราคาตามบัญชีต่อหุ้น และ Teshima & Shuto (2008) ที่พบว่า ประเทศญี่ปุ่นมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรจากความคาดหวังว่าจะเป็นผู้นำอุตสาหกรรม รวมทั้งต้องการบรรลุเป้าหมายตามความคาดหวังของนักวิเคราะห์ หรือภาวะเศรษฐกิจจากแรงจูงใจที่ผู้บริหารเกรงว่าเมื่อบริหารงานได้ผลกำไรน้อยจะต้องถูกเลิกจ้างเพราะอัตราการเปลี่ยนผู้บริหารในญี่ปุ่นมีระดับสูง เช่นเดียวกับกับ Murphy (1998) พบว่า บริษัทส่วนใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกา มักใช้กำไรทางบัญชีในการวัดผลการดำเนินงาน เช่น กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน เป็นต้น ผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์อาจเข้าไปแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของกิจการ เพื่อให้ตนได้รับค่าตอบแทนที่เป็นไปตามผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้น โดยวิธีการจัดการกำไร (Earnings Management) ในรายงานการเงินเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานไปในทิศทางที่ต้องการ สอดคล้องกับ Subramanyam (1996) และ Healy & Wahlen (1999) กล่าวว่า การที่ผู้บริหารตกแต่งงบการเงินผ่านรายการเกณฑ์คงค้าง เนื่องจากว่ารายการคงค้างเหล่านี้มีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ และตัวเลขทางการเงินยังเป็นสัญญาณแสดงถึงมูลค่าของกิจการ รวมถึง Brick, Palmon, and Wald (2006) แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนที่มากเกินไปมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จากการให้ความช่วยเหลือหรือการเอื้อประโยชน์ให้แก่พวกพ้องซึ่งมักไปในทางที่ผิดกฎหมาย

การวิเคราะห์อิทธิพลของผลการดำเนินงานและการจัดการกำไร ต่อค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านการควบคุมด้วยตัวแปรควบคุม 2 ตัว คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) และ อัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) ซึ่งเมื่อเพิ่มตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า ขนาดของบริษัท (Firm Size) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร สอดคล้องกับ Joe Ueng, Wells, and Lilly (2000) ที่กล่าวว่า ขนาดของบริษัททำให้เกิดความแตกต่างในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร และ Jaiswall and Bhattacharyya (2016) พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน การดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร ผลกำไรของบริษัท ขนาดของบริษัท โอกาสในการเติบโต และอายุของบริษัท เนื่องจากในภาคเอกชน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อื่น (Block Holders) มีบทบาทในการติดตามและจำกัดการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหาร รวมถึง Raithatha and Komera (2016) ที่ศึกษาเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอินเดีย โดยพิจารณาตัวแปรเฉพาะของบริษัท เช่น ขนาดบริษัท (Size) ซึ่งวัดจากสินทรัพย์รวม รวมถึงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage) เนื่องจากอาจส่งผลต่อความสัมพันธ์ด้านประสิทธิภาพการจ่ายเงิน พบความสัมพันธ์ด้านประสิทธิภาพการจ่ายเงินที่ลดลงไปในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก กล่าวได้ว่าเมื่อผู้บริหารสามารถบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์ได้มากขึ้น ส่งผลให้เกิดผลกำไรและผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นเมื่อบริษัทมีกำไรสูงขึ้น ค่าตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับก็จะสูงขึ้นด้วย

ผลการศึกษาข้างต้น ไม่พบอิทธิพลของอัตราการเติบโตของยอดขาย (Growth) กับตัวแปรตามค่าตอบแทนผู้บริหาร อาจเนื่องมาจากบริษัทส่วนใหญ่ไม่ได้นำอัตราการเติบโตของยอดขายมาใช้ในการคำนวณค่าตอบแทนของผู้บริหารในสัญญาจ้างงาน ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยในอดีตของ ทักนีเยนารถ ลิมสุทธีวันภูมิ และ มยุขพันธ์ ไซยมั่นคง (2558) พบว่าขนาดกิจการ (SIZE) ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ส่วนอัตราการเติบโตของยอดขาย (GRW) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร หมายความว่าธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงจะมีการจัดการกำไรสูง เพื่อให้แนวโน้มการเติบโตของยอดขายสูงขึ้น และอัตราการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นค่าตอบแทนผู้บริหารจะลดลง รวมถึงค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร สาเหตุอาจเป็นเพราะว่าผู้บริหารในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด ทำให้ระบบการควบคุมภายในเข้มแข็ง มีคนตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร ประกอบกับผู้บริหารเกรงว่าจะเสียชื่อเสียงและถูกปรับเงินจากผู้ที่มีความเสียหายจากการจัดการกำไร จึงลดการจัดการกำไรลง

5.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการกำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยพบประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาครั้งนี้ แบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ประโยชน์เชิงทฤษฎีและประโยชน์เชิงปฏิบัติ ดังนี้

5.3.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ทราบว่าทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สามารถอธิบายอิทธิพลของผลการดำเนินงานต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร เนื่องจากทฤษฎีตัวแทนได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่ายที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญา โดยสามารถอธิบายได้ว่าผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของเจ้าของจะบริหารจัดการที่สร้างมูลค่าสูงสุดแก่เจ้าของก็ต่อเมื่อสิ่งนั้นเอื้อผลประโยชน์แก่ตนเองด้วย ดังนั้นเจ้าของจึงต้องให้ผลตอบแทน เช่น เงินเดือน หรือโบนัส รวมถึงค่าตอบแทนอื่นๆ ที่สามารถจูงใจให้แก่ผู้บริหารเกิดความพอใจ และเพื่อควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ที่อาจเกิดขึ้น และลดปัญหาตัวแทนลงอันเกิดจากการที่ผู้บริหารเลือกใช้นโยบายและวิธีปฏิบัติทางบัญชีไปในแนวทางที่ไม่ถูกต้อง

5.3.2 ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

การศึกษานี้เพื่อเป็นการส่งเสริมให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการตรวจสอบ และประเมินความเหมาะสมของการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่ในประเทศไทยมักใช้ดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน โดยใช้ผลประกอบการของบริษัทในแต่ละปีเป็นเกณฑ์ ซึ่งงานวิจัยนี้เป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์ระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท รวมถึง

คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ ไปใช้เพื่อประกอบการพิจารณา กำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารและการประเมินผลที่เหมาะสม เพื่อให้สอดคล้องกับการสร้างมูลค่าสูงสุด และเกิดความเป็นธรรมกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มโดยเฉพาะผู้ถือหุ้น

5.4 ข้อจำกัดในการศึกษา

5.4.1 ระยะเวลาการเก็บข้อมูล เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เก็บข้อมูลเพียง 3 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 เท่านั้น อาจยังไม่สะท้อนถึงระยะเวลาที่เหมาะสม

5.4.2 ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยในครั้งนี้ เก็บรวบรวมจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนที่เปิดเผยต่อสาธารณะเท่านั้น ไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในบริษัท หากมีข้อมูลภายในบริษัทเพิ่มเติม ผลการวิจัยที่ได้อาจมีความชัดเจนมากขึ้น

5.4.3 งานวิจัยนี้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวแทนของกำไรทางบัญชี และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) เป็นตัวแทนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์เท่านั้น ยังมีตัววัดผลการดำเนินงานอื่นๆ ที่สามารถนำมาทดสอบได้ เช่น Tobin's Q หรืออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นต้น

5.5 ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

5.5.1 การศึกษาครั้งหน้าควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาที่มากกว่า 3 ปี เพื่อให้เกิดการเปรียบเทียบข้อมูล และให้เห็นมุมมองรวมถึงผลการศึกษาที่แตกต่างและชัดเจนยิ่งขึ้น

5.5.2 ควรศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) หรืออาจเปรียบเทียบผลกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) เพื่อเป็นการทดสอบว่าบริษัทในกลุ่มใดที่มีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ค่าตอบแทนตามที่ผู้บริหารต้องการมากกว่ากัน รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารของแต่ละกลุ่ม มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่

5.5.3 ศึกษาตัววัดผลการดำเนินงานอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหาร เช่น Tobin's Q หรืออัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นต้น เพื่อดูความสามารถและทิศทางในการอธิบายการจัดการกำไรและค่าตอบแทนผู้บริหาร

5.5.4 เพิ่มตัวแปรคุ่มอื่นๆ ในการทดสอบที่อาจส่งผลต่อการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร เช่น โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ประเภทอุตสาหกรรม เป็นต้น

5.5.5 การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถคำนวณได้หลากหลายวิธีแตกต่างกันตามวัตถุประสงค์ที่จะนำไปใช้ ซึ่งแต่ละวิธีอาจมีข้อจำกัดในเรื่องของการสืบค้นและการเข้าถึงข้อมูลบริษัท ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องวางแผนล่วงหน้าเกี่ยวกับข้อมูลที่ต้องใช้ ก่อนการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

บรรณานุกรม

- จรรยาศักดิ์ สุนทรเดชา. (2561). เทคนิคการบริหารค่าตอบแทนที่มีประสิทธิภาพ Effective Compensation Management. *วารสารสถาบันวิจัยพินิจธรรม*, 5(1), 43-54.
- จิตอุษา ชันทอง และกัลยกิตต์ กิริติอังกูร. (2560). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ ศรีนครินทร์วิโรฒ*, 8(2), 42-54.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2552). *รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องหุ้น*. ค้นจาก <https://www.set.or.th/dat/setbooks/e-book/25.pdf>
- ณัฐชา วัฒนวิไล. (2554). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added EVA tm) KPI ที่บ่งชี้ผลงานได้อย่างเหมาะสม. *วารสารนักบริหาร*, 31(3), 164-170.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน*. ค้นจาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/Remu_report_2013_6122513.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *รายงานสรุปผลสำรวจข้อมูลกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน*. ค้นจาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2017/Thai_Directorship_Survey_2016.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *รายงานสรุปผลสำรวจข้อมูลกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน*. ค้นจาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2017/Thai_Directorship_Survey_2016.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560*. ค้นจาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>
- ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธีวินภูมิ และประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์. (2556). Financial Reporting Standards and Earnings Management. *Executive Journal*, 33(2), 63-71.
- ทัศนีย์นารถ ลิ้มสุทธีวินภูมิ และมยุขพันธ์ ไซยมันคง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. *Journal of Humanities and Social Sciences Thonburi University*, 9(19), 146-157.
- ธกานต์ ซาดิวรงค์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *Journal of Business Administration The Association of Private Education Institutions of Thailand*, 6(2), 203-212.
- ฉันทกร จันทร์สาสน์. (2560). การจัดการกำไรและมูลค่าหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Business, Economics and Communications*, 12(2), 51-65.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ชัชตยา รุ่งเดชนาลัย และ อนุวัฒน์ ภัคดี. (2562). BOARD COMPOSITION FIRM CHARACTERISTICS AND EARNINGS MANAGEMENT OF THAI LISTED COMPANIES. *VRU Research and Development Journal Humanities and Social Science*, 14(1).
- นภดล ร่มโพธิ์. (2550). มูลค่าเพิงเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) กับการเพิ่มผลิตภาพขององค์กร. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 30(113), 7-9.
- นัฐนิช บำรุงญาติ และศิริลักษณ์ ศุทธชัย. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจกับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ นิต้า*, 19, 94-114.
- นุชจรี พิเชฐกุล. (2559). รายงานการเงินและการวิเคราะห์ ปทุมธานี: สาขาวิชาการบัญชีและการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ปฐมชัย กรเลิศ และฐิตาภรณ์ สีนจรรณศักดิ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *PAYAP UNIVERSITY JOURNAL*, 26(2), 165-183.
- ปฐมชัย กรเลิศ และฐิตาภรณ์ สีนจรรณศักดิ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *PAYAP UNIVERSITY JOURNAL*, 26(2), 165-183.
- ปาริชาติ มณีนัย และศันสนีย์ ศรีวรรเดชไพศาล. (2552). การจัดการกำไรของธุรกิจที่ประสบปัญหาทางการเงินซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อการปรับโครงสร้างหนี้. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 29(4), 1-22.
- ปิยะนัฐ ฤนพุทธม และสุรีย์ โปษกรณัฐ. (2561). ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Ph. D. in Social Sciences Journal*, 8, 104-119.
- พรทิวา ชาวสอาด. (2555). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี*, 9(2), 29-34.
- พรรณนวดิ แซ่ฉั่ว และสมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจครอบครัว ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 3(2), 75-96.
- พชนี จุลรังษี และลักคณาวงศ์ชัย. (2557). การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added-EVA) กรณีศึกษา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.). *Journal of Management Sciences*, 31(2), 153-186.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- พิมพ์ชนก เกตุสุวรรณ (2555). การตกแต่งกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการธุรกิจเพื่อ
บรรลุปเป้าหมายกำไร. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(22), 82-92.
- วิรัชญา ณ ราชสีมา, ณีรัฐวิภา กิติวุฒิชูศิลป์, ชลิตา เสนสิทธิ์, พิจิตรา มิตรสันเทียะ, อรสา จันทร์อ่อน,
พงษ์สุทธิ พื้นแสน และนงคินิตย์ จันทร์จรัส. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทาง
การเงินกับราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. *KKBS Journal of Business Administration and
Accountancy*, 2(2), 56-64.
- วัฒน์ ศิริทัตสวัสดิ์. (2558). What is Role of Accruals? Do Accounting Models are able to
Detect Earnings Management?. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 30, 66-77.
- วิชาวดี ราชเจริญกิจ. (2559). ประโยชน์ของกำไรทางเศรษฐศาสตร์และกำไรทางบัญชีในการอธิบาย
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์. *EAU Heritage Journal Social Science and
Humanities*, 6(1), 360-372.
- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2554). *การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์* (พิมพ์ครั้งที่ 22). กรุงเทพฯ:
สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). Corporate Governance หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ.
วารสารบริหารธุรกิจ, 35(133), 1-4.
- สมชาย สุภัทรกุล. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ* (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ:
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สุทธิณี เทพปริยะพล. (2554). พฤติกรรมการตกแต่งกำไรในไตรมาสที่สี่ เพื่อบรรลุปเป้าหมายกำไร
ประจำปี. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 7(19), 63-73.
- สุภาพร แซ่มซ้อย. (2559). ผลกระทบของการจัดทางการเงินระหว่างช่วงเวลาก่อนและหลัง
การเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนที่มีต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศรีปทุมปริทัศน์*, 16(1),
97-105.
- สุภาวดี สุชีชีพ มอส์. (2559). อิทธิพลของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และ
การกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อต้นทุนเงินลงทุน : การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลช่วงยาวแบบไม่
สมดุลด้วยแบบจำลอง Fixed Effects. *วารสารสมาคมนักวิจัย สาขามนุษยศาสตร์และ
สังคมศาสตร์*, 22(2), 171-187.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2552). *การบริหารการเงินธุรกิจ : แนวคิดและแนวปฏิบัติ*. ปทุมธานี: โรงพิมพ์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต.
- หุตา วงษ์ยิ้ม. (2561). ผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวที่มีต่อระดับการจัดการกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *รายงานการประชุมวิชาการเสนอ
ผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ*, 1(9), 1460-1472.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- อัญญา ชันฉวีทรัพย์, ศิลปพร ศรีจันทเพชร และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อัญญา ชันฉวีทรัพย์. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อิทธิพล พิริยะนิตติ. (2549). หลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่เสนอขายหุ้นเป็นครั้งแรกแก่สาธารณชน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 2(4), 15-27.
- Abowd, J. M., & Bognanno, M. (1995). International differences in executive and managerial compensation. In *Differences and changes in wage structures* University of Chicago Press, 67-104.
- Aharony, J., Yuan, H., & Wang, J. (2005). Related party transactions: A “real” means of earnings management and tunneling during the IPO process in China. *Social Science Research Network, Working Paper Series*, <http://www.ssrn.com>.
- Alves, P., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Executive pay and performance in Portuguese listed companies. *Research in International Business and Finance*, 37, 184-195.
- Anders, H., & Shekou, T. (2011). A Comparative Study of Models to Reveal Earnings Management: At Stockholm Exchange Market from year 2000-2009.
- Anderson, R. C., & Bizjak, J. M. (2003). An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay. *Journal of Banking & Finance*, 27(7), 1323-1348.
- Ang, J. S., & Constand, R. L. (1997). Compensation and performance: the case of Japanese managers and directors. *Journal of Multinational Financial Management*, 7(4), 275-304.
- Baber, W. R., Fairfield, P. M., & Haggard, J. A. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review*, 818-829.
- Baker, T., Collins, D., & Reitenga, A. (2003). Stock option compensation and earnings management incentives. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(4), 557-582.
- Balsam, S. (1998). Discretionary accounting choices and CEO compensation. *Contemporary Accounting Research*, 15(3), 229-252.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Basu, S., Hwang, L. S., Mitsudome, T., & Weintrop, J. (2007). Corporate governance, top executive compensation and firm performance in Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(1), 56-79.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1999). Evidence on EVA. *Journal of applied corporate finance*, 12(2), 69-79.
- Brick, I. E., Palmon, O., & Wald, J. K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism?. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403-423.
- Buachoom, W. (2017). Simultaneous relationship between performance and executive compensation of Thai non-financial firms. *Asian Review of Accounting*, 25(3), 404-423.
- Chu, E. Y., & Song, S. I. (2012). Executive compensation, earnings management and over investment in Malaysia. *Earnings Management and Over Investment in Malaysia (May 4, 2012)*.
- Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Conyon, M. J., & He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1158-1175.
- Conyon, M. J., & Schwalbach, J. (2000). Executive compensation: Evidence from the UK and Germany. *Long Range Planning*, 33(4), 504-526.
- Conyon, M. J., Peck, S. I., Read, L. E., & Sadler, G. V. (2000). The structure of executive compensation contracts: UK evidence. *Long Range Planning*, 33(4), 478-503.
- Cooper, E., & Kish, A. (2014). Executive compensation and securitization: pre-and post-crisis. *The Journal of Risk Finance*, 15(4), 437-457.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, 51(3), 371-406.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- De Wet, J. H. (2012). Executive compensation and the EVA and MVA performance of South African listed companies. *Southern African Business Review*, 16(3), 57-80.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The accounting review*, 61(3), 400.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dorestani, A., & Rezaee, Z. (2011). Non-Financial Key Performance Indicators and Quality of Earnings. *Journal of Accounting and Finance*, 11(3), 75-96.
- Duong, L., & Evans, J. (2016). Gender differences in compensation and earnings management: Evidence from Australian CFOs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 17-35.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1988). Chief executive compensation: A synthesis and reconciliation. *Strategic Management Journal*, 9(6), 543-558.
- Gao, P., & Shrieves, R. E. (2002). Earnings management and executive compensation: A case of overdose of option and underdose of salary. Unpublished, University of Tennessee, Knoxville, TN. <http://ssrn.com/abstract>, 302843.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic management journal*, 17(S2), 109-122.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Habib, A., & Hansen, J. C. (2008). Target shooting: Review of earnings management around earnings benchmarks. *Journal of Accounting Literature*, 27, 25-70.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Heninger, W. G. (2001). The association between auditor litigation and abnormal accruals. *The Accounting Review*, 76(1), 111-126.
- Hogan, C. E., & Lewis, C. M. (1999). The long-run performance of firms adopting compensation plans based on economic profits. Available at SSRN 191551.
- Jaiswall, S. S. K., & Bhattacharyya, A. K. (2016). Corporate governance and CEO compensation in Indian firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(2), 159-175.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jewell, J. J., & Mankin, J. a. (2011). What Is Your Roa ? an Investigation of the Many Formulas for Calculating Return on Assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15(1980), 79-91.
- Joe Ueng, C., Wells, D. W., & Lilly, J. D. (2000). CEO influences and executive compensation: large firms vs. small firms. *Managerial Finance*, 26(8), 3-12.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Kang, J. K., & Shivdasani, A. (1995). Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of financial economics*, 38(1), 29-58.
- Kato, T., Kim, W., & Lee, J. H. (2007). Executive compensation, firm performance, and Chaebols in Korea: Evidence from new panel data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(1), 36-55.
- Kay, I. T. (1997). CEO pay and shareholder value: Helping the US win the global economic war. CRC Press.
- Koerniadi, H., & Tourani-Rad, A. (2008). Earnings management and the market performance of stock dividend issuing firms: NZ evidence. *Accounting Research Journal*, 21(1), 4-15.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, 35(2), 105-128.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Kung, F. H., Chang, Y. S., & Zhou, M. (2019). The effect of gender composition in joint audits on earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 34(5), 549-574.
- Lambert, R. A., & Larcker, D. F. (1987). Executive compensation effects of large corporate acquisitions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 6(4), 231-243.
- Lehn, K., & Makhija, A. K. (1997). EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination, 1985–1994. *Journal of applied corporate finance*, 10(2), 90-97.
- Levitt, A. (1998). The importance of high quality accounting standards. *Accounting horizons*, 12(1), 79.
- McKee, T. E. (2005). Earnings management: an executive perspective. South-Western Pub.
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of financial economics*, 38(2), 163-184.
- Merhebi, R., Pattenden, K., Swan, P. L., & Zhou, X. (2006). Australian chief executive officer remuneration: pay and performance. *Accounting & Finance*, 46(3), 481-497.
- Murphy, K. J. (1999). Executive compensation. *Handbook of labor economics*, 3, 2485-2563.
- Murphy, Kevin, J. (1998). Executive Compensation, in Orley Ashenfelter and David Card (eds.). *Handbook of Labor Economics*, 3, 2485-2563.
- Raithatha, M., & Komera, S. (2016). Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms. *IIMB Management Review*, 28(3), 160-169.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Relationship between tax compliance internationally and selected determinants of tax morale. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 13(2), 135-143.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Sesil, J. C., & Kroumova, M. K. (2005). The Impact of Broad-Based Stock Options on Firm Performance: Does Firm Size Matter?. Available at SSRN 717081.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Shrieves, R. E., & Gao, P. (2002, July). Earnings management and executive compensation: a case of overdose of option and underdose of salary?. In *EFA 2002 Berlin Meetings Presented Paper*.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting review*, 289-315.
- Stewart, D. (1999). Understanding the audit of tomorrow. *Accountancy*(December), 126-127.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of accounting and economics*, 22(1-3), 249-281.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The journal of finance*, 53(6), 1935-1974.
- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Truong, T., & Heaney, R. (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47(5), 667-687.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off Between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87, 675-703.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการวิจัย

รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ได้นำกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 จำนวน 332 บริษัท ซึ่งสามารถจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมได้ 7 อุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี บริการ สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งมีรายชื่อดังต่อไปนี้

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
3	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
4	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
5	CHOTI	บริษัท ห้องเย็นโซติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
6	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
7	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
8	F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดีริงส์ จำกัด (มหาชน)
9	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
10	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
11	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
12	KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
13	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
14	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
15	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
16	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
17	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)
18	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
19	PPPM	บริษัท พีพี ไพร้ม จำกัด (มหาชน)
20	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)
21	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
22	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
23	SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
24	SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
25	STA	บริษัท ศรีตรังแอมโกลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
26	TC	บริษัท ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
27	TFG	บริษัท ไทยฟู๊ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
28	TIPCO	บริษัท ทิปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
29	TKN	บริษัท แก้วแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
30	TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
31	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
32	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)
33	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
34	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
35	VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มทรัพยากร

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	AI	บริษัท เอเชีย อินชูลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
2	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
3	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
4	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
5	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
6	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
7	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
8	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
9	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
10	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
11	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
12	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

กลุ่มทรัพยากร (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
13	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
14	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
15	LANNA	บริษัท ลานนาเรียอร์สเสส จำกัด (มหาชน)
16	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
17	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
18	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
19	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
20	RPC	บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน)
21	SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
22	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
23	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
24	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
25	SPRC	บริษัท สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
26	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอริยี คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
27	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
28	TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอริยี จำกัด (มหาชน)
29	TBSP	บริษัท ทีบีเอสพี จำกัด (มหาชน)
30	TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
31	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
32	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอริยี จำกัด (มหาชน)
33	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
34	WP	บริษัท ดับบลิวพี เอ็นเนอริยี จำกัด (มหาชน)

กลุ่มเทคโนโลยี

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
3	ALT	บริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน)

กลุ่มเทคโนโลยี (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
4	CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
5	DELTA	บริษัทเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
6	FORTH	บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
7	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
8	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
9	INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
10	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
11	JAS	บริษัทจัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
12	JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
13	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
14	MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
15	MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
16	NEX	บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน)
17	PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
18	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
19	SDC	บริษัท สามารถ ดิจิตอล จำกัด (มหาชน)
20	SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
21	SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
22	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
23	SYMC	บริษัท ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
24	SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
25	TEAM	บริษัท ทีมพีซีชั่น จำกัด (มหาชน)
26	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
27	TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
28	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

กลุ่มบริการ

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	AMARIN	บริษัท อมารินทร์ฟรืนด์ติ้ง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน)
3	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
4	AS	บริษัท เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
5	ASIA	บริษัท เอเชียไฮเทล จำกัด (มหาชน)
6	ASIMAR	บริษัท เอเชีย มาร์ติน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
7	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
8	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
9	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
10	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
11	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
12	BIG	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
13	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
14	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
15	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
16	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
17	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
18	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
19	CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
20	DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
21	EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)
22	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
23	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี่ เอ้าท์เลท จำกัด (มหาชน)
24	GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)
25	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
26	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
27	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
28	IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
29	JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
30	JWD	บริษัท เจดับเบิ้ลยูดี อินโพลีจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
31	KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
32	KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มบริการ (ต่อ)		
ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
33	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
34	LOXLEY	บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)
35	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)
36	LRH	บริษัท ลาภาน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
37	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
38	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
39	MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน)
40	MATCH	บริษัท แมทซิ่ง แม็กซิไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
41	MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
42	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
43	MIDA	บริษัท ไม้ด้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
44	MONO	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
45	NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
46	NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
47	NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
48	OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
49	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
50	POST	บริษัท บางกอก โพสต์ จำกัด (มหาชน)
51	PSL	บริษัท พรีเมียมชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
52	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
53	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
54	RJH	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)
55	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
56	SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
57	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
58	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
59	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
60	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
61	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
62	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
63	TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
64	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
65	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
66	WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มบริการ (ต่อ)		
ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
67	WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
68	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	AH	บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
2	AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
3	ALLA	บริษัท ออลล่า จำกัด (มหาชน)
4	AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
5	APCS	บริษัท เอเชีย พรินซ์ จำกัด (มหาชน)
6	ASEFA	บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน)
7	BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
8	CEN	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
9	CRANE	บริษัท ชูโก จำกัด (มหาชน)
10	CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
11	CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
12	CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
13	EASON	บริษัท อีซัน เพ้นท์ จำกัด (มหาชน)
14	FMT	บริษัท ฟรุททาว เมทัล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
15	GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
16	GIFT	บริษัท แกรททิทูต อินฟินิท จำกัด (มหาชน)
17	GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
18	HFT	บริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
19	HTECH	บริษัท แอลเซียน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
20	IHL	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
21	IVL	บริษัท อินโดรามา เวเนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
22	KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)
23	MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
24	MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
25	MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)
26	NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
27	NFC	บริษัท เอ็นเอฟซี จำกัด (มหาชน)
28	PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
29	PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
30	PERM	บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
31	PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
32	PMTA	บริษัท พีเอ็ม โทรีเซน เอเชีย โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
33	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
34	SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
35	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
36	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
37	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
38	SMPC	บริษัท สหมิตรถังแก๊ส จำกัด (มหาชน)
39	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอ์ จำกัด (มหาชน)
40	SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
41	SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)
42	TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
43	TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
44	TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
45	TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
46	THE	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)
47	THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
48	TKT	บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
49	TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
50	TMT	บริษัท ทีเอ็มที สตีล จำกัด (มหาชน)
51	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
52	TPA	บริษัท ไทยโพลีอะคริลิค จำกัด (มหาชน)
53	TPBI	บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน)
54	TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
55	TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
56	TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
57	TYCN	บริษัทไทยคุณ เวลต์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
58	UTP	บริษัท ยูไนเต็ต เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
59	VARO	บริษัท วโรปรกรณ์ จำกัด (มหาชน)
60	VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)

กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	ACC	บริษัท แอดวานซ์ คอนเนคชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2	AJA	บริษัท เอเจ แอดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
3	BTNC	บริษัท บุติคนิวซิติ จำกัด (มหาชน)
4	CPH	บริษัท คาสเซอ์พีคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
5	CPL	บริษัท ซีพีแอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
6	DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
7	FANCY	บริษัท แฟนซีวู้ด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
8	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
9	JCT	บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
10	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
11	NC	บริษัท นิวซิติ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
12	OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
13	OGC	บริษัท โอเซียนกลาส จำกัด (มหาชน)
14	PAF	บริษัท แพนเอเชียฟู้ดแควร์ จำกัด (มหาชน)
15	PDJ	บริษัท แพรนต้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
16	ROCK	บริษัท ร็อกเวธ จำกัด (มหาชน)
17	S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
18	SABINA	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)
19	SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
20	SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
21	TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
22	TNR	บริษัท ไทยนิปปอนรับเบอร์อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
23	TOG	บริษัท ไทยออปติคอลล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
24	TSR	บริษัท เที่ยรสุรัตน์ จำกัด (มหาชน)
25	TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
26	WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	AMATAV	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)
4	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
5	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
6	APEX	บริษัท เอเพ็กซ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
7	BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
8	BKD	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
9	BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
10	CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
11	CGD	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
12	CI	บริษัท ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
13	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
14	CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)
15	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
16	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
17	DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
18	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
19	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
20	ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)
21	EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
22	GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
23	GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
24	GREEN	บริษัท กรีน รีซอร์สเสส จำกัด (มหาชน)
25	ITD	บริษัท อิตาลีเยนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
26	J	บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
27	JCK	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
28	LALIN	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
29	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
30	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
31	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
32	MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
33	MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
34	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
35	NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
36	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
37	NUSA	บริษัท อนุศาสตร์ จำกัด (มหาชน)
38	NVD	บริษัท เนอวานา ไดอิ จำกัด (มหาชน)
39	ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
40	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเมนท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
41	PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
42	PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
43	PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
44	PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
45	PREB	บริษัท พรีเมิลท์ จำกัด (มหาชน)
46	PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
47	PRIN	บริษัท ปริญญาสิริ จำกัด (มหาชน)
48	PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
49	RICHY	บริษัท ริชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)
50	RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
51	ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
52	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
53	SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
54	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
55	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
56	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
57	SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
58	SEAFCO	บริษัท ซีพีโก้ จำกัด (มหาชน)
59	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
60	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
61	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
62	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
63	SQ	บริษัท สหกลอควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
64	SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
65	STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
66	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
67	SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
68	TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
69	TCMC	บริษัท ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
70	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
71	TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
72	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
73	TRITN	บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
74	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
75	U	บริษัท ยู ซีที จำกัด (มหาชน)
76	UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
77	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
78	VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
79	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
80	WIJK	บริษัท วิก แอนด์ ฮัคแลนด์ จำกัด (มหาชน)
81	WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโศสท์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข
แบบเก็บข้อมูล

แบบเก็บข้อมูล				
ส่วนที่ 1 : ข้อมูลทั่วไป				
1.	ชื่อบริษัท			
2.	ชื่อย่อ (รหัส)			
3.	กลุ่มอุตสาหกรรม			
ส่วนที่ 2 : ผลการดำเนินงาน				
รายละเอียด		ข้อมูลของปี พ.ศ.		
		2559	2560	2561
1.	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)			
2.	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)			
2.1	กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT)			
2.2	ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน (WACC)			
2.3	เงินลงทุนที่ใช้ไปสำหรับการดำเนินงาน (IC)			
2.4	กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีของบริษัท			
2.5	อัตราภาษีของบริษัท			
2.6	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง			
2.7	อัตราผลตอบแทนของตลาด			
2.8	อัตราผลตอบแทนที่ผู้เป็นเจ้าของต้องการจากการลงทุน (K_e)			
2.9	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย			
2.10	หนี้สินรวม			
2.11	ต้นทุนของหนี้สินหลังภาษี (K_d)			
2.12	เงินกู้ยืมหรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย (Debt)			
2.13	มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)			
2.14	สินทรัพย์หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงาน			
2.15	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงาน			
2.16	หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีดอกเบี้ย			

ส่วนที่ 3 : การจัดการกำไร				
รายละเอียด		ข้อมูลของปี พ.ศ.		
		2559	2560	2561
1.	คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accrual) $TA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta DCL_{it} - DEP_{it}$			
1.1	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน (ΔCA)			
1.2	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน (ΔCL)			
1.3	การเปลี่ยนแปลงของเงินสด ($\Delta CASH$)			
1.4	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี (ΔDCL)			
1.5	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (DEP)			
2.	คำนวณค่าสัมประสิทธิ์ $\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right)$			
2.1	รายการคงค้างรวม (TA)			
2.2	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (ΔREV)			
2.3	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (PPE)			
2.4	สินทรัพย์รวม (A)			
3.	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals) $= \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) + \alpha_4 (ROA_{it}) + \epsilon$			
3.1	สินทรัพย์รวม (A)			
3.2	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (ΔREV)			
3.3	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า (ΔREC)			
3.4	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ (PPE)			
3.5	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)			

ส่วนที่ 3 : การจัดการกำไร				
รายละเอียด		ข้อมูลของปี พ.ศ.		
		2559	2560	2561
4.	รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) $DA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDAC_{it}$			
ส่วนที่ 4 : ค่าตอบแทนผู้บริหาร				
รายละเอียด		ข้อมูลของปี พ.ศ.		
		2559	2560	2561
1.	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) จำนวนจากผลรวมของ ค่าตอบแทนทั้งสิ้นที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย เปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1)			

ภาคผนวก ค
ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
Executive pay and performance in Portuguese listed companies	Alves, Couto and Francisco (2016).	1. ผลการดำเนินงาน 2. ลักษณะของบริษัท 3. ลักษณะของผู้บริหาร 4. ลักษณะของคณะกรรมการ 5. ผู้ถือหุ้นและลักษณะการเป็นเจ้าของ	รายได้รวมของผู้บริหาร	-	- ปัจจัยที่กำหนดรายได้ของผู้บริหารในโปรตุเกสผลลัพธ์ที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับข้อค้นพบของประเทศอื่นๆ - รายได้ของผู้บริหารสูงขึ้นในบริษัทขนาดใหญ่และในบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่านอกจากนี้รายได้ของผู้บริหารจะต่ำในกิจการที่ควบคุมโดยธุรกิจครอบครัว
Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms	Raithatha and Komera (2016).	1. ผลการดำเนินงาน - ROA - ROE - Tobin's Q - Annual stock return	ค่าตอบแทนของผู้บริหาร	- size - leverage - risk	ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารกลุ่มธุรกิจในเครือของอินเดียกับผลการดำเนินงานเมื่อใช้มาตรการตามตลาด (Tobin's Q) บริษัทกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารโดยพิจารณาจากมาตรการทางบัญชีที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่ามาตรการที่อิงตามตลาด
Executive compensation and corporate governance in China	Conyon and He (2011).	ผลการดำเนินงานของบริษัท - ผลตอบแทนของหุ้นย้อนหลัง 12 เดือน (SHR) - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (เงินเดือน, โบนัส, ค่าเล่าเรียน, อื่นๆ)	- ขนาดของบริษัท - โครงสร้างการเป็นเจ้าของ - กลไกคณะกรรมการ - โอกาสในการเติบโต	ผลการดำเนินงานมีความสำคัญในประเทศจีนเมื่อเปรียบเทียบค่าตอบแทนผู้บริหารในประเทศจีนกับสหรัฐอเมริกา สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนจะพบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยค่าตอบแทนผู้บริหารจะต่ำในบริษัทที่ควบคุมโดยรัฐและบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และมีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนผู้บริหารเมื่อมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดี

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
Australian chief executive officer remuneration: pay and performance	Merhebiet al. (2006)	ผลการดำเนินงาน - ROA - ROE - ผลตอบแทนจากหุ้น	ค่าตอบแทนของ ผู้บริหาร	-	ค่าตอบแทนของผู้บริหารในประเทศออสเตรเลีย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในระดับที่ใกล้เคียงกับประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ เมื่อมีการใช้ข้อกำหนดเกี่ยวกับรูปแบบตามตลาด ผู้บริหารในออสเตรเลียได้รับค่าตอบแทน มีลักษณะคล้ายคลึงกับประเทศต่างๆ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ และแคนาดา
Simultaneous relationship between performance and executive compensation of Thai non-financial firms	Buachoom (2017).	1. ผลการดำเนินงาน - ROA - ROE - Return on stock - Tobin's Q 2. กลไกการกำกับดูแล กิจการ - คณะกรรมการ อิสระ - การควมตำแหน่ง ของคณะ กรรมการ - การถือหุ้นโดย ผู้บริหาร - การเป็นเจ้าของ โดยครอบครัว - อายุของผู้บริหาร - สถานะทางสังคม ของผู้บริหาร	ค่าตอบแทนผู้บริหาร	- ขนาดบริษัท - อายุบริษัท - ประเภท - อุตสาหกรรม	ค่าตอบแทนของผู้บริหารในบริษัทไทย สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท และการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีการปรับตัวดีขึ้น รวมถึงกลไกการกำกับดูแลกิจการและทุนมนุษย์ของผู้บริหารยังแสดงให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่อการกำหนดระบบจ่ายผลตอบแทนในประเทศไทย

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
Corporate governance, top executive compensation and firm performance in Japan	Basu et al. (2007)	1. ผลการดำเนินงาน - ROA - ผลตอบแทนจากหุ้น 2. ขนาดบริษัท 3. ทุนมนุษย์ 4. โครงสร้างความเป็นเจ้าของ 5. กลไกการกำกับดูแลกิจการ	ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	มีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูงขึ้นในบริษัทที่ไม่มีมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี
CEO influences and executive compensation: large firms vs. small firms	Joe Ueng, Wells, and Lilly (2000)	1. อิทธิพลของประธานกรรมการบริหารต่อคณะกรรมการบริษัท 2. ผลการดำเนินงานของบริษัท 3. ขนาดบริษัท มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ของบริษัท 4. อัตราการเติบโตของบริษัท	ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	มีความแตกต่างที่ชัดเจนระหว่างบริษัทขนาดเล็กและขนาดใหญ่ในเรื่องของค่าตอบแทนผู้บริหาร ขนาดบริษัทเป็นปัจจัยหลักของการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารสำหรับบริษัทขนาดเล็ก โดยบริษัทขนาดเล็กอาจจะเน้นการเติบโตหรือความสมบูรณ์ของการดำเนินงานและการบริการลูกค้า ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นมาตรการที่ดีกว่าการกำหนดค่าตอบแทนจากผลการดำเนินงาน
Econometric modelling of UK executive compensation	Canyon, Peck and Sadler (2000)	1. ผลการดำเนินงาน - กำไรต่อหุ้น - ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (เงินเดือนและโบนัส)	-	ผลการคำนวณทางเศรษฐมิติแสดงให้เห็นว่าการจ่ายค่าตอบแทนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (TSR) แต่ไม่ใช่กำไรต่อหุ้น (EPS) การเติบโตขององค์กรและค่าตอบแทนกรรมการที่กำหนดไว้ล่วงหน้า เป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดเงินเดือนผู้บริหารปัจจุบัน

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
Executive compensation and securitization: pre- and post-crisis	Cooper and Kish (2014)	1. ผลการดำเนินงาน - Tobin's q - ROA 2. การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) 3. อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (leverage ratio)	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (เงินเดือนและโบนัส)	-	การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงระดับของค่าตอบแทนผู้บริหารของธนาคาร ซึ่งความสัมพันธ์นี้เปลี่ยนไปอย่างมีนัยสำคัญหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ค่าตอบแทนผู้บริหารและการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในสถาบันการเงินแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญกับวิกฤตการณ์การเงินก่อนวิกฤตและหลังวิกฤต
CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism?	Brick, Palmon and Wald (2006)	1. ผลการดำเนินงาน - Tobin's Q - ROA - Stock return - Cash Flow Risk - ยอดขาย - จำนวนพนักงาน 2. คุณลักษณะของผู้บริหาร 3. ลักษณะของการกำกับดูแล	1. ค่าตอบแทนผู้บริหาร (เงินเดือนและโบนัส) 2. ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (ค่าธรรมเนียมรายปีที่จ่ายให้กรรมการภายนอกและค่าเบี้ยประชุม)	-	ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ที่ดีและมีความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่า แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนที่มากเกินไปมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการเอื้อประโยชน์ให้แก่พวกพ้อง การให้ความช่วยเหลือในทางผิดกฎหมาย
Corporate governance and CEO compensation in Indian firms	Jaiswall and Bhattacharyya (2016)	1. ลักษณะความเป็นเจ้าของ - Majority Holding - Institutional Holding - Block holders	ค่าตอบแทนรวม (เงินเดือน โบนัสตามผล การดำเนินงาน เบี้ยเลี้ยง เงินพิเศษ สวัสดิการเมื่อเกษียณอายุ)	ปัจจัยทางเศรษฐกิจ - ROA - ขนาดบริษัท - อายุบริษัท	ค่าตอบแทนผู้บริหารจากลักษณะความเป็นเจ้าของในภาคเอกชน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคต ในขณะที่ค่าตอบแทนจะไม่เกี่ยวข้องกับคุณสมบัติของคณะกรรมการและผู้บริหารทั้งในภาครัฐและ

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
		2. คุณสมบัติของคณะกรรมการ - การประชุมคณะกรรมการ - ขนาดของคณะกรรมการ 3. คุณสมบัติของผู้บริหาร			เอกชนโดยรวมแล้วเราพบว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผู้บริหารที่ไม่ใช่คณะกรรมการมีบทบาทในสัญญาค่าตอบแทนของผู้บริหารบริษัทในอินเดีย
ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	พรทิวา ขาวสอาด (2555)	1. ผลการดำเนินงาน (ROA) 2. อัตราการเติบโต 3. ค่าตอบแทนผู้บริหาร 3. ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ	ระดับการจัดการกำไร - วัดค่ารายการคงค้างรวมด้วยวิธีใช้งบกระแสเงินสด เนื่องจากมีความเหมาะสมมากกว่าวิธีการใช้งบดุล - วัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบ modified Jones model		อัตราการเติบโตและค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการจัดการกำไร โดยอัตราการเติบโตนั้นวัดค่าจากสัดส่วนของราคาตลาดต่อหุ้นและราคาตามบัญชีต่อหุ้น ระดับการจัดการกำไร วัดจากผลต่างของรายการคงค้างรวมและรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบโมดิไฟด์โจนส์
Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan	Shuto (2007)	1. กำไรก่อนรายการพิเศษ 2. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 3. รายการคงค้างรวม 3. รายการคงค้างปกติ 4. รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (เงินเดือนและโบนัส)	-	การตัดสินใจใช้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของบริษัท ผลการศึกษาพบว่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารใช้รายการคงค้างเพื่อเพิ่มค่าตอบแทน

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
Gender differences in compensation and earnings management: Evidence from Australian CFOs	Duong and Evans (2016)	1. รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร 2. รายการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการธุรกิจ	ค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับ CFO ในระหว่างปี - โบนัสประจำปี - เงินเดือนประจำปี - สิทธิในการซื้อหุ้น - ผลตอบแทนรวมประจำปี	- Sales - M/B ratio - ROA - Stock returns - Total assets	บริษัทที่มี CFO หญิงมีการจัดการกำไรที่ต่ำกว่าบริษัทที่มี CFO ชาย ซึ่งความแตกต่างที่อิงตามเพศสามารถอธิบายพฤติกรรมที่แตกต่างของ CFO ที่มีต่อการจัดการกำไรและทางเลือกของแพ็คเกจค่าตอบแทน
Executive Compensation, Earnings Management and Over Investment in Malaysia.	Chu and Song (2012)	1. รายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร 2. การลงทุน 3. Tobin's Q	ค่าตอบแทนผู้บริหารระยะสั้น (เงินเดือนและโบนัส)	-	ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการลงทุน โดยการลงทุนที่มากเกินไปกับแผนการจ่ายผลตอบแทน บ่งบอกว่าค่าตอบแทนที่มีอยู่นั้นไม่เพียงพอในการดึงดูดความสนใจของกรรมการบริหาร เพื่อวัตถุประสงค์ของการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น
Do executive stock options generate incentives for earnings management? Evidence from accounting restatements. Journal of Financial Economics, forthcoming.	Burns and Kedia (2005)	ผลการดำเนินงาน	ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-	การจ่ายค่าตอบแทนที่สูงจาก stock options มีผลต่อแรงจูงใจในการจัดการกำไร และผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน ซึ่งจะเกิดขึ้นหลังจากการทำบัญชีใหม่
Executive compensation structure, ownership, and firm performance	Mehran (1995)	ผลการดำเนินงาน	ค่าตอบแทนผู้บริหาร	- leverage ratio - ความเสี่ยงทางธุรกิจ - ขนาดของบริษัท	ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราร้อยละของทุนที่ถือโดยผู้บริหารการจ่ายค่าตอบแทนตามตราสารทุนนั้นถูกใช้ในบริษัท โดยบริษัทที่มีกรรมการจากภายนอกที่มาก จะได้รับผลตอบแทนน้อยลง

ชื่อเรื่อง	ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ตัวแปรควบคุม	ผลการวิจัย
Executive compensation, firm performance, and chaebols in Korea: evidence from new panel data	Kato, Kim and Lee (2007)	1. ผลการดำเนินงาน (ROA) 2. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการทั้งหมด 3. อัตราการเติบโตของยอดขาย	ค่าตอบแทนรวมประจำปีที่เป็นเงินสด	-	ค่าตอบแทนที่เป็นเงินสดของผู้บริหารเกาหลี มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพของตลาดหุ้น การจ่ายค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน เทียบได้กับสหรัฐอเมริกา
Executive compensation and the EVA and MVA performance of South African listed companies	De Wet (2012)	1. ROA 2. ROE 3. EVA 4. MVA 5. WACC	ค่าตอบแทนกรรมการ (TDR)	-	พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในแอฟริกาใต้กับผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งผลการดำเนินงานที่วัดจาก ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ที่ดีกว่า ผลการดำเนินงานที่วัดจาก EVA และ MVA บริษัทในแอฟริกาใต้ให้ความสำคัญกับมาตรการแบบเดิมๆ เช่น ROA และ ROE ในการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร
Earnings management and executive compensation: a case of overdose of option and underdose of salary?	Shrieves and Gao (2002)	1. เงินเดือน 2. โบนัส 3. stock options 4. ROA	รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (modified Jones model by Dechow, Sloan and Sweeney (1996))	-	ค่าตอบแทนผู้บริหาร มีความสัมพันธ์อย่างเป็นระบบกับพฤติกรรมการจัดการกำไร การวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าการจัดการกำไรเกี่ยวข้องกับการออกแบบสัญญาค่าตอบแทน พบว่าสิทธิในการซื้อหุ้นรวมถึงโบนัส มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ สกุล	นางสาวอาลาเวีย ปือซา	
รหัสประจำตัวนักศึกษา	6010521728	
วุฒิการศึกษา		
วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บัญชีบัณฑิต	มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์	2560
(การบัญชี)	วิทยาเขตตรัง	

ตำแหน่งและสถานที่ทำงาน

นักวิชาการเงินและบัญชี โรงพยาบาลระแงะ จังหวัดนราธิวาส

การตีพิมพ์เผยแพร่ผลงาน

อาลาเวีย ปือซา และกุลวดี ลิ้มอุสันโน. 2564. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การจัดการ กำไร และค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การประชุมวิชาการระดับชาติด้านการบริหารจัดการ ครั้งที่ 13 ประจำปี 2564, คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์).