

ความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจครอบครัว ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Family-Firms, Executive Compensation, and Firm Performance of Listed in the Stock Exchange of Thailand

พรรณวดี แซ่ฉั่ว¹ สมใจ บุญมั่นไวย²

Panna Saechua Somjai Boonmunewai

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ความแตกต่างในการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารระหว่างบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว และ 2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยแบ่งค่านิยามธุรกิจครอบครัว ออกเป็น 4 ค่านิยาม ได้แก่ นิยามที่ 1 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน นิยามที่ 2 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%) นิยามที่ 3 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่จำนวนชื่อที่มีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 ชื่อ ที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัท นิยามที่ 4 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกับกับนามสกุลของรายชื่อ ที่ปรากฏในคณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) สำหรับปี 2556-2560 จำนวน 2,718 ข้อมูล วิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติพรรณนา สถิติความแปรปรวนทางเดียว (One Way ANOVA) และ สถิติความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis)

¹หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา

*Corresponding Author e-mail: pannasae@gmail.com

ผลการศึกษา ไม่พบความแตกต่างในการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารระหว่างบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว ตามในคำนิยามที่ 1 ส่วนการกำหนดลักษณะบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว ตามในคำนิยามที่ 2 คำนิยามที่ 3 คำนิยามที่ 4 พบว่ามีการจ่ายค่าตอบแทนแตกต่างกัน และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ข้อมูลที่ได้จะเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ในการพิจารณาการลงทุนและเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อธุรกิจในการพิจารณาจ่ายค่าตอบแทนให้เหมาะสมกับการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

คำสำคัญ : บริษัทครอบครัว ค่าตอบแทนผู้บริหาร ผลการดำเนินงาน

Abstract

The objectives of this research are 1) to study the differences between the executive compensation of family firm and non-family firm 2) to study the effect of executive compensation on firm performance (ROA and ROE). These definitions of family firm are 1) at least two representatives of the family member in board of directors 2) more than 20% of shareholders are family member 3) at least three representatives of the family member in board of directors or majority shareholder 4) The president and at least two boards of directors or shareholders are same family member. The 2,718 data collected from Annual Report (Form 56-1) Thai-listed Company in 2013-2017. The statistics used for the data analyses were descriptive statistics; One-way ANOVA and Simple Regression Analysis.

The results showed 1): no in executive remuneration differences on family firm and non-family firm for definition 1, at the same time, had differences in executive compensation on family firm and non-family firm for definition 2, 3 and 4. 2) There was a relationship and a negative effect between executive compensation and firm performance in aspect of ROA. 3) There was a relationship and a positive effect between executive compensation and firm performance

in aspect of ROE. The result from this study, investors can be useful for making decision on investment, organization can be appropriately considered of executive compensation conform to good corporate governance.

Keywords: Family-Firms Executive Compensation Performance

บทนำ

ธุรกิจครอบครัวเป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของโลกและของประเทศไทยเป็นอย่างมาก โดยธุรกิจในโลกนั้นร้อยละ 80-90 เป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งในสหรัฐอเมริกา มีอัตราส่วนของธุรกิจครอบครัว คิดเป็นร้อยละ 60-70 โดยมีมูลค่าคิดเป็นครึ่งหนึ่งของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และมีการจ้างงานประมาณร้อยละ 50 ส่วนในเอเชีย ยุโรป และละตินอเมริกา มีอัตราส่วนของธุรกิจครอบครัว คิดเป็นร้อยละ 88-90 (Navavongsathian, 2008) ซึ่งข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าธุรกิจครอบครัวมีบทบาทอย่างมากต่อระบบเศรษฐกิจ และเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของทุกประเทศทั่วโลก (Aitsaranukuldet, 2014)

ปัจจุบันประเทศไทย มีธุรกิจที่ดำเนินงานในลักษณะธุรกิจครอบครัวเป็นจำนวนมาก องค์กรที่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัวจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าองค์กรที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัวทั้งในด้านของมูลค่าองค์กร ผลตอบแทนของการลงทุน และการเติบโตของรายได้ต่อปี เนื่องจากองค์กรที่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัวจะมีสมาชิกในครอบครัวเป็นผู้สร้างและบริหารงานเอง โดยจุดมุ่งหมายเพื่อผลประโยชน์จากการดำเนินงานสูงสุด ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้ก็จะตกเป็นของเจ้าของเอง แต่ในการดำเนินงานของธุรกิจทุกประเภทไม่ว่าจะดำเนินงานในลักษณะของธุรกิจครอบครัวหรือไม่ บางครั้งเจ้าของกิจการอาจไม่สามารถดำเนินการบริหารเองได้ อาจจำเป็นต้องจ้างผู้บริหารจากภายนอก (Agency) เข้ามาบริหารงานแทน ทำให้อาจเกิดปัญหาหากความต้องการของผู้บริหารและความต้องการของเจ้าของกิจการ ไม่สอดคล้องตรงกัน (Agency Problem) เช่น หากผู้บริหารได้ผลตอบแทนในอัตราคงที่ อาจไม่สนใจที่จะเพิ่มผลการดำเนินงานให้กิจการ เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับเจ้าของที่เป็นผู้ถือหุ้น หรือ ผู้บริหารจะคำนึงถึงผลประโยชน์เพียงระยะเวลาในช่วงที่ตนบริหารงานอยู่ในบริษัทเท่านั้น จึงทำให้ผู้บริหารมักสนใจเฉพาะการลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าที่จะเลือกลงทุนในโครงการระยะยาวที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เป็นต้น ดังนั้น หนึ่งในวิธีการที่เหมาะสมในการแก้ไขปัญหาตัวแทนนี้คือการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับการปฏิบัติงานให้กับผู้บริหาร ซึ่งในการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร สำนักงานคณะกรรมการกำกับ

(Securities & Exchange Commission, 2012) ได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามหลัก การกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารนั้น ควรจะมีความเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการได้

ผู้บริหารจะต้องแสดงความสามารถในการสร้างผลกำไรเพื่อดึงดูดเงินลงทุน ซึ่งผลการดำเนินงานก็จะเป็นตัวสะท้อนประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร และนำไปสู่การตัดสินใจที่เหมาะสม ค่าตอบแทนของผู้บริหารอาจจ่ายทั้งในรูปแบบเงินสด และไม่ใช่เงินสด ซึ่งค่าตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับนั้น จะขึ้นอยู่กับตำแหน่ง ความรับผิดชอบ ผลการดำเนินงาน รวมทั้งความรู้ความสามารถของผู้บริหาร (Tangpol, 2015)

จากประเด็นดังกล่าว ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานของ ประเภทธุรกิจระหว่างการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ได้ดำเนินงานในลักษณะ ครอบครัวกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความแตกต่างของลักษณะการดำเนินธุรกิจกับการจ่ายค่าตอบแทนของ ผู้บริหารและเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับธุรกิจครอบครัว

Wonglorsaichon & Banchuenvijit (2008) ได้กำหนดคำจำกัดความของธุรกิจ ครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไว้ 4 นิยาม ดังนี้

1. ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน
2. ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%)
3. ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่จำนวนชื่อที่มีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 ชื่อ ที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัท
4. ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกับ นามสกุลของรายชื่อที่ปรากฏในคณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ

นอกจากนี้ยังมีผู้วิจัยให้คำนิยามถึงลักษณะของธุรกิจครอบครัวว่า หมายถึง ต้องมีผู้ถือหุ้นที่เป็นคนในครอบครัว ซึ่งมีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่า 20% (Tessalee, 2010); Wailerdsak, 2012); Tangpol, 2015); Saekang, 2015) เนื่องจากสัดส่วน 20% มากพอที่จะควบคุมการบริหารของบริษัทนั้นๆ ได้ หรือ ธุรกิจที่สมาชิกครอบครัวถือหุ้นในบริษัท มากกว่า 25% และทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร

Merwe (2009) ให้นิยามว่าธุรกิจครอบครัวต้องเป็น ธุรกิจที่ครอบครัวหนึ่งครอบครัวยุ่เป็นเจ้าของอย่างน้อย 51% และสมาชิกในครอบครัวอย่างน้อย 2 คน มีส่วนในการบริหารจัดการธุรกิจ และมีการส่งผ่านธุรกิจจากคนรุ่นหนึ่งไปยังทายาทอีกรุ่นหนึ่ง

Amann & Jaussaud (2012) กำหนดให้ธุรกิจครอบครัวต้องเป็นธุรกิจที่สมาชิกในครอบครัวดำรงตำแหน่งสูงสุดในการบริหาร เช่น ประธานหรือหัวหน้าฝ่ายบริหาร (Chief Executive Officer) หรือคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) และต้องเป็นผู้ถือหุ้นหลัก

Hayward (1989) ให้นิยามว่าธุรกิจครอบครัว หมายถึงการที่ 1) หุ้นในธุรกิจครอบครัวย้อยละ 50 ถือโดยครอบครัวๆเดียว หรือ 2) อย่างน้อยที่สุดร้อยละ 50 ของอำนาจการจัดการมาจากครอบครัวเดียว และ/หรือ 3) จำนวนสมาชิกของคณะกรรมการมาจากครอบครัวเดียว

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นเพื่อให้สอดคล้องกับบริบทของการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้คำนิยามของ Wonglorsaichon & Banchuenvijit (2008) โดยแยกคำนิยามธุรกิจครอบครัวออกเป็น 4 คำนิยาม ดังนี้

นิยามที่ 1 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน

นิยามที่ 2 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%)

นิยามที่ 3 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่จำนวนชื่อที่มีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 ชื่อ ที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัท

นิยามที่ 4 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกันกับนามสกุลของรายชื่อที่ปรากฏในคณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen & Meckling (1976) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิภาพที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น

ผู้บริหารซึ่งมีอำนาจในการบริหารกิจการมากที่สุด ทำให้มีโอกาสในการสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองได้มากที่สุด แต่โดยปกติผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทนเฉพาะเงินเดือนเท่านั้น และไม่สามารถได้รับผลกำไรที่เกิดขึ้นทั้งหมดจากการดำเนินงาน ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลกำไรเหลือมากเท่าไรก็ตาม แต่ในขณะเดียวกันผู้บริหารต้องแบกรับภาระการบริหารต้นทุนในการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในกิจการทั้งหมด ด้วยเหตุนี้จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารบริหารงานเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (Santatiwongchai, 2017)

การดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว เจ้าของกิจการ “ตัวการ” มักตั้งตนเป็นผู้บริหารเองด้วย ดังนั้นการดำเนินงาน ผู้บริหารที่เป็นตัวแทนก็จะดำเนินงานไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของเจ้าของกิจการ ทำให้การกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร อาจสูงเกินจริง ในขณะที่กิจการที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัวจะจ้างผู้บริหารอิสระ “ตัวแทน” มาช่วยในการบริหารบริษัท ผลการดำเนินงานจะเป็นไปตามทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งอาจขัดกับความต้องการของเจ้าของกิจการ ซึ่งการแบ่งแยกอย่างชัดเจนระหว่างความเป็นเจ้าของและผู้บริหาร จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนตามมา หนึ่งในวิธีการแก้ปัญหาที่ดีที่สุดคือ การจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับการปฏิบัติงานให้กับตัวแทน เพื่อช่วยลดปัญหาตัวแทน มิฉะนั้นอาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากตัวแทนหรือฝ่ายบริหารจะพยายามหาหนทางการสร้างมูลค่าสูงสุดให้ตัวการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่า หนทางนั้นเอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองหรือเกิดดุลยภาพในผลตอบแทนที่ทั้งสองฝ่ายจะได้รับตามสัญญา มิฉะนั้นอาจเป็นไปได้ที่ตัวแทนจะปกปิด ซ่อนเร้นข้อมูล หลีกเลี่ยงความรับผิดชอบ และกระทำการที่ผิดต่อศีลธรรม (Chatiwong, 2017)

แนวคิดเกี่ยวกับคำตอบแทนของผู้บริหาร

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2555) กล่าวว่า

“การกำหนดคำตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติคำตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดระดับและองค์ประกอบของคำตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น คำตอบแทนกรรมการควรมีความเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร” เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ลักษณะของคำตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ตามประสบการณ์ ภาระหน้าที่ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน นอกจากนี้ควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีต พบว่า ลักษณะของคำตอบแทนของผู้บริหารประกอบด้วย ผลรวมของคำตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย (Securities & Exchange Commission, 2012) โดยอาจจ่ายในรูปของเงินเดือน โบนัส และคำตอบแทนอื่นๆ ที่จ่ายให้แก่ผู้บริหาร ทั้งกรรมการอิสระและกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Sae-ngow, 2016) ซึ่งรายการดังกล่าวต้องแสดงในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในหัวข้อคำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร (Sriwichai, 2015)

ผลตอบแทนผู้บริหารแบ่งได้เป็น 2 ประเภท (Sabsombat, 2014) ดังนี้ (1) ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ เงินเดือน โบนัส ค่าเบี้ยประชุม ค่าบำเหน็จ และผลประโยชน์อื่นๆ ที่จ่ายเป็นตัวเงิน (2) ผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ สวัสดิการในการรักษาพยาบาลฟรี ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้น (Warrant) ดังนั้น ในงานวิจัยนี้ จึงกำหนดให้ คำตอบแทนผู้บริหาร หมายถึง ผลรวมของคำตอบแทนทั้งสิ้นที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย ทั้งที่เป็นกรรมการอิสระและเป็นกรรมการบริหาร ตามที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory)

ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory) ของ Donaldson & Davis (1997) มีแนวคิดว่า ผู้บริหารที่ไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อนจะทำหน้าที่เป็น “ผู้พิทักษ์” (Steward) เพื่อรักษาผลประโยชน์ ขององค์กรมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุดต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย และจะทำให้องค์กรบรรลุ วัตถุประสงค์ตามเป้าหมายที่วางไว้ โดยมองว่าผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดคอยติดตามการสร้าง ความมั่งคั่ง

ขององค์กรในระยะยาว มีงานวิจัยที่ได้แสดงผลมองของผู้พิทักษ์ว่า เป็นผู้แสดงบทบาทที่ดีในการใช้ทรัพยากรขององค์กร ได้อย่างคุ้มค่า ซึ่งการแสดงบทบาทนี้ทำให้เกิดความพึงพอใจทั้งวัตถุประสงค์ส่วนตัวและวัตถุประสงค์ องค์กรไปพร้อมกัน ซึ่งส่งผลให้ผลประโยชน์ขององค์กรเพิ่มสูงขึ้น (Davis et al., 1997)

แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ

ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินถือเป็นวิธีหนึ่งที่ทำให้ได้ข้อมูลที่จำเป็นและสำคัญที่จะช่วยในการตัดสินใจให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถนำมาใช้เปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกิจการที่มีขนาดแตกต่างกันได้ จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตทั้งของประเทศไทยและต่างประเทศ พบว่าส่วนใหญ่ นิยมใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนในการวัดผลการดำเนินงาน เช่นงานวิจัยของ Sabsombat, 2014; Tangpol, 2015; Kaewkumson, 2009; Usman, et al. (2015) เนื่องจากอัตราส่วนทั้งสองนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารองค์กรนี้

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีต พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นธุรกิจครอบครัว และค่าตอบแทนของผู้บริหาร เช่น งานของ L. Fazio (2012) พบความแตกต่างของการจ่ายเงินปันผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารระหว่างบริษัทครอบครัวกับบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ความแตกต่างกัน Almeida (2015) วัดความเป็นธุรกิจครอบครัวเมื่อหนึ่งในสมาชิกของครอบครัวเป็นผู้บริหาร และ Zhi (2016) ได้วัดความเป็นธุรกิจครอบครัวเมื่อ 1) สมาชิกในครอบครัวเป็น 1 ใน 5 ของกรรมการผู้บริหาร หรือถือหุ้นอย่างน้อย 10% 2) สมาชิกในครอบครัวเป็น 1 ใน 5 อันดับแรกของผู้บริหารหรือกรรมการ 3) สมาชิกในครอบครัวเป็นผู้บริหารหรือมีสิทธิออกเสียงมากที่สุด พบว่า การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารในบริษัทที่ดำเนินงานลักษณะธุรกิจครอบครัวต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ดำเนินงานในลักษณะธุรกิจครอบครัว นอกจากนี้ในบางการศึกษาพบว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารในบริษัทที่ดำเนินงานลักษณะธุรกิจครอบครัวต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ดำเนินงานในลักษณะธุรกิจครอบครัวไม่แตกต่างกัน เช่น งานของ Michiels (2017) ได้วัดความเป็นธุรกิจครอบครัว เมื่อบริษัทนั้นมีสมาชิกของครอบครัวเป็นผู้บริหาร ซึ่งอาจเนื่องจากผู้เป็นเจ้าของใช้กลไกของการจ่ายค่าตอบแทนเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารในการสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเอง

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการจ่ายค่าตอบแทนและผลการดำเนินงาน พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งพบในงานของ Munruethai (2015) ที่เก็บข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 สอดคล้องกับงานของ Sabsombat (2014) ที่เก็บข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2553 ถึง พ.ศ. 2555 และในงานของ Pathrvanichanon (2010) ที่เก็บข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2551 และการศึกษาของ Tussanawong (2010) ที่เก็บข้อมูลกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2551 รวมถึง Kaewkumson (2009) ที่เก็บข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในช่วงปี พ.ศ. 2550 ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีพิทักษ์ผลประโยชน์ ที่ว่าผู้บริหารจะดำเนินการอย่างดีที่สุดเพื่อผลประโยชน์ส่วนรวมขององค์กร นอกจากนี้ ยังพบผลในทิศทางตรงกันข้ามของค่าตอบแทนของผู้บริหารที่มีต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (Kazan, 2016; Usman, 2015) ซึ่งในกรณีนี้อาจเกิดจากบางครั้งการเลือกลงทุนด้วยการลงทุนในสินทรัพย์รวมจำนวนมากในปีแรกๆ อาจทำให้อัตราผลตอบแทนแสดงไปในทิศทางตรงกันข้ามได้ ซึ่งในขณะที่การศึกษาของ Tangpol (2015) ซึ่งทำการเก็บข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 ผลไม่พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับผู้บริหารและผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

จากการศึกษาทฤษฎี แนวคิดและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะการดำเนินงานธุรกิจรอบครัว ค่าตอบแทนของผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้วิจัยตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 บริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจรอบครัวกับบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจรอบครัว มีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 2 ค่าตอบแทนของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

วิธีดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูล ระหว่างปี พ.ศ. 2556 - 2560 จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบถ้วน โดยยกเว้นข้อมูลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากแนวปฏิบัติทางบัญชีของธุรกิจประเภทดังกล่าวมีความแตกต่างจากธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน

เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน รวมจำนวนข้อมูล 2,718 ข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เข้าถึงข้อมูลผ่านทางเว็บไซต์ (<https://www.set.or.th>)

ผู้วิจัยนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และใช้สถิติเชิงอนุมาน การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) สำหรับการทดสอบตามสมมติฐานที่ 1 และการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) สำหรับการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ก่อนการทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยได้ทำการทดสอบข้อมูลเพื่อให้ข้อมูลทั้งหมดเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นทางสถิติก่อนการนำข้อมูลมาวิเคราะห์ ซึ่งพบว่าข้อมูลสินทรัพย์รวมมีลักษณะเบ้ขวา ผู้วิจัยได้ทำการแก้ไขด้วยการแปลงข้อมูลด้วยวิธี Take Log เพื่อให้ข้อมูลอยู่ในรูปโค้งปกติ หลังจากนั้นจึงนำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์ตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ผู้วิจัยได้กำหนดการวัดค่าตัวแปร ดังนี้ 1) นิยามธุรกิจครอบครัว ผู้วิจัยได้เลือกใช้คำนิยามของ ภูษิต วงศ์หล่อสายชล และ วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2551) ซึ่งแบ่งคำนิยามออกเป็น 4 คำนิยาม คือ คำนิยามที่ 1 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน คำนิยามที่ 2 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%) คำนิยามที่ 3 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่จำนวนชื่อที่มีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 ชื่อ ที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นและ/หรือกรรมการบริษัท คำนิยามที่ 4 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกันกับนามสกุลของรายชื่อที่ปรากฏในคณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ โดยกำหนดให้บริษัทที่เข้าลักษณะครอบครัวมีค่าเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะครอบครัวมีค่าเท่ากับ 0 2) ค่าตอบแทนผู้บริหาร หมายถึง ผลรวมของค่าตอบแทนทั้งสิ้นที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย ทั้งที่เป็นกรรมการอิสระและเป็นกรรมการบริหารตามที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) 3) ขนาดของบริษัทวัดจากยอดขายสินทรัพย์รวม 4) อายุของบริษัท คำนวณจากวันที่เริ่มจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จนถึงวันสิ้นรอบบัญชีในแต่ละปี 5) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) วัดจาก (กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม) 6) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) วัดจาก (กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น)

ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานตัวแปรโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ผู้วิจัยได้แยกการวิเคราะห์ลักษณะของธุรกิจครอบครัวออกเป็น 4 คำนิยาม ซึ่งแสดงข้อมูลรายละเอียดแยกแต่ละนิยาม ดังนี้

ธุรกิจครอบครัว ตามนิยามที่ 1 หมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน นิยามที่ 2 หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%) นิยามที่ 3 หมายถึง ธุรกิจที่จำนวนชื่อที่มีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 ชื่อ ที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัท นิยามที่ 4 หมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกันกับนามสกุลของรายชื่อที่ปรากฏในคณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของค่านิยามตัวแปร

นิยามที่ 1	ค่าความถี่ (Frequency)	ค่าร้อยละ (Percent)
บริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,342	49.40
บริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,376	50.60
รวม	2,718	100.00
นิยามที่ 2	ค่าความถี่ (Frequency)	ค่าร้อยละ (Percent)
บริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,300	47.80
บริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,418	52.20
รวม	2,718	100.00
นิยามที่ 3	ค่าความถี่ (Frequency)	ค่าร้อยละ (Percent)
บริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,162	42.80
บริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,556	57.20
รวม	2,718	100.00
นิยามที่ 4	ค่าความถี่ (Frequency)	ค่าร้อยละ (Percent)
บริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,518	55.80
บริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว	1,200	44.20
รวม	2,718	100.00

จากตารางที่ 1 พบว่า ถ้าจัดบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ออกเป็นบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว จะเห็นว่า ถ้าจัดตามค่านิยามที่ 3 ที่ว่าธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่จำนวนชื่อที่มีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 ชื่อ ที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อ ผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัท จะมีบริษัทที่ถือ

เป็นกิจการที่เข้าลักษณะครอบครัวน้อยที่สุดคือ 1,556 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 57.20 ของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ถ้าจัดตามคำนิยามที่ 4 ที่ว่าธุรกิจครอบครัวหมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกันกับนามสกุลของรายชื่อที่ปรากฏใน คณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ จะมีบริษัทที่ถือเป็น กิจการที่เข้าลักษณะครอบครัวน้อยที่สุดคือ 1,200 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44.20 ของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนการจัดตามคำนิยามที่ 1 ที่ว่าธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน และการจัดตามคำนิยามที่ 2 ที่ว่า ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%) จะมีจำนวนบริษัทที่ถือเป็นกิจการที่เข้าลักษณะครอบครัว กับบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะครอบครัว มีจำนวนไม่ต่างกันมากนัก

ตารางที่ 2 ผลการแสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมในภาพรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนฯ (S.D.)
ค่าตอบแทนผู้บริหาร (หน่วย:พันบาท:ปี)	1,215.30	435,070.00	38,047.59	42,957.66
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	-2.55	2.58	0.03	0.13
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-113.15	25.28	-0.54	2.94
อายุของบริษัท (ปี)	1.00	43.00	15.81	10.13
สินทรัพย์รวม (หน่วย:ล้านบาท)	56.13	2,232,331.08	21,270.51	103,009.95

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหาร มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1,215.30 พันล้านบาท ค่าสูงสุด เท่ากับ 435,070.00 พันบาท และคิดเป็นค่าเฉลี่ยเท่ากับ 38,047.59 พันล้านบาท

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย เท่ากับ -2.55 เท่า 2.58 เท่า และ 0.03 เท่า ตามลำดับ สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเฉลี่ย เท่ากับ -113.15 เท่า 25.28 เท่า และ -0.54 เท่า ตามลำดับ

อายุของบริษัท พบว่าบริษัทมีอายุต่ำที่สุดคือ 1 ปี มีอายุมากที่สุดคือ 43 ปี และค่าเฉลี่ยอายุบริษัท เท่ากับ 15.81 ปี และสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของขนาดบริษัท พบว่าบริษัท มีจำนวนสินทรัพย์รวมต่ำสุด อยู่ที่ จำนวน 56.13 ล้านบาท สูงสุด อยู่ที่ 2,232,331.08 ล้านบาท และคิดเป็นค่าเฉลี่ย เท่ากับ 21,270.51 ล้านบาท

2. การวิเคราะห์การวิจัยด้วยการสถิติความแปรปรวนทางเดียว (One Way ANOVA)

ผู้วิจัยจะดำเนินการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One Way ANOVA) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สำหรับบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครบครัน และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครบครันตามคำนิยาม 4 ประเภท ซึ่งผลแสดงตามตารางที่ 3 ถึงตารางที่ 6 ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สำหรับบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจครบครัน และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครบครัน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามคำนิยามที่ 1

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P-Value
ระหว่างกลุ่ม	126,973.48	1	126,973.48	.688	.407
ภายในกลุ่ม	501,257,506.00	2,716	184,557.25		
รวม	501,384,479.50	2,717			

หมายเหตุ: ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สำหรับบริษัทที่เข้าลักษณะธุรกิจ ครบครัน และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครบครัน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามคำนิยามที่ 2

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P-Value
ระหว่างกลุ่ม	2,216,449.36	1	2,216,449.36	12.060	.001**
ภายในกลุ่ม	499,168,030.10	2,716	183,787.93		
รวม	501,384,479.50	2,717			

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สำหรับบริษัท
 ที่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว
 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามค่านิยามที่ 3

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P-Value
ระหว่างกลุ่ม	1,356,933.74	1	1,356,933.74	7.370	.007**
ภายในกลุ่ม	500,027,545.70	2,716	184,104.39		
รวม	501,384,479.50	2,717			

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าตอบแทนของผู้บริหาร สำหรับบริษัทที่
 เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว และบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะธุรกิจครอบครัว ของ
 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามค่านิยามที่ 4

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P-Value
ระหว่างกลุ่ม	1,069,810.80	1	1,069,810.80	5.808	.016**
ภายในกลุ่ม	500,314,668.70	2,716	184,210.11		
รวม	501,384,479.50	2,717			

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการทดสอบค่าตอบแทนของผู้บริหาร ตามตารางที่ 3 ถึงตารางที่ 6 ตามค่านิยาม
 ธุรกิจครอบครัว ทั้ง 4 ค่านิยาม พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการคำนวณความแตกต่างของ
 ค่าตอบแทนของธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินงานแตกต่างกันระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจ
 ที่ไม่ได้ดำเนินงานในลักษณะธุรกิจครอบครัว ในการกำหนดลักษณะธุรกิจครอบครัวตามค่านิยามที่ 1
 ดังนั้นแสดงว่ามีการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารไม่ต่างกัน โดยถ้าความเป็นธุรกิจครอบครัว
 มีน้อย จะมีการจ่ายค่าตอบแทนไม่ต่างกัน แต่ในการกำหนดลักษณะธุรกิจครอบครัว ตามคำ
 นิยามที่ 2 ค่านิยามที่ 3 และค่านิยามที่ 4 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติในการคำนวณความแตกต่าง
 ของค่าตอบแทนของธุรกิจที่มีลักษณะแตกต่างกัน แสดงว่า มีการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหาร
 แตกต่างกัน ถ้าความเป็นธุรกิจครอบครัวมีมาก จะมีการจ่ายค่าตอบแทนแตกต่างกัน

3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแยกวิเคราะห์การวัดผลตอบแทนด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีอายุบริษัท และขนาดบริษัท เป็นตัวแปรควบคุม ผลแสดงดังนี้

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบตัวแบบความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		P-Value
	B	Std. Error	Beta	t	
ค่าคงที่	0.070	0.006		12.643	0.000**
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	-119,846.719	43,236.390	-0.056	-2.772	0.004**
อายุบริษัท	-0.001	0.000	-0.055	-2.899	0.006**
สินทรัพย์รวม	-30,066,137.9	3,119,717.710	-0.196	-9.637	0.000**
F = 46.318 P = 0.000 R2 = 0.049 AdjR2 = 0.048					

** p < 0.01

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบตัวแบบความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		P-Value
	B	Std. Error	Beta	t	
ค่าคงที่	0.266	0.073		3.658	0.000**
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	1,886,317.329	563,216.445	0.068	3.349	0.001**
อายุบริษัท	-0.007	0.003	-0.038	-2.021	0.043**
สินทรัพย์รวม	-434,968,494	40,638,829.99	-0.218	-10.703	0.000**
F = 38.354 P = 0.000 R2 = 0.041 AdjR2 = 0.040					

** p < 0.01, * p < 0.05

เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จะพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน ส่วนความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วนตัวแปรควบคุม ทั้งอายุของบริษัท และสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามทั้งการวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อภิปรายผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ ความแปรปรวนทางเดียว (One Way ANOVA)

ผลการวิเคราะห์ ความแปรปรวนทางเดียว (One Way ANOVA) ของการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร ของแต่ละค่านิยามธุรกิจครอบครัว ทั้ง 4 ค่านิยาม พบว่า ในการกำหนดลักษณะธุรกิจครอบครัวตามค่านิยามที่ 1 นั้น มีการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารไม่แตกต่างกัน สอดคล้องกับการศึกษาของ Michiels (2017) วัดความเป็นธุรกิจครอบครัวเมื่อบริษัทนั้นมีสมาชิกของครอบครัวเป็นผู้บริหาร ที่พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารระหว่างบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในการกำหนดลักษณะธุรกิจครอบครัว ตามค่านิยามที่ 2 ค่านิยามที่ 3 และค่านิยามที่ 4 พบว่ามีการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารแตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ L. Fazio (2012) และ Almeida (2015) วัดความเป็นธุรกิจครอบครัวเมื่อซีอีโอเป็นสมาชิกของครอบครัวและการศึกษาของ Zhi (2016) ซึ่งอาจเป็นเพราะค่านิยามที่ 1 ให้ค่านิยามธุรกิจครอบครัวหมายถึง ธุรกิจที่คณะกรรมการมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 2 คน ซึ่งมีจำนวนความเป็นครอบครัวน้อยกว่าค่านิยามของความเป็นลักษณะธุรกิจครอบครัวตามค่านิยามที่ 2-4 ที่ให้ค่านิยามของธุรกิจครอบครัว ที่หมายถึงธุรกิจที่มีจำนวนรายชื่อผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัทมากกว่า 2 คนขึ้นไป นั่นคือค่านิยามที่ 2 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ผู้ถือหุ้นที่มีนามสกุลเดียวกันถือหุ้นรวมกันเกิน 20% (นับเฉพาะผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นเกิน 0.5%) ส่วนค่านิยามที่ 3 ให้ค่านิยามธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่มีจำนวนรายชื่อที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น และ/หรือกรรมการบริษัทมีนามสกุลเดียวกันอย่างน้อย 3 รายชื่อ และค่านิยาม ที่ 4 ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจที่ประธานกรรมการบริหารมีนามสกุลตรงกับนามสกุลของรายชื่อที่ปรากฏในคณะกรรมการบริษัท หรือทะเบียนบัญชีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 รายชื่อ

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท

เมื่อวัดผลการดำเนินงานด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) หมายความว่าถ้าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูง จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดลง นั่นเป็นเพราะว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้กรรมการจะถือเป็นส่วนหนึ่งของรายจ่ายในการบริหาร ซึ่งหากมีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการจำนวนมาก จะทำให้รายจ่ายในการบริหารมาก ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง และทำให้การคำนวณผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kazan (2016) และ Usman (2015) ที่พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

สำหรับตัวแปรการวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั่นคือ ถ้าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูง จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย อาจเป็นเพราะว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้กรรมการที่สูงอาจทำให้กรรมการตั้งใจในการบริหารงาน เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Agency Theory ที่กล่าวว่าถ้าตัวแทนได้รับผลตอบแทนที่ดี จะทำให้ตัวแทนปฏิบัติงานได้ดี ถ้าผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่พึงพอใจแล้วจะทำให้มีแรงจูงใจในการบริหารผลการดำเนินงานของกิจการที่ดี และสอดคล้องกับการศึกษาของ Sabsombat (2014); Kaewkumson (2009); Tussanawong (2010); Munruethai (2015) และ Pathrvanichanon (2010) ที่พบว่าผลตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ข้อเสนอแนะ

1. ผู้บริหารควรให้ความสำคัญในการกำหนดค่าตอบแทน และจ่ายค่าตอบแทน โดยต้องมีการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับหน้าที่ ลักษณะงานที่ทำ เนื่องจากผู้บริหารต้องปฏิบัติหน้าที่แทนตัวการที่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นของกิจการ ที่จ่ายค่าจ้างเพื่อเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ให้เหมาะสมเช่นเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีไปด้วย

2. การศึกษาในครั้งต่อไป ทำการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจขนาดกลาง (เอ็ม เอ ไอ) เพื่อศึกษาลักษณะการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริหาร ว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ เพื่อประโยชน์แก่นักลงทุน ให้เข้าใจในความสำคัญของการจ่ายค่าตอบแทนมากยิ่งขึ้น

3. การศึกษาในครั้งต่อไป ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท เปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เข้าลักษณะครบครัน กับบริษัทที่ไม่เข้าลักษณะครบครัน โดยแยกบริษัทที่เข้าลักษณะครบครัน ตามค่านิยามต่างๆ เพื่อให้ผู้บริหารเห็นความสำคัญของค่าตอบแทนที่ถือเป็นส่วนหนึ่งของค่าใช้จ่ายของกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน

เอกสารอ้างอิง

- Aitsaranukuldet, S. (2014). **Factors influence family business performance**. Master of Business Administration, Kasetsart University. (In Thai)
- Almeida, B. (2015). **Executive compensation inside family-controlled firms:Is self-motivation enough?**. Católica-Lisbon School of Business & Economics. Universidade Católica Portuguesa.
- Amann, B. & Jaussaud, J. (2012). Family and non-family business resilience in an economic downturn. **Asia Pacific Business Review**, 18(2), 203-223.
- Chatiwong, T. (2017). **The relation between good corporate governance and earnings management**. Mahasarakham Business School, Mahasarakham University. (In Thai)
- Davis, J., Schoorman, D. & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. **The Academy of Management Review**, 22(1), 20-47.
- Hayward, Stoy. (1989). **Managing the family business in the UK: A Stoy Hayward Survey in conjunction with the London Business School**. London: Stoy Hayward.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305-360.

- Junhom, S. (2012). Earnings quality of Thai family firm. **Journal of Accounting Professionl**, 8(21), 73-88. (In Thai)
- Kaewkumson, B. (2009). **Relationship between executive compensations and firm performances: Empirical evidence for companies listed in the Stock Exchange of Thailand**. Master of Business Administration, Kasetsart University. (In Thai)
- Kazan, E. (2016). **The impact of CEO compensation on firm performance in Scandinavia**. Netherlands: Faculty of Behavioural, Management and Social Sciences, University of Twente.
- L. Fazio, P. (2012). **Two essays on small capitalization public family and nonfamily firms**. Florida: H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship, Nova Southeastern University.
- Merwe, S., Venter, E. & Ellis, S.M. (2009). An exploratory study of some of the determinants of management succession planning in family businesses. **Management Dynamics**, 18(4), 2-17.
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N. & Steijvers, T. (2017). **Compensation policies in family and non-family SMEs: Survey evidence from Flanders**. Retrieved January 18, 2019, from <https://doclib.uhasselt.be/dspace/handle/1942/25880>
- Munruethai, P. (2015). **The relationship between director fee and financial performance of Listed Thai Companies**. Accounting Commerce and Accountancy Thesis, Thammasat University. (In Thai)
- Navavongsathian, A. (2008). **The factors affecting sustainable growth of family businesses on The Stock Exchange of Thailand**. Dissertation of Public Administration, NIDA. (In Thai)
- Pathrvanichanon, P. (2010). **The relationship between profitability ration and compensation of listed companies on the Stock Exchange of Thailand**. Thammasat University. (In Thai)

- Sabsombat, N. (2014). **The relationship between corporate governance and director compensation and the relationship between management compensation and firm performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand.** Master of Accountancy, Kasetsart University. (In Thai)
- Saekang, L. (2015). **The relationship between family involvement and firm performance: evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand in SET100.** Integrative Business Accounting Commerce and Accountancy, Thammasat University. (In Thai)
- Sae-ngow, T. (2016). **The relation between executive compensation and executive gender on return on equity of listed companies on SET100.** Master of Business Administration, Bangkok University. (In Thai)
- Santatiwongchai, T. (2017). **Ownership concentration and audit fees of listed companies in The Stock Exchange of Thailand.** Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology. (In Thai)
- Securities & Exchange Commission. (2012). **The principles of good corporate governance for listed companies 2012.** Retrieved January 23, 2019, from https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf (In Thai)
- Sriwichai, N. (2015). **Relationship between firm performance and management remuneration of listed companies in The Stock Exchange of Thailand.** Master of Accounting, Chiang Mai University. (In Thai)
- Tangpol, S. (2015). **The relation between firm performance, corporate governance, corporate ownership and executive compensation.** Master of Science, Financial Management Commerce and Accountancy, Thammasat University. (In Thai)
- Tessalee, W. (2010). **A case study of family business in listed company on SET.** Master of Accountancy, Kasetsart University. (In Thai)

- Tussanawong, U. (2010). **Relationship among proportion of independent and audit committee executive compensation and firm performance of listed companies in market for alternative investment (MAI)**. Master of Accountancy, Burapha University. (In Thai)
- Usman, M., Akhtar, A. & Akhter, W. (2015). Role of board and firm performance in determination of CEO compensation: Evidence from Islamic Republic of Pakistan. **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences**, 9(2), 641-657.
- Wailerssak, N. (2012). Succession of office in Thai family businesses. **Journal of HR Intelligence**, 7(2), 30-42. (In Thai)
- Wonglorsaichon, P. & Banchuenvijit, W. (2008). Family business companies listed on SET. **University of the Thai Chamber of Commerce Journal**, 28(3), 44-56. (In Thai)
- Zhi, L., Harley E,R. & Lingling, W. (2016). **Compensation incentives for nonfamily executives in family firms**. Retrieved May 23, 2018, from <https://ssrn.com/abstract=2023965> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2023965>

