

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Executive Compensation and Corporate Performance through Financial Risk Status of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

ธีมาพร เพชรน้ำค้าง^{1*} สมใจ บุญหมื่นไวย¹ และ นวลปรางค์ แจบไธสง¹

Teemaporn Petchnamkang^{1*}, Somjai Boonmuenwai¹ and Nualprang Chaepthaisong¹

¹ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี นครราชสีมา จังหวัดนครราชสีมา 30000

¹ Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan (Nakhon Ratchasima), Nakhon Ratchasima 30000

* Corresponding author: teemaporn.pe@rmu.ac.th

Received: May 2, 2025; Revised: July 23, 2025; Accepted: July 31, 2025

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน โดยทำการศึกษาจากข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ.2564–2566 จำนวนทั้งสิ้น 1,531 ข้อมูล และใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติการถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งชี้ให้เห็นว่า การกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสม ส่งผลให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ขณะที่สถานะความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งวัดค่าด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 สะท้อนให้เห็นว่า องค์การที่มีภาระหนี้สูงมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานด้านกำไรลดลง อย่างไรก็ตาม พบความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจแสดงถึงการรับรู้ของตลาดที่ยังไม่ตอบสนองต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทุนอย่างชัดเจน ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนสภาพคล่อง พบว่าไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานในทุกมิติ ซึ่งชี้ให้เห็นว่า ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นเพียงอย่างเดียวอาจไม่ใช่ตัวแปรสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กรในภาพรวม โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับภาระหนี้สินในโครงสร้างทุนที่มีผลต่อความสามารถในการสร้างผลตอบแทนได้อย่างชัดเจนกว่า นอกจากนี้ พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน นั้นแสดงว่า สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ไม่สามารถเป็นตัวแปรคั่นกลางส่งผ่านระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารไปยังผลการดำเนินงานได้ จากการศึกษาี้ สามารถให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับบทบาทของค่าตอบแทนผู้บริหารในการขับเคลื่อนผลการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งสามารถช่วยให้บริษัทต่าง ๆ กำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสามารถเป็นแนวทางในการพัฒนากลยุทธ์การบริหารความเสี่ยงโดยเฉพาะทางด้านการเงิน ซึ่งแม้ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในทุกด้าน แต่สามารถมีบทบาทในแง่ภาพลักษณ์ ความโปร่งใส และการสร้างความเชื่อมั่นจากนักลงทุน

คำสำคัญ: ค่าตอบแทนผู้บริหาร ผลการดำเนินงาน สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

Abstract

This research article aims to study the relationship between executive compensation and performance through financial risk status. The study was conducted using data from companies listed on the Stock Exchange of Thailand in 2021–2023, totaling 1,531 data, and using descriptive statistics and multiple regression statistics to analyze the data. The results of the study found that executive compensation had a positive relationship with performance at a statistical significance level of 0.01, indicating that setting appropriate compensation motivates executives to manage their work more efficiently. Meanwhile, financial risk status, measured by the debt-to-equity ratio, had a negative relationship with the return on total assets (ROA) ratio and the return on total equity (ROE) ratio at a statistical significance level of 0.01, reflecting that organizations with high debt burden tend to have lower profit performance. However, there was a statistically insignificant positive relationship with the market value (Tobin's Q), which may indicate that the market's perception has not yet clearly responded to capital structure risk. At the same time, the liquidity ratio did not significantly influence performance in any dimension, indicating that the ability to pay short-term debts alone may not be an important variable affecting the overall performance of the organization. Especially when compared to the debt burden in the capital structure that has a clearer effect on the ability to generate returns. In addition, it was found that executive compensation is not related to the financial risk status. This indicates that the financial risk status cannot be a variable that transmits between executive compensation and performance. This study can provide insights into the role of executive compensation in driving the organization's performance, which can help companies determine appropriate compensation that is consistent with performance. In addition, the results of the study can be a guideline for developing risk management strategies, especially in terms of finance, which, although it does not affect performance in all aspects, can play a role in terms of image, transparency, and building confidence from investors.

Keywords: Executive compensation, Corporate performance, Finance risk status

บทนำ

ปัจจุบันเศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญกับความไม่แน่นอนเพิ่มมากขึ้น การบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพเป็นปัจจัยในการสร้างความยั่งยืนและความมั่นคงทางการเงินให้กับองค์กร ความเสี่ยงที่สำคัญและเป็นปัญหาหลักที่หลาย ๆ บริษัทต้องเผชิญ โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านการเงิน เป็นความเสี่ยงที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ในกระบวนการของกิจกรรมทางการเงิน ประกอบไปด้วย ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ด้านเครดิต อัตราดอกเบี้ย ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน (นงลักษณ์ ผุดผ็อก และ สุรีย์ โปษกรัญญ, 2566)

ผลการดำเนินงานขององค์กรถือเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ และความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จนี้ไม่ได้เกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกเพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับ การกำหนดนโยบายภายในองค์กร เช่น ค่าตอบแทนผู้บริหารและสถานะความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญที่มีแนวโน้มส่งผลต่อประสิทธิภาพขององค์กรโดยรวม การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารที่เหมาะสมและสอดคล้องกับ

เป้าหมายขององค์กรสามารถสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหาร (พิธาน แสงภักดี และ นฤพล อ่อนวิมล, 2564; ปริณดา แสงวณิช วัฒนา, 2563) คำตอบแทนดังกล่าว เช่น เงินเดือน โบนัส สิทธิประโยชน์อื่น ๆ ซึ่งสะท้อนถึงบทบาทและความรับผิดชอบของผู้บริหาร ในขณะเดียวกันสถานะความเสี่ยงด้านการเงินที่สะท้อนผ่านตัวชี้วัด เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนสภาพคล่อง มีบทบาทต่อการสร้างความมั่นคงทางการเงินและภาพลักษณ์ขององค์กรในสายตาผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (วรรณภา ธรรมรักษา และคณะ, 2567)

จากที่กล่าวข้างต้น แสดงให้เห็นว่า คำตอบแทนผู้บริหาร และสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ต่างเป็นปัจจัยภายในที่อาจส่งผลต่อการขับเคลื่อนผลการดำเนินงานขององค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถานะความเสี่ยงด้านการเงินอาจมีบทบาทเป็นตัวแปรต้นกลาง ที่ช่วยส่งเสริมให้คำตอบแทนผู้บริหารส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานได้ชัดเจนยิ่งขึ้น กล่าวคือ หากผู้บริหารได้รับคำตอบแทนที่เหมาะสมและมีแรงจูงใจในการบริหารองค์กร ขณะเดียวกันสามารถควบคุมระดับความเสี่ยงทางการเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เช่น การรักษาสัดส่วนหนี้สินไม่ให้สูงเกินไป ก็จะช่วยเสริมสร้างความสามารถในการทำกำไรและเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรขององค์กร ซึ่งจะสะท้อนกลับมาในรูปของผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง พบว่า งานวิจัยจำนวนมากได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานโดยตรง โดยยังไม่ได้มีการศึกษาปัจจัยเชื่อมโยงที่อาจเป็นตัวแปรต้นกลางระหว่างสองปัจจัยนี้ ในขณะเดียวกัน แม้ว่าจะมีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับสถานะความเสี่ยงด้านการเงินที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน แต่ยังไม่มีการศึกษาที่เชื่อมโยงปัจจัยทั้งสามอย่างเป็นระบบ กล่าวคือ ยังไม่ปรากฏงานวิจัยที่ศึกษาสถานะความเสี่ยงทางการเงินในฐานะตัวแปรต้นกลาง (Mediating Variable) ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานอย่างชัดเจน

ทั้งนี้ การศึกษาสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน เป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับประสิทธิภาพทางการเงินขององค์กร และเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดหลักที่นักลงทุนใช้ในการประเมินสถานะและความน่าเชื่อถือของบริษัท อีกทั้งยังเป็นข้อมูลที่อยู่ภายใต้กรอบการกำกับของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต. 2558) ซึ่งส่งเสริมให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐานสากล (IFRS) การเน้นศึกษาด้านการเงินจึงช่วยให้สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่เป็นรูปธรรมได้อย่างชัดเจนและสอดคล้องกับบริบทของการกำกับดูแลในประเทศไทย

ดังนั้น บทความนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน โดยมีสถานะความเสี่ยงทางการเงินเป็นตัวแปรกลาง เพื่อทำความเข้าใจถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพขององค์กร และเสนอแนะแนวทางในการกำหนดคำตอบแทนที่เหมาะสม รวมถึงการจัดการความเสี่ยงที่สามารถเสริมสร้างความมั่นคงทางการเงิน ภาพลักษณ์ และหลักธรรมาภิบาล ทั้งนี้ กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีข้อมูลงบการเงินและรายงานประจำปีที่เปิดเผยมต่อสาธารณะอย่างชัดเจนและเป็นระบบ

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกิจการ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสถานะความเสี่ยงด้านการเงินกับผลการดำเนินงานของกิจการ
4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกิจการ ผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรถือเป็นองค์ประกอบสำคัญในการประเมินความสามารถในการบรรลุเป้าหมายตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ ซึ่งไม่เพียงแต่สะท้อนถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการบริหารจัดการ แต่ยังเป็นเครื่องมือสำคัญในการสร้างความมั่นใจให้กับผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานขององค์กรสามารถวัดได้จากหลายมิติ เช่น ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ หรือความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ ตัวชี้วัดเหล่านี้จะช่วยสะท้อนให้เห็นถึงความมั่นคงและยั่งยืนขององค์กร ซึ่งเชื่อมโยงกับการเปิดเผยสถานะความเสี่ยงด้านการเงินขององค์กรด้วย

การบรรลุเป้าหมายตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ จำเป็นต้องอาศัยบทบาทของผู้บริหารในการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นทฤษฎีที่มีความเกี่ยวข้องในการศึกษาค่าตอบแทนคณะกรรมการ โดยทฤษฎีตัวแทนกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแทน (ผู้บริหาร) และตัวการ (ผู้ถือหุ้น) ที่มีความขัดแย้งในเรื่องของผลประโยชน์ เนื่องจากตัวแทนอาจไม่ดำเนินการตามที่ตัวการคาดหวัง (Jensen & Meckling, 1976) ดังนั้น การกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสม ถือเป็นการเสริมสร้างแรงจูงใจในการทำงาน จึงเป็นกลไกที่ช่วยให้ผู้บริหารทำงานในลักษณะที่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของตัวการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาถึงสถานะความเสี่ยงด้านการเงินที่องค์กรเผชิญอยู่ หากผู้บริหารมีแรงจูงใจจากค่าตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงาน ก็จะส่งเสริมให้มีการบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ อันจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น (ปริณดา แสงวณิชวัฒนา, 2563) ในขณะเดียวกัน ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) มองว่ามีผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มที่มีผลต่อการตัดสินใจทางธุรกิจ เช่น ลูกค้า พนักงาน หรือชุมชน ในปัจจุบันผู้บริหารมีนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติงานต่อสังคมและชุมชน และเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างชัดเจน โปร่งใส โดยเฉพาะข้อมูลด้านความเสี่ยงด้านการเงิน ซึ่งถือเป็นข้อมูลที่สะท้อนบทบาทสำคัญของผู้บริหาร แก่ผู้มีส่วนได้เสียให้ได้รับข้อมูลที่จำเป็นในการตัดสินใจเกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น (Freeman et al., 2010) ต่อผลการดำเนินงานขององค์กร ความมั่นคงทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ การลงทุนในโครงการใหม่ ๆ หรือแม้กระทั่งความยั่งยืนขององค์กร โดยเฉพาะในประเทศไทยที่มีการพัฒนาระบบการเปิดเผยข้อมูลเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นจากผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ (สมบุรณ์ สารพัด, 2565) และในต่างประเทศก็มีการศึกษาพบว่า องค์กรที่เปิดเผยมูลค่าทางการเงินและความเสี่ยงที่ชัดเจนทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และได้รับความเชื่อมั่นจากผู้มีส่วนได้เสียที่สูงขึ้น (QIZAM, 2021) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยฉบับนี้ที่ผู้วิจัยใช้ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลสถานะความเสี่ยงที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสียซึ่งจะสะท้อนไปสู่ผลการดำเนินงานของกิจการได้

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำทั้งสองทฤษฎีมาประยุกต์ร่วมกันเพื่อวางกรอบแนวคิดในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน โดยมีการเปิดเผยข้อมูลสถานะความเสี่ยงด้านการเงินเป็นตัวแปรกลาง ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมจะช่วยให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการปฏิบัติงานเพื่อผลประโยชน์ขององค์กร และหากมีการเปิดเผยข้อมูลสถานะความเสี่ยงด้านการเงินที่โปร่งใสและเพียงพอ ก็จะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสีย และส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีและยั่งยืนขององค์กร

ทบทวนวรรณกรรม

ค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน

การจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกระตุ้นแรงจูงใจและประสิทธิภาพการทำงานของผู้บริหาร ส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งในด้านการเพิ่มมูลค่าทางธุรกิจและการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับผู้ถือหุ้น (พจนารถ ฤทธิเดช และคณะ, 2564) เนื่องจากการให้ค่าตอบแทนมีความเกี่ยวข้องกับการเสริมสร้างแรงจูงใจในการทำงาน รวมไปถึงการจ่ายค่าตอบแทนเพื่อเป็นรางวัลให้แก่ผลงานที่ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้ (ซุดาพร สอนภักดี และคณะ, 2567; ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว, 2557) สอดคล้องกับงานวิจัยของ พิธาน แสนภักดี และคณะ (2564) พรธณวดี แซ่จั่ว และคณะ (2562) ที่ระบุว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทั้งในส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าบริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อาจเป็นเพราะว่าการจ่ายค่าตอบแทนให้กรรมการที่สูงจะทำให้กรรมการมีความตั้งใจในการบริหารงานมากขึ้น

จากผลวิจัยเชิงประจักษ์ข้างต้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H1: ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ค่าตอบแทนผู้บริหารกับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) ถือเป็นอีกหนึ่งประเด็นสำคัญในการบริหารจัดการองค์กร เนื่องจากค่าตอบแทนที่สูงขึ้นสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของผู้บริหาร และยังส่งผลต่อการตัดสินใจในด้านต่าง ๆ ของบริษัท เช่น การกำกับดูแล การเปิดเผยข้อมูล และการดำเนินนโยบายที่โปร่งใส (ปริณดา แสงวณิชวัฒนา, 2563) ซึ่งการศึกษาในอดีตพบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนค่าตอบแทนผู้บริหารสูงมักจะมีแนวโน้มในการเปิดเผยข้อมูลมากกว่า (Baromca, 2020) ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลนั้นถือเป็นกลไกที่สำคัญในการเสริมสร้างความโปร่งใสและความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้เสีย นอกจากนี้ Salehi et al., (2018) ยังสนับสนุนแนวคิดนี้โดยระบุว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารที่สูงขึ้นสามารถเป็นแรงจูงใจในการกระตุ้นการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพและตรงไปตรงมา เพื่อสร้างความไว้วางใจและความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน โดยเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินที่ต้องมีความโปร่งใส ถูกต้องและน่าเชื่อถือ เพื่อช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินความเสี่ยงที่องค์กรกำลังเผชิญและการรับมือกับความเสี่ยงเหล่านั้น ซึ่งจะนำไปสู่การตัดสินใจที่มีข้อมูลครบถ้วนและเชื่อมั่นมากขึ้น (Heinle et al., 2017) นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวยังส่งผลดีต่อการสร้างความมั่นคงทางการเงินขององค์กร และสร้างภาพลักษณ์ที่ดีแก่นักลงทุนและคู่ค้าทางธุรกิจ

จากผลวิจัยเชิงประจักษ์ข้างต้น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H2: ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

สถานะความเสี่ยงด้านการเงินกับผลการดำเนินงาน

การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงนั้นมีความสำคัญ เนื่องจากมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสถานะความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น (Oyerogba, 2014; พรพิพัฒน์ จูฑา, 2548; ปรียานุช อยู่สังข์, 2558) สอดคล้องกับ Bao (2023) ได้กล่าวว่า บริษัทที่มีกำไรและผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีกว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งองค์กรที่มีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงจำนวนมากจะทำให้ให้นักลงทุนมีข้อมูลที่ชัดเจน สามารถนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนทำให้องค์กรได้รับความเชื่อถือจากผู้มีส่วนได้เสียทุก ๆ ฝ่าย ในขณะเดียวกัน การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงทางการเงินที่โปร่งใสช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ลงทุน เพิ่มความเชื่อมั่นและส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท (Ibrahim, 2024) สอดคล้องกับการศึกษาของ กมลพร วรธนาชาติ และคณะ (2559) ที่พบว่า องค์กรที่มีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงที่มากกว่ามักจะมีผลการดำเนินงานขององค์กรดีกว่าองค์กรที่มีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงน้อยกว่า

แต่ในขณะเดียวกันก็พบการศึกษาที่ให้ผลขัดแย้ง นั่นคือ เมื่อบริษัทมีการเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงด้านการเงินมากเท่าไร ก็จะมีแนวโน้มว่าบริษัทนั้นมีผลการดำเนินงานที่น้อยลง (ปวันรัตน์ โรจน์รักษกุล, 2562) เนื่องจากผู้บริหารส่วนใหญ่เมื่อทราบว่ามีปัญหาด้านการเงิน ก็จะเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงด้านการเงินมากขึ้น เพื่อป้องกันการถูกฟ้องร้องจากผู้ถือหุ้น ถึงแม้ผลวิจัยเชิงประจักษ์ข้างต้นจะมีความขัดแย้งกัน นั้นแสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลสถานะความเสี่ยงด้านการเงินตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H3: สถานะความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

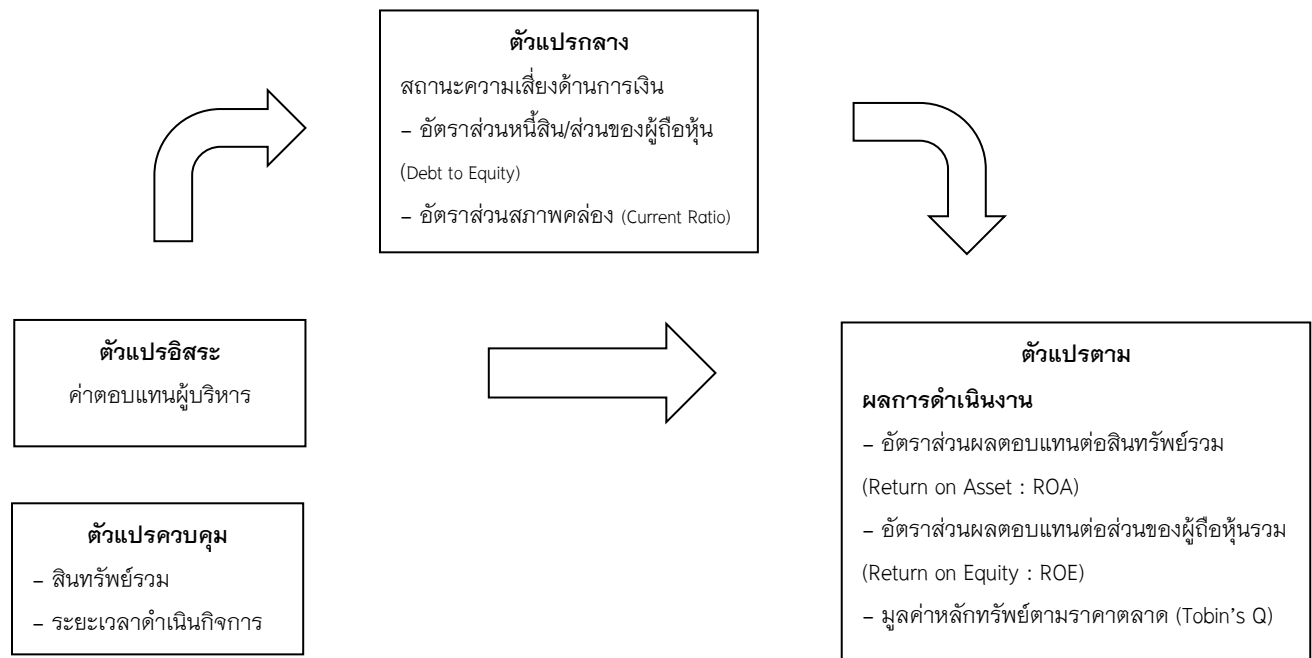
คำตอบแทนผู้บริหารและสถานะความเสี่ยงด้านการเงินกับผลการดำเนินงาน

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นนั้น พบว่า คำตอบแทนผู้บริหารสามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน อาจจะสามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบว่าคำตอบแทนจะสามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน โดยผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงินได้หรือไม่ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H4: คำตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

จากทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง การทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานข้างต้นนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน ผ่านสถานะความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งควบคุมด้วยปัจจัยด้านขนาดกิจการและระยะเวลาดำเนินกิจการ เพื่อให้การวิเคราะห์มีความครบถ้วนและสะท้อนความเป็นจริงทางธุรกิจได้อย่างเหมาะสม โดยสามารถแสดงในรูปของกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ ดังนี้

กรอบแนวคิด



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีการศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งมีลักษณะโครงสร้างเงินทุน การกำกับดูแล และการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะทางที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลให้เกิดความเอนเอียงของผลการวิเคราะห์ กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 1,531 ข้อมูล

ระยะเวลา: เก็บรวบรวมข้อมูลระยะเวลา 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564-2566 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทส่วนใหญ่มีการปรับกลยุทธ์องค์กรใหม่ รวมถึงมีนโยบายเพิ่มการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงต่อผู้มีส่วนได้เสียมากขึ้น เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในช่วงฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย: การเก็บรวบรวมข้อมูลใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล: เก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และงบการเงินของบริษัท

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล: ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้วิธีการคัดเลือกตัวแปรแบบ Enter Method

ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ โดยมีขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ทำการทดสอบผลของตัวแปรอิสระคือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่มีต่อตัวแปรตามคือ ผลการดำเนินงาน เพื่อประเมินว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีอิทธิพลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ หากพบว่ามีความสำคัญทางสถิติ แสดงว่าค่าตอบแทนผู้บริหารสามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงานได้โดยตรง

ขั้นตอนที่ 2 ทำการทดสอบผลของตัวแปรอิสระคือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร ที่มีต่อตัวแปรคั่นกลางคือ สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน เพื่อประเมินว่าค่าตอบแทนมีอิทธิพลต่อสถานะความเสี่ยงด้านการเงินขององค์กรหรือไม่ หากพบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าค่าตอบแทนมีอิทธิพลทางตรงต่อสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

ขั้นตอนที่ 3 ทำการทดสอบผลของตัวแปรคั่นกลางคือ สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ที่มีต่อตัวแปรตามคือ ผลการดำเนินงาน เพื่อประเมินว่าความเสี่ยงด้านการเงินมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหรือไม่ หากพบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสถานะความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงาน

ขั้นตอนที่ 4 ทดสอบตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตามโดยผ่านตัวแปรคั่นกลาง ได้แก่ ค่าตอบแทนผู้บริหาร มีผลต่อผลการดำเนินงาน โดยผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน โดยนำทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรคั่นกลาง ใส่ในสมการเดียวกัน หากในการวิเคราะห์ขั้นตอนที่ 1 พบว่าตัวแปรอิสระไม่ส่งผลต่อตัวแปรตาม แต่ในขั้นตอนนี้พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ผ่านตัวแปรคั่นกลางอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่า สถานะความเสี่ยงทางการเงินทำหน้าที่เป็นตัวแปรคั่นกลางอย่างสมบูรณ์ (full mediation) และหากในขั้นตอนที่ 1 ตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม และในขั้นตอนนี้พบความสัมพันธ์ระหว่างกัน แสดงว่าตัวแปรคั่นกลางส่งผ่านแบบบางส่วน (partial mediation)

การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	อ้างอิง
ตัวแปรอิสระ ค่าตอบแทนผู้บริหาร	Compensation	จำนวนเงินรวมที่บริษัทจ่ายให้ผู้บริหารในแต่ละปี (ล้านบาท)	(พจนารถ ฤทธิเดช และคณะ, 2564)
	ROA	กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมเฉลี่ย	(อรุณี ยศบุตร และคณะ, 2564)
ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงาน	ROE	กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	(อรุณี ยศบุตร และคณะ, 2564)
	Tobin's Q	(มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด+หนี้สินรวม)/สินทรัพย์รวม	(ปวันรัตน์ ไรจน์รักษกุล, 2562)
ตัวแปรกลาง สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน	DE	หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น	(ปริญดา แสงวณิชวัฒนา, 2563)
	CR	อัตราส่วนสภาพคล่อง สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน	(นงลักษณ์ ผุดเผือก และคณะ, 2566)
ตัวแปรควบคุม ขนาดกิจการ ระยะเวลาดำเนินกิจการ	Assets	ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม	(นิตติกร สุวรรณศิลป์, 2561)
	Years	จำนวนปีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	(กมลพร วรรณชาติ และคณะ, 2559)

ผลการศึกษา

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Compensation (บาท)*	250,000	503,590,000	45,632,565.14	52,323,407.60
ROA	-49.52	64.17	6.0683	9.46096
ROE	-535.17	225.41	5.7846	25.76083
Tobin's Q	0.06	59.75	1.4556	2.13720
DE	-15.74	71.10	1.2476	2.67893
CR	0.09	305.25	2.7464	8.55715
Assets (ล้านบาท)	335.63	3,460,461.90	1,730,398.77	998,852.42
Years	1	49	19.2959	11.95550

*หมายเหตุ: จำนวนค่าตอบแทนผู้บริหารรวมต่อปี

ค่าตอบแทนผู้บริหารรวมต่อปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45,632,565.14 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 52,323,407.60 บาท

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.0683 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.46096 เท่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.7846 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 25.76083 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.4556 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.13720 เท่า

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2476 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.67893 เท่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.7464 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.55715 เท่า

2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ

ตารางที่ 2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ

	Compensation	ROA	ROE	Tobin's	D/E	CR	Assets	Years
Compensation	1							
ROA	.121**	1						
ROE	.112**	.666**	1					
Tobin's	.011	.207**	.098**	1				
D/E	.043	-.116**	-.419**	.002	1			
CR	-.067**	-.011	.006	-.020	-.074**	1		
Assets	.496**	.060*	.076**	-.137**	.078**	-.097**	1	
Years	.016	-.125**	-.090**	-.145**	-.010	.035	.039	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). * . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ตารางที่ 2 ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($r=0.121$, $p<0.01$) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) ($r=0.112$, $p<0.01$) สินทรัพย์รวม ($r=0.496$, $p<0.01$) และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ($r=-0.067$, $p<0.01$) อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) ($r=0.011$, $p>0.05$) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ($r=0.043$, $p>0.05$) และระยะเวลาดำเนินงาน (r=0.016, $p>0.05$)

3. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ความถดถอยด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ

ตารางที่ 3 ค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงาน

ตัวแปรที่ศึกษา	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)
Compensation	0.121	4.166**	0.098	3.347**	0.104	3.599**
Assets	0.005	0.180	0.032	1.082	-0.182	-6.337**
Years	-0.127	-5.025**	-0.093	-3.659**	-0.140	-5.578**
F-value	16.160		11.258		24.701	
Sig.F	0.000		0.000		0.000	
R	0.175		0.147		0.215	
R2	0.031		0.022		0.046	

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) ต่อผลการดำเนินงาน ผลพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทุกค่า ทั้งที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 : ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 4 ค่าตอบแทนผู้บริหารและสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

ตัวแปรที่ศึกษา	DE		CR	
	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)
Compensation	0.005	0.180	-0.025	-0.861
Assets	0.076	2.597**	-0.086	-2.950**
Years	-0.013	-0.524	0.039	1.519
F-value	3.254		5.912	
Sig.F	0.021		0.001	
R	0.080		0.107	
R2	0.006		0.011	

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) ต่อสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ผลพบว่าค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ทั้งที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2: ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

ตารางที่ 5 สถานะความเสี่ยงด้านการเงินและผลการดำเนินงาน

ตัวแปรที่ศึกษา	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)
DE	-0.118	-4.627**	-0.421	-18.062**	0.001	0.035
CR	-0.020	-0.793	-0.026	-1.124	-0.020	-0.771
F-value	10.801		163.154		0.301	
Sig.F	0.000		0.000		0.740	
R	0.118		0.419		0.020	
R2	0.014		0.176		0.000	

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 5 แสดงค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสถานะความเสี่ยงทางการเงิน ด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ต่อผลการดำเนินงาน ผลพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($B = -0.416$, $P < 0.01$) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) ($B = -4.045$, $P < 0.01$) และพบว่าไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) ($B = 0.001$, $P > 0.05$) นอกจากนี้ ยังพบว่าอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ไม่ว่าจะวัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ($B = -0.022$, $P > 0.05$) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) ($B = -0.079$, $P > 0.05$) และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) อย่างไม่มีนัยสำคัญ ($B = -0.005$, $P > 0.05$) ดังนั้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าสถานะความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 6 ค่าตอบแทนผู้บริหารและสถานะความเสี่ยงด้านการเงินกับผลการดำเนินงาน

ตัวแปรที่ศึกษา	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)
Compensation	0.121	4.213**	0.100	3.785**	0.103	3.573**
Assets	0.014	0.488	0.063	2.400	-0.185	-6.405**
Years	-0.128	-5.114**	-0.098	-4.286**	-0.138	-5.528**
DE	-0.124	-4.950**	-0.430	-18.713**	0.009	0.364

ตัวแปรที่ศึกษา	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)	Unstandardized B	t (sig.)
CR	-0.007	-0.265	-0.011	-0.458	-0.025	-1.009
F-value	14.740		78.473		15.055	
Sig.F	0.000		0.000		0.000	
R	0.215		0.452		0.217	
R2	0.046		0.205		0.047	

หมายเหตุ ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 6 แสดงค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ต่อผลการดำเนินงาน ผลพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลการดำเนินงานทุกค่า นั่นคืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) และไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) นอกจากนี้ อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) พบว่าไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทุกตัว

จากการวิเคราะห์ข้างต้นพบว่า ค่าตอบแทนไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อสถานะความเสี่ยงทางการเงิน (ตารางที่ 4) แม้ว่าสถานะความเสี่ยงด้านการเงินจะมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (ROE) แต่ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) (ตารางที่ 5) ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวจึงแสดงให้เห็นว่า ค่าตอบแทนไม่สามารถส่งผ่านอิทธิพลไปยังผลการดำเนินงานโดยผ่านสถานะความเสี่ยงทางการเงินได้ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 4 ระบุว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน

อภิปรายและสรุปผล

จากผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการทั้งในส่วนของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การให้ค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารในระดับที่เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น เนื่องจากการให้ค่าตอบแทนมีความเกี่ยวข้องกับการเสริมสร้างแรงจูงใจในการทำงาน รวมไปถึงการจ่ายค่าตอบแทนเพื่อเป็นรางวัลให้แก่ผลงานที่ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้ ซึ่งสอดคล้องกับ พจนารถ ฤทธิเดช และคณะ (2564) ระบุว่า ผู้บริหารที่ได้รับค่าตอบแทนสูงมักมีแรงจูงใจในการทำงานเต็มที่ และมุ่งมั่นเพื่อให้ผลการดำเนินงานขององค์กรออกมาดีที่สุด โดยมุ่งเน้นที่การสร้างกำไรสูงสุดและการใช้ทรัพยากรขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ผู้บริหารยังมีความระมัดระวังและรอบคอบในการตัดสินใจ เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและรักษาความเชื่อมั่นของผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาว และผลการศึกษาของ อรุณี ยศบุตร และคณะ (2564) ยังสนับสนุนว่าการจูงใจกรรมการด้วยการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงจะทำให้กรรมการทุ่มเทการปฏิบัติหน้าที่

มากขึ้นในการดูแลผลประโยชน์บริษัทโดยรวมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นทุกรายได้รับประโยชน์อย่างเท่าเทียมกัน จึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Compensation) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ซึ่งวัดได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) อาจเนื่องจากว่าตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ค่าตอบแทนผู้บริหารถูกออกแบบเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารทำหน้าที่ของตนเองตามที่ได้รับมอบหมาย และสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งโครงสร้างค่าตอบแทนผู้บริหารไม่ได้มีบทบาทโดยตรงในการกำหนดกลยุทธ์การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินขององค์กร เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงด้านการเงินถือเป็นหนึ่งในหน้าที่พื้นฐานที่ผู้บริหารต้องดำเนินการอยู่แล้ว อีกทั้งสถานะความเสี่ยงทางการเงินเป็นผลลัพธ์จากปัจจัยด้านโครงสร้างทุนและการบริหารทางการเงินในภาพรวม ซึ่งไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับค่าตอบแทนโดยตรง ดังนั้น จึงไม่พบผลกระทบระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและสถานะความเสี่ยงทางการเงิน

สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อาจเนื่องจากว่า สถานะความเสี่ยงของบริษัทอาจกระทบต่อความเชื่อมั่นทางการเงินของบริษัทต่อนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูษณิศรา ส่งเจริญ (2564) ที่พบว่า ผู้บริหารมักจะเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงมากขึ้น เพื่อป้องกันการถูกฟ้องร้องจากผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจสะท้อนถึงกลยุทธ์เชิงป้องกัน (Defensive Strategy) ที่อาจส่งผลกระทบต่อนักลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ซึ่งสะท้อนถึงมุมมองของนักลงทุนที่ใช้ข้อมูลด้านโครงสร้างหนี้สินในการประเมินมูลค่าบริษัท หากบริษัทสามารถบริหารหนี้สินได้ดี นักลงทุนอาจมองว่าหนี้สินช่วยเพิ่มผลตอบแทนและโอกาสการเติบโต อย่างไรก็ตาม หากอัตราส่วนหนี้สินสูงเกินไป อาจสร้างความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงทางการเงินในขณะเดียวกัน อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Tobin's Q) เช่นเดียวกับปิยะพันธุ์ กาญจนารัตน์ (2564); พจนารถ ฤทธิเดช และคณะ (2564) ซึ่งอาจบ่งชี้ว่า นักลงทุนมักให้ความสำคัญกับปัจจัยเชิงกลยุทธ์และศักยภาพในการเติบโตมากกว่าความสภาพคล่องระยะสั้น เนื่องจาก Tobin's Q สะท้อนมูลค่าของสินทรัพย์ในระยะยาว ขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่องไม่ได้บ่งชี้ถึงผลตอบแทนระยะยาวอย่างชัดเจน แม้ว่าจะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น

จากผลการศึกษาข้างต้นนั้น พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน ซึ่งส่งผลให้ค่าตอบแทนผู้บริหารไม่สามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงินได้ แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนผู้บริหาร สามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้ แต่ไม่สามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยผ่านสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน อาจเนื่องจากสถานะความเสี่ยงด้านการเงินถือเป็นหนึ่งในหน้าที่พื้นฐานที่ผู้บริหารต้องดำเนินการตามกรอบและข้อกำหนดขององค์กร โดยไม่จำเป็นต้องได้รับแรงจูงใจจากค่าตอบแทนเพิ่มเติม ดังนั้น แม้ว่าผู้บริหารจะมีค่าตอบแทนที่สูงและมีแรงจูงใจในการพัฒนาผลการดำเนินงานขององค์กร แต่สถานะความเสี่ยงด้านการเงินอาจไม่ได้ถูกขับเคลื่อนจากการจูงใจในเรื่องค่าตอบแทน แต่ถูกกำหนดจากนโยบายภายในองค์กรหรือข้อกำหนดทางกฎหมายที่ต้องปฏิบัติตาม ดังนั้น จึงไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 4

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

1. บริษัทควรกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับผลการดำเนินงาน เพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารมีความมุ่งมั่นในการขับเคลื่อนองค์กรไปข้างหน้าอย่างมีประสิทธิภาพ
2. บริษัทควรให้ความสำคัญกับสถานะความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มมากขึ้น เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และส่งเสริมความโปร่งใสในการดำเนินงาน
3. บริษัทควรใช้ข้อมูลด้านหนี้สินและสภาพคล่องเป็นปัจจัยประกอบในการตัดสินใจทางกลยุทธ์ เพื่อประเมินความเสี่ยง บริหารจัดการ และรักษาความสามารถในการทำกำไรอย่างยั่งยืน

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้มีข้อจำกัดบางประการ จึงควรมีแนวทางในการศึกษาครั้งถัดไปดังนี้:

1. เนื่องจากการศึกษานี้มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) เพื่อเปรียบเทียบผลลัพธ์ในตลาดที่แตกต่างกัน
2. การศึกษานี้ให้ความสำคัญเฉพาะค่าตอบแทนของผู้บริหาร ควรพิจารณาเพิ่มเติมตัวแปรค่าตอบแทนของกรรมการบริษัท ทั้งในรูปแบบเงินและไม่เป็นเงิน เพื่อตรวจสอบผลกระทบในรูปแบบต่าง ๆ ต่อผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะในภาวะเศรษฐกิจที่มีความผันผวน
3. การพิจารณาปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ ที่มีผลต่อการบริหารงาน ซึ่งควรนำตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารองค์กรเข้ามาประกอบการศึกษาเพิ่มเติม เช่น ปัจจัยความเสี่ยงด้านเทคโนโลยี การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง การบริหารงานที่เน้นความยั่งยืน เพื่อให้ผลการศึกษาสอดคล้องกับบริบทปัจจุบัน และแนวโน้มการพัฒนาด้านองค์กรในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

- กมลพร วรณชาติ, บุษบรณณ์ เหลียวรุ่งเรือง และ ชิตชนก มากเชื้อ. (2559). **ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะขององค์กร การเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงตามกรอบแนวคิดของ COSO และผลการดำเนินงานของบริษัทใน SET 100**. สงขลา: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย.
- ชุตานพร สอนภักดี, ธาวิณี สุขมี, พิมพ์ชนก อิทธิพัทธ์วรกุล, สรัญญา เอี่ยมอำนวย, ชมพูนุช อินทร์ขาว และ อารีญา ผิวด. (2567). **ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ค่าตอบแทนคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)**. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 6(5), 11–23.
- ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว. (2557). **ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100**. (การค้นคว้าแบบอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธีรพรณ อึ้งภากรณ์, ไตรรงค์ สวัสดิกุล, สุจิตา มานะจิตต์ และ วิชณี เอี่ยมชุ่ม. (2560). **ผลกระทบของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงที่มีต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 11(2), 118–126.

- นางลักษณ์ ผุดผือก และ สุรีย์ โปษกรัญญ์. (2566). องค์ประกอบคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารศิลปะการจัดการ**, 7(3), 1108–1135.
- นิตติกร สุวรรณศิลป์, ธนัษพร แก้วทอง, นวลอนงค์ แก้วสายทอง, นันทวดี ลดาพรหมทอง, สุภาพร เกาะเด่น และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2561). การศึกษาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) และความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงกับต้นทุนหนี้สิน. **วารสารหาดใหญ่วิชาการ**, 16(2), 153–170.
- ปริญดา แสงวณิชวัฒนา. (2563). **ผลกระทบของคำตอบแทนผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของกิจการผ่านการบริหารความเสี่ยง**. (การค้นคว้าแบบอิสระหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต การบัญชี และการบริหารการเงิน). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปริญญช อยู่สังข์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **การประชุมวิชาการระดับชาติ ราชภัฏเพชรบุรีวิจัยเพื่อแผ่นดินไทยที่ยั่งยืนครั้งที่ 5**. เพชรบุรี: มหาวิทยาลัยราชภัฏเพชรบุรี
- ปวันรัตน์ วิจารณ์กุล. (2562). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยปัจจัยความเสี่ยงในรายงานประจำปีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปิยะณัฐ กาญจนารัตน์ (2564). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีศึกษาประเทศในกลุ่มโครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่ายอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย**. (วิทยานิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต). สงขลา: มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- พจนารถ ฤทธิเดช, ปาริชาติ บุรพาศิริวัฒน์ และ มัทนชัย สุทธิพันธุ์. (2564). อิทธิพลของผลตอบแทนผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม**, 13(2), 60–74.
- พรพิพัฒน์ จูทา. (2548) **ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พรรณวดี แซ่ฉั่ว และ สมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจครอบครัว คำตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **KKBS Journal of Business Administration and Accountancy**, 3(2), 75–96.
- พิธาน แสนักดี และ นฤพล อ่อนนิมล. (2564). คุณลักษณะและคำตอบแทนของผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์**, ฉบับพิเศษ ฉลองครบรอบ 15 ปี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์, 385–397.

- ภูษณิศ ส่องเจริญ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารรัชต์ภาคย์**, 15(38), 30–41.
- วรรณภา ธรรมรักษา, เนตรนา รักษายศ และ สารภี ชนะทัฬ. (2567). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลการบริหารความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50. **วารสารบัญชีปริทัศน์ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงใหม่**, 9(2), 115–136.
- สมบุญ สาระพัด. (2565). ผลกระทบการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์**, 1(2), 56–81.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). **ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 17/2558: เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทต่างประเทศที่ออกและเสนอขายหุ้น**.
- อรุณี ยศบุตร. (2564). ลักษณะการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย. **วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา**, 9(1), 233–255.
- Baroma, B. S. (2020). The Effect of Voluntary Disclosure and Transparency on Directors' Remuneration Control. **Alexandria Journal of Accounting Research**, 4(3), 1–36.
- Bao, H. D. (2023). Financial aspects and financial risk disclosure: evidence from Vietnam. **Economics, Finance and Management Review**, (3), 39–48.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & de Colle, S. (2010). **Stakeholder theory: The state of the art**. Cambridge University Press.
- Heinle, M. S., & Smith, K. C. (2017). A theory of risk disclosure. **Review of Accounting Studies**, 22(4), 1459–1491.
- Ibrahim, A. E. A., & Aboud, A. (2024). Corporate risk disclosure and firm value: UK evidence. **International Journal of Finance & Economics**, 29(4), 4225–4246.
- 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.
- Oyerogba, E. O. (2014). Risk Disclosure in The Published Financial Statements and Firm Performance: Evidence from The Nigeria Listed Companies. **Journal of Economics and Sustainable Development**, 5(8), 86–95.
- Qizam, I. (2021). The impact of disclosure quality on firm performance: Empirical evidence from Indonesia. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 8(4), 751–762.
- Salehi, M., Jamalikazemini, B., & Farhangdoust, S. (2018). Board compensation and disclosure quality: Corporate governance interference. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 8(4), 751–762.