



ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวพรณิภา มั่นฤทัย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาบัญชี สาขาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวพรณิภา มั่นฤทัย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาบัญชี สาขาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE RELATIONSHIP BETWEEN DIRECTOR FEE AND FINANCIAL
PERFORMANCE OF LISTED THAI COMPANIES

BY

MISS PHANNIPA MUNRUETHAI



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวพรรณนิภา มั่นฤทัย

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต

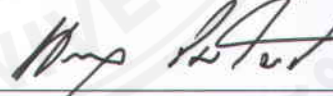
เมื่อวันที่ 04 ส.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล รมโพธิ์)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวพรณิภา มั่นฤทัย
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	บัญชี พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์
ปีการศึกษา	2558

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการปรับปรุงโครงสร้างของการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการให้เหมาะสมและนำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนและบริหารจัดการภายในองค์กร

ผลการวิเคราะห์แสดงว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

คำสำคัญ : ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Independent Study Title	THE RELATIONSHIP BETWEEN DIRECTOR FEE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF LISTED THAI COMPANIES
Author	Miss Phannipa Munruethai
Degree	Master of Accounting
Department/Faculty/University	Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University
Thesis Advisor	Assoc. Prof. Dr. Nopadol Rompho
Academic Years	2015

Abstract

This research aims to study relationship between director fee and financial performance of Listed Thai companies. By testing Director fees with return on asset and return on equity. The result of this research could benefit to improve infrastructure payment of director and induce to be consideration in investment and corporate management.

The result show that director fees could be explained by return on asset and return on equity with both positive relationships.

Keywords : compensation, return on assets, return on equity.

กิติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณโครงการปริญญาโททางการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ที่ให้โอกาสข้าพเจ้าเข้าศึกษาเรียนรู้ในสิ่งที่ข้าพเจ้ายังขาดและเพิ่มพูนความรู้ ทักษะในการทำงาน แง่คิดทัศนคติที่ดี ให้ข้าพเจ้าได้สามารถนำไปปฏิบัติใช้ต่อไปได้

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์ อาจารย์ที่ปรึกษา และ รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ที่ให้คำแนะนำตลอดจนเป็นที่ปรึกษาในงานวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้รายงานนี้สมบูรณ์และเกิดประโยชน์ทางวิชาการและการประยุกต์ใช้งานทั้งผู้บริหาร นักการเงิน นักบัญชีและนักลงทุน

สุดท้ายข้าพเจ้าขอขอบพระคุณครอบครัวของข้าพเจ้าที่ซึ่งเปิดโอกาสให้ข้าพเจ้าได้เข้าศึกษาตลอดจนให้ความสนับสนุนและกำลังใจแก่ข้าพเจ้าตลอดมา นอกจากนี้ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณ ดร. ภูษิต วงศ์หล่อสายชล ผู้เป็นทั้งเพื่อน พี่และอาจารย์ที่เคารพรัก คอยให้คำแนะนำปรึกษาทั้งด้านการศึกษาและด้านการใช้ชีวิตตลอดมา

นางสาวพรรณนิภา มั่นฤทัย
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พ.ศ. 2558

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ในงานวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
บทที่ 2 คำนิยามและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 การกำกับดูแลกิจการ	4
2.1.1 สิทธิของผู้ถือหุ้น	4
2.1.2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	5
2.1.3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	5
2.1.4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	5
2.1.5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	5
2.2 การกำหนดค่าตอบแทนของกรรมการ	7
2.2.1 ค่าตอบแทนประจำ	7

2.2.2 ค่าเบี้ยประชุม	7
2.2.3 ค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน	8
2.3 ทฤษฎีตัวแทน	10
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	11
2.4.1 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน	11
2.4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับผลการดำเนินงาน	14
2.5 กรอบงานวิจัย	14
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	15
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	15
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	15
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	15
3.3.1 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา	15
3.3.2 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน	16
3.4 ตัวแปรในงานวิจัย	16
3.4.1 ตัวแปรอิสระ	16
3.4.2 ตัวแปรตาม	16
3.4.3 ตัวแปรควบคุม	16
3.5 สมมติฐานในงานวิจัย	17
บทที่ 4 ผลการวิจัย	18
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา	18
4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	19
4.3 การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ	20
4.4 การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ	22

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย	25
5.1 สรุปผลการวิจัย	25
5.2 ข้อจำกัดการวิจัย	26
5.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัย	26
รายการอ้างอิง	27
ประวัติการศึกษา	30



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 ตารางสรุปการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินให้กรรมการและผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	10
4.1 การแจกโดยใช้สิทธิพรณนา	18
4.2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	19
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	20
4.4 การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	21
4.5 ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	22
4.6 การวิเคราะห์การถดถอยระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	23
4.7 การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	23
4.8 ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	24

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

2.1 แสดงค่าตอบแทนของคณะกรรมการเฉลี่ยต่อคนต่อปี

9



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในบริษัท คณะกรรมการ คือกลุ่มบุคคลที่ถูกแต่งตั้งโดยเจ้าของผู้ถือหุ้นในการกระทำการแทนเพื่อให้เกิดผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น โดยความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นไปในลักษณะทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) กล่าวคือความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principle) ซึ่งก็คือเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เป็นผู้กำหนดขอบเขตงานที่ต้องทำ และตัวแทน (Agency) ซึ่งก็คือคณะกรรมการเป็นตัวแทนของตัวการในการปฏิบัติงานตามขอบเขต โดยมีการทำสัญญา (Contract) ที่มีประสิทธิภาพเพื่อดึงดูดให้ตัวแทนปฏิบัติงานโดยมุ่งที่ผลประโยชน์ของตัวการเป็นหลัก คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบในการดูแลรักษาทรัพยากรของบริษัท (Stewards) ตัดสินใจเรื่องนโยบายของบริษัทและแต่งตั้งเจ้าหน้าที่บริหารหรือฝ่ายจัดการเพื่อจัดการการงานของบริษัท กำหนดนโยบายและมอบหมายให้ฝ่ายจัดการเป็นตัวแทนในการบริหาร มีอำนาจที่จะทำโทษและให้รางวัลแก่เจ้าหน้าที่บริหารหรือฝ่ายจัดการ ตลอดจนปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น เนื่องจากคณะกรรมการเป็นผู้รับผิดชอบในเรื่องการดำเนินการบริษัท ทั้งคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจึงถูกกำหนดให้ทำหน้าที่ตามที่ได้รับ ความไว้วางใจ (Fiduciary Duties) ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ (Duty of Loyalty) ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ กระทำการด้วยความระมัดระวังอย่างมีเหตุผล (Duty of Care) และรักษาผลประโยชน์ของบริษัทในการตัดสินใจด้วย

การแยกความเป็นเจ้าของโดยทฤษฎีตัวแทนนั้น เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกตั้งคณะกรรมการให้รับผิดชอบดูแลงานแทนตน (Responsibility) คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบต่อผลปฏิบัติงานตามหน้าที่ต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (Accountability) และเมื่อคณะกรรมการมอบหมายงานให้กับฝ่ายจัดการ ฝ่ายจัดการจึงมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการของบริษัทและต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นอีกด้วย (สังเวียน อินทวิชัย, 2548)

ในการปฏิบัติงานตามขอบเขตความรับผิดชอบของตัวแทนนั้น เนื่องจากตัวการและตัวแทนมีข้อมูลที่ไม่เท่ากันภายใต้ความไม่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจ จึงอาจเกิดความขัดแย้งเกิดขึ้นระหว่างตัวการกับตัวแทนได้ ประเภทแรก การเลือกอันเป็นปรปักษ์ (Adverse Selection) เป็นปัญหาที่ตัวการไม่แน่ใจว่าตัวแทนที่ถูกเลือกเข้ามานั้นมีความสามารถในการทำงานสอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่ และอีกประเภท ปัญหาคุณธรรมวิบัติ (Moral Hazard Problem) เป็น

ปัญหาที่ตัวการไม่แน่ใจว่าตัวแทนที่ได้รับเลือกเข้ามาเป็นตัวแทนแล้ว ตัวแทนนั้นได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือปฏิบัติงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่

การจ่ายค่าตอบแทนให้กับตัวแทนจัดเป็นสัญญาที่บริษัทใช้ในการจูงใจให้ตัวแทนปฏิบัติงานให้มีผลสอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับ อย่างไรก็ตามการจ่ายค่าตอบแทนที่จ่ายเป็นจำนวนเงินคงที่ อาจไม่ใช่ทางเลือกที่เหมาะสมเสมอไปในการแก้ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการกับตัวแทน เนื่องจากไม่ว่าตัวแทนจะทำงานหนักมากแค่ไหนก็ยังคงได้รับค่าตอบแทนที่คงที่ อาจทำให้ตัวแทนปฏิบัติงานได้ไม่เต็มประสิทธิภาพ แต่ถ้าบริษัทกำหนดให้ค่าตอบแทนนั้นมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่น เช่น มูลค่าของหุ้น ก็จะทำให้ตัวแทนมีความความเป็นเจ้าของมากขึ้น ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการกับตัวแทนอาจจะลดน้อยลง เนื่องจากผลตอบแทนขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของตัวแทน (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548)

การจ่ายค่าตอบแทนแก่คณะกรรมการและฝ่ายจัดการนั้นได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก เนื่องจากจะเห็นได้ว่าค่าตอบแทนที่ได้จ่ายให้แก่คณะกรรมการนั้นมีมูลค่าที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าตอบแทนที่พนักงานทั่วไปได้รับ นอกจากนี้การจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีแนวโน้มที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ จึงเป็นที่น่าสนใจ การจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่สูงขึ้นนั้น สามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นสูงขึ้นด้วยหรือไม่ การกำกับดูแลกิจการจึงเข้ามามีบทบาทในการสอดส่องดูแลการดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างโปร่งใสและยุติธรรม เพื่อป้องกันการเอาเปรียบของคณะกรรมการที่มีต่อผู้ถือหุ้น

สำหรับประเทศไทยนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้มีการดำเนินการอย่างต่อเนื่องเพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งหนึ่งในเกณฑ์ที่ใช้วัดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นก็คือเรื่องของค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผู้บริหาร เนื่องจากการกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบที่เหมาะสมของค่าตอบแทนของคณะกรรมการควรมีความเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควรและควรอยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบกับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2555 – 2557 ซึ่งผู้วิจัยมีความสนใจตัวชี้วัดสองตัวในการชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset: ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เพื่อพิจารณาว่าโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนของ

คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2555 – 2557 ว่ามีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานใด

1.2 วัตถุประสงค์ในการทำวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้จะใช้ข้อมูล กลุ่มตัวอย่างเฉพาะค่าตอบแทนของคณะกรรมการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับข้อมูลประจำปี 2555 – 2557 ที่มีการเปิดเผยค่าตอบแทนของคณะกรรมการในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ผลการดำเนินงานของบริษัท จะใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ งบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>) อย่างไรก็ตามไม่รวมข้อมูลบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการปรับปรุงโครงสร้างของการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการให้เหมาะสมและโปร่งใสตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

เพื่อให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายเล็งเห็นความสำคัญของโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการ นำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนและบริหารจัดการภายในองค์กร

บทที่ 2

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากหลักการและเหตุผลในบทที่ 1 ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการทบทวนวรรณกรรมเพื่อรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย เพื่อประกอบการพิจารณาดังนี้

2.1 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

กิจการใดๆ ก่อตั้งขึ้นโดยมีเป้าหมายหลักเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาว ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการบางกิจการจะดำเนินงานทุกอย่างเพื่อสร้างผลตอบแทนให้มากที่สุด โดยไม่คำนึงถึงผู้ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการจึงเข้ามามีบทบาทในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการและผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพราะการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวข้องกับการจัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใส และความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการดำเนินงาน รวมทั้งสร้างความสัมพันธ์อันดีของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและช่วยส่งเสริมและสนับสนุนการดำเนินงานให้กิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างราบรื่น สามารถแข่งขันในตลาดได้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

2.1.1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสารข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียง

ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชีและเรื่องที่มีผลกระทบต่อ บริษัท เป็นต้น คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการละเมิดหรือลดทอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

2.1.2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

การสร้าง ความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่า คณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้ การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติและปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมกัน

2.1.3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียแต่ละกลุ่ม โดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรฐานการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ

2.1.4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่าข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

2.1.5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีบทบาทที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของ บริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

คณะกรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของ คณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมทั้งจะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็น อิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน นอกจากนี้ คณะกรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อ ปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ และเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการที่ต้องเข้าประชุม คณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

2.2 การกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อ ประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาท หน้าที่ความรับผิดชอบระหว่าง คณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงาน ที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมี จริยธรรม

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมถึงการอุทิศเวลาและความ พยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

การกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของ คณะกรรมการโดยตรง คณะกรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัด ให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและ องค์ประกอบของค่าตอบแทนของกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษา คณะกรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร โดยตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวปฏิบัติที่ดีเรื่องค่าตอบแทนไว้ดังนี้

ค่าตอบแทนของคณะกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการชุด ย่อยควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มที่เหมาะสมด้วย

ค่าตอบแทนของคณะกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท โดยระดับค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจควรสอดคล้องกับผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคนและต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับ

กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมดหรือคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนควรเป็นผู้ประเมินผลการจัดการเป็นประจำทุกปีเพื่อนำไปใช้ในการพิจารณากำหนดค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการ โดยใช้บรรทัดฐานที่ได้ตกลงกันล่วงหน้ากับกรรมการผู้จัดการตามเกณฑ์ที่เป็นรูปธรรม ซึ่งรวมผลถึงผลปฏิบัติงานทางการเงิน ผลงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ในระยะยาว การพัฒนาผู้บริหาร ฯลฯ ผลประเมินข้างต้นควรเสนอให้คณะกรรมการพิจารณาให้ความเห็นชอบ และประธานกรรมการหรือกรรมการอาวุโสควรเป็นผู้สื่อสารผลการพิจารณาให้กรรมการผู้จัดการทราบ

ในส่วนของการเปิดเผยค่าตอบแทนของคณะกรรมการ หลักการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเสนอว่า คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงที่สะท้อนภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการแต่ละคน รวมทั้งรูปแบบหรือลักษณะของค่าตอบแทนด้วย ทั้งนี้จำนวนเงินค่าตอบแทนที่เปิดเผยควรรวมถึงค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละคนได้รับการเป็นกรรมการของบริษัทย่อยด้วย

เพื่อให้สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและข้อเสนอแนะที่ได้รับ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจึงเห็นสมควรเสนอแนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ โดยกำหนดองค์ประกอบของค่าตอบแทนของกรรมการโดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

2.2.1 ค่าตอบแทนประจำ (Retainer Fee)

ค่าตอบแทนประจำที่จ่ายให้กับกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) เป็นรายเดือนไม่ว่าจะมีการประชุมคณะกรรมการหรือไม่ก็ตาม โดยในการกำหนดระดับของค่าตอบแทนประจำ ควรคำนึงถึงปัจจัย 3 ประการด้วยกัน ได้แก่ แนวปฏิบัติในอุตสาหกรรม ผลประกอบการและขนาดของธุรกิจ และความรู้ความสามารถและประสบการณ์ของกรรมการที่ต้องสรรหาหรือภาวะความต้องการของบริษัทนั้นๆ ในขณะนั้น โดยจะต้องพิจารณาทั้ง 3 ประการประกอบกัน เพื่อให้บริษัทสามารถจูงใจกรรมการที่มีคุณสมบัติเหมาะสมกับความจำเป็นของบริษัทมาเป็นกรรมการได้

2.2.2 ค่าเบี้ยประชุม (Attendance Fee)

ค่าเบี้ยประชุมเป็นค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับกรรมการที่เข้าร่วมประชุมในแต่ละครั้ง โดยจ่ายให้เฉพาะกรรมการที่เข้าร่วมประชุมเท่านั้น

2.2.2.1 ค่าเบี้ยประชุมอนุกรรมการ

อนุกรรมการชุดต่างๆ ควรได้รับค่าเบี้ยประชุมจากการเข้าร่วมประชุม คณะอนุกรรมการด้วย โดยอาจกำหนดอัตราค่าเบี้ยประชุมของคณะอนุกรรมการไว้ในระดับต่ำกว่า หรือเท่ากับคณะกรรมการชุดใหญ่ เนื่องจากขอบเขตหน้าที่ของคณะอนุกรรมการมีจำกัดกว่า คณะกรรมการโดยรวม

2.2.2.2 ค่าเบี้ยประชุมประธานกรรมการและประธานอนุกรรมการ

ประธานกรรมการและประธานคณะอนุกรรมการชุดต่างๆ ควรได้รับค่า เบี้ยประชุมในอัตราส่วนที่สูงกว่ากรรมการและอนุกรรมการคนอื่นๆ โดยควรกำหนดไว้เป็นนโยบายที่ ชัดเจนและมีการเปิดเผยให้เป็นที่ทราบโดยทั่วไป

2.2.2.3 ระดับของค่าเบี้ยประชุมกรรมการ

ระดับของค่าเบี้ยประชุมกรรมการ เมื่อคิดเป็นมูลค่าโดยรวมแล้ว ไม่ควรสูง กว่าค่าตอบแทนประจำ อย่างไรก็ตาม ควรอยู่ในระดับที่เหมาะสมและเพียงพอที่จะทำให้กรรมการ จำกัดจำนวนบริษัทที่จะดำรงตำแหน่งกรรมการเท่าที่มั่นใจว่า จะสามารถอุทิศเวลาในการเข้าร่วม ประชุมและทำหน้าที่ของกรรมการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.2.3 ค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน (Incentive Fee)

ค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงานเป็นค่าตอบแทนพิเศษที่จ่ายให้กับกรรมการปี ละครั้ง โดยเชื่อมโยงกับมูลค่าที่สร้างให้กับผู้ถือหุ้น เช่น ผลกำไรของบริษัท หรือ เงินปันผลที่จ่ายให้กับ ผู้ถือหุ้น เป็นต้น ซึ่งค่าตอบแทนในส่วนนี้ไม่ควรจะอยู่ในระดับที่สูงจนเกินควร

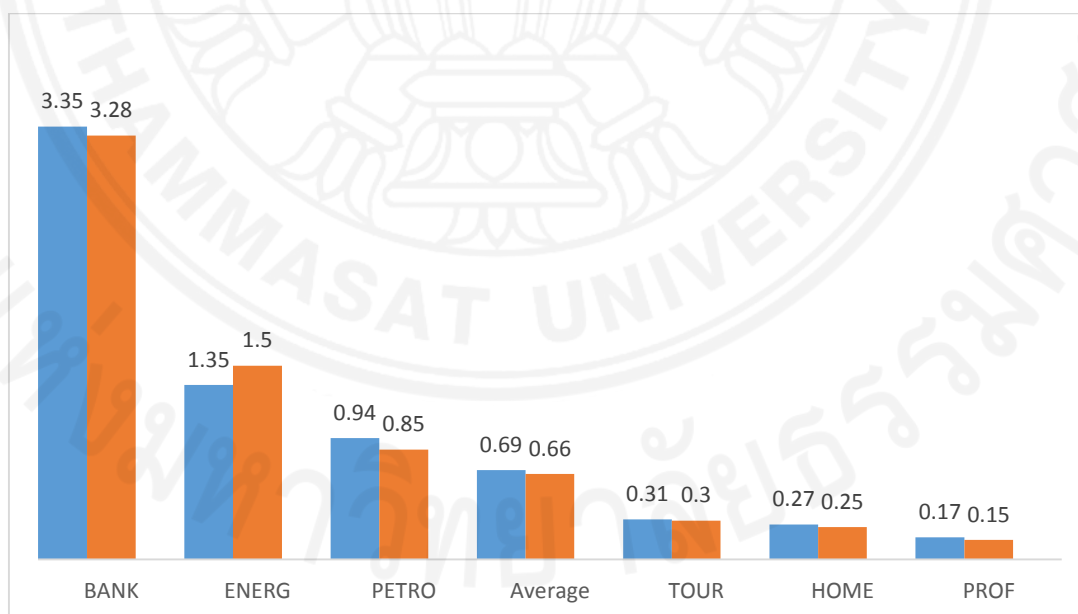
ในกรณีที่บริษัทจะพิจารณาการให้ Stock Option เป็นสิ่งจูงใจและรักษา กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานให้อยู่ร่วมงานกับบริษัทในระยะยาว คณะกรรมการควรพิจารณา โครงสร้างของ Stock Option ดังกล่าวได้ว่า ได้มีการกำหนดอย่างเหมาะสม โดยยึดเอาหลักความสมดุล เสมอภาค และสามารถสร้างแรงจูงใจให้เกิดการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว รวมถึงสามารถ รักษาบุคลากรที่มีคุณภาพได้อย่างแท้จริง โดยจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นได้ พิจารณาอย่างโปร่งใส และถูกต้องตามกฎหมายระเบียบของทางการ

ทั้งนี้ในการพิจารณากำหนดนโยบายค่าตอบแทนให้อยู่ในดุลยพินิจของคณะกรรมการ แต่ละบริษัทในการกำหนดสัดส่วนของค่าตอบแทนแต่ละประเภทให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของ บริษัท โดยมีข้อเสนอแนะว่า สำหรับบริษัทที่ไม่สามารถจ่ายค่าตอบแทนใน 2 ประเภทแรก คือ ค่าตอบแทนประจำและค่าเบี้ยประชุมในอัตราที่สูงได้ ก็อาจพิจารณาให้นำหนักกับค่าตอบแทนที่

เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานในสัดส่วนที่สูงขึ้น อันจะทำให้เกิดความเป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นด้วย (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2549)

จากการสำรวจข้อมูลค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ปี 2556 เป็นการรวบรวมข้อมูลจากการเปิดเผยในแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี 2556 (แบบ 56-1) จำนวน 548 บริษัท พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการเฉลี่ยต่อคนอยู่ในช่วงระหว่าง 0.019 ล้านบาท ถึง 8.337 ล้านบาท คิดเป็นค่าตอบแทนของคณะกรรมการเฉลี่ยเท่ากับ 0.686 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับภาพรวมผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน ได้แก่ การปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง การปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจาก 23% เป็น 20% โดยมีกลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ค่าตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก คือ 1) หมวด Banking 2) หมวด Energy and Utilities และ 3) หมวด Petrochemicals and Chemicals

ภาพที่ 2.1
แสดงค่าตอบแทนของคณะกรรมการเฉลี่ยต่อคนต่อปี



ที่มา: ดัดแปลงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557

จากการประมวลผลข้อมูลบริษัทจดทะเบียน จำนวน 548 บริษัท พบว่า จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีกรรมการที่เป็นผู้บริหารเท่ากับ 408 บริษัท คิดเป็น 76% ของบริษัทจดทะเบียน และ

ค่าเฉลี่ยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการต่อคนในปี 2556 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2555 ขณะที่กรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่ากรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

ตารางที่ 2.1

ตารางสรุปการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินให้กรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในปี 2556

ตำแหน่ง	จำนวนบริษัท จดทะเบียนที่ ใช้ประมวลผล ในปี 2556	ค่าเฉลี่ยของค่าตอบแทนต่อคน (ล้านบาท)				
		ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556
กรรมการ	548	0.528	0.584	0.669	0.655	0.686
กรรมการที่เป็นผู้บริหาร	408	-	0.516	0.546	0.551	0.539
กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	520	-	0.634	0.800	0.731	0.725
ประธานกรรมการ	423	0.896	0.978	1.045	1.015	1.065
กรรมการตรวจสอบ	220	0.219	0.213	0.220	0.208	0.201
ประธานกรรมการตรวจสอบ	202	0.267	0.281	0.255	0.271	0.252
ผู้บริหาร	462	3.565	3.885	4.156	4.435	4.612

ที่มา: ดัดแปลงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557

2.3 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

มีทฤษฎีที่ใช้อธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของคนและความ เป็นไปในองค์กรและใช้อธิบายเหตุจูงใจของผู้บริหารในทางประพหุติมิชอบ ทฤษฎีที่กล่าวถึงนี้คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งมาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling ซึ่งได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ. 1976 ทฤษฎีตัวแทนมองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานได้เพียงผู้เดียว จึงทำให้ต้องมี บุคคลเข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของ ทฤษฎีนี้จึงอธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่าง บุคคล 2 ฝ่าย โดยเจ้าของกิจการเป็นฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) และอีกฝ่ายที่ได้รับ มอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) ลักษณะความสัมพันธ์ในทางธุรกิจมักเป็น

ความสัมพันธ์กันระหว่างตัวการกับตัวแทน กล่าวคือ ตัวการว่าจ้างตัวแทนเข้ามาดำเนินงานให้ตนโดยจ่ายค่าตอบแทนให้กับตัวแทน และตัวแทนต้องรายงานผลการดำเนินงานฐานะการเงินของกิจการที่ตนรับผิดชอบ พร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์ให้ตัวการ ตามทฤษฎีตัวแทน ถ้าผู้ที่เป็นตัวแทนบริหารงานเต็มความสามารถโดยไม่เอาผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นมาเอาเป็นประโยชน์ของตนเองหรือพวกพ้องเพื่อก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้เกิดขึ้นกับกิจการรวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียแล้วความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทนยังคงมีประสิทธิผลที่ดี หากผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทนไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้นดังต่อไปนี้ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

1. การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย

2. ปัญหาคุณธรรมวิบัติ (Moral Hazard Problem) เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามา ได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานได้เต็มประสิทธิภาพหรือไม่

3. การเลือกอันเป็นปรปักษ์ (Adverse Selection Problem) เป็นปัญหาที่ตัวการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนที่เลือกเข้ามานั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุด

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.4.1 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน

การจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการตามผลการดำเนินงานนั้นเป็นส่วนหนึ่งที่สำคัญของการบริหารจัดการที่ดี ประเภทของค่าตอบแทนกับตัววัดผลการดำเนินงานเป็นคำถามที่สำคัญในการวางแผนปฏิบัติที่ดี คนส่วนใหญ่ชอบแผนการจ่ายค่าตอบแทนระยะยาวพอๆ กับแผนระยะสั้น เพื่อเสริมสร้างแรงจูงใจที่จะรักษาผู้บริหารไว้ โดยส่วนใหญ่แล้วกิจการจะจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการตามผลการดำเนินงาน แต่ก็มีหลายปัจจัยที่ทำให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการไม่สะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการ คือ 1) ค่าตอบแทนของคณะกรรมการเกิดจากอำนาจต่อรองของผู้บริหารจากภายนอก บ่อยครั้งที่กิจการต้องจ้างผู้บริหารจากภายนอกเพราะผู้บริหารภายในบริหารงานไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ทำให้อำนาจต่อรองของผู้บริหารจากภายนอกเพิ่มสูงขึ้นโดยไม่

คำนึงถึงผลงานที่จะได้รับในอนาคต และเป็นหนึ่งในหลายสาเหตุที่กิจการต้องมีการวางแผนผู้สืบทอดตำแหน่ง 2) ค่าตอบแทนของคณะกรรมการถูกพิจารณาเปรียบเทียบกับค่าตอบแทนงานที่เทียบเคียงกันโดยไม่คำนึงถึงผลงาน ทำให้การจ่ายค่าตอบแทนไม่สัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และ 3) ค่าตอบแทนปัจจุบันมักจะสะท้อนผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ใช่ปัจจุบันหรือที่คาดในอนาคต (Heskett, 2007)

Merhebi, Pattenden, Swan and Zhou (2006) พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารกับขนาดของบริษัท (Firm size) ในบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่ยิ่งสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่สามารถจ่ายค่าตอบแทนมากกว่าบริษัทขนาดเล็กโดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานในปีนั้นของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีถัดไป กล่าวได้ว่าค่าตอบแทนที่สูงของบริษัทในปีปัจจุบันจะจูงใจให้ผู้บริหารพยายามเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัทในปีถัดไป

พิธาน พิษยะปรีชา (2556) พบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่ยิ่งสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการได้ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีทรัพยากรมากกว่าสามารถจ่ายค่าตอบแทนมากกว่าบริษัทขนาดเล็กโดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานในปีนั้นของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Merhebi et al. (2006) นอกจากนี้ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP) เนื่องมาจากจำนวนของคณะกรรมการยิ่งมาก ทำให้มีคณะกรรมการหลายชุด ส่งผลให้ค่าตอบแทนโดยรวมของคณะกรรมการยิ่งสูงขึ้น

Cahan, Chau, and Nyamori (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ลักษณะของคณะกรรมการกับความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการ พบว่าขนาดของคณะกรรมการนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการระดับสูง สรุปได้ว่ายิ่งคณะกรรมการมีจำนวนมาก ค่าตอบแทนของคณะกรรมการจะยิ่งสูงขึ้นตามจำนวนคณะกรรมการ ซึ่งเป็นคณะกรรมการที่ไม่มีประสิทธิภาพ พบว่าหากคณะกรรมการมีขนาดเล็กหรือไม่มีผู้บริหารระดับสูงเป็นกรรมการหรือเป็นคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ จะมีความสามารถในการดูแลการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการได้ดีกว่า นอกจากนี้ยังพบว่า การมีกรรมการที่ไม่อิสระ (Grey directors) หรือ กรรมการที่ควบหลายตำแหน่ง (Busy directors) นั้นไม่ส่งผลต่อค่าตอบแทนของคณะกรรมการอย่างสำคัญ

อภิชาติ โตรุ่ง (2553) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ การจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่สูงตามสัดส่วนกรรมการอิสระนั้นเป็นแรงจูงใจในการดึงดูดและดำรงรักษากรรมการที่มีความรู้ความสามารถไว้ และยังถือเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการถ่วงดุลอำนาจ และเหมาะสมกับความสามารถในการบริหารจัดการบริษัทและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นซึ่งจะเป็นการลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fernandes (2008) พบว่ากรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ มีการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงขึ้นเมื่อบริษัทมีกรรมการอิสระมากขึ้น แต่ในทางกลับกัน อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของผู้บริหาร เช่นเดียวกับ Yermack (1996), Hallock (1997) และ Cyert, Kang and Kumar (2002) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร

แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร (2551) พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดค่าด้วย EBITDA แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่มาจากการทำงานของบริษัท ขณะที่ตัววัดผลการดำเนินงานอื่นได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน (FCF) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ หากกิจการกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการจาก CFC อาจมีผลทำให้ผู้บริหารไม่นำเงินสดที่เหลืออยู่ไปลงทุน เพราะการลดลงของกระแสเงินสดอาจทำให้ค่าตอบแทนลดลงไปด้วย หรือหากกิจการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการในจำนวนที่สูงตามค่า P/E Ratio ก็จะทำให้ระยะเวลาคืนทุนของผู้ลงทุนนานออกไปอีก

กุลจิรา สมวงศ์ (2551) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กันกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการในทิศทางเดียวกันเล็กน้อย หากผู้บริหารสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์และก่อให้เกิดผลกำไร ผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนสูงขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้แล้วยังพบว่าขนาดของบริษัทและอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ กล่าวคือเมื่อยอดรวมสินทรัพย์บริษัทสูงขึ้น บริษัทที่มีการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการสูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Davila and Penalva (2006) ขนาดของบริษัทถือเป็นอีกหนึ่งตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของผู้บริหาร ในการนำมาพิจารณาการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการและสะท้อนให้เห็นถึงความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร

งานวิจัยนี้ใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน 2 ตัว คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จึงตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_{1a} : ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

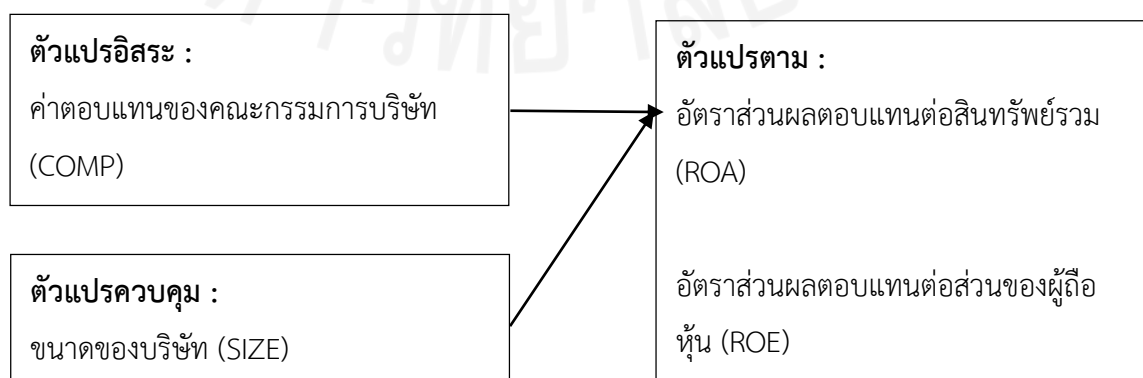
H_{1b} : ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2.4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับผลการดำเนินงาน

จากงานวิจัยของ Kumar (2003) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า เนื่องจากฝ่ายบริหารสูญเสียการควบคุมในด้านกลยุทธ์และการปฏิบัติการภายในบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lang and Stulz (1994) กล่าวว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ นั้นมักจะมีการกระจายธุรกิจ จึงทำให้ผลตอบแทนมีมูลค่าที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กซึ่งมีแต่ไม่ค่อยมีการกระจายธุรกิจ ในขณะที่งานวิจัยของ Majumdar (1997) ศึกษาบริษัทในประเทศอินเดียกลับพบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีผลกำไรที่ดีกว่า เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ นี้มีข้อได้เปรียบการลงทุนในประเทศอินเดีย ทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Drobetz, Schillhofer and Zimmermann (2004) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการได้นำขนาดของบริษัทมาเป็นตัวแปรควบคุมและพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน

2.5 กรอบงานวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปได้ถึง การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนำมาเป็นกรอบงานวิจัยได้ดังนี้



บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งบการเงินประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีของบริษัท รวมถึงงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเก็บรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 438 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2557 โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีของบริษัท รวมถึงข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และ SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com)

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ทำการรวบรวมข้อมูล ตรวจสอบความถูกต้อง ความครบถ้วนของข้อมูล และประมวลผลด้วยโปรแกรมทางสถิติในการทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐาน โดยใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

3.3.1 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการสรุปข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร ได้แก่ ค่าความถี่ (Frequency) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

3.3.2 การวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท

3.4 ตัวแปรในงานวิจัย

3.4.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากค่าตอบแทนของคณะกรรมการ เลือกเฉพาะค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่เป็นตัวเงินที่แสดงอยู่ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ณ สิ้นรอบบัญชีของแต่ละบริษัทตั้งแต่ปี 2555 – 2557 ของแต่ละปีหรือรวบรวมจากรายงานประจำปีของบริษัท

3.4.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

3.4.2.1 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on asset: ROA)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ วันสิ้นรอบบัญชีแต่ละบริษัท ของแต่ละปี โดยใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของแต่ละบริษัท ของแต่ละปี จากงบการเงินของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีและจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>)

3.4.2.2 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันสิ้นรอบบัญชีแต่ละบริษัท ของแต่ละปี โดยใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละบริษัท ของแต่ละปี จากงบการเงินของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีและจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>)

3.4.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

3.4.3.1 ขนาดของบริษัท

ยอดสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ วันสิ้นรอบบัญชีแต่ละบริษัท ของแต่ละปี โดยใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลยอดสินทรัพย์รวมแต่ละบริษัท ของแต่ละปี จากงบการเงินของบริษัทที่เปิดเผยในรายงานประจำปีและจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>)

ตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาถูกนำมาทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น (Regression Analysis) ดังนี้

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SIZE} + \alpha_2 \text{COMP} + e$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{COMP} + e$$

โดยที่

ROA	คือ	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
ROE	คือ	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
SIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
COMP	คือ	ค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่เป็นตัวเงิน
α_0	คือ	ค่าคงที่หรือค่าตัดแกน Y
α_1	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
β_0	คือ	ค่าคงที่หรือค่าตัดแกน Y
β_1	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย
e	คือ	ค่าความผิดพลาด

3.5 สมมติฐานงานวิจัย

ในงานวิจัยนี้จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นสมมติฐานงานวิจัยจึงแสดงได้ดังนี้

H_{1a} : ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

H_{1b} : ค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้วิเคราะห์ผลการศึกษา โดยประกอบด้วย 3 ส่วน คือ

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาอธิบายข้อมูลได้ว่า ค่าตอบแทนของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.14 (ล้าน) บาท และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.83 ค่าสูงสุดของค่าตอบแทนของคณะกรรมการเท่ากับ 88.41 (ล้าน) บาท และค่าต่ำสุดของค่าตอบแทนของคณะกรรมการเท่ากับ 0.24 (ล้าน) บาท

ตารางที่ 4.1
การแจกแจงโดยใช้สถิติพรรณนา

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP) (ล้านบาท)	1,366	0.24	88.41	7.14	10.83
ขนาดของบริษัท (SIZE)	1,458	-592.81	10.97	-290.92	174.48
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	1,408	-27.50	93.02	7.92	10.25
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	1,371	-101.22	84.46	10.42	19.04
Valid N (listwise)	1,366				

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.92 ค่าสูงสุดเท่ากับ 93.02 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -27.50 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.25

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.42 ค่าสูงสุดเท่ากับ 84.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -101.22 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 19.04

ขนาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -290.92 ค่าสูงสุดเท่ากับ 10.97 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -592.81 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 174.48 ดังตารางที่ 4.1

4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตารางที่ 4.2

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson correlation coefficient) ระหว่างตัวแปร

		Correlations			
		COMP	SIZE	ROA	ROE
COMP	Pearson Correlation	1	0.663**	0.735**	0.702**
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.000
	N	1,366	1,366	1,366	1,366
SIZE	Pearson Correlation	0.663**	1	0.888**	0.849**
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.000	0.000
	N	1,366	1,458	1,408	1,371
ROA	Pearson Correlation	0.735**	0.888**	1	0.966**
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000		0.000
	N	1,366	1,408	1,408	1,371
ROE	Pearson Correlation	0.702**	0.849**	0.965**	1
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000	
	N	1,366	1,371	1,371	1,371

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

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ 0.735 นอกจากนี้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

ขณะที่การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP) พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ 0.702 นอกจากนี้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

4.3 การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ โดยสามารถอธิบายผลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3

การวิเคราะห์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับอัตราส่วน
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.962 ^a	0.925	0.925	2.2581751

a Predictors: (Constant), ขนาดของบริษัท (SIZE), ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP)

จากการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่าค่า R-Square มีค่าเท่ากับ 0.935 และค่า Adjusted R-Square มีค่าเท่ากับ 0.925 แสดงว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการและขนาดของบริษัทสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้ร้อยละ 92.5 อย่างมีระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ดังแสดงในตารางที่ 4.3

เมื่อกำหนดค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.05 และค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.00^a โดยมีสมมติฐานทางสถิติคือ

H_0 : ค่า β ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0

H_1 : มีค่า β ของตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวมีค่าไม่เท่ากับ 0

จากค่า Sig. ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญ เพราะฉะนั้นจึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ซึ่งหมายความว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ดังแสดงในตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4

การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	85,502.13	2	42,751.06	8,383.62	0.00 ^b
	Residual	6,050.42	1,363	5.10		
	Total	92,452.55	1,365			

a Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

b Predictors: (Constant), ขนาดของบริษัท (SIZE), ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP)

การวิจัยนี้ได้กำหนดค่าระดับนัยสำคัญในการทดสอบสมมติฐานเท่ากับ 0.05 ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.142 ($t = 18.864$, Sig. = 0.00) กล่าวคือหากมีการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการไป 1 ล้านบาท อัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันเท่ากับ 0.142 ทั้งนี้ตัวแปรควบคุมสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการและขนาดของบริษัท มีค่าคงที่ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ยังมีตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมคือ ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ($b = 0.042$, $t = 83.442$, $Sig. = 0.000$) ดังตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	18.801	0.204		92.146	0.000		
ค่าตอบแทนของ คณะกรรมการ	0.142	0.008	0.187	18.864	0.000	0.561	1.783
ขนาดของบริษัท	0.042	0.000	0.827	83.442	0.000	0.561	1.783

a Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

4.4 การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ โดยสามารถอธิบายผลได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์การถดถอยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าค่า R-Square มีค่าเท่ากับ 0.759 และค่า Adjusted R-Square มีค่าเท่ากับ 0.758 แสดงว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการและขนาดของบริษัทสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้ร้อยละ 75.8 อย่างมีระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ดังแสดงในตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6

การวิเคราะห์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับอัตราส่วนผล

ตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.871 ^a	0.759	0.758	9.1468163

a Predictors: (Constant), ขนาดของบริษัท (SIZE), ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (COMP)

เมื่อกำหนดค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.05 และค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.000^a โดยมีสมมติฐานทางสถิติคือ

H_0 : ค่า β ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0

H_1 : มีค่า β ของตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวมีค่าไม่เท่ากับ 0

จากค่า Sig. ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่านัยสำคัญ เพราะฉะนั้นจึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ซึ่งหมายความว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังแสดงในตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7

การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	358,186.425	2	179,093.213	2,140.618	0.000 ^b
	Residual	114,034.370	1,363	83.664		
	Total	472,220.795	1,365			

a Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

การวิจัยนี้ได้กำหนดค่าระดับนัยสำคัญในการทดสอบสมมติฐานเท่ากับ 0.05 ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.421 ($t = 13.802$, $Sig. = 0.000$) กล่าวคือหากมีการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการไป 1 ล้านบาท อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันเท่ากับ 0.421 ทั้งนี้ตัวแปรควบคุม สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการและขนาดของบริษัท มีค่าคงที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ยังมีตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมคือ ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ($b = 0.078$, $t = 38.755$, $Sig. = 0.000$) ดังตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8

ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	31.451	0.826		38.056	0.000		
ค่าตอบแทนของ คณะกรรมการ	0.421	0.031	0.245	13.802	0.000	0.561	1.783
ขนาดของบริษัท	0.078	0.002	0.689	38.755	0.000	0.561	1.783

a Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรต้นที่ใช้ในงานวิจัยนี้คือ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ตัวแปรตามคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้มีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555 – 2557

งานวิจัยนี้เพื่อมุ่งหวังในการหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการปรับปรุงโครงสร้างของการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการให้เหมาะสมและโปร่งใสตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น และเพื่อให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายเล็งเห็นความสำคัญของโครงสร้างการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการ นำไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนและบริหารจัดการภายในองค์กร

ผลการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.925 แสดงว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้ร้อยละ 92.5 อย่างมีระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และผลการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีค่า Adjusted R-Square เท่ากับ 0.758 แสดงว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมได้ร้อยละ 75.8 อย่างมีระดับนัยสำคัญที่ 0.05

5.2 ข้อจำกัดในการวิจัย

การวิจัยนี้เก็บข้อมูลจากทั้งข้อมูล Financial data จาก www.setsmart.com และแบบประเมินรายการประจำปีแบบ 56-1 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้มาจากแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 ระหว่างปี 2555 – 2557 ซึ่งในการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัทยังไม่ค่อนข้างไม่เป็นไปตามแบบแสดงรายการประจำปีแบบ 56-1 มีการเปิดเผยไม่เป็นไปตามรูปแบบที่กำหนดของแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 โดยเฉพาะในปี 2555 -2556 ซึ่งมีทั้งการเปิดเผยค่าตอบแทนของคณะกรรมการนั้น ค่อนข้างแตกต่างกันในหลายบริษัท บางบริษัทเปิดเผยข้อมูลว่าผู้ถือหุ้นอนุมัติการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการเป็นจำนวนเท่าไร โดยไม่มีการแจกแจงว่าคณะกรรมการแต่ละท่านได้รับค่าตอบแทนเป็นจำนวนเงินเท่าไร บางบริษัทเปิดเผยค่าตอบแทนของคณะกรรมการรวมพร้อมกับค่าตอบแทนเจ้าหน้าที่บริหาร อีกทั้งยังมีบางบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการ 10 แต่จ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการเพียง 3 คนซึ่งเป็นคณะกรรมการอิสระ บางบริษัทไม่มีการเปิดเผยทั้งข้อมูลค่าตอบแทนของคณะกรรมการและเจ้าหน้าที่บริหาร ข้อมูลที่เปิดเผยระหว่างปีมีความผิดพลาดในการอ้างอิงถึงข้อมูลในปีก่อนหน้า มีความผิดพลาดในแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 ในการรายงานแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 จะมีการแบ่งแสดงรายการตามหมวดต่างๆ ประมาณ 10 หมวด จะแสดงผลในรูปแบบของไมโครซอฟท์เวิร์ด ไมโครซอฟท์เอ็กเซลหรือไฟล์พีดีเอฟ ซึ่งมีบางบริษัทได้ใช้ทำการสแกนและใส่ข้อมูลผิดหมวด ทำให้ไม่สามารถได้ข้อมูลที่ถูกต้อง นอกจากนี้ในการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการพบว่าส่วนใหญ่แล้วเป็นการจ่ายค่าตอบแทนเฉพาะกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบในขณะที่บางบริษัทจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการทั้งคณะ

5.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัย

งานศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ได้ศึกษาเฉพาะค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ควรมีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินตามแบบแสดงรายการประจำปีแบบ 56-1 ทั้งค่าตอบแทนของคณะกรรมการและค่าตอบแทนของเจ้าหน้าที่บริหาร ควรวิเคราะห์ค่าตอบแทนแยกเป็นรายบุคคล งานวิจัยในอนาคตควรมีการทำสอบกับตัวแปรตามอื่นที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน เช่น เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

รายการอ้างอิง

- Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings. *Corporate Governance An International Review*, 14(5), 418-431.
- Cahan, S. F., Chua, F., & Nyamori, R. O. (2005). Board structure and executive compensation in the public sector: New Zealand evidence. *Financial Accountability & Management*, 21(4), 437-464.
- Cyert, R. M., Kang, S.-H., & Kumar, P. (2002). Corporate Governance, Takeovers, and Top-Management Compensation: Theory and Evidence. *Management Science*, 48(4), 453-469.
- Davila, A., & Penalva, F. (2006). Governance structure and the weighting of performance measure in CEO compensation. *Review of Accountion Studies*, 11(4), 463-493.
- Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany. *European Financial Management*, 10(2), 267-293.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Well, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Fernandes, N. (2008). EC: Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members. *Journal of Multinational Financial Management*, 18, 30-44.
- Gani, L., & Jermias, J. (2006). Investigating the effect of board independence on performance across different strategies. *The International Journal of Accounting*, 41, 295-314.
- Hallock, K. F. (1997). Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 32(3), 331-334.
- Heskett, J. (2007, June 01). How Should Pay Be Linked to PerformanceM. Retrieved August 16, 2015, from <http://hbswk.hbs.edu/item/5703.html>

- Hossain, M., Prevost, A. K., & Rao, R. P. (2001). Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9, 119-145.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Krivogorsky, V. (2006). Ownership, board structure, and performance in continental Europe. *The International Journal of Accounting*, 41, 176-197.
- Kumar, J. (2003). Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. *The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, 9(2), 61-93.
- Lang, L. H. P., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, 102(1248-1280).
- Lipton, M., & Lorsh, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- Majumdar, S. K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12(2), 231-241.
- Merhebi, R., Pattenden, K., Swan, P. L., & Zhou, X. (2006). Australian chief executive officer remuneration: pay and performance. *Accounting and Finance*, 46, 481-497.
- Vafeas, N. (2000). Board Structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 139-160.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- กุลจิรา สมวงศ์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. (มหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555. 1-103.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). สรุปผลสำรวจข้อมูลค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน. 1-25.

- พิชาน พิชยะปรีชา. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100. (มหาดบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการภายใต้การกำกับดูแลกิจการ. In ศ. ศรีจันเพชร (Ed.), การกำกับดูแลกิจการที่ดี: *Corporate Governance* (pp. 169-181). กรุงเทพมหานคร: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิริธาน ศิริมณีธรรม. (2555). ผลกระทบของอิทธิพลร่วมระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกลยุทธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (มหาดบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ, 31(120), 1-4. สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2549). แนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนของคณะกรรมการ. (1), 1-12.
- สังเวียน อินทวิชัย. (2548). การกำกับดูแลกิจการ: ทำไมและเพียงใด. In ศ. ศรีจันเพชร (Ed.), การกำกับดูแลกิจการที่ดี: *Corporate Governance* (pp. 19-33). กรุงเทพมหานคร: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- แสงเดือน งามเจริญสุขถาวร. (2550). ความสัมพันธ์ของรายได้ EBITDA กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนเกิน (FCF) และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท. (มหาดบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อัญชลี ทศนวงศ์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. (มหาดบัณฑิต), มหาวิทยาลัยบูรพา.
- อภิชาติ โตรุ่ง. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการกรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่ม SET100. (มหาดบัณฑิต), มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ประวัติการศึกษา

ชื่อ	นางสาวพรณิภา มั่นฤทัย
วันเดือนปีเกิด	31 มกราคม 2528
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2549: วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต (ปิโตรเคมีและวัสดุพอลิเมอร์) มหาวิทยาลัยศิลปากร
ตำแหน่ง	ผู้จัดการบริษัท บริษัท โคลิเซียเอนเตอร์เทนเมนท์ จำกัด
ประสบการณ์ทำงาน	2553 – ปัจจุบัน: ผู้จัดการบริษัท บริษัท โคลิเซียเอนเตอร์เทนเมนท์ จำกัด

