

บทความวิจัย

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไรกับ
ผลตอบแทนกรรมการบริหาร: หลักฐานเชิงประจักษ์ กลุ่มบริษัทดัชนี SET 50

พิชญา อัจฉกร* และสุภาพร ทองสร้อย
มหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น
อีเมล: padthajak@gmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร และ 2) ผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร: หลักฐานเชิงประจักษ์ กลุ่มบริษัทดัชนี SET 50 การศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลทศนิยม ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2565 จำนวน 247 ตัวอย่าง และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ที่วัดจากการควมรวมอำนาจของกรรมการบริหาร และขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร แสดงว่าการที่บริษัทมีการควมรวมอำนาจของกรรมการบริหารและขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มากขึ้นจะส่งผลให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ส่งผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร แสดงว่า การที่บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นส่งผลให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารลดลง ในทางกลับกัน อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร งานวิจัยนี้มีประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียและหน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการกำหนดนโยบายที่เหมาะสมเพื่อลดปัญหาตัวแทนได้

คำสำคัญ: ความสามารถในการทำกำไร การกำกับดูแลกิจการ ผลตอบแทนกรรมการบริหาร

Received: December 15, 2023, Revised: December 26, 2023, Accepted: December 28, 2023

* Corresponding author

THE IMPACT OF COOPERATE GOVERNANCE, PROFITABILITY AND EXECUTIVE COMPENSATION: AN EMPIRICAL EVIDENCE FROM SET 50 INDEX

Pichaya Adthajak and Supaporn Thongsoi*

The Eastern University of Management and Technology

Email: padthajak@gmail.com

Abstract

This research aims to examine 1) the impact of cooperate governance and executive compensation and 2) the impact of profitability and executive compensation: an empirical evidence from set 50 index. The research collected the data during 2017 – 2022 and analyzed it by using the Multiple Regression Analysis.

The research findings indicate that corporate governance, measured by board duality and board size, significant positive impact on the executive compensation. This implies that an increase in managerial power concentration and board size within companies correlates with higher executive compensation. However, profitability measured by return on assets significant negative impact on the executive compensation. This suggests that an increase in return on assets leads to a reduction in executive compensation. On the other hand, the return on equity does not have a significant impact on executive compensation. This research is beneficial for both stakeholders and regulatory authorities, as the findings can be utilized to formulate appropriate policies aimed at reducing agency problems.

Keywords: *Profitability, Cooperate Governance, Executive Compensation*

* Corresponding author

บทนำ (Introduction)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ดำเนินงานในลักษณะที่เป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งมีส่วนสำคัญที่ทำให้โครงสร้างการดำเนินงานของแต่ละองค์กรมีความแตกต่างกัน กรณีของการประกอบธุรกิจในครอบครัวนั้น การตัดสินใจดำเนินธุรกิจจะเน้นผลประโยชน์ของกลุ่มตนเองเป็นสำคัญ (Chinchotangkul, 2007) แสดงว่าการกำกับดูแลกิจการสามารถพิจารณาได้จากบทบาทของคณะกรรมการที่สามารถบ่งชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพ ความโปร่งใสของระบบการบริหารจัดการ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย เมื่อหลาย ๆ ฝ่ายเกิดความเชื่อมั่นและมั่นใจในการลงทุน จะทำให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายการลงทุนได้สำเร็จและนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน (Wonglacron & Sanpakdee, 2023) ทั้งนี้ นักลงทุนนิยมลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก หลักทรัพย์กลุ่มนี้เป็นหุ้นขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงและน่าเชื่อถือ เป็นหุ้นที่สร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างสม่ำเสมอและมีความผันผวนค่อนข้างน้อย (Sukitpraneeenit, et, al., 2022) สอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน ที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ซึ่งกรรมการบริหารเป็นบุคคลภายในองค์กรที่มีอำนาจในการบริหารจัดการ กำหนดทิศทางการดำเนินงาน เพื่อให้การทำงานสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่กำหนด ดังนั้น กรรมการบริหารควรสร้างองค์กรให้มีประสิทธิภาพ โดยใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญเพื่อให้เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน ส่งผลกระทบทำให้องค์กรมีความสามารถในการทำกำไร

นอกจากนี้ ความสามารถในการทำกำไรบ่งชี้ให้เห็นว่าคณะกรรมการบริหารมีประสิทธิภาพในการทำงาน และเป็นปัจจัยที่นักลงทุนใช้ประกอบการพิจารณาลงทุน อีกทั้ง การก่อตั้งบริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหากำไร ดังนั้น คณะกรรมการบริหารจึงต้องแสดงความสามารถในการทำกำไรเพื่อดึงดูดนักลงทุน หากมีการลงทุนมากขึ้นจะทำให้กิจการเกิดความมั่งคั่ง ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น โดยหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรจะส่งผลให้กรรมการบริหารได้รับผลตอบแทนสูงขึ้น สามารถอธิบายได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรที่สูง จะนำไปสู่การจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริหารที่สูงขึ้นด้วย (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022) ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen & Meckling (1976) กล่าวว่าค่าตอบแทนกรรมการบริหารถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดี การที่บริษัทจ่ายค่าตอบแทนด้วยจำนวนเงินที่สูงถือว่าการสร้างแรงจูงใจในการทำงานให้แก่กรรมการบริหารและเชื่อมั่นว่ากรรมการบริหารจะทุ่มเททำงานเพื่อผลประโยชน์ขององค์กรมากยิ่งขึ้น ดังนั้นจึงช่วยลดปัญหาตัวแทน (Agency Problems) ได้ เนื่องจากทำให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย กล่าวคือปัญหาระหว่างกรรมการบริหารกับผู้ถือหุ้นลดลง

ทั้งนี้ ประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจมากขึ้นจากหน่วยงานกำกับดูแลในหลายประเทศรวมทั้งประเทศไทยเพื่อรักษามาตรฐานในการปฏิบัติงานที่สูงขึ้น โดยทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์และทำให้เกิดความเข้าใจบทบาทของการกำกับดูแลกิจการมากยิ่งขึ้น หากบริษัทมีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถลดต้นทุนตัวแทนได้อีกด้วย (Janjarasjit, Uthayapong, & Adthajak, 2023) จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่ามีหลายๆ งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนกรรมการบริหารที่วัดจากโครงสร้างกรรมการบริหาร (Ayadi & Boujèlbène, 2013 Saengwanitwattana, 2020; Narayam & Suwana, 2018; Bersa, 2021; Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022) โดยเชื่อว่าคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการบริหาร

บางงานวิจัยศึกษาความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022; Bersa, 2021; Narayam & Suwanna, 2018; Saechua & Boonmunewai, 2019)

จากการทบทวนวรรณกรรม งานวิจัยที่ศึกษาการวัดค่าตอบแทนกรรมการบริหารมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น บ่งชี้ว่าการวัดค่าตอบแทนดังกล่าวยังคงเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจในเชิงวิชาการ ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้ จึงสนใจศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร ศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทดัชนี SET 50 โดยวัดจากผลตอบแทนกรรมการบริหารที่เป็นตัวเงินและสอดคล้องกับวิธีการวัดตัวแปรของงานวิจัยส่วนใหญ่ในอดีต

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร

ผลตอบแทนกรรมการบริหารเป็นผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย การกำหนดค่าตอบแทนอาจจะกำหนดค่าตอบแทนในรูปของตัวเงิน (Financial) หรือค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน (Non-Financial) ก็ได้ อย่างไรก็ตาม จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่างานวิจัยในประเทศไทยวัดผลตอบแทนกรรมการบริหารในลักษณะที่แตกต่างกัน และส่วนใหญ่วัดเฉพาะผลตอบแทนกรรมการบริหารในลักษณะที่เป็นตัวเงินเท่านั้น ขณะที่งานวิจัยบางส่วนศึกษาผลตอบแทนกรรมการบริหารทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน อีกทั้งมีงานวิจัยส่วนน้อยที่วัดจากค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน (Adthajak & Poonpool, 2023)

งานวิจัยส่วนมากศึกษาข้อมูลในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวัดค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทในลักษณะที่แตกต่างกัน โดยงานวิจัยส่วนมากวัดเฉพาะค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทในลักษณะที่เป็นตัวเงินเท่านั้น เหตุผลที่นักวิจัยนิยมวัดค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทในลักษณะที่เป็นตัวเงินอาจจะเกิดจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดเผยค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทในลักษณะที่เป็นตัวเงินไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีอย่างชัดเจนทำให้สามารถเข้าถึงฐานข้อมูลได้ (Adthajak & Poonpool, 2023)

ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้ จึงวัดผลตอบแทนกรรมการบริหาร โดยพิจารณาจากผลตอบแทนผู้บริหารในรูปตัวเงิน ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส ค่าตอบแทนประจำปี ค่าเบี้ยประชุม เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประกันชีวิตและอุบัติเหตุ และค่าตอบแทนอื่น ๆ ที่จ่ายเป็นตัวเงิน โดยวัดค่าจากผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับคณะกรรมการบริหาร (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022; Bersa, 2021) โดยผลตอบแทนกรรมการบริหารควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนคงเงินในระยะยาว ควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน (The Stock Exchange of Thailand, 2012)

กลไกการกำกับดูแลเป็นข้อมูลอีกด้านหนึ่งที่ผู้ถือหุ้นใช้ในการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ข้อมูลด้านอำนาจในการบริหารงานที่สามารถพิจารณาได้จากการแยกโครงสร้างของผู้ถือหุ้น กรรมการบริษัท และกรรมการบริหารที่ชัดเจน เนื่องจากโครงสร้างเหล่านี้มีโอกาสที่จะก่อให้เกิดปัญหาตัวแทน เพราะผู้ถือหุ้นมักเป็นบุคคลภายนอก จึงมีความประสงค์ที่จะตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร โดยสามารถประเมินได้จากข้อมูลทางการเงินที่มีการเปิดเผยสาธารณะ และข้อมูลดังกล่าวจะน่าเชื่อถือเพียงใดขึ้นกับปัจจัยสำคัญคือ คุณภาพของการสอบบัญชี ดังนั้น การกำหนดค่าสอบบัญชีจึงเป็นประเด็นหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจอย่างมากว่า ผู้สอบบัญชีจะมีการกำหนดค่าสอบบัญชีอย่างไร เนื่องจากค่าสอบบัญชีย่อมมีผลต่อคุณภาพการสอบบัญชี ถือว่าเป็นการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารอีกรูปแบบหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การประเมินคุณลักษณะของประธาน

กรรมการบริหารถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญเช่นเดียวกัน (Srisukha, Sutthachai & Uthayapong, 2022)

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท พิจารณาจากจำนวนของคณะกรรมการบริหารทั้งหมด งานวิจัยในอดีตพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร (Sabsombat, 2014; Meijerink & Bondarouk, 2023; Ayadi & Boujèlbène, 2013) กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการจำนวนมากจะจ่ายผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย เนื่องจากจำนวนคณะกรรมการที่มาก จะทำให้กรรมการมีอำนาจต่อรองค่อนข้างสูง จึงส่งผลให้ได้รับค่าตอบแทนที่สูง (Sabsombat, 2014) ส่วนงานวิจัยในประเทศอินเดีย พบว่าเหตุผลที่องค์กรต่าง ๆ จ่ายค่าตอบแทนสูง เพื่อดึงดูดให้บุคคลที่มีความรู้ ความสามารถและมีประสบการณ์ สนใจเข้ามาผู้สมัครงาน เพื่อพัฒนาบริษัทให้เติบโต (Meijerink & Bondarouk, 2023) ดังนั้น แนวคิดเรื่องค่าตอบแทนของคณะกรรมการ บ่งชี้ว่าค่าตอบแทนจะทำหน้าที่เป็นกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุนของหน่วยงานได้

บางงานวิจัยศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของคณะกรรมการต่อผลตอบแทนกรรมการบริหารของธนาคารพาณิชย์ในทวีปยุโรป ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการและผลตอบแทนกรรมการบริหาร แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการทำหน้าที่เป็นกลไกหลักของการควบคุมภายในที่ออกแบบมาเพื่อแก้ไขปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้จัดการ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหาร ดังนั้น จำนวนของคณะกรรมการจึงส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายค่าตอบแทน (Ayadi & Boujèlbène, 2013) ดังนั้น นำมาสู่การตั้งสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร

การควบคุมอำนาจของกรรมการบริหาร หมายถึง การที่ประธานกรรมการบริหารเป็นประธานกรรมการบริษัท หากบริษัทมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างสองตำแหน่งออกจากกันจะทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจ เพื่อมิให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งมีอำนาจมากเกินไป เนื่องจากทั้งสองฝ่ายสามารถตรวจสอบการทำงานระหว่างกันได้ การดำเนินบริหารงานในลักษณะดังกล่าวทำให้การทำงานมีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดการควบคุมภายในที่ดี (Srisukha, Sutthachai, & Uthayapong, 2022) อย่างไรก็ตาม การที่ประธานกรรมการบริหารเป็นประธานกรรมการบริษัทด้วย จะทำให้มีอำนาจในการบริหารงานมากยิ่งขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิผลของคณะกรรมการที่จะดำเนินงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ อีกทั้ง การมีอำนาจมากขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อการศึกษาพิจารณาการจ่ายค่าตอบแทน (Ayadi & Boujèlbène, 2013) ดังนั้น Jensen (1993) จึงให้ข้อเสนอแนะว่าเพื่อให้การทำงานมีประสิทธิภาพ ควรจะแบ่งแยกหน้าที่ของประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทออกจากกัน และสอดคล้องกับงานวิจัยที่พบว่าบริษัทที่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทออกจากกันจะมีผลตอบแทนกรรมการบริหารสูง เนื่องจากบริษัทยอมเสียค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนตัวแทนเพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นเครื่องมือในการลดปัญหาตัวแทน เพื่อกระตุ้นให้ตัวแทนกระทำการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และลดพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม (Sabsombat, 2014) ดังนั้น จึงนำมาสู่การตั้งสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 การควบคุมอำนาจของกรรมการบริหารส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร

ตัวชี้วัดที่นิยมใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าผลของงานวิจัยส่วนใหญ่ แสดงให้

เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงบวกต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร (Saengwanitwattana, 2020) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนโดยรวมของกิจการ และสามารถใช้อธิบายความสามารถของกิจการ ในการนำสินทรัพย์ที่กิจการมีทั้งหมดไปบริหารจัดการเพื่อก่อให้เกิดกำไรได้จำนวนเท่าไร

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนทางการเงิน ที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการไปลงทุนเพื่อให้เกิดผลกำไร โดยคณะกรรมการบริหารจะใช้ความรู้ความสามารถในการบริหารงานเพื่อทำให้งานกิจการมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงตามวัตถุประสงค์การดำเนินงาน หากพบว่าผู้บริหารมีความสามารถในการทำงาน โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่สูงขึ้น จะส่งผลให้ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นด้วย ดังนั้น กิจการหลายแห่งจึงใช้วิธีการจ่ายค่าตอบแทนเพื่อจูงใจให้คณะกรรมการบริหารทำงานอย่างเต็มศักยภาพ (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022) มีหลายงานวิจัยที่ศึกษาความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022; Bersa, 2021; Narayam & Suwanna, 2018)

นอกจากนี้ งานวิจัย ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Narayam & Suwanna, 2018; Bersa, 2021; Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022) แสดงว่าการที่บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นส่งผลให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้นตามลำดับ ดังนั้น จึงอธิบายได้ว่า การกำหนดอัตราค่าตอบแทนในระดับที่น่าพึงพอใจ จะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะบริหารงานให้มีประสิทธิภาพ และส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานหรือความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งเสริมให้บริษัทจ่ายผลตอบแทนกรรมการบริหารที่สอดคล้องกับให้ผลการดำเนินงานหรือความสามารถในการทำกำไรของผู้บริหารแต่ละคน (Sabsombat, 2014) ดังนั้น จึงนำมาสู่การตั้งสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนมักให้ความสนใจ เพราะสามารถใช้วิเคราะห์ผลตอบแทนที่สะท้อนให้เห็นความสามารถในการบริหารงาน เพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ นอกจากนี้ สามารถใช้พิจารณาได้ว่าควรเลือกลงทุนในกิจการใด และสามารถสะท้อนผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022)

งานวิจัยในอดีตพบว่า อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Narayam & Suwanna, 2018; Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022) อธิบายว่าการที่บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นนั้น จะส่งผลให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการถือว่าเป็นแนวทางที่จะสามารถใช้กระตุ้นและกำกับให้คณะกรรมการบริหารใช้ความรู้ความสามารถในการบริหารงานอย่างเต็มศักยภาพ ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูง นอกจากนี้ ยังสามารถดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในกิจการได้อีกด้วย เมื่อมูลค่าหุ้นสูงขึ้น กำไรก็จะสูงขึ้น ข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ให้เห็นถึงความมั่งคั่งของบริษัท ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจึงส่งผลทำให้ผลตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น จึงนำมาสู่การตั้งสมมติฐาน ดังนี้

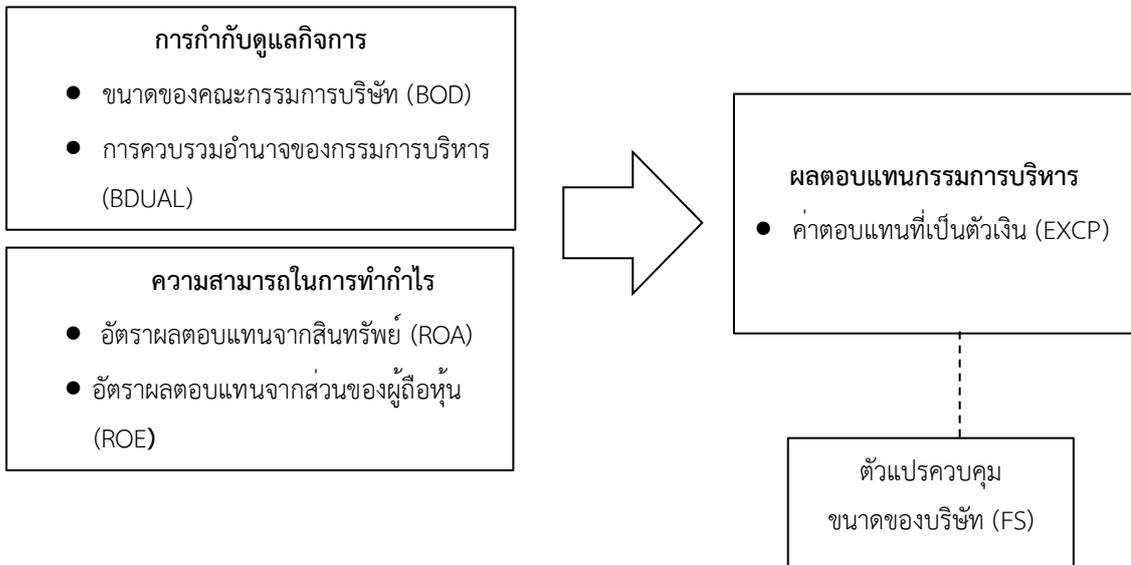
สมมติฐานที่ 4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร

วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Objective of the Research)

1. ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร
2. ศึกษาผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร

กรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual Framework)

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต ผู้วิจัยสามารถกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังภาพที่ 1



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีวิจัย (Research Methodology)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทดัชนี SET 50 ระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2565 จำนวน 300 บริษัท แต่เนื่องจากมีตัวอย่างบางบริษัทในบางปีที่มีการเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยและบริษัทจดทะเบียนที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) รวมทั้งหมดจำนวน 53 บริษัท จึงตัดข้อมูลดังกล่าวออกไป ดังนั้น คงเหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้จำนวน 247 ตัวอย่าง ที่จะใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบของตัวแปร

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย ข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทดัชนี SET 50 จากฐานข้อมูลออนไลน์ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของ SETSMART (The Stock Exchange of Thailand, 2023) ระหว่างเวลา 6 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2560 – 2565 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (Corporate Governance Code: CG Code 2017) (Bersa, 2021) อีกทั้งการศึกษาข้อมูลระยะเวลาที่มากกว่า 3 ปี เพื่อให้เกิดการเปรียบเทียบข้อมูล และทำให้เห็นมุมมองในภาพรวมของผลการศึกษาที่แตกต่างและชัดเจนยิ่งขึ้น (Bersa, 2021)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) วัดจาก 2 องค์ประกอบ คือ

การกำกับดูแลกิจการ (Cooperate Governance) ประกอบด้วย

1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) วัดค่าจำนวนของคณะกรรมการบริหารทั้งหมด (Sabsombat, 2014; Meijerink & Bondarouk, 2023; Ayadi & Boujèlbène, 2013)

2) การควมรวมอำนาจของกรรมการบริหาร (BDUAL) วัดค่าจากตัวแปรหุ่น โดยกำหนดค่าให้เป็น 1 ถ้ามีการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร และอื่นๆ กำหนดค่าให้เป็น 0 (Ayadi & Boujèlbène, 2013; Sabsombat, 2014)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ประกอบด้วย

1) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) วัดค่าจากกำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022; Bersa, 2021)

2) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Narayam & Suwana, 2018; Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ผลตอบแทนกรรมการบริหาร (EXCP) พิจารณาจากผลตอบแทนกรรมการบริหารในรูปตัวเงิน ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส ค่าตอบแทนประจำปี ค่าเบี้ยประชุม เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ประกันชีวิตและอุบัติเหตุ และค่าตอบแทนอื่นๆ ที่จ่ายเป็นตัวเงิน วัดค่าจากผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับคณะกรรมการบริหาร (Namkhan, Songjarean & Sahunalu, 2022; Bersa, 2021)

ตัวแปรควบคุม (Control Variable) ลักษณะขององค์กร (Organizational characteristics) ประกอบด้วย

1) ขนาดของบริษัท (FS) วัดค่าจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Sabsombat, 2014)

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$EXCP_{it} = \beta_0 + \beta_2 BDUAL_{it} + \beta_1 BOD_{it} + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 FS_{it} + \epsilon_{it}$$

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) และประมวลผลด้วยโปรแกรม SPSS และวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statics) เพื่ออธิบายลักษณะของกลุ่มข้อมูลตัวเลขที่เก็บรวบรวม ซึ่งเป็นสถิติเบื้องต้น ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) และหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ความเบ้ (skewness) และความโด่ง (kurtosis)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการทดสอบด้วยตัวแบบจำลองและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

โดยสรุป นักวิจัยนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาวิเคราะห์ผลการวิจัย ด้วยสถิติเชิงพรรณนา สถิติเชิงอนุมานและอ้างอิงงานวิจัยในอดีต รวมทั้งนำผลที่ได้ไปใช้เป็นข้อสรุปและรายงานวิจัย (Jinarat, 2022)

สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล (Research Conclusions and Discussion)

การวิเคราะห์เพื่อทดสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูล สามารถแสดงผลการวิจัย ได้ดังตารางที่ 1 และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย แสดงดังตารางที่ 2 – 3

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statics)

Variables	Min	Max	Mean	Median	S.D.	Skewness	Kurtosis
EXCP	6.999	8.680	7.892	7.974	.364	-.308	-.433
BOD	.602	1.415	.941	.954	.176	.020	-.465
BDUAL	.000	1.000	.141	.000	.348	2.074	2.321
ROA	-5.214	1.532	-1.176	-1.181	1.198	-.976	2.744
ROE	-2.608	1.915	-.668	-.817	.746	1.384	2.950
FS	8.560	12.370	10.529	10.657	.834	-.300	-.436

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่าค่าของตัวแปรทุกตัว คือ EXCP, BOD, BDUAL, ROA, ROE และ FS มีการแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution) เนื่องจากค่าเฉลี่ย (Mean) ใกล้เคียงกับค่ามัธยฐาน (Median) นอกจากนี้ พบว่าค่าความเบ้ (skewness) และความโด่ง (kurtosis) มีค่าอยู่ระหว่าง - 3.00 ถึง 3.00 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม สามารถบ่งชี้ได้ว่าตัวแปรทุกตัวมีการแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution)

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

Variables	1	2	3	4	5	6
EXCP	1					
BOD	.244**	1				
BDUAL	.087	-.017	1			
ROA	-.139*	.058	-.028	1		
ROE	.001	.113	-.162*	-.726**	1	
FS	.633**	.161*	.101	-.177**	-.020	1

หมายเหตุ ** ระดับนัยสำคัญที่ .01, * ระดับนัยสำคัญที่ .05

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน พบว่าตัวแปรแต่ละคู่มีความเป็นอิสระจากกัน เช่น ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร EXCP กับ FS สูงที่สุดเท่ากับ .633** แต่อย่างไรก็ตามระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวไม่เกิน 0.80 แสดงว่าตัวแปรสองตัวมีค่าสหสัมพันธ์ตามเกณฑ์ ดังนั้น ข้อมูลจึงสอดคล้องตามเกณฑ์การวิเคราะห์สถิติ จึงไม่มีปัญหา Multicollinearity (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010)

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

Variables	Model 1				Model 2			
	EXCP				EXCP			
	B	p-value	Tolerance	VIF	B	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	7.389	.000			4.781	.000		
BDUAL	-.067	.300	.957	1.045	.153	.003***	.939	1.065
BOD	.498	.000***	.986	1.014	.299	.003***	.960	1.041
ROA	-.082	.003***	.464	2.154	-.014	.514	.435	2.298
ROE	.078	.081	.448	2.230	.004	.916	.435	2.297
FS					.270	.000***	.903	1.108
R Square	.102				.445			
Adjusted R Square	.087				.434			
Std. Error of the Estimate	.348				.274			
N	247				247			

หมายเหตุ * ระดับนัยสำคัญที่ .10, ** ระดับนัยสำคัญที่ .05, *** ระดับนัยสำคัญที่ .01

ผลการทดสอบ Model 1 กับ Model 2 พบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ของตัวแปรอิสระ (Tolerance) มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระจากกัน และค่าการขยายตัวของความแปรปรวน (VIF) น้อยกว่า 10.00 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้น จึงไม่เกิดปัญหา multicollinearity (Husnin, Nawawi, & Salin, 2013)

ผลการทดสอบสมการถดถอยพหุคูณ ตารางที่ 3 Model 1 พบว่า R Square มีค่าเท่ากับ .102 และค่า Adjusted R Square มีค่าเท่ากับ .087 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ การควบคุมอำนาจของกรรมการบริหาร อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายค่าผลตอบแทนของผู้บริหารได้ร้อยละ 10.20 ส่วน Model 2 ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร สามารถอธิบายค่าผลตอบแทนของผู้บริหารได้มากขึ้น เท่ากับร้อยละ 44.50

จากผลการวิเคราะห์ ดังตารางที่ 3 Model 1 อธิบายว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการบริษัท กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างละ 1 หน่วย จะมีผลต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร เท่ากับ .498 กับ -.082 ตามลำดับ ส่วน Model 2 อธิบายว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงของการควบคุมอำนาจของกรรมการบริหาร กับขนาดของคณะกรรมการบริษัท อย่างละ 1 หน่วย จะมีผลต่อผลตอบแทนของผู้บริหารไปในทิศทางเดียวกันเท่ากับ .153 กับ .299 ตามลำดับ โดยมีตัวแปรควบคุม ขนาดของบริษัทเป็นค่าคงที่ สามารถเขียนเป็นสมการพยากรณ์ได้ ดังนี้

$$\text{Model 1 } EXCP_{it} = 7.389 + .498 (\text{BOD}) - .082 (\text{ROA})$$

$$\text{Model 2 } EXCP_{it} = 4.781 + .153 (\text{BDUAL}) + .299 (\text{BOD}) + .270 (\text{FS})$$

ผลการศึกษา Model 1 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ ความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหาร พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจาก 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบ

เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญที่ .01 ($B = .498$) แสดงว่าการที่บริษัทมีจำนวนของคณะกรรมการมากขึ้น จะส่งผลให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้น ผลการวิจัยนี้ กับสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sabsombat (2014) และ Ayadi & Boujèlbène (2013)

แต่อย่างไรก็ตาม การควมรวมอำนาจของกรรมการบริหารไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร (p -value $= .067$) แสดงว่าไม่ว่าบริษัทจะมีการแบ่งแยกตำแหน่งหน้าที่ของกรรมการบริหารหรือไม่ก็ตาม จะไม่มีผลต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Ayadi & Boujèlbène (2013) ที่พบว่าการควมรวมอำนาจของกรรมการบริหารจะทำให้มีอำนาจในการบริหารงานมากยิ่งขึ้น ดังนั้น จึงอาจส่งผลต่อการพิจารณา นโยบายการจ่ายค่าตอบแทน

การวิเคราะห์ผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนกรรมการบริหาร พบว่าความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร ที่ระดับนัยสำคัญที่ .01 ($B = -.082$) แสดงว่าการที่บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูงขึ้นไป จะส่งผลให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารลดลง ผลการวิจัยนี้ ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Narayam & Suwanna (2018), Bersa (2021) และ Namkhan, Songjarean & Sahunalu (2022) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ส่งผลทำให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้น เนื่องจากการได้รับค่าตอบแทนที่น่าพึงพอใจ จะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะทำงานให้มีประสิทธิภาพ จึงส่งผลกระทบทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้น ดังนั้น บริษัทจะมีศักยภาพในการจ่ายผลตอบแทนกรรมการบริหารที่สูงขึ้นได้ (Sabsombat, 2014)

อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวน 1 หน่วย จะไม่มีผลต่อผลตอบแทนกรรมการบริหาร ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Narayam & Suwanna (2018), Namkhan, Songjarean & Sahunalu (2022) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลทำให้ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงขึ้น เพราะว่าการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการจะสามารถกระตุ้นให้คณะกรรมการบริหารใช้ความรู้ความสามารถในการบริหารงานได้อย่างเต็มศักยภาพ จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

Model 2 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนของผู้บริหารที่ควบคุมตัวแปรด้วยขนาดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่ามีความเฉพาะการกำกับดูแลกิจการที่ดีเท่านั้น ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากยิ่งขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้บริหารสูงขึ้น ดังนี้

1) การควมรวมอำนาจของกรรมการบริหารส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร ระดับนัยสำคัญที่ .01 ($B = .153$) แสดงว่าการควมรวมอำนาจของกรรมการบริหารส่งผลทำให้ผลตอบแทนกรรมการบริหารเพิ่มมากขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Ayadi & Boujèlbène, 2013) ด้วยแนวคิดที่ว่า การดำรงสองตำแหน่ง คือ การที่ประธานกรรมการบริหารเป็นประธานกรรมการบริษัท จะทำให้มีอำนาจในการตัดสินใจมากยิ่งขึ้น ดังนั้น จึงส่งผลต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร

2) ขนาดของบริษัทส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของผู้บริหาร ระดับนัยสำคัญที่ .01 ($B = .299$) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sabsombat (2014) บริษัทที่มีจำนวนของคณะกรรมการมากจะมีการจ่ายผลตอบแทนที่สูง เนื่องจากกรรมการจะมีอำนาจต่อรองค่อนข้างสูง อีกทั้ง Ayadi & Boujèlbène (2013) พบว่าจำนวนของคณะกรรมการจะส่งผลต่อนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนอีกด้วย

คุณค่าของงานวิจัย

งานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ให้กับผู้มีส่วนได้เสีย อาทิเช่น บริษัทจดทะเบียน คณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาปรับโครงสร้างการทำงานของบริษัทให้ดียิ่งขึ้นไป รวมทั้ง หน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการกำหนดนโยบายที่เหมาะสมเพื่อลดปัญหาตัวแทนได้

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะของงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยศึกษาเฉพาะข้อมูลผลตอบแทนผู้บริหารที่มีลักษณะเป็นตัวเงินเท่านั้น ดังนั้น ข้อมูลอาจจะไม่สะท้อนไปถึงค่าตอบแทนทั้งหมดที่ได้รับในรูปแบบอื่น ๆ เช่น สวัสดิการต่าง ๆ เป็นต้น (Saengwanitwattana, 2020) หากงานวิจัยในอนาคต ทำการศึกษาทั้งข้อมูลผลตอบแทนของผู้บริหารที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน จะทำผลการศึกษาสะท้อนให้เห็นภาพรวมของการวัดผลตอบแทนผู้บริหารในเชิงประจักษ์ได้อย่างครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

องค์ความรู้ใหม่ (New body of Knowledge)

การวิเคราะห์ผลการศึกษิตตาม Model 1 – Model 2 พบผลการศึกษาที่แตกต่างกัน ดังนั้น แสดงให้เห็นว่างานวิจัยที่ศึกษาความแตกต่างของขนาดบริษัททำให้เกิดความน่าสนใจในเชิงวิชาการ (Srisukha, Sutthachai, & Uthayapong, 2022) ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ พบว่าการควบคุมตัวแปรด้วยขนาดของบริษัททำให้ผลการวิจัยใน Model 2 เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ทั้งนี้ มีงานวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาผลกระทบของขนาดบริษัท โดยมีแนวคิดที่ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรได้มากกว่าคู่แข่งที่เป็นบริษัทขนาดเล็กเนื่องจากการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) (Saengwanitwattana, 2020) อีกทั้ง บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มักจะมีขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่ และมีความมั่นคงด้านฐานะการเงิน ส่งผลให้สามารถจ่ายผลตอบแทนของผู้บริหารที่สูงได้ (Sabsombat, 2014)

ผลการศึกษานี้สนับสนุนแนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ และการกำหนดจำนวนกรรมการที่เหมาะสมที่ทำหน้าที่เป็นกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุนของหน่วยงาน โดยมีคณะกรรมการบริษัททำหน้าที่เป็นกลไกหลักของการควบคุมภายใน เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Ayadi & Boujèlène, 2013) ด้วยผลลัพธ์เหล่านี้ทำให้บริษัทต่าง ๆ มีผลการดำเนินงานที่ดีและควรออกแบบค่าตอบแทนกรรมการอย่างเหมาะสม

เอกสารอ้างอิง (References)

- Ayadi, N., & Boujèlène, Y. (2013). The influence of the board of directors on the executive compensation in the banking industry. *Global Business & Management Research*, 5.
- Adthajak, P. & Poonpool, N. (2023). *The Trends in Compensation Measure of Board of Directors from Past to Present*. The 9th Business, Economics and Communications International Conference (The 9th BECIC2023) & The 10th National Conference, 2023 . 257- 268. <https://bec.nu.ac.th/becic/files/NPSC2023.pdf>
- Bersa, A. (2021). *The Relationship between Firm Performance, Earnings Management, and Executive Compensation of Thailand Listed Company*. (Master's Thesis). Prince of Songkla University. Thailand.

- Chinchotangkul, R. (2007). *The relationship between corporate governance and audit fees of listed companies in the stock exchange of Thailand*. (Master's Thesis). Chulalongkorn University. Thailand.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis*. New Jersey : Saddle River.
- Husnin, A.I., Nawawi, A., & Salin, A.S. (2013). Corporate governance structure and its relationship with audit fee-evidence from Malaysian public listed companies. *Asian Social Science*, 9, 305-317.
- Janjarasjit, S., Uthayapong, T. & Adthajak, P. (2023). *Corporate Governance and Audit Quality in Thailand. Proceedings of the International Conference on Sustainable Innovation Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Indonesia, 9-10 August 2023*. (page 54-60). Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Indonesia. Retrieved from <https://prosiding.umy.ac.id/icosi/index.php/picosi/issue/view/12>
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, the failure of internal control Systems', *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- 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.
- Jinarat, V. (2022). *Modern Research Methodology*. Ubon Ratchathani : Yong Sawat Inter Group Company Limited.
- Meijerink, J., & Bondarouk, T. (2023). The duality of algorithmic management: Toward a research agenda on HRM algorithms, autonomy and value creation. *Human Resource Management Review*, 33(1), 100876.
- Narayam, S. & Suwana, T. (2018). The Relationship between Profitability and Executive Compensation of Companies Listed on The Stock Exchange. *Rajabhat Rambhai Barni Research Journal*, 13(3), 26-33.
- Namkhan, J., Songjarean, P. & Sahunalu, S. (2022). The Relationship Between Profitability and Executive Compensation of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Rajapark Journal*, 16(46), 342-355.
- Sabsombat, P. (2014). Characteristics and Remuneration of Executives Who Influence the Performance of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Humanities and Social Sciences, Rajapruk University*, 15, 385-397.
- Saechua, P., & Boonmunewai, S. (2019). The relationship between family-firms, executive compensation, and firm performance of listed in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administrator and Accountancy*, 2, 75-95.
- Saengwanitwattana (2020). *Effect Of Top Management And Board Compensation On Firm Performance Through Risk Management*. (Master's Independent Study). Thammasat University, Thailand.

- Srisukha, P., Sutthachai, S. & Uthayapong, T. (2022). The Relationship Between Chief Executive Office (CEO) Characteristics and Audit Fee of Companies listed in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 4(10), 20 – 42.
- Sukitpraneenit, S., Nititeerat, S., Noibuddee, N., & Vishuphong. P. (2022). Comparison of Investment Performance in SET50 Stocks and SET50 Index Funds with Dollar - Cost Averaging (DCA) Strategy. *Journal of Innovation in Business, Management, and Social Sciences*, 3(1), 20-41.
- The Stock Exchange of Thailand (2012). *Executive Compensation for listed companies 2012*. Retrieved from <https://setsustainability.com/download/c94vox6q7uzpgyk>
- The Stock Exchange of Thailand. (2023). *SET50 & SET100 INDEX CONSTITUENTS*. Retrieved from <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>.
- Wonglacron, S. & Sanpakdee, P. (2023). The Impact of the Board Structure on the Performance of Companies Listed on the MAI Stock Exchange. *Journal of Legal Entity Management and Local Innovation*, 9(4), 1-13.