

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและผลตอบแทนคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อผล
การดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI

The Board's Structure and Board's Remuneration Affecting to the Firm
Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand: MAI

เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ¹ วันเพ็ญ จันทร์คง², ภรณ์ภิน คงทอง³ ปุญญภณ เทพประสิทธิ์⁴
Penjan Seangarvut¹, Wanpen Jankong,² Pompin Kongtong³, Punyapon Teprapit⁴

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยตาปี สุราษฎร์ธานี 84000
Faculty Accountancy, Tapee University
Corresponding Author
E-mail: *penjan_tib@hotmail.com

Received: April 14,2020; Revised: July 10,2020; Accepted: July 15,2020

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและผลตอบแทนคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงาน 56-1 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI ที่มีผลการดำเนินงานติดต่อกัน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 จำนวน 77 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความแปรปรวน ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง และใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมาน ทดสอบความสัมพันธ์ตัวแปรโดยใช้สถิติสถิติการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และใช้วิธีการถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างคณะกรรมการ ได้แก่ สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI และผลตอบแทนคณะกรรมการ ได้แก่ เงินเดือนรายเดือน โบนัสรายปี เบี้ยประชุมและผลประโยชน์อื่นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI โครงสร้างคณะกรรมการ และผลตอบแทนคณะกรรมการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทควรมีขนาดที่เหมาะสม เพื่อความคล่องตัวในการบริหารจัดการ สร้างกลยุทธ์ให้ทันต่อสถานการณ์และการแข่งขันทางธุรกิจ และการรักษาคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถให้ดำรงอยู่ในกิจการนั้น บริษัทควรกำหนดผลตอบแทนที่เหมาะสมโดยให้เป็นไปตามความรู้ ความสามารถของคณะกรรมการ และสอดคล้องกับผลตอบแทนตามราคาตลาด เพราะคณะกรรมการหรือกรรมการ มีส่วนสำคัญต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงาน โครงสร้างคณะกรรมการ ผลตอบแทนคณะกรรมการ

Abstract

The purposes of this research to study the board's structure and board's remuneration affecting to the Firm Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in the MAI group. This is a quantitative research, collect data from the report 56-1 of listed companies in the Stock Exchange of Thailand in the MAI group continue with 5 years of operating results from the year 2014-2018, total 77 companies. Analyzed data with descriptive statistics, such as average, value Standard deviation variance, skewness and kurtosis. Inferential analysis test for variable relationships by Pearson's Correlation Coefficient test statistics and using Multiple Regression methods to test hypotheses.



The results of the research showed that the board structure consists of the executive directors, independent directors and the of the audit committee has a negative influence on the performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, the MAI group, and the board's remuneration such as monthly salaries, annual bonuses, meeting allowances, and other benefits have a positive influence on the Firm Performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, MAI group, board structure and board's remuneration affects the Firm Performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand, MAI group with statistical significance at the level of 0.05. The board structure should be adjusted to an appropriate size. For agility in management create strategies to keep up with situations and business competition and a committee that is knowledgeable and capable to remain in that company. Directors' remuneration should be set to knowledge, board capability and in accordance with the market price Because the board or committee also plays an important role in Firm Performance.

Keywords: Firm Performance, Board's Structure, Board's Remuneration

Paper type: Research

1. บทนำ

ในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญ และมุ่งเน้นในเรื่องการปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้ รวมถึงตลาด เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ซึ่งเป็นตลาดสาธารณะที่เปิดโอกาสให้ธุรกิจขนาดกลาง และขนาดเล็ก สามารถระดมเงินทุนได้เหมือนกับธุรกิจขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน มีบริษัททั้งขนาดกลาง และขนาดเล็ก ที่ได้รับการสนับสนุนทั้งภาครัฐ และเอกชน เพื่อเปิดโอกาสให้เข้าถึงแหล่ง

เงินทุนภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเพิ่มความพร้อมในการแข่งขัน และเติบโตได้อย่างยั่งยืน ความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงมีบทบาทในการผลักดันธุรกิจขนาดกลาง และขนาดเล็กในตลาด MAI ให้มีศักยภาพเทียบเท่าบริษัทใหญ่ รวมถึงยังสามารถช่วยควบคุมการบริหารงานของตัวแทนอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น การติดตามตรวจสอบการดำเนินงานให้เกิดความมั่นใจในการปฏิบัติงานของ

ผู้บริหารโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและมีความเป็นธรรม ดังนั้น ธุรกิจต้องแสดงให้เห็นถึงความตระหนักรู้ว่าความสำเร็จและความยั่งยืนของธุรกิจต้องได้รับการยอมรับจากสังคม ผู้มีส่วนได้เสียและภาพพจน์ของบริษัท (Tontiset, 2013, pp. 5-24)

2. แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์ระหว่าง คณะผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย ทุกราย โดยมีคณะกรรมการเป็นตัวกลางของความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลต่าง ๆ ซึ่งคณะกรรมการที่เป็นตัวแทนของผู้มีส่วนได้เสีย มีความรับผิดชอบในการควบคุม ติดตามผู้บริหารของกิจการให้ปฏิบัติงานด้วยความโปร่งใส เพื่อเพิ่มคุณค่าให้กิจการในระยะยาว (Securities and Exchange Commission Office, 2018) ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย ซึ่ง

ฝ่ายหนึ่งเรียกว่าตัวการ (Principle) คือ ผู้ที่ต้องการให้บริษัทมีกำไร และได้ผลประโยชน์สูงสุดคุ้มค่างบที่ลงทุนไป กับอีกฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ตัวแทน (Agent) เปรียบเสมือนตัวแทนกรรมการบริษัท มีหน้าที่ต้องออกแบบการบริหารบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ ภายใต้ค่าตอบแทนที่ทำให้ผู้ว่าจ้างหรือตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด (Jensen & Meckling, 1976, pp.305-360) จากข้อจำกัดทางด้านวัฒนธรรม เป็นอีกปัจจัยที่ควบคุมการแบ่งปันผลประโยชน์ โดยมองข้ามผลกระทบที่บริษัทอาจมีต่อสังคม ซึ่งจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen (1976, pp.305-360) กล่าวว่า สิทธิในการตัดสินใจของ คณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารที่เป็นเจ้าของ แนวการปฏิบัติในการเปลี่ยนแปลงขนาดและความเป็นสมาชิกของ คณะกรรมการรวมถึงผลตอบแทนกรรมการ การถือหุ้นของผู้จัดการและคณะกรรมการเป็นโครงสร้างการควบคุมระดับสูง การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับวิธีหรือแนวทางที่ช่วยให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจในผลตอบแทนจากการลงทุนที่พวกเขาจะได้รับ และกลไกการกำกับดูแลกิจการนั้นสามารถช่วยลดต้นทุนของเงินลงทุนส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น (Shleifer & Vishny, 1997, pp.737-783)

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทเป็นหนึ่งในกลไกของการกำกับดูแลกิจการที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและมีความสำคัญในการผลักดันบริษัทสู่ความมั่งคั่งสูงสุด คณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีบทบาทในการควบคุมและติดตามผู้บริหาร จากการพัฒนาบรรณกรรม โครงสร้างกรรมการบริษัทประกอบด้วย (1) สัดส่วนกรรมการบริหาร Arora and Sharma (2016) พบว่า คณะกรรมการบริหารบริษัทส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดีสามารถบรรลุผลทางการบัญชีและการตลาดที่สูงขึ้น (2) สัดส่วนกรรมการอิสระ จากผลงานวิจัยของ Gulzar and Wang (2011) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนของการถือหุ้นของกรรมการ การเข้าประชุมของ คณะกรรมการ มีบทบาทสำคัญในการลดการจ่ายได้และมี

ความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างการจัดการรายได้กับผลการดำเนินงานและคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ต่างกัน (3) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบ Johl, Kaur and Cooper (2015, pp.239-243) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ บริษัทด้วยประสิทธิภาพการทำงานของคณะกรรมการที่มั่นคง มีความขยันการประชุมคณะกรรมการมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีและผลการดำเนินงานของบริษัท Orazalin, Makarou and Ospanoua (2016, pp.710-722) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ และกรรมการอิสระในคณะกรรมการจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และการศึกษาครั้งนี้แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดำเนินการในตลาดที่พัฒนาแล้วมีความเกี่ยวข้องกับการทำงานร่วมกันของเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเช่นรัสเซีย จากการศึกษาในอดีตส่วนใหญ่จะให้หลักฐานเกี่ยวกับคุณลักษณะของคณะกรรมการในเรื่องของขนาด และองค์ประกอบของคณะกรรมการที่ส่งผลต่อการตัดสินใจ ในการกำกับดูแลกิจการ การบริหารงานภายในกิจการ ซึ่งจะให้ความสำคัญกับคณะกรรมการ (Board of Director) ในส่วนของบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการเป็นผู้แต่งตั้งผู้จัดการหรือตัวแทนมาบริหารงานแทนผู้ถือหุ้น เป็นผู้ให้คำปรึกษาและตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารระดับสูง (CEO) มีอำนาจในการบริหารเงินที่ได้มาจากแหล่งเงินทุนที่เป็นเจ้าหนี้ และเงินทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีอำนาจในการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัท รวมทั้งการให้ความสำคัญกับความรับผิดชอบต่อกรรมการและการให้

ความสำคัญกับการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการ และฝ่ายบริหาร (Gillan, 2006, pp.381-402) ในหลักจรรยาบรรณการกำกับดูแลกิจการที่ดีของอินโดนีเซีย มีการระบุว่าคณะกรรมการอิสระ คือ สมาชิกของคณะกรรมการบริษัทที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับกรรมการและสมาชิกคนอื่น ๆ ของคณะกรรมการบริษัท และผู้ถือหุ้นหรือครอบครัวผู้ถือหุ้นที่ควบคุมสมาชิกคนอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลต่อความเป็นอิสระและอำนาจกระทำเพื่อบริษัท ดังนั้น หนึ่งในภารกิจของคณะกรรมการอิสระ คือ การส่งเสริมการดำเนินงานของการกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย โดยศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่วัดจากสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจากสมาชิกคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด (Chi & Lee, 2010, pp.350-361)

ผลตอบแทนคณะกรรมการ จากผลการวิจัยของ Ming, Foo, Gul and Majid. (2018, pp.87-102) พบว่า แรงจูงใจของประธานกรรมการและผู้จัดการ ผลการดำเนินงาน โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีผู้บริหารรายหลักเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีแรงจูงใจในการทำงานสูงกว่าและส่งผลต่อการดำเนินงานสูง

การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารจะประกอบไปด้วยค่าตอบแทนเป็นรายเดือนหรือเงินเดือน (CEO PAY) เงินชดเชย (CEO Abnormal Pay) รางวัลหุ้น (CEO Stock Awards) และ CEO Option Awards

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance) การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทตามคำนิยามของนักวิจัย Luciano (2003, pp.29-34) ได้เขียนบทความโดยกล่าวถึง รายได้ก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เป็นมาตรการทางการเงินที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางและนำไปใช้ในตลาดการเงินเพื่อวัตถุประสงค์มากมายรวมถึงการวิเคราะห์ห้วงการเงิน การวิเคราะห์สินเชื่อ และการประเมินมูลค่าการแพร่กระจายของการใช้ EBITDA Margin EBIT Margin และ EBT Margin

จากความสำคัญดังกล่าว ผู้วิจัยจึงเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเป็นกระบวนการในการติดตามตรวจสอบการบริหารงานได้ตรงตามวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้นกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีกลไกการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ผลตอบแทนคณะกรรมการ มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI จริงหรือไม่ อย่างไร จึงเป็นที่มาของความสำคัญของปัญหาทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาเรื่อง โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและผลตอบแทนคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI

3. วัตถุประสงค์ในการวิจัย

เพื่อศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

และผลตอบแทนคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI

4. วิธีดำเนินการวิจัย

1. ขอบเขตของการวิจัย

1.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI ที่มีผลการดำเนินงานติดต่อกัน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 จำนวน 77 บริษัท

1.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

ตัวแปรอิสระ (Independence Variables) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบ

- ผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือนรายเดือน โบนัสรายปี เบี้ยประชุม และผลประโยชน์อื่น หุ่นหรือหลักทรัพย์

ตัวแปรตาม (Dependence Variables) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ผลการดำเนินงาน ของกิจการ (Firm Performance) ประกอบด้วย กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT Margin), กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin), กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษี (EBT Margin)

2. วิธีการศึกษา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) แบบการวิจัยแบบสำรวจ (Survey) โดยการทบทวนวรรณกรรมเพื่อสร้างและพัฒนารอบแนวคิด

เครื่องมือการวิจัย คือ แบบบันทึกข้อมูล เก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI การวิเคราะห์ทางสถิติด้วยวิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ ประกอบด้วย

2.1 เครื่องมือการวิจัย ใช้แบบบันทึกข้อมูลเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบ 56-1 จากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI มีจำนวนทั้งสิ้น 92 บริษัท (จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2562) หลังจากการคัดกรองเหลือจำนวนประชากร 77 บริษัท ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนประชากรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)	5
2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)	6
3. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)	22
4. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)	12
5. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resources)	7
6. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Service)	21
7. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (Technology)	4
รวม	77

กลุ่มตัวอย่างและการสุ่มกลุ่มตัวอย่างได้พิจารณาหลักการกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างจากทั้งหมดตามจำนวนประชากรจำนวน 77 ตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI ที่มีผลการดำเนินงานติดต่อกันระหว่างปี 2557-2561 รวมระยะเวลาในการศึกษา 5 ปี ซึ่งไม่รวมกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่แจ้งว่าไม่ประสงค์จะให้เปิดเผยข้อมูลและบริษัทที่ไม่มีความสมบูรณ์ของข้อมูลหรือบริษัทที่ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระหว่างปี จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 385 ชุดข้อมูล

2.3 การรวบรวมข้อมูล เก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ผลตอบแทนคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของกิจการ โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบ 56-1 ฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความเบ้ ค่าความโด่งและใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inference Statistic) ทดสอบความสัมพันธ์ของสองตัวแปรโดยใช้สถิติทดสอบแบบ Pearson's Correlation Coefficient และใช้วิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5. ผลและการอภิปรายผลการวิจัย

สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรทั้งหมดตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท และผลตอบแทนคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2 สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูล (N=385)

ตัวแปร	\bar{X}	SD	SKE	KUR
CBS	4.384	.610	-.985	2.958
BEP	4.465	.608	-1.020	2.211
BIP	4.288	.606	-.590	1.251
BFP	4.397	.617	-1.309	5.400
DRT	4.348	.604	-.279	.093
SAL	4.158	.695	-.505	.154
BON	4.346	.615	-.780	2.042
MAL	4.426	.550	-.223	-.969
OTH	4.462	.558	-.392	-.870
FPM	4.167	.723	-.763	.706
EBIT	4.242	.686	-1.082	3.190
EBITDA	4.138	.746	-.947	1.924
EBT	4.122	.738	-1.017	2.504

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.384 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .610 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.985 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 2.958

สัดส่วนกรรมการบริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.465 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .608 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -1.020 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 2.211

สัดส่วนกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.288 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .606 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.590 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 1.251

สัดส่วนกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.397 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .617 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -1.309 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 5.400

ผลตอบแทนคณะกรรมการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.348 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .604 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.279 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ .093

เงินเดือนรายเดือนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.158 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .695 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.505 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ .154

โบนัสรายปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.346 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .615 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.780 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 2.042

เบี้ยประชุมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.426 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .550 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.223 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ -.969

ผลประโยชน์อื่น หุ้นหรือหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.462 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .558 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.392 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ -.870

ผลการดำเนินงานของบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.167 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .723 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.753 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ .706

กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT Margin) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.242 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .686 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -1.082 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 3.190

กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.138 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .746 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -.947 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 1.924

กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษี (EBT Margin) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.122 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ .738 โดยข้อมูลมีความเบ้เท่ากับ -1.017 (เบ้ซ้าย) และค่าความโด่งเท่ากับ 2.504

สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระมีค่าความสัมพันธ์ระหว่าง .260-.753 ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปร โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันน้อยกว่า 0.8 ($r < 0.80$) ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบ และผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือนรายเดือน โบนัสรายปี เบี้ยประชุม ผลประโยชน์อื่น หุ้นหรือหลักทรัพย์ ไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้

ตารางที่ 3 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในด้าน EBIT Margin (N=385)

	b	t-value	Sig
BEP	-.054	-.502	.026 [*]
BIP	-.117	-.079	.038 [*]
BFP	-.039	-.693	.000 [*]

ตารางที่ 4 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน EBIDA Margin (N=385)

	b	t-value	Sig
BEP	-.055	-.082	.026 [*]
BIP	-.155	-.759	.006 [*]
BFP	-.005	-.089	.029 [*]

ตารางที่ 5 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน EBT Margin (N=385)

	b	t-value	Sig
BEP	-.032	-.626	.032 [*]
BIP	-.101	-.794	.074
BFP	-.043	-.758	.049 [*]

ตารางที่ 6 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 4 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI (N=385)

	b	t-value	Sig
BEP	-.049	-.952	.042 [*]
BIP	-.129	-.289	.023 [*]
BFP	-.030	-.540	.089

ตารางที่ 7 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 5 ผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส เบี้ยประชุม ผลประโยชน์อื่นหุ้น หรือหลักทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน EBIT Margin (N=385)

	b	t-value	Sig
SAL	.055	.101	.019 [*]
BON	.060	.052	.029 [*]
MAL	.099	.891	.050 [*]
OTH	.081	.474	.041 [*]

ตารางที่ 8 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 6 ผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส เบี้ยประชุม ผลประโยชน์อื่นหุ้น หรือหลักทรัพย์ ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้าน EBIDA Margin (N=385)

	b	t-value	Sig
SAL	.216	-.408	.048 [*]
BON	.072	.240	.016 [*]
MAL	.106	.022	.044 [*]
OTH	.087	.587	.013 [*]

ตารางที่ 9 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 7 ผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส เบี้ยประชุม ผลประโยชน์อื่นหุ้น หรือหลักทรัพย์ ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้าน EBT Margin (N=385)

	b	t-value	Sig
SAL	-.037	-.714	.047 [*]
BON	.054	.960	.038 [*]
MAL	.087	.666	.097
OTH	.115	.106	.036 [*]

ตารางที่ 10 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 8 ผลตอบแทนคณะกรรมการส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI (N=385)

	b	t-value	Sig
SAL	-.019	-.357	.021 [*]
BON	.064	.124	.062
MAL	.101	.930	.045 [*]
OTH	.098	.796	.003 [*]

ตารางที่ 11 สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 9 โครงสร้างคณะกรรมการ และผลตอบแทนคณะกรรมการส่งผลต่อผลการดำเนินงาน (N=385)

	b	t-value	Sig
CBS	-.134	-.663	.008 [*]
DRT	.090	.777	.007 [*]

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบ มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ยอมรับสมมติฐาน และผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือนรายเดือน โบนัสรายปี เบี้ยประชุม ผลประโยชน์อื่น หุ้น หรือหลักทรัพย์ มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ยอมรับสมมติฐาน

การอภิปรายผลการศึกษา โครงสร้างคณะกรรมการ บริษัทมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI ทั้งนี้ บริษัทสามารถกำหนดจำนวนกรรมการไว้ในข้อบังคับของบริษัท

ขั้นต่ำต้องไม่น้อยกว่า 5 คนตามที่กฎหมายกำหนดไว้ ดังนั้น บริษัทควรกำหนดจำนวนกรรมการตามความเหมาะสมในขนาดและความซับซ้อนของธุรกิจ โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญหลาย ๆ ด้าน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท เป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการ ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

กล่าวคือ คุณภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงาน และผลการดำเนินงานที่ดีมีส่วนในการผลักดันมูลค่าทางการตลาดไปสู่ความมั่งคั่งสูงสุดได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mouselli and Hussainey (2014, pp.453-466) พบว่า คุณภาพกลไกการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานบริษัท ช่วยลดปัญหาด้าน

ตัวแทน เนื่องจากสามารถติดตาม กำกับดูแล ผู้บริหารในการจัดการผลประโยชน์เพื่อบรรลุตามวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียโดยมีบทบาทในการควบคุม สอดคล้องกับงาน วิจัยของ Arora and Sharma (2016, pp.420-436) พบว่า คณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะเกี่ยวข้องกับความรู้ทางปัญญามากขึ้นซึ่งจะช่วยให้การตัดสินใจมากขึ้น แต่การศึกษาของ Orazalin, Makarou and Ospanoua (2016, pp.710-722) ขนาดของคณะกรรมการ และกรรมการอิสระในคณะกรรมการจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และการศึกษาครั้งนี้แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดำเนินการในตลาดที่พัฒนาแล้วมีความเกี่ยวข้องกับการทำงานร่วมกันของเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเช่นรัสเซีย ขณะที่การศึกษานี้ผู้วิจัยพบประเด็นสอดคล้องแรกคือ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI สามารถอธิบายได้ว่าในตลาด MAI ยิ่งโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีขนาดใหญ่มากขึ้นจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานให้ลดน้อยลง มีความเป็นไปได้ในเรื่องของความคล่องตัวในการบริหารจัดการเนื่องจากตลาด MAI จะเป็นกิจการที่มีขนาดเล็กกว่าตลาด SET ซึ่งสอดคล้องกับ Vo and Phan (2013, pp.210-226) ได้ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการของบริษัทในประเทศเวียดนาม ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรของการกำกับดูแลกิจการเช่น จำนวนคณะกรรมการที่เป็นผู้หญิง การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหาร ประสิทธิภาพการทำงานของคณะกรรมการ และคำตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการโดยวัดจากมุมมองทางบัญชีเกี่ยวกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) แต่อย่างไรก็ตามขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศเวียดนามประเด็นที่น่าสนใจคือขนาดของคณะกรรมการที่แตกต่างกันประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทยังลดลงและผลลัพธ์จากการศึกษาายังแสดงให้เห็นว่าคำตอบแทนของคณะกรรมการจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงต้องพิจารณาระดับคำตอบแทนที่เหมาะสมและแข่งขันกันได้ในกลุ่มของคณะกรรมการ และงานวิจัยของ Berming and Frick (2010, pp.1-48) ได้ศึกษาขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทโดยศึกษาหลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศเยอรมนี พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าและประสิทธิภาพของบริษัทและผลนี้ได้ยืนยันผลการวิจัยจาก Yermack (1996, pp.185-211) ที่พบผลกระทบเชิงลบของขนาดคณะกรรมการในสหรัฐอเมริกา ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสภาพแวดล้อมบางอย่างอาจมี

ผลกระทบต่อแตกต่างกันมากในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความซับซ้อนในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน และยืนยันได้ว่าขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการที่เหมาะสมจะส่งผลดีในเรื่องการติดตาม และให้คำปรึกษาได้ดีที่สุดสามารถส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานให้บรรลุตามวัตถุประสงค์และช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการได้

ผลตอบแทนคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม MAI สอดคล้องกับแนวคิดของ Andreas, Ropp and Wolf (2012, pp.33-79) ที่อธิบายในทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งพิจารณาว่ากรรมการบริษัทจัดเป็นกลไกหนึ่ง ในการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายบริหารกับเจ้าของของบริษัท (Kumar & Sivaramakrishnan, 2008, pp.1371-1401) ดังนั้นเจ้าของบริษัทซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มสุดท้ายของบริษัทที่มีอำนาจในการต่อรองจะกำหนดโครงสร้างรวมทั้ง คำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ของตนโดยมุ่งเน้นให้ลดต้นทุนของปัญหาตัวแทน จึงกล่าวได้ว่าการจ่ายคำตอบแทนให้แก่กรรมการบริษัทเป็นไปเพื่อให้ติดตามและกำกับดูแลการทำงานของผู้บริหาร เพื่อไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์แก่เจ้าของบริษัทจดทะเบียนเป็นจำนวนมาก มีกระบวนการสร้างความโปร่งใสในเรื่องการจ่ายคำตอบแทนคณะกรรมการ ด้านการแต่งตั้งคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทนที่มีบุคคลซึ่งมีความเป็นกลางและมีความเป็นอิสระ คือ มีกรรมการอิสระเป็นประธานและเป็นสมาชิกส่วนใหญ่ทำหน้าที่กลั่นกรองและพิจารณารูปแบบ หลักเกณฑ์ และความเหมาะสมของคำตอบแทน ก่อนที่จะนำเสนอคณะกรรมการพิจารณา เพื่อเสนอผู้ถือหุ้นอนุมัติ เพราะฉะนั้นความเห็นของกรรมการพิจารณาคำตอบแทนจึงเป็นสิ่งที่ไม่ควรละเลย ทั้งนี้จากการทบทวนวรรณกรรม Brick, Palmon and Wald (2006, pp.403-423) กล่าวว่ารูปแบบการจ่ายคำตอบแทนที่แตกต่างกันย่อมสร้างแรงจูงใจที่แตกต่างกันด้วยบริษัทที่มีความซับซ้อนในการดำเนินงานสูงหรือมีความเสี่ยงในการดำเนินงานสูง บริษัทจะต้องการทักษะ ประสิทธิภาพ เวลาจากกรรมการและ ผู้บริหารที่สูงขึ้น ดังนั้น บริษัทที่กรรมการและผู้บริหารต้องเผชิญกับความซับซ้อนทำให้มีความยากในการติดตามมากกว่า ซึ่งได้แก่ บริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตสูง (หรือโอกาสการลงทุนสูง) บริษัทที่มีขนาดใหญ่ หรือบริษัทที่มีระดับหนี้สินสูง เป็นต้น รูปแบบการจ่ายคำตอบแทนที่กำหนดควรสร้างแรงจูงใจให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารทุ่มเททักษะความสามารถและเวลาในการกำกับดูแล และบริหารจัดการบริษัทเพื่อให้สอดคล้องกับ มูลค่าเพิ่มที่จะสามารถสร้างได้จากบทบาทของตน และสร้างแรงจูงใจให้กรรมการและผู้บริหารตัดสินใจสอดคล้องกับ ผลตอบแทนของเจ้าของ (Duong & Evans, 2015, pp.425-443) นั่นคือจะจ่ายในรูปแบบที่อิงกับหุ้นสามัญ (Equity Based Compensation) หรือจ่ายในรูปแบบที่

แปรผันตามผลการดำเนินงานหรือมูลค่าเพิ่มของบริษัทเพื่อสร้างแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ เช่น บำเหน็จหรือโบนัส Smith and Watts (1992, pp.263-292) พบว่า บริษัทที่ต้องการเจริญเติบโตมีความจำเป็นที่ต้องดึงดูดผู้บริหารที่มีคุณภาพ และมีแนวโน้มของการจ่ายค่าตอบแทน เงินชดเชย เช่น ค่าเบี้ยประกันภัยสำหรับผู้บริหารที่สูงขึ้น Kato and Long (2005, pp.945-983) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารบริษัท ความมี ประสิทธิภาพขององค์กร และความสามารถในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในประเทศจีน แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการมีอิทธิพลทางตรงต่อผลการดำเนินงานและเป็นอิทธิพลทางบวก

6. สรุปผล

จากการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบ มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และผลตอบแทนคณะกรรมการ ประกอบด้วย เงินเดือนรายเดือน โบนัสรายปี เบี้ยประชุม และผลประโยชน์อื่น หุ่นหรือหลักทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม MAI

7. ข้อเสนอแนะ

1. โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีความเหมาะสมกับขนาดและความซับซ้อนทางธุรกิจของบริษัท ช่วยทำให้การบริหารงานมีความคล่องตัว เนื่องจากบริษัทในตลาด MAI ต้องการความคล่องตัวในการบริหารจัดการเพื่อสร้างกลยุทธ์ให้ทันต่อสถานการณ์และการแข่งขันทางธุรกิจ

2. ผลตอบแทนคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน กิจการมีความมุ่งหวังกำไรเพื่อให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ของกิจการ การรักษาคณะกรรมกรที่มีความรู้ความสามารถให้ดำรงอยู่ในกิจการนั้น บริษัทควรกำหนดค่าตอบแทนให้เหมาะสม โดยให้เป็นไปตามความรู้ความสามารถของคณะกรรมการบริษัท และควรพิจารณาให้สอดคล้องกับค่าตอบแทนตามราคาตลาดเพราะคณะกรรมการมีส่วนสำคัญต่อผลการดำเนินงาน

3. การวิจัยครั้งต่อไปควรพัฒนาเป็นเครื่องมือแบบสอบถามและดำเนินการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่เป็นธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์เพื่อพัฒนาต่อยอดจากการศึกษาครั้งนี้ โดยมุ่งเน้นการสัมภาษณ์เชิงลึกแบบการวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกมาผสมผสานการศึกษาครั้งนี้ให้ได้รับประโยชน์สูงสุด

8. References

- Andreas, J.M., Rapp, M.S., & Wolff, M. (2012). Determinants of director compensation in two-tier systems: Evidence from German panel data. *Review of Managerial Science*, 6(1), 33-79.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from India. *Emerald Insight, Corporate Governance*, 16(2), 420-436.
- Bermig, A., & Frick, B. (2010). Board Size, Board Composition, and Firm Performance: Empirical Evidence from Germany. *Electronic Journal* June 2010, 1-48.
- Brick, I.E., Palmon, O., & Wald, J. K. (2006). CEO Compensation, Director Compensation, and Firm Performance: Evidence of Cronyism?. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403-423.
- Chi, D.J., & Lee, S. (2010). The Conditional Nature of the Value of Corporate Governance. *Journal of Banking and Finance*. 34(2), 350-361.
- Duong L., & Evans J. (2015). CFO Compensation: Evidence from Australia. *Pacific basin Finance Journal*, 35, 425-443.
- Gillan, S.L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. *Journal of Corporate Finance*. 12(2006), 381-402
- Gulzar, A., & Wang, Z. (2011). Corporate Governance Characteristics and Earnings Management: Empirical Evidence from Chinese Listed Firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 133-151.
- Jensen, M.C., & Meekling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3(4), 305-360.

- Johl, S.K., Kaur, S., & Cooper, S. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firm. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(2), 239-243.
- Kato, T., & Long, C. (2005). Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance in China: Evidence from Firms Listed in the Shanghai and ShenZhen Stock Exchanges. *IZA Institute of Labor Economics Initiated by Deutsche Post Foundation*, 54(4), 945-983.
- Kumer, P., & Sivaramakrishnan, K. (2008). Who Monitors the Monitors? The effect of Board Independence on Executive Compensation and Firm Value. *The Review of Financial Studies*, 21(3), 1371-1401.
- Luciano R. (2003). EBITDA as an indicator of earnings quality. *Financial Markets: 22262 Journal*, 29-34.
- Ming, T.C., Foo, Y.B., Gul, F.A., & Majid, A. (2018). Institutional Investor and CEO pay Performance in Malaysian Firms. *Journal of international accounting research*. 17(1), 87-102.
- Mouselli, S., & Hussainey, K. (2014). Corporate governance, analyst following and firm value. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 14(4), 453-466.
- razalin, N., Makarov, R., & Ospanova, M. (2016). Corporate Governance and Firm Performance in The Oil and Gas Industry of Russia. *Journal of Business Economics & Finance*, 4(4), 710-722.
- Securities and Exchange Commission Office. (2018). *Corporate governance*. Retrieved from <http://www.set.or.th>.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1976). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 52(2), 737-783.
- Smith, C.W., & Watts, R.L. (1992). The Investment Opportunity set and Corporate Financing Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32, 263-292.
- The Stock Exchange of Thailand. (2018). *History of the Stock Exchange of Thailand*. Retrieved from <http://www.set.or.th-th/about/overview/history-pi.html>
- Tontiset, N., & Kaiwinit, S. (2013) Social responsibility accounting effectiveness of Thai-listed firms: an empirical research of its antecedents and consequences. *Journal of international business and economics*, 13(4), 5-24.
- Vo, D., & Phan, T. (2013). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Financial Economics*, 78, 210-226.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*. 40(2), 185-211.