

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ กับค่าตอบแทนกรรมการ

อภิชาติ ไตรรุ่ง*
ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร**

บทนำ

ในการประกอบธุรกิจใดๆ ก็ตามจำเป็นต้องมีกลุ่มบุคคลที่จะดำเนินงานเพื่อให้กิจการบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ บริษัทมหาชนก็มีกลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นให้มีหน้าที่กระทำการเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (เจ้าของบริษัท) ซึ่งก็คือ คณะกรรมการนั่นเอง คณะกรรมการมีหน้าที่กำหนดทิศทาง นโยบายและกลยุทธ์ทางธุรกิจของบริษัท อีกทั้งยังคอยสอดส่องดูแล ติดตามการดำเนินงานของฝ่ายจัดการ เพื่อเป็นการตรวจสอบและถ่วงดุล การพิจารณาค่าตอบแทนกรรมการได้รับเป็นเรื่องละเอียดอ่อน เนื่องจากค่าตอบแทนเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างหนึ่งในการสรรหาคนที่มีความรู้ความสามารถมาดำรงตำแหน่ง อีกทั้งยังเป็นเครื่องมือในการดำรงบุคลากรที่มีประสิทธิภาพไว้และจูงใจให้การทำงานเป็นไปตามเป้าหมาย ตามหลักการกำกับและกิจการที่ดี ค่าตอบแทนควรกำหนดหรือประเมินโดยบุคคลอื่นที่ควบคุมดูแลการทำหน้าที่ของกรรมการ ซึ่งต้องไม่เป็นผู้มีส่วนในค่าตอบแทนนั้น โดยค่าตอบแทนควรกำหนดให้เหมาะสมกับตำแหน่งหน้าที่ ภาระความรับผิดชอบ สอดคล้องกับผลงานและความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ของแต่ละบุคคล เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาความน่าเชื่อถือของบริษัทที่จะลงทุน และการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการอิสระควรที่จะมากพอที่จะเหนี่ยวนำให้อยู่กับองค์กร (Ryan and Wiggins III (2004)) โดยตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

* บัญชีหม่าบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะกรรมการที่ผู้ถือหุ้นที่แต่งตั้งมานั้นควรประกอบด้วย กรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ และต้องไม่น้อยกว่า 3 คน การจ่ายค่าตอบแทนควรโปร่งใส ตามความรู้ความสามารถ โดยเปรียบเทียบกับกลุ่มธุรกิจเดียวกัน และต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นและต้องมีความโปร่งใสปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน

กรอบแนวคิดและแบบจำลองงานวิจัย

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกรรมการกับสัดส่วนกรรมการอิสระ มีรายละเอียดดังนี้

การกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2549 เป็นการพัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อที่ประกาศใช้เมื่อปี พ.ศ. 2545 เพื่อเป็นการพัฒนาให้เทียบเคียง The Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance – Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2549 ประกอบด้วยหลักการต่างๆ และการปฏิบัติสำหรับการกำกับดูแลกิจการ แต่หลักการนี้จะไม่รวมสิ่งที่หน่วยงานกำหนดไว้ชัดเจน ซึ่งในหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ มีหลักการว่า คณะกรรมการมีบทบาทหน้าที่ที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้บริษัทได้ประโยชน์สูงสุด และคณะกรรมการยังมีความรับผิดชอบที่สำคัญในการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น คณะกรรมการยังต้องเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ นอกจากนี้ยังมีแนวปฏิบัติที่ดีเพื่อใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติ โดยสรุปได้ดังนี้

โครงสร้างคณะกรรมการ

ตามแนวการปฏิบัติที่ดี คณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งคณะ โดยต้องมีอย่างน้อย 3 คน และควรกำหนดวาระในการดำรงตำแหน่งไว้อย่างชัดเจนในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ กิจการควรกำหนดความเหมาะสมในคุณสมบัติของกรรมการอิสระให้เข้มงวดกว่ากำหนดขั้นต่ำของสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) เพื่อความเป็นอิสระที่แท้จริง และมีความเหมาะสมกับลักษณะธุรกิจของบริษัท และสัดส่วนของกรรมการอิสระยังส่งผลต่อค่าตอบแทนด้วย โดยบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงจะมีการจ่ายค่าตอบแทนของ CEO ที่สูงด้วย (Core et al., 1999)

ค่าตอบแทน

ค่าตอบแทนของกรรมการควรให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบกันได้ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน รวมถึงประสิทธิภาพ ขอบเขตของบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบ และรวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้จากกรรมการแต่ละคน และค่าตอบแทนควรเป็นไปตามนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดโดยต้องผ่านการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ทฤษฎีตัวแทน

ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่คิดค้นโดย Jensen and Meckling (1976) โดยทฤษฎีนี้มองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ข้อสมมติฐานของทฤษฎีนี้ คือ เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น (Principle) กับกรรมการหรือตัวแทน (Agent) ทั้งสองฝ่ายต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน (Conflict of Interest) โดยที่ตัวแทน (Agent) จะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการ (Principle) หรือไม่ และปัญหาตัวแทน (Agency Problem) จะเกิดมากขึ้นสำหรับองค์กรที่มีการจ่ายค่าตอบแทนมากกว่าระดับที่เหมาะสม (Core et al. 1999)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กุลจิรา สมวงศ์ (2550) พบว่าผลการดำเนินงานที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกเพียงเล็กน้อยกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่สำหรับปัจจัยเรื่องขนาดของบริษัท (Total Asset) และอายุของบริษัท (Firm Age) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หากบริหารจัดการสินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไร ผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย

Basu et al. (2007) พบว่าบริษัทที่ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพจะมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารที่ต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ โดยเครื่องมือที่สำคัญของหลักการกำกับดูแลที่ใช้คือ จำนวนกรรมการอิสระ และยิ่งพบอีกว่าขนาดของบริษัท ยังมีผลกระทบต่อการจ่ายค่าตอบแทนในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัทที่มีการบริหารงานแบบระบบครอบครัว ผู้บริหารระดับสูงจะมีค่าตอบแทนที่สูงกว่า จากการศึกษาี้สามารถทำนายได้ว่า ถ้าค่าตอบแทนผู้บริหารสามารถอธิบายความมีประสิทธิภาพของการกำกับดูแลในการควบคุมปัญหาตัวแทนได้ การจ่ายค่าตอบแทนที่สูงจะมีการกำกับดูแลที่ขาดประสิทธิภาพในการจัดการผลการดำเนินงานในอนาคต และจะมีปัญหาตัวแทนเกิดขึ้น กล่าวคือ ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่เกินความเหมาะสมและบริษัทจะเกิดปัญหาตัวแทนทำให้ผลการดำเนินงานแย่ลง

Lawrence and Stapledon (1999) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนและมูลค่าหุ้นของบริษัท สาเหตุหนึ่งเกิดจากความแตกต่างของแต่ละบริษัทในเรื่องของสัดส่วนความเหมาะสมของกรรมการอิสระ ซึ่งองค์ประกอบของคณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการอิสระ กรรมการที่เป็นผู้บริหาร และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร โดยที่กรรมการอิสระยังถือเป็นส่วนน้อยของคณะกรรมการทั้งหมด (Bhagat and Black 1998)

Fernandes (2008) พบว่าจำนวนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ นั่นหมายความว่า กิจกรรมจะจ่ายค่าตอบแทนสูงขึ้นเมื่อบริษัทมีกรรมการอิสระมากขึ้น และผลการดำเนินงานที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้น (Stock Return) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน เหตุผลหนึ่ง คือ กรรมการอิสระจะเลือกจ่ายผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารและลดต้นทุนตัวแทนได้

Merhebi et al. (2006) พบว่าขนาดของบริษัท (สินทรัพย์รวม) กับค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือขนาดของบริษัทใหญ่ขึ้น การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารจะมากขึ้นด้วย และผลการดำเนินงานของบริษัทกับค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายถึง การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท (ซึ่งกำหนดให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารจะขึ้นอยู่กับขนาดของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัท

● Cahan et al. (2005) พบว่า กรรมการที่ไม่อิสระ (Dependent Director) กรรมการที่ควบตำแหน่งหลายตำแหน่ง (Busy Directors) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทน แต่ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจ่ายค่าตอบแทน นั่นหมายถึง ถ้าบริษัทมีกรรมการจำนวนมากจะมีอิทธิพลต่อการจ่ายค่าตอบแทนในระดับที่สูง (ซึ่งจะเป็นคณะกรรมการที่ขาดประสิทธิภาพ) อีกทั้งกรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้นในหลายๆ ตำแหน่งจะเป็นการลดประสิทธิภาพของคณะกรรมการ (National Association of Corporate Directors, 1996)

Ryan and Wiggins III (2004) พบว่า ขนาดของ คณะกรรมการ (จำนวนกรรมการ) มีผลกระทบต่อค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ซึ่งถ้าคณะกรรมการมีขนาดเล็กจะได้รับค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินมากกว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบอีกว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อค่าตอบแทน โดยกรรมการอิสระที่มีสัดส่วนมากจะมีค่าตอบแทนมากตามอย่างมีนัยสำคัญ และเพื่อที่จะรักษากรรมการอิสระไว้ ค่าตอบแทนควรที่จะให้มากพอเพื่อที่จะรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งจากการศึกษาค่าตอบแทนกรรมการถือเป็นกลไกหนึ่งในการที่จะรักษากรรมการอิสระไว้ และในส่วนของกรรมการอิสระยังใช้เป็นหลักในการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นได้ประโยชน์สูงสุด แต่ถ้าเมื่อไหร่คณะกรรมการขาด กรรมการอิสระ CEO จะมีอำนาจในการต่อรองซึ่งอาจเป็นสาเหตุหนึ่งของปัญหาตัวแทน

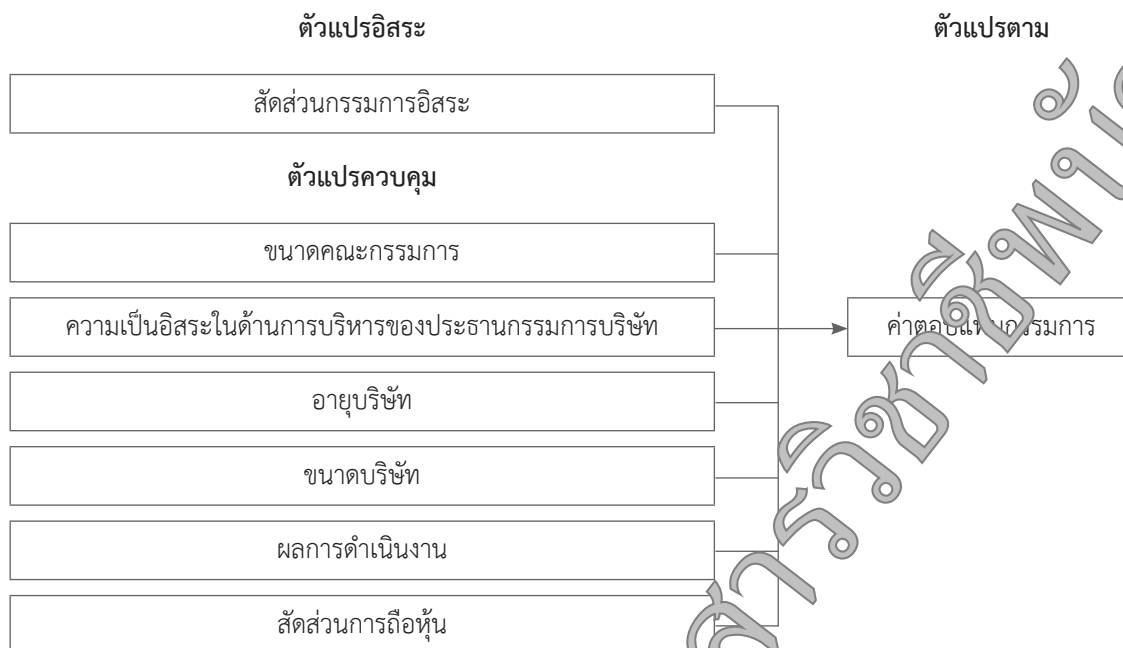
Coakley and Iliopoulou (2006) พบว่า ประธานกรรมการ ซึ่งดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) จะส่งผลกระทบต่อค่าตอบแทนผู้บริหารและค่าตอบแทนประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งถ้าผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานกรรมการควบคู่กัน บริษัทจะมีการจ่ายค่าตอบแทนให้กับประธานเจ้าหน้าที่บริหารในระดับที่สูง ซึ่งสอดคล้องกับ Bebchuck et al. (2003) และ Bebchuck et al. (2002, 2004) ซึ่งกล่าวว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งดำรงตำแหน่งประธานกรรมการด้วย จะมีอิทธิพลในการจ่ายค่าตอบแทน ซึ่งเป็นการหาประโยชน์ให้กับตัวเองแทนที่จะแสวงหาผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบอีกว่าขนาดของคณะกรรมการ (Board Size) ที่มีขนาดใหญ่หรือจำนวนของกรรมการที่มาก จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ นั่นหมายถึง ขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่จะมีอิทธิพลต่อการจ่ายค่าตอบแทน

Sapp (2008) พบว่า บริษัทที่ควบคุมโดยผู้ถือหุ้น (Controlling Shareholder) จะมีความสัมพันธ์กับระดับค่าตอบแทนผู้บริหารที่ต่ำ ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้ถือหุ้นพึงพอใจ ผลประโยชน์ของตัวเอง ซึ่งได้แก่ เงินปันผลหรือผลประโยชน์อื่นใดที่ผู้ถือหุ้นควรได้รับ และยังพบอีกว่า ประสิทธิภาพการ ซึ่งดำรงตำแหน่งควบประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO Duality) จะมีการจ่ายค่าตอบแทนสูง ซึ่งหมายความว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีอำนาจในการตัดสินใจมาก จึงสามารถเพิ่มค่าตอบแทนได้

จากการทบทวนวรรณกรรมยังไม่มีข้อมูลสรุปที่ชัดเจนว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการอย่างไร ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงต้องการทราบถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่าจะมีความสัมพันธ์หรือไม่ เพื่อสะท้อนถึงประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย เนื่องจากประเทศไทยมีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาพัฒนาใช้อย่างชัดเจนตั้งแต่ปี 2549 เป็นต้นมา ทั้งนี้ งานวิจัยนี้จะได้เป็นประโยชน์ต่อทุกฝ่ายเพื่อนำไปใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการให้มีความเหมาะสมกับบริษัท และเพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์

จากการศึกษาทฤษฎีและการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุป กรอบแนวคิดงานวิจัยได้ดังนี้

แผนภาพกรอบแนวคิดงานวิจัย



สมมติฐานงานวิจัย

สมมติฐานทางสถิติในการหาความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนของกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ แสดงดังนี้

H_0 : สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับ ค่าตอบแทนกรรมการ

H_1 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับ ค่าตอบแทนกรรมการ

ประชากร

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนของกรรมการกับค่าตอบแทนกรรมการ ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 เนื่องจาก SET 100 จะสะท้อนระดับราคาของบริษัท จดทะเบียนขนาดใหญ่ 100 อันดับแรกและมีมูลค่าการ ซื้อขายหุ้นของ บริษัทที่ผ่านเกณฑ์สภาพคล่อง ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี

2549-2551 โดยรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1)

ตัวแปรอิสระ

สัดส่วนกรรมการอิสระ = จำนวนกรรมการอิสระ ÷ จำนวนกรรมการทั้งคณะกรรมการ

ตัวแปรตาม

สำหรับตัวแปรตามที่เป็นค่าตอบแทนคณะกรรมการ ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 ณ สิ้นรอบบัญชีของ แต่ละบริษัทตั้งแต่ปี 2549-2551 ของแต่ละปี โดยเลือก ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน โดยที่ไม่เลือกค่าตอบแทนที่ไม่เป็น ตัวเงิน เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant)

ตัวแปรควบคุม

ที่ได้นำมาจากการศึกษาวรรณกรรมที่ เกี่ยวข้องที่ส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทน มีดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการ รวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 โดยใช้จำนวนกรรมการทั้งคณะ ที่เปิดเผย ณ สิ้นรอบบัญชี ในแต่ละปี

ความเป็นอิสระจากการบริหารของประธานกรรมการ บริษัท รวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 ที่เปิดเผย ณ สัณรอบบัญชี

บริษัทที่ประธานกรรมการดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร = 1

บริษัทที่ประธานกรรมการไม่ได้ดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร = 0

อายุของบริษัท รวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>) โดยคำนวณจากวันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จนถึงสิ้นรอบบัญชีในแต่ละปี

ขนาดของบริษัท รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะบริษัท โดยคำนวณจากยอดสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ สัณรอบบัญชีในแต่ละปี

ผลการดำเนินงาน ใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแทนผลการดำเนินงาน ซึ่งได้รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินเฉพาะบริษัทจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>) และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมีการคำนวณดังนี้

$$ROA = \frac{\text{กำไรก่อนหักค่าเสื่อมและภาษี (EBIT)}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Total Average Asset)}}$$

$$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Income)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholder's equity)}}$$

สัดส่วนการถือหุ้น รวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 โดยใช้สัดส่วนของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก ณ สัณรอบบัญชีในแต่ละปี เพื่อหาความสัมพันธ์ของการกระจุกตัวและการกระจายอำนาจผู้ถือหุ้นกับค่าตอบแทนกรรมการ

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 การแจกแจงโดยใช้สถิติพรรณนา

	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ส่วนเบี่ยงเบน (S.D.)
ค่าตอบแทนกรรมการ (หน่วย: ล้านบาท)	12.99989	0.200	87.750	15.465156
สัดส่วนกรรมการอิสระ	0.37738	0.160	0.733	0.155315
ขนาดของคณะกรรมการ (คน)	11.83	5	25	2.774
สัดส่วนการถือหุ้น (%)	67.98642	19.790	100.00	15.156601
อายุของบริษัท (วัน)	4,917.14	369	12,304	2,956.193
ขนาดของบริษัท (หน่วย: ล้านบาท)	104,284.20	970.017	1,659,844	267,240.4624
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	0.10418	-0.477	0.619	0.133225
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	0.11467	-3.216	5.022	0.414486
จำนวนประชากร	293	293	293	293

การวิเคราะห์สถิติพรรณนา

จากตารางพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระที่มีค่าเฉลี่ยเป็น 0.37738 (ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเป็น 0.733 และ 0.160 ตามลำดับ) แสดงว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทมีกรรมการอิสระมากกว่า 1 ใน 3 ของคณะกรรมการ ตามหลักปฏิบัติที่ดีของหลักการดูแลกำกับกิจการที่ดี และขนาดของคณะกรรมการมีค่าเฉลี่ยเป็น 11.83 (ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเป็น 5 และ 25 ตามลำดับ) และสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกโดยเฉลี่ยเป็น 67.98642 (ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเป็น 19.790 และ 100.00 ตามลำดับ) แสดงว่า บริษัทโดยส่วนใหญ่มีการถือหุ้นแบบกระจุกตัว

ตารางที่ 2 การแจกแจงความถี่ของตัวแปรควบคุมความเป็นอิสระจากการบริหารของประธานกรรมการ

ตัวแปรความเป็นอิสระจากการบริหาร ของประธานกรรมการบริษัท	จำนวน	เปอร์เซ็นต์
อิสระ	215	73.4
ไม่อิสระ	78	26.6
รวม	293	100

จากตารางการแจกแจงความถี่พบว่า บริษัทที่มีประธานกรรมการที่มีความเป็นอิสระในด้านการบริหาร (CEO Duality) คิดเป็น 73.4% ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด และจำนวนบริษัทที่มีประธานกรรมการไม่มีความเป็นอิสระในด้านการบริหารคิดเป็น 26.6%

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

เพื่อชี้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระเรียกว่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's r) และทดสอบนัยสำคัญเพื่อการตัดสินใจเชิงสถิติ ซึ่งว่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง $-1 \leq r \leq 1$ โดยที่ถ้า r มีค่าเป็นลบแสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม แต่ถ้า r มีค่าเป็นบวกแสดงว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และถ้า r มีค่าเป็นศูนย์แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามไม่มีความสัมพันธ์กัน นอกจากนี้ถ้า r มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมากไปในทิศทางเดียวกัน ในทางตรงกันข้ามถ้า r มีค่าเข้าใกล้ -1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมากไปในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 4.3 เป็นการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกตัวที่สัมพันธ์กัน ไม่ได้อยู่ในระดับที่สูงพอที่จะทำให้เกิดปัญหา ภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) และจากการทดสอบพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนกรรมการที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีค่า $r = 0.126$ ซึ่งมีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ หมายความว่า การจ่ายค่าตอบแทนกรรมการเป็นไปตามสัดส่วนของกรรมการอิสระ นอกจากนี้ยังพบอีกว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรควบคุมบางตัว ได้แก่ ขนาดของบริษัท ซึ่งหมายความว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการจ้างกรรมการอิสระมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนกรรมการ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ได้แก่ ขนาดของบริษัท และขนาดของกรรมการ ซึ่งมีค่า $r = 0.572$ และ 0.441 ตามลำดับ ซึ่งตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการในระดับปานกลาง

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตัวแปร	ค่าตอบแทนกรรมการ	สัดส่วนกรรมการอิสระ	ขนาดของคณะกรรมการ	ความเป็นอิสระจากการบริหารของประธานกรรมการบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น	อายุของบริษัท	ขนาดของบริษัท	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น
	Pearson Correlation								
ค่าตอบแทน	1	.126(*)	.441(**)	-.154(**)	-.140(*)	.337(**)	.572(**)	-.051	.019
	Sig. (2-tailed)		.000	.008	.017	.000	.000	.380	.748
สัดส่วนกรรมการอิสระ	.126(*)	1	-.235(**)	-.014	-.019	-.090	.156(**)	-.137(*)	-.062
	Pearson Correlation								
ขนาดของคณะกรรมการ	.031	.031	1	.817	.745	.125	.007	.019	.291
	Sig. (2-tailed)								
ความเป็นอิสระจากการบริหาร	.441(**)	-.235(**)	1	-.178(**)	-.107	.235(**)	.362(**)	.039	.018
	Pearson Correlation								
สัดส่วนการถือหุ้น	.000	.000	.000	.002	.068	.000	.000	.507	.756
	Sig. (2-tailed)								
อายุของบริษัท	-.154(**)	-.014	-.178(**)	.144(*)	.144(*)	-.109	-.117(*)	.103	-.015
	Pearson Correlation								
ขนาดของบริษัท	.008	.817	.002	.000	.14	.062	.046	.078	.802
	Sig. (2-tailed)								
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	-.140(*)	-.019	-.107	.144(*)	1	.267(**)	.233(**)	.124(*)	.033
	Pearson Correlation								
อายุของบริษัท	.337(**)	-.090	.235(**)	-.109	-.262(**)	1	.452(**)	-.104	-.055
	Pearson Correlation								
สัดส่วนการถือหุ้น	.000	.125	.000	.062	.000	.	.000	.077	.330
	Sig. (2-tailed)								

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าตอบแทน กรรมการ	สัดส่วน กรรมการ อิสระ	ขนาดของ คณะกรรมการ	ความเป็นอิสระ จากการบริหาร ของประธาน กรรมการบริษัท	สัดส่วน การถือหุ้น	อายุของ บริษัท	ขนาดของ บริษัท	อัตราส่วน ผลตอบแทน ต่อ สินทรัพย์รวม	อัตราส่วน ผลตอบแทน ต่อ ผู้ถือหุ้น
ขนาดของบริษัท	.572(**)	.156(**)	.362(**)	-.117(*)	-.112	.452(**)	1	-.181(**)	-.034
อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม	.380	.01	.507	.078	.000	.077	.002	.	.000
อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อ ผู้ถือหุ้น	.019	-.062	.018	-.015	.124(*)	-.055	-.034	.496(**)	1
	.748	.291	.750	.802	.033	.350	.565	.000	.
	293	293	293	293	293	293	293	293	293

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานโดยใช้การวิเคราะห์

การถดถอยเชิงพหุ

ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด จะนำมาวิเคราะห์ผลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละตัวแปร

การใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุนั้น ตัวแปรทั้งหมดต้องผ่านการทดสอบว่าตัวแปรต่างๆ เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุหรือไม่ โดยการทดสอบว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากหากตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเอง อาจทำให้ตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ทั้งๆ ที่ความเป็นจริงแล้วตัวแปรเหล่านั้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามเลย ซึ่งจะทำให้ผลการวิเคราะห์การถดถอยผิดพลาดได้ ก่อให้เกิดปัญหา ภาวะร่วมเส้นตรงพหุ ซึ่งปัญหาเหล่านี้จะนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดในการวิเคราะห์ผลการวิจัยในที่สุด ดังนั้น จึงต้องทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรแต่ละคู่ก่อน หากตัวแปรคู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในระดับสูง ก็แสดงว่าตัวแปรคู่นั้นมีความสัมพันธ์กันมาก ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ ซึ่งต้องทดสอบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสรุปเป็น 2 เรื่องใจ

1. ความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ (Variance Inflation Factor : VIF)

ปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ อาจสร้างความยุ่งยากในการวิเคราะห์ผลความสัมพันธ์ได้ เนื่องจากตัวแปรบางตัวอาจมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรอื่น ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตรวจสอบ โดยใช้ค่า VIF ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดค่าตัวแปรอิสระ ซึ่งถูกอธิบายโดยตัวแปรอื่นว่ามีค่าความสัมพันธ์อยู่ในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก สำหรับค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปถือว่าอยู่ในระดับที่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ ส่วนค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดตัวแปรอิสระแต่ละตัว ซึ่งถูกอธิบายโดยตัวแปรอื่นในระดับใดเช่นเดียวกันโดยที่ค่า Tolerance จะอยู่ระหว่าง 0-1 หากค่า Tolerance ของตัวแปรใดเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ดังนั้น ยิ่งเข้าใกล้ 1 ยิ่งดี

2. ความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน (Durbin - Watson)

ค่า Durbin - Watson มาใช้ในการทดสอบเงื่อนไขความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน ซึ่งหาก Durbin - Watson ของตัวแปรมีค่ามากกว่า 1.5-2.5 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน ซึ่งจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ได้ผลดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ ความถดถอย	ค่าสถิติ t	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	-15.769	-2.473		
ตัวแปรอิสระ				
สัดส่วนกรรมการอิสระ	19.658	2.976*	.840	1.185
ตัวแปรควบคุม				
ขนาดของคณะกรรมการ	1.645	5.651*	.750	1.333
ความเป็นอิสระจากการบริหารของประธานกรรมการบริษัท	-1.425	-.873	.937	1.067
สัดส่วนการถือหุ้น	-.045	-.920	.871	1.148
อายุของบริษัท	.000	1.687	.722	1.385
ขนาดของบริษัท	0.00002318	7.064*	.636	1.571
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	4.736	.744	.681	1.469
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	.955	.488	.745	1.343
Adjust R Square	0.402			
Durbin Watson	1.770			
จำนวนตัวแปร	293			

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 4 แสดงการเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวที่มีความสัมพันธ์กัน ตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวมีความเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากไม่พบทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระ (VIF) และความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อนพบว่าค่า VIF ไม่เกิน 10 ค่า Tolerance ของทุกตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 และค่า Durbin Watson มีค่าเท่ากับ 1.770 ซึ่งมีความอยู่ในช่วงระหว่าง 1.5-2.5 และดังนั้นตัวแปรทุกตัว จึงไม่อยู่ในระดับที่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง

ตัวแปรอิสระทุกตัวในตัวแบบสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการได้ 40.2% และจากผลการวิเคราะห์ พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนกรรมการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งก็คือ ปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 ซึ่งหมายความว่า สัดส่วนของกรรมการที่มากขึ้นจะส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่มากขึ้น และนอกจากนี้ยังพบตัวแปรควบคุมบางตัวที่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการและขนาดของบริษัท ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนกรรมการที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่าถ้าจำนวนของ

กรรมการที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งขนาดบริษัทที่ใหญ่ ทำให้มีความสามารถในการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการได้มากกว่า

ผลจากการใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกเพียงเล็กน้อยกับค่าตอบแทนกรรมการที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และนอกจากนี้ยังพบอีกว่า ขนาดของคณะกรรมการ และขนาดของบริษัท ซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนกรรมการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนการใช้วิธีการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ก็ให้ผลเช่นเดียวกัน

อภิปรายผลการวิจัย

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ อภิปรายได้ว่าบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูง ค่าตอบแทนกรรมการจะสูงตาม เพื่อให้เหมาะสมกับตำแหน่งหน้าที่ ภาวะความรับผิดชอบ สอดคล้องกับผลงานและความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ของกรรมการอิสระ และจะมีผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่เป็นผู้บริหารที่จะต้องสูงตาม เพื่อเป็นการเหนี่ยวนำให้อยู่กับบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Fernandes (2007) ซึ่งพบว่า บริษัทจะจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่สูงขึ้นตามสัดส่วนกรรมการอิสระที่มากขึ้น และยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ryan and Wiggins III (2004) ซึ่งพบว่า กรรมการอิสระที่มีสัดส่วนมากจะจ่ายค่าตอบแทนที่มากตาม เพื่อที่จะรักษากรรมการอิสระไว้ ค่าตอบแทนควรที่จะให้มากพอที่จะรักษากรรมการอิสระไว้และเป็นการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งค่าตอบแทนกรรมการถือเป็นกลไกหนึ่งตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจที่จะได้ประโยชน์สูงสุดจากการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการอิสระที่สูง

นอกจากสัดส่วนกรรมการอิสระที่ส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการแล้ว ยังมีขนาดของคณะกรรมการและขนาดของบริษัทที่ยังส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการ

มากกว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ ซึ่งสอดคล้องกับ Coalely and Iliopoulou (2006) ซึ่งพบว่า คณะกรรมการที่มีกรรมการจำนวนมาก จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่จะมีอิทธิพลต่อการจ่ายค่าตอบแทน ส่วนความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัทจะสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Merhebi et al. (2006) และ Baer et al. (2007) พบว่าขนาดของบริษัท กับค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งขนาดของบริษัทใหญ่ขึ้น การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารจะมากขึ้นด้วย และยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ กุจิรา สมวงศ์ (2550) ซึ่งพบว่าขนาดของบริษัทส่งผลต่อการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารเช่นเดียวกัน จิน Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายไว้ว่า บริษัทขนาดใหญ่จะจ้างผู้บริหารที่มีความสามารถเพื่อสร้างประสิทธิภาพสูงสุดแก่บริษัท และยังมีหลักฐานสนับสนุนจาก Oetomo and Swan (2003) ที่ว่าขนาดของบริษัทสามารถบ่งบอกถึงความสามารถในการบริหารจัดการบริษัท จึงมีการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงให้กับผู้บริหาร

ดังนั้น สรุปได้ว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการและขนาดของบริษัท ทั้ง 3 ตัวแปร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนกรรมการอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ถึง 40.2% โดยเฉพาะขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกมากที่สุด โดยที่ขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์รองลงมา แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่ม SET 100 ที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงจะมีการจ่ายค่าตอบแทนที่สูง เพื่อเป็นแรงจูงใจในการดำรงรักษากรรมการที่มีความรู้ความสามารถไว้ และยังเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจที่จะได้ประโยชน์สูงสุดจากการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่มากพอ และยังสามารถลดปัญหาตัวแทน ในส่วนของบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมขนาดใหญ่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการของบริษัท และจะมีความสามารถในการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก

อย่างไรก็ตาม บริษัทขนาดใหญ่จะมีกรรมการบริษัทเป็นจำนวนมากตามเพื่อกำหนดทิศทาง นโยบาย และกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของบริษัท อีกทั้งยังคอยสอดส่องดูแล ติดตามการดำเนินงานของฝ่ายจัดการ เพื่อเป็นการตรวจสอบ ถ่วงดุลได้อย่างทั่วถึง

งานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยนี้เป็นแนวทางในการศึกษาวิจัยในอนาคต เพื่อที่ขยายขอบเขตผลการศึกษาที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ ดังนี้

1. ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่ไม่ใช่ตัวเงินว่ามีความสัมพันธ์กับสัดส่วนกรรมการอิสระหรือไม่
2. ศึกษาเพิ่มเติมว่าบริษัทที่มีการบริหารงานแบบครอบครัว (Family Firm) ว่าส่งผลกระทบต่อการจ่ายค่าตอบแทนหรือไม่

บรรณานุกรม

กรมพัฒนาธุรกิจการค้า. พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535. สืบค้นจาก: <http://www.dbd.go.th/mainsite/index.php?id=1673> (14 กันยายน 2552)

กุลจิรา สมวงศ์. ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน ค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในช่วงปี พ.ศ. 2545-2549. การค้นคว้าแบบอิสระ. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต ภาควิชาบัญชี มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ, 2550

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549. สืบค้นจาก : http://www.set.or.th/th/regulations/cg/update_p1.html (14 กันยายน 2552)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ 28/2551 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ ข้อที่ 16. สืบค้นจาก : http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/nrs_main_search.php?chkPost=1. (14 กันยายน 2552)

Basu, S., Hwang, L., Mitsudome, O. and Weintrop, J. Corporate Governance, Top Executive Compensation and Firm Performance in Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15 (2007): 56-79.

Bebchuk, L. A., Aye, L. and Fried, J. M. Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation. Working Paper (Harvard University Press, 2004).

Bebchuk, L. A., and Fried, J. M. Executive Compensation As An Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives*, Vol.17 (2003): 71-92.

Bebchuk, L. A., Fried, J. M. and Walker, D. I. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation. *University of Chicago Law Review*, Vol.69 (2002): 751-846.

Bhagat, S. and Black, B. S. The Relationship Between Board Composition and Firm Performance, The State of the Art and Emerging Research (1998): 281-306.

Cahan, S., Chua, F. and Nyamori, R. Board Structure and Executive Compensation In The Public Sector: New Zealand evidence. *Financial Accountability and Management*, 21(4) (2005): 437-460.

- Coakley, J. and Iliopoulou, S. Bidder CEO and Other Executive Compensation in UK M&As. **European Financial management**, Vol.12, No.4 (2006): 609–631.
- Core, J.E., Holthausen, R.W., Larcker, D.F. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. **Journal of Financial Economics**, 51(1999): 371–406.
- Fernandes, N. EC: Board Compensation and Firm Performance: The Role of “Independent” Board Members. **J. of Multi. Fin. Manag**, 18(2007): 30–44.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H.. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure. **Journal of Financial Economics**, 3 (1976): 305–360.
- Lawrence, J. and Stapledon, G P. Is Board Composition Important? A Study of Listed Australian Companies. (1999). http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=193528.
- Merhebi, R., Pattenden, K., Swan P., and Zhou, X. Australian Chief Executive Officer Remuneration: Pay and Performance, **Accounting and Finance**. Clayton, 46 (2006): 481–497.
- National Association of Corporate Directors. **Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism (1996)**.
- Oetomo, E., and P. L. Swan. Is Firm Ability or Size Alone Which Explains High Executive Pay in Large Firms?. new evidence on the ‘cloning’ hypothesis, working paper, University of Sydney and University of New South Wales, Sydney, NSW, 2003).
- Ryan, H. and Wiggins, J. R. Who is in Whose Pocket? Director Compensation, Board Independence, and Barriers to Effective Monitoring. **Journal of Financial Economics**, 73 (2004): 497–524
- Sapp, S. The Impact of Corporate Governance on Executive Compensation. **European Financial management**, Vol.14, No.4 (2008): 710–746
- Weisbach, M. Outside Directors and CEO Turnover. **Journal of Financial Economics**, 20 (1988): 431–460.