

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการ ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม MAI

2. เพื่อศึกษาถึงแนวคิดและทฤษฎีที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลเชิงปริมาณ ได้แก่ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนกรรมการอิสระ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และค่าตอบแทนกรรมการ โดยมีประชากรที่ใช้ในการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม MAI และทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนก่อนปี 2558 โดยไม่รวมถึงบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน และจัดทำกระจายทำการเพื่อเก็บข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี รวมจำนวนข้อมูลที่เก็บรวบรวมทั้งสิ้น 252 ข้อมูล จากนั้นนำมาวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา เพื่อสรุปข้อมูลพื้นฐานของกลุ่มตัวอย่าง และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยเลือกใช้วิธีการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และทดสอบสมมติฐาน เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการ โดยมีตัวแปรอิสระ (Independent variable) คือ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนกรรมการอิสระ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรตาม (Dependent variable) คือ ค่าตอบแทนกรรมการ โดยพิจารณาจากระดับนัยสำคัญที่ ระดับ 0.01 และ 0.05 ผู้วิจัยได้ทำการเสนอบทสรุปผลการศึกษตามวัตถุประสงค์ และอภิปรายผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมในการสนับสนุนผลการศึกษาเพื่อให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น รวมถึงข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยในอนาคตตามลำดับดังต่อไปนี้

- 5.1 ข้อสรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผล
- 5.3 ข้อเสนอแนะ

### 5.1 ข้อสรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 252 ข้อมูล จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม MAI สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ผลจากการศึกษาข้อมูลทั่วไปจากการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา โดยภาพรวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม MAI ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการอยู่ที่ระดับ “ดี” (Good CG Scoring) และมีสัดส่วนกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมด แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้วางแนวทางไว้

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลประเมินการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ รวมถึงการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการ จากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าตอบแทนกรรมการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่าการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการ เป็นไปตามผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการซึ่งหากบริษัทมีผลการประเมินเพิ่มขึ้น ค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการก็จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางกลับกันหากผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีระดับคะแนนลดลง การจ่ายค่าตอบแทนกรรมการก็จะลดลงด้วย โดยผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการถือเป็นตัวแทนของผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัท สะท้อนให้เห็นถึงความมีประสิทธิภาพในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการบริษัท ที่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งถือเป็นผลดีต่อบริษัทอย่างยิ่ง เนื่องจากการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น ทำให้ผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งเจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้น รวมถึงผู้ที่สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัทเกิดความเชื่อมั่นแก่บริษัทในระดับหนึ่ง

อย่างไรก็ตาม จากการวิเคราะห์ข้อมูลไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กับค่าตอบแทนกรรมการ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับค่าตอบแทนกรรมการแต่อย่างใด

## 5.2 อภิปรายผล

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม MAI จากบทที่ 4 นั้น ในส่วนนี้เป็นการอภิปรายผลการศึกษา โดยผู้วิจัยได้แบ่งการอภิปรายตามสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

### 5.2.1 ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับค่าตอบแทนกรรมการ

จากผลการศึกษาพบว่าผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกับค่าตอบแทนกรรมการในระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีความสัมพันธ์กันในทางบวก แต่อยู่ในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่าหากผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้น ค่าตอบแทนกรรมการก็จะเพิ่มขึ้นด้วย และอาจกล่าวได้ว่าการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการนั้น จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นจะสัมพันธ์กันกับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งถือเป็นตัวแทนของผลของการปฏิบัติงานของคณะกรรมการส่วนหนึ่ง สอดคล้องกับงานวิจัยของ พิธาน พิษะปรีชา (2556) และ ธิรพร กมลสวัสดิ์ (2554) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการซึ่งพบว่ามีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึง Fahlenbranch (2008) ที่พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์กันในเชิงบวก แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Chhaochharia and Grinstein (2009) ที่พบว่าค่า CGQ ที่กำหนดโดยสถาบัน ISS ที่ใช้แทนคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ไม่ได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ของการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของค่าตอบแทนแต่อย่างใด สำหรับผลการศึกษาที่แตกต่างกันนั้น อาจเป็นไปได้ว่าผู้ทำการศึกษาใช้วิธีการเก็บข้อมูลที่ต่างกัน หรืออาจมีตัวแปรอื่นๆที่เป็นตัวแปรควบคุม นำเข้ามาวิเคราะห์ผลร่วมด้วยก็เป็นได้

### 5.2.2 สัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ

จากผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการ แสดงให้เห็นว่าการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการนั้นมิได้ขึ้นอยู่กับสัดส่วนของกรรมการอิสระแต่อย่างใด ถึงแม้ว่าซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Cyert, Kang and Kumar (2002) Yermack, D (1996) และ Lawrence and Stapledon (1999) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทน แต่ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ อภิชาติ ไตรรุ่ง (2553) Lambert et al (1993) Fernandes (2008) และ Boyd (1994) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ อีกทั้งยังมีผลการศึกษาที่ต่างไปจาก อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับค่าตอบแทนของผู้บริหาร อีกด้วย จากผลการศึกษาที่ต่างกันนั้นอาจเกิดจากการ

เลือกกลุ่มตัวอย่าง หรือลักษณะการเก็บข้อมูลที่ต่างกัน รวมถึงตัวแปรอื่น ๆ ที่มีผลต่อความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงทำให้มีผลการศึกษาที่ต่างกันออกไป

### 5.2.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการ กล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ หรือการนำสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่ไปใช้เพื่อก่อให้เกิดกำไร ซึ่งถือเป็นผลการดำเนินงานของบริษัท ไม่ได้เป็นตัวชี้วัดในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการของบริษัท ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาในอดีตที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทน ตามที่ พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552), Ante and Smith (1986), Merhebi et al. (2006), อัญชลี ทศนวงศ์ (2553), Mehran (1995) และ Firth, Tam and Tang (1999) ได้ศึกษาไว้ ซึ่งผลการศึกษาที่ต่างกันนั้นอาจเนื่องมาจากวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล เช่น ปี พ.ศ. ที่เก็บข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม หรืออาจมีตัวแปรอื่น ๆ ร่วมด้วยก็เป็นได้

### 5.2.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการ แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ไม่ได้เป็นตัวชี้วัดในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการของบริษัท ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ กุลจิรา สมวงศ์ (2550), พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552), Merhebi et al. (2006) และ Firth, Tam and Tang (1999) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการในทิศทางบวก โดยผลการศึกษาที่มีความขัดแย้งกันอาจเป็นผลมาจากวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล เช่น ปี พ.ศ. ที่เก็บข้อมูลของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม หรืออาจมีตัวแปรอื่น ๆ ร่วมด้วยก็เป็นได้

เบื้องต้นจากผลการศึกษาพบว่าผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนกรรมการ แสดงให้เห็นว่าการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้นั้นถือเป็นกระบวนการหรือโครงสร้างในการควบคุมดูแลกิจการ รวมถึงพนักงานของบริษัท ให้มีความรับผิดชอบตามที่ทำงานอย่างโปร่งใส และสร้างความแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน รวมถึงเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยรวม (สุชญา แต่งผล, 2558) ซึ่งไม่ได้มีรูปแบบเดียวเป็นมาตรฐานตายตัว มักอิงอยู่กับสามัญสำนึกและดุลพินิจเป็นหลักใหญ่ โดยยึดหลักการที่ว่าสาระสำคัญกว่ารูปแบบ (Substances over Form) (ฉัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, 2557) โดยที่ Firth, Fung และ Rui (2005) ได้กล่าวไว้ว่านโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารจึงเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่จะช่วยขับเคลื่อนให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมนั้นประสบความสำเร็จตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้น เพราะผู้บริหาร หรือคณะกรรมการของบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารขององค์กร ได้รับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือนหรือโบนัส (ชญญนรี แซ่โจ้ว, 2557) นายฉมาการ ปุปะระ

และคณะฯ (2559) จึงจำเป็นอย่างยิ่งในการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมให้แก่กรรมการ ซึ่งการมีกลไกเกี่ยวกับระบบการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ตัวแทนและหลักทรัพย์มาภิบาลเพื่อเป็นการกำกับและควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ของตัวแทน เป็นการปกป้องผลประโยชน์ของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น

ดังนั้นสามารถกล่าวได้ว่าการดูแลกิจการให้มีผลการประเมิณการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีนั้นเป็นสิ่งที่สัมพันธ์กันกับการจ่ายค่าตอบแทนซึ่งถือเป็นแรงจูงใจ หรือผลตอบแทนให้กับคณะกรรมการในการปฏิบัติงานให้มีประสิทธิภาพ บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และเพื่อเป็นการรักษาผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น ในฐานะของการเป็น “ตัวแทน” ของผู้มีส่วนได้เสีย และผลักดันให้การปฏิบัติงานเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาที่พบว่าผลการประเมิณการกำกับดูแลกิจการจะ ได้รับจะดีหรือไม่ดีนั้นขึ้นอยู่กับ การปฏิบัติหน้าที่ และความรับผิดชอบของกรรมการ ในฐานะของการเป็น “ตัวแทน” ของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น จะต้องดูแลและรักษาผลประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญ ดังนั้นการกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมจึงเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้กรรมการมีแรงจูงใจ ที่จะปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มที่ เต็มความสามารถ ไม่เพียงเท่านั้นยังช่วยรักษากรรมการที่ดี มีความสามารถ ให้อยู่กับบริษัทต่อไป โดยผลการประเมิณการกำกับดูแลกิจการถือเป็นผลการปฏิบัติงานของกรรมการ และยังสะท้อนถึงการที่บริษัทมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่กำหนดไว้โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นสิ่งที่น่าสนใจอย่างยิ่งสำหรับนักลงทุน เพราะถือเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจเพื่อเข้าไปลงทุนในบริษัท

จากการศึกษาเบื้องต้นผู้วิจัยของเสนอแนะเพื่อการวิจัยในครั้งต่อดังนี้

1. ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมิณการกำกับดูแลกิจการที่ดี การกำกับดูแลกิจการ กับค่าตอบแทนกรรมการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม MAI ย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งหากต้องการได้ผลการศึกษาที่ครอบคลุมมากขึ้นควรศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งตลาดแล้วอาจเพิ่มสำหรับปริมาณของกลุ่มตัวอย่าง

2. การเก็บข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการในการศึกษาครั้งนี้เก็บเฉพาะค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินที่แสดงอยู่ในแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี และรายงานประจำปี ดังนั้นควรศึกษารวมกับค่าตอบแทนกรรมการที่ไม่เป็นตัวเงินด้วย