

## Ceo Characteristics and Corporate Performance: A Case Study of Market for Alternative Investment in Thailand

คุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

Nussara Juntarpoon<sup>a\*</sup>, Kanitsorn Terdpaong<sup>a</sup>

นุสรุา จันทาพูน<sup>a\*</sup>, คณิตสร เทอดเผ่าพงศ์<sup>a</sup>

<sup>a</sup>Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

\*Corresponding author: [nussara.j59@rsu.ac.th](mailto:nussara.j59@rsu.ac.th)

Received 24 February 2024; Revised 9 April 2024; Accepted 18 April 2024;

Published Online 17 June 2024

---

### Abstract

This study aims to study the relationship between the characteristics of the chief executive officers (CEO) and the performance of companies listed on the MAI Stock Exchange. Data on the characteristics of both chief executive officers and executive board members, including the shareholding proportion are used in this study. The data includes information regarding characteristics and shareholding proportion in the companies from the Info Director Management Report in Report 56-1 for the year 2019-2020, a total of 176 firm-year observations. The study employs a multiple regression analysis. The dependent variables of the study are return on assets (ROA) and return on equity (ROE). The characteristics of the CEO are gender, age, education, experience in the current position, experience in the field, duo position, field of study, family business, and shareholding proportion, taken into the study as the independent variables. The results of this study found that only three variables presenting the significance to the dependent variables. The shareholding proportion variable (positive impact) and family business variable (negative impact) present the statistical significance to both ROA and ROE, while only duo position variable presents the positively statistical significance to ROE. It can conclude that proportion of shareholders of the CEO and duo position of the CEO are positively impact or influence the changes of ROA and/or ROE. Being a family business does negatively impact or influence the changes of both ROA and ROE of the MAI listed companies.

**Keywords:** Return on Assets; Return on Equity; Shareholding Ratio

---

## บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ข้อมูลที่ใช้คือคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารซึ่งเป็นข้อมูลส่วนของประธานกรรมการและสมาชิกของกรรมการบริหาร รวมถึงสัดส่วนการถือหุ้น โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงาน 56-1 ประจำปี 2562-2563 เท่านั้น โดยมีจำนวนข้อมูลทั้งหมด 176 ปี-บริษัท งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ โดยตัวแปรตามที่ใช้ในรายงานนี้คืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหาร เช่น เพศ อายุ การศึกษา ประสบการณ์ในตำแหน่งปัจจุบัน ประสบการณ์ในการทำงานทั้งสิ้น การดำรงตำแหน่งบริหารควบ สายการศึกษา ธุรกิจครอบครัว และ สัดส่วนการถือหุ้น เป็นตัวแปรอิสระ ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่สำคัญ 3 อัตราส่วน มีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อตัวแปรตาม ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้น (อิทธิพลด้านบวก) และการเป็นธุรกิจครอบครัว (อิทธิพลด้านลบ) มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของ ROA และ ROE ขณะที่การดำรงตำแหน่งควบ มีอิทธิพลด้านบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อ ROE เท่านั้น จึงอาจสรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้น และการควบตำแหน่งมีอิทธิพลด้านบวกต่อ ROA และหรือ ROE มีเพียงการเป็นธุรกิจครอบครัวเท่านั้นที่มีอิทธิพลด้านลบต่อ ROA และ ROE ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

**คำสำคัญ:** อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์; อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น; สัดส่วนการถือหุ้น

---

## 1. บทนำ

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการลงทุนที่ได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุน เนื่องจากมีตลาดรองรับที่ชัดเจน มีความคล่องตัวในการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการแบ่งกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนออกตามขนาด บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตลาด SET ขณะที่บริษัทที่มีขนาดกลางถึงเล็ก จะสามารถจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มตลาดที่สอง ที่เรียกว่า Market for Alternative Investment (MAI) โดยเฉพาะในกลุ่ม SET ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังแบ่งกลุ่มบริษัทตามลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรมในแต่ละกลุ่มจะมีการกำหนดดัชนี โดยคำนวณจากหุ้นในกลุ่มนั้น ๆ เช่น กลุ่ม SET 50 (คัดเลือกจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 50 อันดับแรก) SET100 (กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก) SET CLMV (หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการทำธุรกิจในกลุ่มประเทศกัมพูชา ลาว พม่า เวียดนาม) SET HD (กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง (Market Capitalization) มีการจ่ายปันผลสูง และสม่ำเสมอตามเงื่อนไขหุ้น SET HD ของตลาดหลักทรัพย์) SET ESG (บริษัทที่ดำเนินธุรกิจโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social, and Governance) ตามหลัก ESG ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557) ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์นี้กลุ่มนักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) หรือลงทุนในตลาด MAI ได้ ทั้ง SET และ MAI ต่างทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเหมือนกัน เป็นตลาดที่ช่วยให้บริษัทต่างๆ ระดมทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ เพียงแต่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาด MAI จะเป็นบริษัทขนาดกลาง และขนาดเล็ก มีทุนชำระแล้ว หลัง IPO ตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป IPO หรือ Initial Public Offering คือ การระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์โดยการขายหุ้น ซึ่งเป็นวิธีระดมทุนมาตรฐานของบริษัทที่ต้องการเข้าตลาดหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก) ตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป ในขณะที่บริษัทที่จดทะเบียนใน SET จะเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งมีทุนชำระแล้ว หลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป ขนาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด SET และตลาด MAI จึงมีความแตกต่างกัน

หากจะเปรียบเทียบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือใน SET กับใน MAI จะพบว่าการลงทุนใน SET ได้รับความนิยมจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก โดย ณ วันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2567 มูลค่าการซื้อขายใน SET อยู่ที่ 45,183.94 ล้านบาท มีปริมาณหุ้นที่ทำการซื้อขาย 26,903 ล้านหุ้น ในขณะที่ใน MAI มีมูลค่าการซื้อขายอยู่ที่ 1,086 ล้านบาท (ร้อยละ 2.4 ของ SET) ปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายอยู่ที่ 1,350 ล้านหุ้น (ร้อยละ 5.02 ของ SET) (บริษัท ซีทีเทรด ดอท คอม จำกัด, 2567) จะเห็นว่าการลงทุนในตลาด MAI ยังมีมูลค่าการลงทุนต่ำกว่าการลงทุนใน SET อยู่มาก ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากหลายสาเหตุ ในการลงทุนนี้กลุ่มนักลงทุนย่อมต้องการความคุ้มค่าถึงผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับนั้นอาจประกอบด้วยกำไรจากการขายหลักทรัพย์ และเงินปันผลจากงานวิจัยในอดีตพบว่า ฝ่ายบริหารหรือประธานกรรมการบริหาร เป็นบุคคลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการสร้างการเติบโตและความมั่งคั่งของธุรกิจ คุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารจึงถูกนำพิจารณาโดยนักลงทุน เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนไม่ว่าจะเป็นตลาด SET หรือ MAI คุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารต่างมีความสำคัญต่อการเติบโตของธุรกิจ และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ประธานกรรมการบริหารของบริษัทขนาดกลางหรือขนาดย่อมที่จดทะเบียนใน MAI ความสามารถ คุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารถูกมองว่ามีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับผลประกอบการของกิจการ ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) นั้นมีให้เห็นได้ใน บริษัทโดยทั่วไป เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงให้เห็นถึงความมีประสิทธิภาพ ความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จำเป็นจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้บริษัท

สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีการแต่งตั้งคณะกรรมการเพื่อให้เข้าไปควบคุมดูแลกิจการซึ่งก็คือคณะกรรมการบริษัทนั่นเอง ซึ่งจะมีหน้าที่ดูแลกิจการแทนผู้ถือหุ้นจำนวนมากที่ไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้ โดยมีความไว้วางใจว่าคณะกรรมการบริษัทจะรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียอื่นอย่างเต็มที่ ไม่หาประโยชน์ส่วนตน โดยผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิในการตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการบริษัท และสามารถทราบถึงข้อมูลและการตัดสินใจในเรื่องสำคัญนอกจากงานวิจัยของ (พิภัสสร อาชาวพรวิฑูร, 2564) พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่ มีคณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีการเงินไม่มีการควมรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด และผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับสูงจะส่งผลทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีและใน งานวิจัยของ (รจนาขุนแก้วและคณะ, 2564) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารและหลักความระมัดระวังทางการบัญชีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากการควมรวมตำแหน่งดังกล่าว ทำให้เกิดข้อจำกัดในการตรวจสอบรวมทั้งเพิ่มความขัดแย้งได้ง่ายเกิดโอกาสในการตัดสินใจที่ไม่โปร่งใสและการมุ่งหวังผลประโยชน์จากการใช้อำนาจในหน้าที่ได้ไม่ว่าจะเป็นการบริหารจัดการและการตัดสินใจ ทำให้ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีไม่มากพอที่จะก่อให้เกิดความระมัดระวังทางการบัญชีจนส่งผลให้ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของกิจการลดลงได้แต่ก็มีงานวิจัยของ (ปริยาพร วังเวียร, 2562) วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับความอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบการควมรวมตำแหน่งของประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการและคำตอบแทนของคณะกรรมการกับการบริหารรายจ่ายภาษีพบว่าการควมรวมตำแหน่งของประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารรายจ่าย จากการที่คณะกรรมการอิทธิพลในการตัดสินใจที่มากขึ้นและทำให้เกิดการบริหารรายจ่ายภาษีที่เพิ่มขึ้นได้ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความหลากหลายในด้านทักษะความเชี่ยวชาญความสามารถและประสบการณ์ของกรรมการจากจำนวนคณะกรรมการที่มากขึ้นทำให้มีมุมมองในการดำเนินธุรกิจที่กว้าง สามารถนำกลยุทธ์ต่างๆมาใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

การสร้างมูลค่าของธุรกิจเพื่อความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของผู้ถือหุ้น เป็นเป้าหมายสำคัญในการทำหน้าที่ประธานคณะกรรมการบริหารบริษัท (ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว, 2559) ด้วยในสถานการณ์ปัจจุบันนอกจากความสามารถในการสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจแล้วความสามารถในการปรับรูปแบบกระบวนการทางธุรกิจให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและทางสังคม นับเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (จิตรลดา พันธุ์พนาสกุล และวรลักษณ์ ลลิตศศิวิมล, 2562) งานวิจัยในอดีตสนับสนุนแนวคิดที่ว่าคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหาร เช่น ความรู้และความสามารถของประธานกรรมการบริหารบริษัท มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (ภิญญาดาพัชญาญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ, 2558) ทั้งนี้คุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงนั้นเป็นส่วนหนึ่งของหลักปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการเสริมสร้างประสิทธิผลของคณะกรรมการบริหาร โดยพิจารณาจากผลประกอบการที่ดีในระยะยาวการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมจะสามารถลดต้นทุนการระดมทุนหรือการก่อหนี้ของบริษัทได้ (ณัฐชา อัดถพลพิทักษ์, 2559) รวมถึงคุณลักษณะบางประการ เช่น การที่ประธานบริหารและประธานบริษัทเป็นคนเดียวกัน หรือประสบการณ์ในการบริหารธุรกิจในอดีตสาขารวมต่างๆ อย่างไรก็ตามขนาดของคณะกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับความเสียหายทางการเงินและคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมแก่ผู้บริหารจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากมีแรงจูงใจในการปฏิบัติงานเพื่อผลการดำเนินงานที่ได้ของบริษัท และการมีคุณลักษณะที่เหมาะสมของผู้บริหารระดับสูงจะเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยสร้างความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของบริษัทได้ (บุษบงกช บุญกุล และคณะ, 2562) ปัจจุบัน CEO ถือเป็นผู้ที่ส่งเสริมชื่อเสียงและภาพลักษณ์

ขององค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากผู้บริหารระดับสูงที่มีความสามารถและศักยภาพสูง มีบุคลิกภาพและเอกลักษณ์ที่โดดเด่นก็จะยิ่งถือเป็นความได้เปรียบ โดยใช้ตัว CEO เป็นตัวแทนของภาพลักษณ์ตราสินค้าหรือองค์กรได้อย่างดีเพราะการสร้างความน่าเชื่อถือของ CEO เป็นองค์ประกอบสำคัญในการสร้างความสำเร็จของบริษัท โดยภาพลักษณ์ด้านความน่าเชื่อถือของ CEO สามารถส่งผลต่อความน่าเชื่อถือขององค์กรได้ หากผู้บริหารองค์กรมีภาพลักษณ์ด้านความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ด้านความเป็นมืออาชีพมากเท่าไร ย่อมสามารถสร้างความเชื่อถือได้และความรู้สึกที่ดีจากผู้มีส่วนได้เสียได้มาก ภาพลักษณ์ของ CEO จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อองค์กร (รุจิพัชร เรืองธำรงพงศ์, 2549) ฐานะหรือตำแหน่งของบุคคลซึ่งเป็นสิ่งที่สังคมกำหนด โดยบทบาทหน้าที่นั้นจะเป็นสิ่งที่บุคคลในสถานภาพต่างๆ รับผิดชอบหน้าที่เมื่อสังคมกำหนดสิทธิและหน้าที่ให้สถานภาพใด อย่างไรก็ตามบุคคลในสถานภาพนั้นย่อมจะต้องประพฤติหรือปฏิบัติตามหน้าที่ที่กำหนดไว้ด้วยแนวคิดนี้ CEO จึงเป็นผู้ที่องค์กรกำหนดสิทธิและหน้าที่ให้มีบทบาทในการกำหนดนโยบาย และต้องเป็นตัวอย่างที่ดีในองค์กรแต่สำหรับ CEO มีบทบาทสำคัญ (ดร.ณ โสติพิพันธุ์, 2554) ดังนี้

1. เป็นผู้กำหนดนโยบาย ทิศทาง และวางกลยุทธ์ขององค์กร อย่างมีวิสัยทัศน์ และมอบหมายอำนาจให้ผู้อื่นจัดการแทนโดยผู้บริหารระดับสูงจะต้องสามารถให้คำแนะนำในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม
2. เป็นผู้วางระบบและโครงสร้างวัฒนธรรมภายในองค์กรให้เหมาะสมกับบทบาทหน้าที่และวัตถุประสงค์ขององค์กร CEO จะต้องตระหนักและเอาใจใส่เกี่ยวกับ Human Resource Manager เพราะต้องตระหนักในคุณค่าของบุคลากรทุกระดับ ต้องรับฟังความคิดเห็นและข้อเสนอจากคณะกรรมการ และให้การสนับสนุนบุคลากรด้วยคุณธรรม (Merit System)
3. เป็นผู้ดูแลงานด้านปกครองบังคับบัญชา กล่าวคือต้องรับรู้ความทุกข์ ความสุขของผู้ใต้บังคับบัญชาเมื่อมีปัญหาความขัดแย้งเกิดขึ้นจะต้องคอยไกล่เกลี่ย วินิจฉัยเพื่อเข้าไปแก้ปัญหาโดยยึดหลักความถูกต้องความยุติธรรมเป็นที่ตั้ง
4. ผู้บริหารระดับสูงต้องเอาใจใส่งานประชาสัมพันธ์ เพื่อให้สาธารณชนได้รับรู้กิจการ ผลงาน รับรู้ บทบาทหน้าที่ขององค์กร เพื่อสังคมส่วนรวมจะได้ให้การยอมรับและสนับสนุน กิจการองค์กรอยู่เสมอ

งานวิจัยเกี่ยวกับคุณลักษณะของ CEO ส่วนใหญ่ ที่พบในประเทศไทยจะเน้นการศึกษาไปที่ CEO ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังไม่ครอบคลุมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI รวมถึงผลการวิจัยในอดีตยังมีความหลากหลายและไม่มีความชัดเจนเชิงประจักษ์ที่แน่ชัดว่าคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงด้านใดระหว่างด้านการเงินและการบัญชีหรือ ด้านการตลาด ที่จะช่วยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งมีนักวิจัยจำนวนมากศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูง เช่น การศึกษาของ (ดุษฎวี นิลดำ และนภากัญญา จักขุบท, 2562) ซึ่งกล่าวถึงคุณลักษณะที่จำเป็นสำหรับการเป็น CEO ไว้ว่า CEO ที่ดีในปัจจุบัน จะมีหน้าที่ในการบริหารงานแบบบูรณาการ คือ การบริหาร หรือการมีผู้นำที่ทันสมัย ทันเหตุการณ์ มีความรู้ความสามารถ มีการทำงานในแนวราบ รวดเร็ว ฉับไว มุ่งตอบสนองต่อลูกค้าขององค์กร และหมายถึงการบริหารงานร่วมกันกับทุกฝ่ายที่มุ่งความสำเร็จของงานโดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนมีผู้บริหารสูงสุดขององค์กรที่มีคุณภาพมีลักษณะเป็นผู้นำสูง และเป็นผู้ดำเนินการประสานประโยชน์ให้เกิดผลอย่างมีประสิทธิภาพ

จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของ CEO และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนโดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์ทางเลือกของนักลงทุน และเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวของบริษัทขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ มีการอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นกิจการแบบครอบครัวมาก่อน ดังนั้นเมื่อเปลี่ยนแปลง

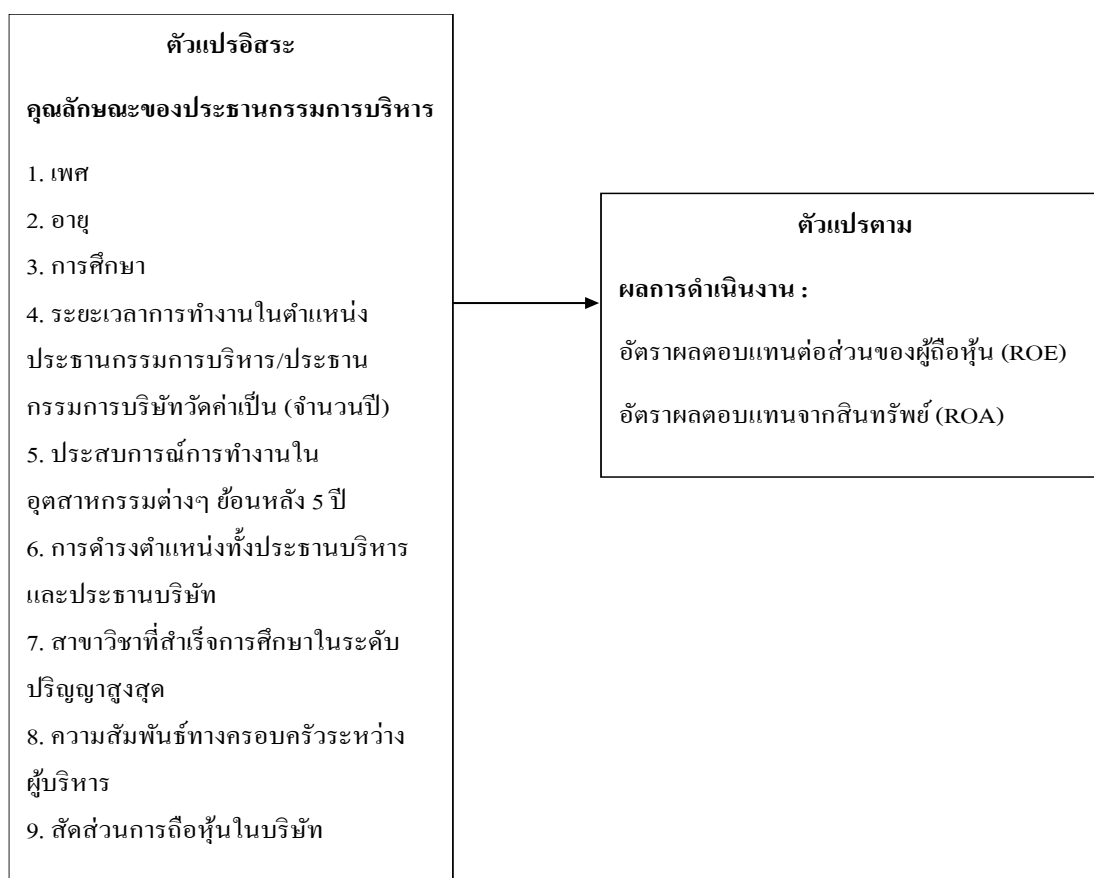
สถานะเป็นบริษัทมหาชนก็จำเป็นที่จะต้องปรับโครงสร้างการบริหารองค์กรให้สอดคล้องกับข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ และเป็นไปตามแนวปฏิบัติของการบริหารจัดการที่ดีโดยเฉพาะโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัท เพื่อให้การบริหารจัดการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและมีประสิทธิผลตามเป้าหมาย

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

## 3. การดำเนินการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในอดีตนำมาสู่เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ โดยมีการวัดของตัวแปรอิสระ คือ คุณลักษณะของประธานกรรมการบริหาร ทั้งหมด 9 ตัวแปร และวัดค่าตัวแปรตามจำนวน 2 ตัวแปร ดังนี้ (ดูรูปที่ 1)



รูปที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดการวิจัยปัจจัยตัวแปรอิสระด้านคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหาร และตัวแปรตามผลดำเนินงาน

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องข้างต้น ทำให้เห็นถึงความสำคัญของคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นเพศ อายุ การศึกษา ระยะเวลาในการทำงานในตำแหน่ง ต่างมีอิทธิพลต่อการบริหารงานของบริษัท ไม่มากก็น้อย เช่นในบางงานวิจัยให้ความสำคัญต่อเพศว่าหากประธานกรรมการบริหารเป็นเพศหญิง จะมีความละเอียดรอบคอบในการทำงานมากกว่าประธานกรรมการบริหารที่เป็นเพศชาย เป็นต้น (Onwimon & Sanpakdee, 2023) นอกจากนี้คุณลักษณะอื่น เช่น ประสบการณ์ในการทำงาน การควบคุมตำแหน่งบริหาร และสาขาวิชาที่เป็นพื้นความรู้ของประธานกรรมการบริหาร ต่างถูกมองว่ามีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น ประธานกรรมการบริหารที่ควบคุมตำแหน่งบริหารอื่น ภายในบริษัท ผลการวิจัยในอดีต พบว่ามีอิทธิพลด้านบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหารด้วยกัน กลับมีแนวโน้มที่จะเป็นผลลบมากกว่าผลบวกต่อการดำเนินงานของบริษัท กรอบแนวคิดการวิจัยของการศึกษานี้จึงมุ่งเป้าไปที่คุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการศึกษานี้มีกลุ่มตัวอย่างที่เป็นกรณีศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

### ขั้นตอนการศึกษาวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงพรรณนาเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือผลการดำเนินงานของบริษัท คุณลักษณะส่วนบุคคลของประธานกรรมการบริหาร และสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทของประธานกรรมการบริหารด้วยค่าเฉลี่ยอัตราร้อยละ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับมาตรวัดค่าตัวแปรต่าง ๆ เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลคือ

#### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และใช้ข้อมูลคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารทั้งที่เป็นข้อมูลส่วนบุคคลและสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท จากรายงาน Info Director management ซึ่งแบ่งตามหมวดกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ หมวดธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562-2563 จำนวน 176 บริษัท

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยข้อมูลส่วนบุคคลและประสบการณ์ของผู้บริหารระดับสูงของบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI ในตำแหน่งประธานกรรมการบริหารบริษัท รวมทั้งสัดส่วนการถือหุ้นของประธานกรรมการบริหารบริษัท และสำหรับข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท ใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุนโดยใช้แหล่งข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ทั้งหมดที่อยู่ในระบบข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจัดทำโดย บริษัท SETSMART จำกัด โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจะเป็นข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทในรูปแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายปี พ.ศ. 2562-2563 และรายบริษัทรวมจำนวนทั้งสิ้น 176 บริษัท

#### 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยนี้แบ่งเป็น ตัวแปรตาม ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

(ROA) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรอิสระจำนวน 9 ตัวแปร ตามกรอบแนวคิดการวิจัยในภาพที่ 1 โดยแบบจำลองความสัมพันธ์ สามารถเขียนเป็นแบบจำลองดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GEN_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 EDU_{it} + \beta_4 YEAR_{it} + \beta_5 EXP_{it} + \beta_6 DUO_{it} + \beta_7 MAJ_{it} + \beta_8 SP_{it} + \beta_9 FAM_{it} + \epsilon$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GEN_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 EDU_{it} + \beta_4 YEAR_{it} + \beta_5 EXP_{it} + \beta_6 DUO_{it} + \beta_7 MAJ_{it} + \beta_8 SP_{it} + \beta_9 FAM_{it} + \epsilon$$

โดยที่  $ROA_{it}$  = ผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$ROE_{it}$  = ผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$GEN$  = เพศของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$AGE$  = อายุของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$EDU$  = การศึกษาของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$YEAR$  = ระยะเวลาการทำงานในตำแหน่งของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$EXP$  = ประสบการณ์การทำงานของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$DUO$  = การดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการบริหารและประธานบริษัทของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$MAJ$  = สาขาวิชาที่สำเร็จการศึกษาของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$SP$  = สัดส่วนการถือหุ้นของประธานกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน  $i$  ในปี  $t$

$FAM$  = ความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร  $i$  ในปี  $t$

$\beta_{it}$  = สัมประสิทธิ์ความถดถอยของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

$\beta_0$  = ค่าคงที่

$\epsilon$  = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error)

#### 4. ผลการวิจัย

ลักษณะประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาข้อมูลปัจจัยด้านประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ มีดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนข้อมูลและร้อยละของกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลทั่วไป	จำนวนคน (Frequency)	ร้อยละ (Percent)
เพศ		
หญิง	36	10.6
ชาย	304	89.4
การศึกษา		
ต่ำกว่าปริญญาตรี	19	5.6
ระดับปริญญาตรี	120	35.3



ข้อมูลทั่วไป	จำนวนคน (Frequency)	ร้อยละ (Percent)
ระดับปริญญาโท	141	41.5
ระดับปริญญาเอก	60	17.6
ประสบการณ์	จำนวนคน	ร้อยละ
1 บริษัท	286	84.1
2 บริษัท	32	9.4
3 บริษัท	13	3.8
4 บริษัท	2	0.6
5 บริษัท	3	0.9
6 บริษัท	2	0.6
9 บริษัท	2	0.6
รวม	340	100.0
ระยะเวลา (จำนวนปี)	340	8.93
ดำรงตำแหน่ง	340	0.97
ความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร	340	0.35

ที่มา: รวบรวมและประมวลผลโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 1 พบว่ากลุ่มตัวอย่างแบ่งออกเป็นเพศชาย 304 คน หรือ ร้อยละ 89.4 เพศหญิง 36 คน หรือ ร้อยละ 10.6 การศึกษาส่วนใหญ่อยู่ในระดับปริญญาตรี 120 คน หรือ ร้อยละ 35.3 และปริญญาโท 141 คน หรือ คิดเป็นร้อยละ 41.5 และส่วนใหญ่ จำนวน 286 คน หรือร้อยละ 84.1 มีประสบการณ์ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร จำนวน 1 บริษัท ขณะที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหารมาแล้วจำนวน 2 บริษัทขึ้นไป คิดเป็นเพียงร้อยละ 15.9

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรสำคัญ

ตัวแปร	อักษรย่อ	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
ประสบการณ์ (จำนวนบริษัท)	EXP	1	9	1.30	0.937
สัดส่วนการถือหุ้น	SP	0.00	99.90	12.0204	19.26831
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ROA	-65.07	41.41	4.2543	11.76412
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	-95.67	62.39	3.6196	18.68212

ที่มา: การประมวลผลโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ ที่สำคัญ คือ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่างมีผู้บริหารที่มีประสบการณ์ ซึ่งนับจากจำนวนบริษัท (EXP) ที่ทำงานจากอดีตจนถึงปัจจุบัน โดยส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในการทำงานมากกว่า 1 ที่ แต่จำนวนบริษัทที่เคยทำงานก็ไม่สูงมากนัก โดยผู้บริหารมีประสบการณ์ในการทำงานสูงสุดคือทำงานมาแล้ว 9 บริษัท ทำให้มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 1.30 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) อยู่ที่ 0.93 นอกจากนี้ หากพิจารณาถึงสัดส่วนการถือหุ้น (SP) พบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 12.02 โดยมีค่าต่ำสุด (Min) อยู่ที่ 0.0 หมายถึงว่าผู้บริหารไม่ได้มีการถือหุ้นในบริษัทที่ตนเองบริหารอยู่แล้ว และมีค่าสูงสุด (Max) อยู่ที่ร้อยละ 99.90 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 19.26 ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.25 ค่าต่ำสุด -65.07 และสูงสุดที่ 41.41 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 11.76 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.61 ค่าต่ำสุด -95.67 ค่าสูงสุด 62.39 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 18.68 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถพิจารณาได้จาก ตารางที่ 3 ที่แสดงถึงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

	GEN	AGE	EDU	YEAR	EXP	DUO	MAJ	SP	FAM	ROA	ROE
GEN	1										
AGE	.119*	1									
EDU	-0.063	-0.080	1								
YEAR	0.080	.126*	-0.090	1							
EXP	-0.012	.182**	0.048	0.086	1						
DUO	-0.060	-0.008	0.024	-0.042	-.130*	1					
MAJ	.133*	-0.020	-.109*	-0.102	-0.034	-0.021	1				
SP	0.019	-.134*	-.128*	.136*	-0.093	-0.046	0.038	1			
FAM	0.032	0.027	-.194**	.351**	0.048	-.164**	0.037	.259**	1		
ROA	0.018	0.049	-0.022	0.058	0.021	0.072	-0.018	.150**	-0.077	1	
ROE	0.010	0.063	-0.002	-0.011	0.029	.189**	0.002	.117*	-.137*	.775**	1

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ที่มา: การประมวลผลโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlations Coefficient) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ภายในระหว่างตัวแปรมีค่าระหว่าง 0.002 และ 0.775 โดยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีค่าต่ำสุดคือตัวแปรการศึกษา (EDU) กับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีค่าสูงสุดระหว่างตัวแปรผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.775 โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบตัวแบบความสัมพันธ์ และความแปรปรวนของตัวแปรตาม ROA และ ROE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
ROA	.231	0.053	0.027	11.60129	2.065	.032
ROE	.292	0.085	0.060	18.11258	3.406	.001

ที่มา: การประมวลผลโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) สำหรับโมเดล ROA มีค่า 0.231 หรือ (ร้อยละ 23.1) และกำลังสองของค่าสหสัมพันธ์พหุคูณ (R Square) มีค่า 0.053 แสดงว่า ตัวแปรพยากรณ์ทั้งหมด 9 ตัว ร่วมกันพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ร้อยละ 5.30 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการพยากรณ์ (Std. Error of the Estimate) มีค่า 11.60 ค่าความแปรปรวน (F) อยู่ที่ 2.065 และสำหรับโมเดล ROE จากข้อมูลตารางที่ 4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) สำหรับโมเดล ROE มีค่า 0.292 หรือ (ร้อยละ 29.2) และกำลังสองของค่าสหสัมพันธ์พหุคูณมีค่า 0.085 แสดงว่า ตัวแปรพยากรณ์ทั้งหมด 9 ตัว ร่วมกันพยากรณ์ ROE ได้ร้อยละ 8.50 ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการพยากรณ์มีค่า 18.11 ค่าความแปรปรวน อยู่ที่ 3.406

ตารางที่ 5 แบบจำลองความสัมพันธ์ ROA และ ROE

ชื่อตัวแปร	ตัวย่อ	ROA					ROE				
		B	T	Sig.	Tolerance	VIF	B	T	Sig.	Tolerance	VIF
ค่าคงที่	C	-4.708	-0.813	0.417			24.914	-2.756	0.006		
1.เพศ	GEN	0.432	0.207	0.836	0.955	1.047	0.697	0.213	0.831	0.955	1.047
2.อายุ	AGE	0.055	1.067	0.287	0.915	1.093	0.113	1.411	0.159	0.915	1.093
3.การศึกษา	EDU	-0.270	-0.340	0.734	0.933	1.072	-0.215	-0.173	0.863	0.933	1.072
4.ระยะเวลา	YEAR	0.109	1.232	0.219	0.837	1.195	0.033	0.239	0.811	0.837	1.195
5.ประสบการณ์	EXP	0.470	0.675	0.500	0.933	1.071	1.264	1.162	0.246	0.933	1.071
6.ดำรงตำแหน่ง ควบ	DUO	4.564	1.197	0.232	0.953	1.049	19.973	3.354	0.001	0.953	1.049
7.สาขาวิชา	MAJ	-0.073	-0.219	0.827	0.952	1.050	0.075	0.145	0.885	0.952	1.050
8.สัดส่วนการถือหุ้น	SP	0.116	3.361	0.001	0.894	1.119	0.176	3.259	0.001	0.894	1.119
9.ความสัมพันธ์ ครอบครัว	FAM	-3.643	-2.454	0.015	0.790	1.266	-6.502	-2.806	0.005	0.790	1.266

ที่มา: การประมวลผลโดยผู้วิจัย

จากตารางที่ 5 พบว่า ตัวแปรทั้งหมดที่ทำการวิเคราะห์ไม่มีปัญหาเรื่องความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปร (Collinearity) โดยพิจารณาจากค่า Tolerance และ VIF (Variance Inflation Factor : VIF) โดยค่า Tolerance ไม่เกิน 1.0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.955 สำหรับแบบจำลองความสัมพันธ์กับ ROA และค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.955 สำหรับแบบจำลองความสัมพันธ์กับ ROE ส่วนค่า VIF ไม่เกิน 5.0 โดยค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.266 สำหรับแบบจำลองความสัมพันธ์กับ ROA และค่าสูงสุดที่ 1.266 สำหรับแบบจำลองความสัมพันธ์กับ ROE ถือว่าอยู่ในระหว่างที่ยอมรับได้

ตัวแปรพยากรณ์ที่ส่งผลต่อผลสัมฤทธิ์อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คือ สัดส่วนการถือหุ้น (ค่า B อยู่ที่ 0.116 และค่า p-value อยู่ที่ 0.001) ซึ่งส่งผลทางบวก และ ความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร ซึ่งส่งผลทางลบ (ค่า B อยู่ที่ -3.643 และค่า p-value อยู่ที่ 0.015) ส่วนตัวแปรที่เหลือ 7 ตัว ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ และเพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

สำหรับตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีจำนวน 3 ตัว คือ ตัวแปรดำรงตำแหน่งควบ (การดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทในบุคคลคนเดียว) (ค่า B อยู่ที่ 19.973 และค่า p-value อยู่ที่ 0.001) ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น ค่า (B อยู่ที่ 0.176 และค่า p-value อยู่ที่ 0.001) ซึ่งส่งผลทางบวก ส่วนตัวแปรความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร ส่งผลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ค่า B อยู่ที่ -6.502 และค่า p-value อยู่ที่ 0.005) ส่วนตัวแปรที่เหลือ 6 ตัว พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

## 5. การอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การดำรงตำแหน่งควบของประธานกรรมการบริหาร สัดส่วนการถือหุ้น และความสัมพันธ์ทางครอบครัวของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สอดคล้องกับงานวิจัยของภิญญาดาพัชฌญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ (2558) ซึ่งศึกษาคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำคุณลักษณะด้านบุคคล ได้แก่ เพศ อายุ การศึกษา ประสบการณ์การศึกษาต่างประเทศ ความเชี่ยวชาญทางด้านการเงิน ด้านเครือข่าย ได้แก่ เครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุด คณะกรรมการบริษัท และเครือข่ายทางการเมืองของผู้บริหารสูงสุดและคณะกรรมการบริษัท และด้านแรงจูงใจ ได้แก่ ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มาใช้เป็นปัจจัยในการทดสอบความสัมพันธ์กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้วัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญกับกำไรต่อหุ้น ผู้วิจัยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 ที่ตลาดหลักทรัพย์รายงานทุกๆ 6 เดือน และเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยเป็นรายปี ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 2552-2557 โดยมีสมมติฐานการวิจัยว่าปัจจัยเหล่านี้จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานดังกล่าว จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ กับตัวแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงซึ่งมีทั้งหมด 6 สมการ ที่มีความแตกต่างกันในตัวแปรอิสระบางตัวอันเนื่องจากการคัดเลือกตัวแปรที่จะไม่ทำให้เกิดปัญหา Autocorrelation ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารที่วัดด้วยประสบการณ์การศึกษาในต่างประเทศมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และปัจจัยด้านแรงจูงใจที่วัดด้วยระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง สัดส่วนการถือหุ้นสามัญของบริษัท การเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัว มีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน ทฤษฎีแรงจูงใจ รวมทั้งงานวิจัยในอดีตที่อ้างถึง อาทิ งานวิจัยของเอควิตี โพร็กมิล (2555) ซึ่งงานวิจัยที่อ้างถึงนี้มีการใช้ Tobin's Q ในการวัดผลการดำเนินงาน ลัดดาวัลย์ พุดขุนทด และชุตติมา ลาภประสิทธิ์ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารบริษัทกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) รวมโดยใช้วิธีวิจัยแบบตัดขวาง (Cross Sectional Research) เก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2558 รวมทั้งสิ้น 723 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยประกอบด้วย สัดส่วนของกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีและการเงิน การควบคุมตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของบริษัท จำนวนของกรรมการที่เป็นผู้หญิงในคณะกรรมการบริษัท โดยอ้างอิงแนวคิดทางทฤษฎี แรงจูงใจ ทฤษฎีตัวแทน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานของรัญชิตา กุฎีศรี (2559) ศึกษาผลกระทบของบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวต่อการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย พบว่า บริษัทที่มีการถือหุ้นแบบเป็นครอบครัวจะมีความระมัดระวังในการบริหารงานให้เป็นไปอย่างโปร่งใสเพื่อรักษาผลประโยชน์ที่ตนและครอบครัวมีส่วนได้เสียอยู่มากกว่าการหาผลประโยชน์ส่วนตนจากอำนาจการออกเสียงของตนเอง ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Alignment Effect เป็นต้น

สำหรับนักลงทุน ขอเสนอแนะให้ศึกษาวิจัยครั้งนี้อย่างละเอียด โดยอาจให้ความสำคัญในการพิจารณาลงทุน ทั้งข้อมูลทางการเงิน (Financial Data) และข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน (Non-Financial Data) เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุน ทั้งนี้การพิจารณาถึงคุณลักษณะของผู้บริหารของกิจการเป็นส่วนที่สำคัญส่วนหนึ่งที่จะบ่งบอกถึงความสามารถและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยเฉพาะในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และผู้ลงทุนอาจเพิ่มเติมข้อมูลเกี่ยวกับรายงานผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืน (Sustainability Report) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ด้วย นอกจากนี้การศึกษาดังกล่าวถึงคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหาร อาจจะต้องเพิ่มตัวแปรจากงบกำไรขาดทุน เช่น ยอดขายหรือรายได้ ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนเพิ่ม การพิจารณาถึงปัญหาหรือข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคต่อการบริหารผลการดำเนินงานอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

สำหรับผู้สนใจ การศึกษาครั้งต่อไปอาจขยายระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากขึ้น โดยอาจจะครอบคลุมจำนวนปีที่มากขึ้นจะทำให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากตัวแปรที่ทำการศึกษาในงานวิจัยนี้ เช่น ตัวแปรความสัมพันธ์ทางครอบครัวของผู้บริหาร (FAM) เป็นการพัฒนาตัวแปรมาจากหลักการที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับบริษัทจดทะเบียนปี 2562-2563 โดยหลักการดังกล่าวไม่ได้มีสภาพบังคับ แต่เป็นการถือปฏิบัติโดยสมัครใจ อาจทำให้ไม่เห็นแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงเท่าที่ควร ดังนั้นผู้สนใจศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท อาจพิจารณาให้นำตัวแปรความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหารเป็นตัวแปรของตัวแทนโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทในการวิจัยในอนาคต และเพิ่มตัวแปรทางการเงินให้เพิ่มขึ้น หรือตัวแปรคุณลักษณะของผู้บริหารตัวแปรอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการจะทำให้ผลการวิจัยที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ดังนั้นงานวิจัยในอนาคตอาจพิจารณาปัจจัยอื่นที่คาดว่าจะเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ เช่น การเพิ่มตัวแปรทางการเงินอื่น เช่น ตัวแปรการขยายตัวของรายได้ สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (อัตราส่วนทุนหมุนเวียน) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย เป็นต้น และผู้วิจัยอาจพิจารณาตัวแปรอื่นที่มีตัวแปรทางการเงิน เช่น ตัวแปรทางเศรษฐกิจตัวแปรทุนจากสถานการณ์ที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร เช่น ตัวแปรปีจากสถานการณ์โรคระบาดโคโรนาไวรัส 2019 หรือสถานการณ์ทางเศรษฐกิจการเมือง เช่น สงครามอิสราเอลปาเลสไตน์ ตัวแปรเหล่านี้ร่วมกับตัวแปรคุณลักษณะของผู้บริหารอาจร่วมกันแล้วมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการ นอกจากนี้ผู้วิจัยในอนาคตควรพิจารณาว่ากลุ่มตัวอย่างนี้เป็นกลุ่มตัวอย่างจากธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยเป็นบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 50 ล้านบาทขึ้นไป ปัจจัยที่มีอิทธิพลไม่ว่าจะเป็นทางบวกหรือทางลบอาจเปลี่ยนแปลงไปเมื่อกลุ่มตัวอย่างเปลี่ยนแปลงไป โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีความมั่นคงทางการเงิน หรือบริษัทที่มีขนาดเล็ก ยังไม่มีความพร้อมทางการเงินปัจจัยต่างๆที่จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรอาจมีความแตกต่างกัน

การที่ผู้บริหารของบริษัทมีเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นในบริษัทมาก มีความเป็นไปได้ที่ผู้บริหารจะทำการบริหารจัดการบริษัทอย่างเต็มความสามารถ ตามทฤษฎี Agency ที่ผู้บริหารย่อมต้องรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและของตน (Morck et al., 2005) ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นที่มาก เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และการดำรงตำแหน่งควบระหว่างตำแหน่งประธานบริหารและประธานบริษัท ทำให้การบริหารจัดการมีความคล่องตัว การตัดสินใจในทางธุรกิจสามารถทำได้โดยสะดวก และรวดเร็ว ทำให้การบริหารจัดการทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (Marcel, 2009) แต่อย่างไรก็ดี การบริหารจัดการแบบครอบครัว หรือการที่มีสมาชิกในครอบครัวมาดำรงตำแหน่งในฝ่ายบริหาร อาจทำให้การความขัดแย้งระหว่างกัน การบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ การให้ผลตอบแทนอาจมีความไม่เป็นธรรม รวมถึงการแสวงหาแหล่งเงินทุนภายนอกอาจมีข้อจำกัดและอาจมีต้นทุนที่สูง (Cucculelli & Micucci, 2008; Zellweger & Nason, 2008) ซึ่งเหตุผลเหล่านี้ อาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจที่มีลักษณะแบบครอบครัวได้

## 6. บทสรุป

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรทางคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารสำหรับประเด็นที่ใช้ในการวิจัย คือ เพศ อายุ การศึกษา ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ประสบการณ์สาขา สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท ความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทใช้ตัวชี้วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

จากผลของการวิจัยตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีจำนวน 2 ตัวแปรคือ สัดส่วนการถือหุ้น (อิทธิพลด้านบวก) และ ความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร (อิทธิพลด้านลบ) และเมื่อพิจารณาถึงตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีจำนวน 3 ตัวแปร คือ สัดส่วนการถือหุ้น (อิทธิพลด้านบวก) การดำรงตำแหน่ง (การดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทในบุคคลคนเดียว) (อิทธิพลด้านบวก) และตัวแปรความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร (อิทธิพลด้านลบ) ดังนั้นตัวแปรที่สำคัญและมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI จะมีตัวแปรด้านคุณลักษณะของประธานกรรมการบริหาร อยู่ 3 ตัวแปร คือ ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้น ตัวแปรการดำรงตำแหน่งบริหารในตัวบุคคลคนเดียว และตัวแปรความสัมพันธ์ทางครอบครัวระหว่างผู้บริหาร โดยตัวแปรตัวที่ 3 นี้ เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลลบต่อความสามารถในการทำกำไร

## เอกสารอ้างอิง

- จิตรลดา พันธุ์พนาสกุล, และวราลักษณ์ ลลิตศิริวิมล. (2562). การสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันด้วยเทคโนโลยีสารสนเทศและนวัตกรรมของธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย การทบทวนวรรณกรรม. *วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร*, 16(2), 19-39.
- ณัฐชา อัดตพลพิทักษ์. (2562). การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของเงินทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสภาวิชาชีพบัญชี*, 1(1), 68-86.
- ดรฤณ โสทธิพันธุ์. (2554). ผู้บริหารสูงสุดขององค์กร (บทความเชิงวิชาการ). นครศรีธรรมราช: มหาวิทยาลัยราชภัฏนครศรีธรรมราช.
- ดุษฎี นิลดำ, และนภาพักดิ์ จักษุพท. (2562). ตราสินค้านำผู้บริหารระดับสูง แนวคิดและกรณีศึกษา. *วารสารสหวิทยาการสังคมศาสตร์และการสื่อสาร*, 2(2), 90-100.
- บริษัท เซ็ทเทรด ดอท คอม จำกัด. (2567). *สรุปภาวะตลาด/สรุปภาพรวม ปี 2567*. สืบค้นจาก <https://www.settrade.com/th/home>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2567). *ความรู้ ESG สำหรับ Compliance Stage ปี 2567*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/>
- ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. การค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บุษบงกช บุญกุศล และคณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารกับคุณภาพกำไร. *Journal of Buddhist Education and Research*, 5(2), 389-400.
- ปรียาพร วังเวียง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับการบริหารรายจ่ายภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย The Relationship between Board Characteristics and Tax Management of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 6(1), 46-64.
- พิภัสสร อาชาวพรวิฑูร. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. การค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภิญญาพัชญ์ ชาญจรัดเจริญลาภ. (2558). คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). การค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- รจนา ชุนแก้ว และคณะ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการคะแนนการกำกับดูแลกิจการและหลักความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. *วารสารวิชาการ*, 41(2), 127-147.
- รุจิพัทธ์ เรืองธำรงพงศ์. (2549). อิทธิพลของภาพลักษณ์ของผู้บริหารระดับสูงที่มีต่อภาพลักษณ์ของตราสินค้า. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

- รัญชิตา กุฎีศรี. (2559). ผลกระทบของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการระดับชาติราชภัฏเพชรบุรี วิจัยเพื่อแผ่นดินที่ยั่งยืนครั้งที่ 6* (น. 1-7). สืบค้นจาก <https://www.journal.pbru.ac.th>
- ลัดดาวัลย์ พุดขุนทด, และชุติมา ลาภประเสริฐ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี. *วารสาร มทร.อีสาน ฉบับมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(1), 18-31.
- เอกวิทย์ โพธิ์กลมวงศ์. (2555). *คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท*. การศึกษาเฉพาะบุคคล มหาวิทยาลัยมหิดล. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Cucculelli, M., & Micucci, G. (2008). Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(1), 17-31.
- Marcel, J. J. (2009). Why top management team characteristics matter when employing a chief operating officer: A strategic contingency perspective. *Strategic Management Journal*, 30(6), 647-658.
- Morck, R. et al. (2005). *The rise and fall of the widely held firm: A history of corporate ownership in Canada*. In *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers* (pp. 65-148). Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, Inc.
- Onwimon, N., & Sanpakdee, P. (2023). The Effect of Board and Industry Group Effectiveness on Cost of Debt of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of MCU Nakhondhat*, 10(5), 153-163.
- Zellweger, T. M., & Nason, R. S. (2008). A stakeholder perspective on family firm performance. *Family Business Review*, 21(3), 203-216.