

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

Relationship between Board Characteristics and Performance of Listed Companies of the Market for Alternative Investment

นันทิยา พรหมทอง^{1*}

Nantiya Promtong

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ในการศึกษานี้คือเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ โดยตัวแปรคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารบริษัทประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร และการมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัท ตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทประกอบด้วยผลการดำเนินงานด้านบัญชีและผลการดำเนินงานด้านการตลาด กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาจำนวน 139 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART และทำการวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงอนุมานหาความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ผลการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการอิสระ และการมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งสองด้าน นอกจากนี้การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งสองด้าน ส่วนการดำรงตำแหน่งคณะกรรมการอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท

คำสำคัญ : คุณลักษณะของคณะกรรมการบริหาร ผลการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

¹ภาควิชาการเงินและการบัญชี คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

*Corresponding Author e-mail: nantiya.p@ku.th

Abstract

The objective of this study is to examine the relationship between board characteristics and performance of listed companies of the Market for Alternative Investment (MAI). Board characteristics independent variables used in this study are board size, board independence, CEO duality, and CEO family. Firm performances used in this study are accounting-based performance and market-based performance. Completely, 139 firms were chosen as a sample of the study. Secondary data was

gathered via SETSMART database, and then analyzed using inferential statistic that is multiple regression analysis. The results of this study demonstrate that board size, board independence, and CEO family have no significant effect on both aspect of firm performance. Besides, CEO duality has negative significant effect on both aspect of firm performance. Further, CEO's independence board member has negative significant effect on market-based performance.

Keywords : Board Characteristics Firm Performance MAI

บทนำ

ปัจจุบันธุรกิจมีการแข่งขันมากขึ้นทำให้เป้าหมายในการประกอบธุรกิจจะมุ่งเน้นในการสร้างมูลค่าของธุรกิจเพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงสุด ทั้งนี้การดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายนั้นส่วนหนึ่งจะเป็นผลมาจากการบริหารงานของผู้บริหาร ดังนั้นการบริหารองค์กรจึงเป็นภาระหน้าที่ที่ต้องรับผิดชอบอย่างสูงเพราะส่งผลต่อความสำเร็จของกิจการ นอกจากนี้ผู้บริหารยังต้องสร้างองค์กรให้มีประสิทธิภาพและสนับสนุนการใช้ความสามารถหลักหรือความชำนาญขององค์กรเพื่อให้เกิดความแตกต่างเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ทั้งนี้ความสามารถหลักขององค์กรนั้นจะขึ้นอยู่กับความรู้ความสามารถของบุคลากรภายในกิจการ ดังนั้นการสร้างองค์กรที่มีความสามารถ มีความได้เปรียบทางการแข่งขันและประสบผลสำเร็จในการดำเนินงานจะต้องเริ่มที่การมีผู้บริหารและบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ ดังนั้นผู้เป็นเจ้าของกิจการจึงต้องทำการคัดสรรบุคคลผู้มีความรู้ความสามารถเข้ามาทำหน้าที่แทนตนในฐานะผู้บริหารเพื่อที่จะบริหารจัดการทรัพยากรขององค์กรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตามที่ Brennan (2006) ได้อธิบายว่าเมื่อสมาชิกในคณะกรรมการบริหารให้ความสำคัญกับบทบาทด้านกลยุทธ์ขององค์กรและ

ด้านการบริหารงานที่เกี่ยวข้องจะมีแนวโน้มที่จะช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัทได้เนื่องจาก คณะกรรมการบริหารจะพัฒนาวิสัยทัศน์และพันธกิจของบริษัทกำหนดกลยุทธ์ สร้างชื่อเสียง แก่องค์กรและสร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้มีส่วนได้เสียภายนอกและภายในองค์กร และเมื่อผู้บริหารปฏิบัติงานอย่างโปร่งใสและซื่อสัตย์สุจริตแล้วก็จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดี ของบริษัท ทั้งนี้คุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารนั้นเป็นส่วนหนึ่งของหลักปฏิบัติตาม หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งเป็นหลักปฏิบัติในการเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ เพื่อให้สามารถนำพากิจการให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของคณะกรรมการบริษัทจะสามารถลดต้นทุนของหนี้สินของบริษัทได้ (Atapolpitak, 2019) รวมถึงคุณลักษณะบางประการ เช่น การที่ประธานบริหารและประธานบริษัทเป็น คนเดียวกัน จำนวนคณะกรรมการบริหารนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงทางการเงินกับ คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Boonkusol, Thongchan, & Singyam, 2019) รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสมแก่ผู้บริหารจะส่งผลดีต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากมีแรงจูงใจในการปฏิบัติงานเพื่อผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัท (Saechua & Boonmunewai, 2019) ดังนั้นการมีคุณลักษณะที่เหมาะสมของคณะกรรมการ บริหารจะเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยสร้างความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของบริษัทได้

ทั้งนี้ในประเทศไทยมีงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับประเด็นนี้ซึ่งมุ่งเน้นไปที่การศึกษาบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้ยังไม่ครอบคลุมบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอมากนัก รวมถึงผลการวิจัยในอดีตยังมีความหลากหลายและไม่แน่ชัด ว่าประเด็นคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารด้านใดที่จะช่วยขับเคลื่อนผลการดำเนินงาน ของบริษัทในแง่บวกทางด้านการบัญชีและการตลาด ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารว่าจะมีความสัมพันธ์ต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัทอย่างไร โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย โดยตลาดหลักทรัพย์ แห่งแรกของประเทศไทยคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่ง ระดมทุนระยะยาวของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานมาอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอนั้นเป็นแหล่งระดมทุนของบริษัทที่มีศักยภาพขนาดกลางและเล็ก ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีการเติบโตสูง ดังนั้นคณะกรรมการบริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอนั้นจึงมีความสำคัญอย่างมากต่อการสร้างความมั่งคั่งและมั่นคงของบริษัท

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen & Meckling (1976) อธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวการที่ต้องการผลประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนจึงแต่งตั้งตัวแทนและมอบอำนาจให้ตัวแทนที่มีความรู้ความสามารถเข้ามาบริหารจัดการทรัพยากรและควบคุมกิจการเพื่อประโยชน์ของตัวการและสร้างมูลค่าสูงสุดให้บริษัท แต่ในขณะเดียวกันตัวการก็พยายามที่จะควบคุมตัวแทนเพื่อไม่ให้มีการดำเนินงานที่ไม่พึงประสงค์ นั่นคือตัวแทนหรือฝ่ายบริหารอาจจะเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าของตัวการหรือผู้เป็นเจ้าของ โดยอาจมีการใช้อำนาจหน้าที่ของตนในการเข้าถึงข้อมูลเชิงลึกได้มากกว่าผู้เป็นเจ้าของ เพื่อสร้างผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง เมื่อผู้เป็นเจ้าของไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารและการตัดสินใจของผู้บริหารในการดำเนินงานได้จึงทำให้เกิดต้นทุนความเสี่ยงจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น ดังนั้นเพื่อช่วยควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารรวมถึงสร้างความโปร่งใสและความรับผิดชอบ ต่อหน้าที่ของผู้บริหารจึงมีการนำหลักเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเข้ามาช่วยในการกำกับดูแล ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้เป็นเจ้าของและนักลงทุน ทั้งนี้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (The Stock Exchange of Thailand, 2017) มีหลักปฏิบัติในการเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพโดยควรกำหนดโครงสร้างคณะกรรมการอย่างเหมาะสมรวมถึงการเลือกบุคคลที่เหมาะสมเป็นประธานกรรมการและดูแลให้มั่นใจว่าองค์ประกอบและการดำเนินงานของคณะกรรมการนั้นเอื้อต่อการตัดสินใจอย่างมีอิสระ ดังนั้นการที่กิจการมีขนาดของคณะกรรมการบริหารและสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่เหมาะสม จะทำหน้าที่ในการกำกับดูแลการปฏิบัติอย่างโปร่งใส มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่และจะส่งผลให้การตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ของบริษัทเป็นไปในทางที่รอบคอบและถูกต้อง

ทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์ (Stewardship Theory)

ทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์นั้นจะแสดงให้เห็นว่าตัวแทนหรือผู้บริหารเป็นผู้ที่นำเชื่อถือ มีความรับผิดชอบและเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ที่ดีสำหรับทรัพยากรที่ผู้เป็นเจ้าของมอบให้ดูแล ซึ่ง Davis, Schoorman & Donaldson (1997) ได้อธิบายว่าการที่ผู้บริหารจะนำองค์กรไปสู่ความสำเร็จหรือความล้มเหลวจะขึ้นอยู่กับคุณลักษณะของผู้บริหาร ซึ่งตามทฤษฎีนี้ผู้บริหาร

จะไม่มี ความขัดแย้งในผลประโยชน์กับผู้เป็นเจ้าของเนื่องจากจะมีการกำหนดกลไกและโครงสร้างที่อำนวยความสะดวกในการประสานงานอย่างมีประสิทธิภาพระหว่างบุคคลทั้งสองฝ่าย ดังนั้น ผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารตามแนวคิดนี้จึงจะทำให้สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่ดีให้กับกิจการรวมถึงการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับผู้เป็นเจ้าของ (Yopie & Itan, 2016) ทำให้ผู้บริหารตามแนวคิดนี้จะเป็นผู้ที่มีความน่าเชื่อถือได้รับความไว้วางใจจากผู้เป็นเจ้าของ ดังนั้น ในมุมมองตามทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์นั้นการที่บริษัทคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัท รวมถึงการมีการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นจะทำให้คณะกรรมการบริหารมีความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันภายในฝ่ายบริหารไม่มีความขัดแย้งซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัท (Eakvikrai, 2019)

คุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารบริษัท (Board Characteristics)

ขนาดของคณะกรรมการบริหารบริษัท (Board Size)

บริษัทควรมีขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมโดยมีขนาดที่ไม่ใหญ่หรือเล็กเกินไปไปเพื่อให้เกิดความรวดเร็วในการตัดสินใจ การกำหนดและเลือกใช้กลยุทธ์ซึ่งจะส่งผลต่อการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของกิจการ โดยหลักปฏิบัติในการเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผลตามหลักการกำกับดูแลกิจการนั้นแนะนำให้ควรมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คนและไม่ควรเกิน 12 คน (The Stock Exchange of Thailand, 2017) ทั้งนี้ขนาดของคณะกรรมการบริหารบริษัทที่มีจำนวนที่เหมาะสมจะเป็นทรัพยากรที่มีคุณค่าต่อบริษัท เนื่องจากจะเป็นการผสมผสานคณะกรรมการบริหารที่มีความหลากหลายซึ่งจะทำให้ได้รับประโยชน์จากความหลากหลายของคณะกรรมการ โดยที่ Akpan & Amran (2014) ศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริหารนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kutum (2015) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริหารนั้นมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงอีกด้วย แต่อย่างไรก็ตาม Hidayat & Utama (2016) กลับพบความสัมพันธ์ในทิศทางลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริหารและผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของกิจการ และมีผลการศึกษาที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Robin & Amran, 2016; Al-Matari, Fadzil & Al-Swidi, 2014a) จากผลการศึกษาในอดีตจึงนำมาซึ่งสมมติฐานหลักและสมมติฐานย่อยในการวิจัย คือ

สมมติฐานที่ 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 1a ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 1b ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของกิจการ

จำนวนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารบริษัท (Board Independence)

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องมีกรรมการอิสระมากกว่ากึ่งหนึ่งและประธานกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระ (The Stock Exchange of Thailand, 2017) ซึ่งการมีคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารนั้นสามารถช่วยถ่วงดุลอำนาจไม่ให้คณะกรรมการบริหารมีอำนาจมากเกินไปและสามารถช่วยสอดส่องดูแลให้คณะกรรมการบริหารปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างเต็มที่ (Bertoni, Meoli & Vismara, 2014) โดยการมีคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารนั้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ (Robin & Amran, 2016) ทั้งนี้การที่มีจำนวนกรรมการอิสระอย่างเหมาะสมส่งผลดีต่อกิจการเนื่องจากกรรมการอิสระจะมีเครือข่ายภายนอกที่สามารถสนับสนุนกิจการได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการมีประธานกรรมการที่ดำรงตำแหน่งในกรรมการอิสระซึ่งจะสามารถใช้ประโยชน์จากกรรมการอิสระได้อย่างเต็มที่ แต่อย่างไรก็ตามมีผลการศึกษาที่พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระนั้นไม่สัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทโดย Al-Matari, Fadzil & Al-Swidi (2014a) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของคณะกรรมการอิสระกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กิจการ และ Khanthong & Keeratiangkoon (2017) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึง Zulfikar et al. (2017) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างคณะกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ ทั้งนี้จากแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงวัดตัวแปรการมีคณะกรรมการอิสระในสองประเด็น คือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการ โดยมีสมมติฐานหลักและสมมติฐานย่อยในการวิจัย คือ

สมมติฐานที่ 2 คณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 2a สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 2b สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 2c การดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 2d การดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของกิจการ

การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร (CEO Duality)

การมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นจะทำให้ผู้บริหารมีความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันภายในฝ่ายบริหารและทำให้สามารถตัดสินใจเพื่อตอบสนองต่อสถานการณ์ต่างๆได้อย่างรวดเร็วทันเวลา สามารถใช้องค์ความรู้ที่มีเกี่ยวกับบริษัทได้เป็นอย่างดีและนำมาซึ่งผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการ (Ramdani & Witteloostuijn, 2010) โดย Eakvikrai (2019) พบว่าถ้าบริษัทมีการควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการจะส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลการดำเนินงานที่ดี แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของ Al-Matari, Fadzil & Al-Swidi (2014a) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์กิจการ รวมถึงผลการศึกษาของ Khanthong & Keerati-angkoon (2017) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของการควบรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังมีผลการศึกษาที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการควบรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของกิจการด้วย (Rutledge, Karim & Lu, 2016) ซึ่ง Yan & Kam (2008) อธิบายว่าการควบรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารนั้นจะดีสำหรับกิจการที่ไม่ใช่กิจการที่ควบคุมแบบครอบครัว และสำหรับกิจการที่ควบคุมแบบครอบครัวนั้นไม่เหมาะกับการควบรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารเนื่องจากขาดระบบการถ่วงดุลอำนาจในฝ่ายบริหาร จากแนวคิดทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์และผลการศึกษาในอดีตจึงนำมาซึ่งสมมติฐานหลักและสมมติฐานย่อยในการวิจัย คือ

สมมติฐานที่ 3 การมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 3a การมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 3b การมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของกิจการ

คณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัท (CEO Family)

ตามมุมมองของทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์นั้นผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีจะมีความสัมพันธ์กับคณะกรรมการบริหารที่เป็นบุคคลภายในกิจการ เนื่องจากคณะกรรมการบริหารที่เป็นบุคคลภายในนั้นจะเป็นผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับรูปแบบและการดำเนินธุรกิจของกิจการมากกว่าคณะกรรมการบริหารที่เป็นบุคคลภายนอก ดังนั้นจึงจะมีการตัดสินใจในการดำเนินงานที่ดีกว่าและจะช่วยเสริมให้องค์กรมีจุดแข็งในด้านความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันภายในคณะกรรมการบริหาร มีความเข้าใจในกลยุทธ์ขององค์กรและเป็นการหลีกเลี่ยงความขัดแย้งที่จะเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารได้โดย Hidayat & Utama (2016) พบว่าการมีคณะกรรมการบริหารที่เป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท แต่อย่างไรก็ตาม Hidayat & Utama (2016) ก็ไม่พบความสัมพันธ์ของการมีคณะกรรมการบริหารที่เป็นบุคคลภายในครอบครัวกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานด้านการบัญชีของบริษัท รวมถึง Yopie & Itan (2016) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการบริหารงานโดยบุคคลภายในครอบครัวกับมูลค่าของกิจการซึ่งการบริหารงานโดยบุคคลภายนอกครอบครัวนั้นมีความเป็นมืออาชีพและมีประสิทธิภาพมากกว่า จากแนวคิดทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์และผลการศึกษาในอดีตจึงนำมาซึ่งสมมติฐานหลักและสมมติฐานย่อยในการวิจัย คือ

สมมติฐานที่ 4 การมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 4a การมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของกิจการ

สมมติฐานย่อยที่ 4b การมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของกิจการ

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)

การวัดผลการดำเนินงานของกิจการนั้นจะแบ่งออกเป็นการวัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีและการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด (Al-Matari, Fadzil & Al-Swidi, 2014b) โดยการวัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีนั้นจะเป็นการวัดผลที่เป็นมุมมองจากผลการดำเนินงานปัจจุบันของบริษัท ส่วนการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาดนั้นจะเป็นการวัดผลที่เป็นมุมมองจากอนาคตที่นักลงทุนประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ ในการศึกษานี้ทำการวัดผลการดำเนินงานในทั้งสองมุมมองคือวัดผลการดำเนินงานทางการบัญชีและวัดผลการดำเนินงาน

ทางการตลาด โดยผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัทนั้นจะวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนที่บริษัทสามารถสร้างขึ้นเพื่อส่งมอบให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท และผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัทจะวัดจากอัตราส่วน Tobin's Q ทั้งนี้การคำนวณอัตราส่วนดังกล่าวจะใช้ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) โดยอัตราส่วน Tobin's Q นั้นเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนมาจากข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าตลาดในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของบริษัท

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของงานวิจัย คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment: MAI) และกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้จะต้องมีข้อมูลตัวแปรครบทุกตัวที่ใช้ในการวิจัย โดยรวมมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้นหลังจากหักกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติ นั่นคือมีข้อมูลที่มีความสุดโต่งแล้วจำนวน 139 บริษัทดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูล	จำนวน (บริษัท)
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ	151
หัก บริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	5
หัก กิจการที่ไม่มีข้อมูลครบ	2
จำนวนกลุ่มตัวอย่างก่อนตัดค่าผิดปกติ (Outlier)	144
หัก ค่าผิดปกติ (Outlier)	5
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	139

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารบริษัท ประกอบด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริหารทั้งหมด จำนวนคณะกรรมการอิสระ การดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการอิสระของประธานกรรมการบริหาร การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร จำนวนกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหาร

ของบริษัท รวมถึงเก็บรวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ หนี้สินรวมและสินทรัพย์รวมของบริษัทกลุ่มตัวอย่างจากรายงานประจำปีของบริษัท โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาซึ่งได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุ โดยมีแบบจำลองในการวิเคราะห์ดังนี้

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 BINDE + \beta_3 BINDE_1 + \beta_4 BDUAL + \beta_5 BFAM + \beta_6 SIZE + \beta_i \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{Tobin's } Q = \beta_7 + \beta_8 BSIZE + \beta_9 BINDE + \beta_{10} BINDE_1 + \beta_{11} BDUAL + \beta_{12} BFAM + \beta_{13} SIZE + \beta_i \dots \dots \dots (2)$$

โดยที่รายละเอียดตัวแปรและการวัดค่าแสดงตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัด
ตัวแปรตาม		
1. ผลการดำเนินงานด้านการบัญชี	ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
2. ผลการดำเนินงานด้านการตลาด	Tobin's Q	(มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ + หนี้สินรวม) / สินทรัพย์รวม
ตัวแปรอิสระ		
1. ขนาดของคณะกรรมการบริหาร	BSIZE	จำนวนของคณะกรรมการบริหารทั้งหมด
2. จำนวนคณะกรรมการอิสระ	BINDE	อัตราส่วนระหว่างจำนวนคณะกรรมการอิสระกับจำนวนคณะกรรมการบริหารทั้งหมด
3. ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ	BINDE_1	ตัวแปรหุ่นโดยกำหนดให้ 1=ถ้าประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระและให้เป็น 0 ในกรณีอื่น

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปร (ต่อ)

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัด
4. การรวบรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหาร	BDUAL	ตัวแปรหุ่น โดยกำหนดให้ 1 = ถ้ามีการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร และให้เป็น 0 ในกรณีอื่น
5. จำนวนคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัท	BFAM	อัตราส่วนระหว่างจำนวนคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทกับจำนวนคณะกรรมการบริหารทั้งหมด
ตัวแปรควบคุม		
1. ขนาดของบริษัท	SIZE	วัดโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับผลการวิเคราะห์จะประกอบด้วยข้อมูลเชิงพรรณนาและเชิงอนุมาน โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 3 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
BSIZE	8.50	1.43	12.00	5.00
BINDE	0.44	0.09	0.71	0.22
BINDE_1	0.58	0.49	1.00	0.00
BDUAL	0.13	0.34	1.00	0.00
BFAM	0.20	0.19	0.71	0.00
SIZE	9.03	0.34	9.96	8.18
ROE	2.17	22.28	52.20	-81.70
Tobin's Q	1.71	1.60	13.21	0.51

จากตารางที่ 3 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอนั้นมีจำนวนคณะกรรมการบริหารบริษัท (BSIZE) เฉลี่ยอยู่ระหว่าง 8-9 คนซึ่งเป็นไปตามหลักปฏิบัติในการเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ควรมีจำนวนคณะกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คนและไม่ควรเกิน 12 คน โดยที่มีสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริหารทั้งหมด (BINDE) เฉลี่ยเท่ากับ 0.44 นอกจากนี้โดยเฉลี่ยแล้วประธานกรรมการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการอิสระ (BINDE_1) เฉลี่ยเท่ากับ 0.58 นั่นคือมากกว่ากึ่งหนึ่งของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอที่ประธานกรรมการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการอิสระซึ่งเป็นไปตามหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ประธานกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระด้วย สำหรับประเด็นการควบดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร (BDUAL) นั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.13 นั่นคือสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอนั้นมีการควบดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารอยู่พอควร และมีจำนวนคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัท (BFAM) เฉลี่ยเท่ากับ 0.20 นั่นคือมีบุคคลภายในครอบครัวหรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริหารบริษัทอยู่พอสมควร ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอมีผลการดำเนินงานทางด้านการบัญชีซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยเท่ากับ 2.17 และมีผลการดำเนินงานทางด้านการตลาดซึ่งวัดโดยอัตราส่วน Tobin's Q เฉลี่ยเท่ากับ 1.71

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่วัดด้วย Pearson correlation

	BSIZE	BINDE	BINDE_1	BDUAL	BFAM	SIZE	ROE	Tobin's Q
BSIZE	1							
BINDE	-.239**	1						
BINDE_1	.095	.278**	1					
BDUAL	-.167*	.079	-.369**	1				
BFAM	-.012	-.163	.013	-.049	1			
SIZE	.260**	-.049	-.045	-.028	.017	1		
ROE	.068	-.101	.085	-.190*	.073	.189*	1	
Tobin's Q	-.153	.052	-.079	-.106	-.051	-.177*	.160	1

** นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, * นัยสำคัญที่ระดับ 0.1

สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 4 พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับจำนวนคณะกรรมการอิสระและการควมรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ และขนาดของคณะกรรมการบริหารนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 นอกจากนี้พบว่าจำนวนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการที่ประธานกรรมการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการอิสระที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับตัวแปรการที่ประธานกรรมการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการอิสระนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการควมรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่าการควมรวมตำแหน่งของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านการบัญชีของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านการบัญชีและมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านการตลาดของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1

ในส่วนต่อไปเป็นผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการวิเคราะห์ค่า VIF ซึ่งใช้ในการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) มีค่าเท่ากับ 1.333 ซึ่งน้อยกว่าค่าที่กำหนด (Hair et al, 2010) ดังนั้นจึงไม่มีปัญหาดังกล่าวในงานวิจัยนี้ ทั้งนี้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงในตารางที่ 5

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 5 พบว่าแบบจำลองที่ 1 มีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.041 นั่นคือตัวแปรต้นสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 4.10 เท่านั้นโดยพบว่าค่า p-value สำหรับตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ การดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการ และการมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์กันระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้นมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดนั่นคือ 0.05 ดังนั้นตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามค่า p-value ของตัวแปรการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นมีค่าน้อยระดับนัยสำคัญที่ 0.1 ในทิศทางลบ ดังนั้นการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารจึงส่งผลในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

Independent Variables	Dependent Variables	
	Model 1: ROE	Model 2: Tobin's Q
Constant	-98.096*	9.463**
(P-value)	(0.060)	(0.012)
BSIZE (H1a, H1b)	-0.592	-0.127
(P-value)	(0.678)	(0.216)
BINDE (H2a, H2b)	-25.806	1.361
(P-value)	(0.289)	(0.435)
BINDE_1 (H2c, H2d)	2.968	-0.545*
(P-value)	(0.495)	(0.082)
BDUAL (H3a, H3b)	-10.388*	-0.945**
(P-value)	(0.090)	(0.032)
BFAM (H4a, H4b)	5.280	-0.381
(P-value)	(0.598)	(0.596)
SIZE	12.752**	-0.748*
(P-value)	(0.029)	(0.073)
R ²	0.083	0.085
Adjusted R ²	0.041	0.044
Maximum VIF	1.333	1.333

** นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, * นัยสำคัญที่ระดับ 0.1

สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามแบบจำลองที่ 2 มีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.044 นั่นคือตัวแปรต้นสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 4.40 เท่านั้นโดยพบว่าค่า p-value สำหรับตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และการมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์กันระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้นมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดนั่นคือ 0.05 ดังนั้นตัวแปรข้างต้นจึงไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามพบว่าค่า p-value ของตัวแปรการ

ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการมีค่าน้อยระดับนัยสำคัญที่ 0.1 ในทิศทางลบ ดังนั้นตัวแปรการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการจึงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท นอกจากนี้ค่า p-value ของตัวแปรการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารมีค่าน้อยระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ในทิศทางลบ ดังนั้นตัวแปรการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารจึงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริหารบริษัทกับผลการดำเนินงานทั้งผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับ Robin & Amran (2016) และ Al-Matari, Fadzil & Al-Swidi (2014a) แม้ว่าขนาดของคณะกรรมการบริหารบริษัทจะไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทแต่ขนาดของคณะกรรมการบริหารที่เหมาะสมนั้นจะเป็นการสร้างคณะกรรมการบริหารที่มีประสิทธิภาพตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสียได้ (The Stock Exchange of Thailand, 2017)

นอกจากนี้ผลการศึกษายังไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานทั้งผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท รวมถึงการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการก็ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับ Al-Matari, Fadzil & Al-Swidi (2014a) และ Khamthong & Keerati-angkoon (2017) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่อย่างไรก็ตามในการศึกษานี้พบว่าการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Zulfikar et al. (2017) ซึ่งอธิบายว่าอาจเนื่องมาจากคณะกรรมการอิสระนั้นอาจไม่มีความเข้าใจในแนวนโยบายเชิงกลยุทธ์ของบริษัท รวมถึงมีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจน้อยกว่าคณะกรรมการบริหารที่มาจากภายในบริษัทจึงอาจทำให้ไม่สามารถทำการตัดสินใจได้ดีที่สุดได้ ทำให้แม้จะมีประธานกรรมการเป็นส่วนหนึ่งคณะกรรมการอิสระด้วยก็ไม่สามารถจะได้รับประโยชน์จากความหลากหลายของคณะกรรมการอิสระได้

นอกจากนี้การที่บริษัทมีการควรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Rutledge, Karim & Lu (2016) ดังนั้นการควรวมตำแหน่งจึงอาจส่งผลไม่ตึงนักต่อผลการดำเนินงานด้านการบัญชีและด้านการตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลการดำเนินงานด้านการตลาดซึ่งเป็นมุมมองของบุคคลภายนอกกิจการ เนื่องจากนักลงทุนอาจมีความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนความเสี่ยงจากการมอบอำนาจดำเนินการตามทฤษฎีตัวแทน นั่นคือเมื่อมีการควรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารอาจทำให้ขาดการถ่วงดุลอำนาจซึ่งฝ่ายบริหารอาจจะเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าของผู้ถือหุ้นจึงอาจมีการใช้อำนาจหน้าที่ในการเข้าถึงข้อมูลเชิงลึกได้มากกว่าเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง โดยผลการศึกษาข้างนี้ขัดแย้งกับ Eakvikrai (2019) ที่พบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นถ้ามีการควรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการบริหารจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีเนื่องจากสามารถตัดสินใจเรื่องต่างๆได้อย่างรวดเร็ว

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าการมีกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีและผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับ Hidayat & Utama (2016) นั่นคือการมีบุคคลภายในครอบครัวหรือบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริหารบริษัทนั้นไม่ได้ทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามตามแนวคิดของทฤษฎีผู้ดูแลผลประโยชน์ที่ผู้บริหารจะมีความมุ่งมั่นในการบริหาร มีความรับผิดชอบและบริหารทรัพยากรของบริษัทอย่างดีที่สุด ดังนั้นการมีกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้นอาจจะไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเลขของบริษัทแต่อาจจะช่วยเสริมให้องค์กรมีจุดแข็งในด้านความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันภายในฝ่ายบริหาร มีความเข้าใจในนโยบายและกลยุทธ์ขององค์กรรวมถึงสามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งที่จะเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารได้

สรุปผล

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ การดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระของประธานกรรมการและการมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการบัญชีของบริษัท แต่การควรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานทางการ

บัญชีของบริษัท นอกจากนี้ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และการมีคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามการดำรงตำแหน่ง กรรมการอิสระของประธานกรรมการ และการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและ ประธานบริหารนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัท

ทั้งนี้ในการศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ ซึ่งเป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ดังนั้นจึงอาจมีข้อจำกัดในการนำผลการศึกษาไปใช้ สำหรับบริษัทที่มีขนาดใหญ่เนื่องจากความแตกต่างของรูปแบบคุณลักษณะของคณะกรรมการ บริษัท

ข้อเสนอแนะ

1. จากผลการศึกษาที่พบว่าการที่ประธานกรรมการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระ และการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ กับผลการดำเนินงานโดยเฉพาะอย่างยิ่งผลการดำเนินงานทางการตลาดของบริษัทซึ่งเป็น มุมมองจากนักลงทุนภายนอก ดังนั้นคณะกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอจึงต้องตระหนักถึงความสำคัญของปัญหาที่อาจเกิดขึ้นรวมถึงความกังวลซึ่งสะท้อน มาจากมุมมองของนักลงทุนที่ไม่มีความเชื่อมั่นกับบริษัทที่มีคุณลักษณะดังกล่าวของ คณะกรรมการบริหารเพื่อหาแนวทางในการสื่อสารเพื่อสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนหรือ ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลอาจต้องมีการกำหนดกฎเกณฑ์หรือนวปฏิบัติ ในการกำกับกำกับดูแลในส่วนของคณะกรรมการบริหารบริษัทในประเด็นการดำรงตำแหน่ง กรรมการอิสระของประธานกรรมการรวมถึงการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและ ประธานบริหารเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

2. ในการศึกษาครั้งนี้ศึกษาคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอซึ่งเป็นกิจการขนาดกลางและขนาดย่อม โดยผลการ ดำเนินงานวัดโดยแบ่งเป็นผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางการตลาด ซึ่งทั้งสองตัวแปรนี้เป็นผลการดำเนินงานเชิงตัวเลขของบริษัท ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลข เช่น ความพึงพอใจของส่วนงานต่างๆ ภายในบริษัทซึ่งถือว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญที่ได้อาจจะได้รับผลกระทบจากการปฏิบัติงาน ของคณะกรรมการบริหารบริษัท

References

- Akpan, E.O. & Amran, N.A. (2014). Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. **Journal of Finance and Accounting**, 2(3), 81-89.
- Al-Matari, E.M., Fadzil , F.H. & Al-Swidi, A.K. (2014a). The moderating effect of board diversity on the relationship between board of director characteristics and firm performance in Oman: Empirical study. **Middle-East Journal of Scientific Research**, 21(5), 782-791.
- Al-Matari, E.M., Fadzil , F.H. & Al-Swidi, A.K. (2014b). The measurements of firm performance's dimensions. **Asian Journal of Financial & Accounting**, 6(1), 24-49.
- Atapolpitak, N. (2019). Corporate governance and cost of capital: An empirical study of listed firms in The Stock Exchange of Thailand. **Journal of Federation of Accounting Professions**, 1(1), 68-86. (In Thai)
- Bertoni, F., Meoli, M. & Vismara, S. (2014). Board independence, ownership structure and the valuation of IPOs in continental Europe. **Corporate Governance: An International Review**, 22(2), 116-131.
- Boonkusol, B., Thongchan, S. & Singyam, P. (2019). The relationship between characteristics of chairman and earnings quality. **Journal of Buddhist Education and Research**, 5(2), 389-400. (In Thai)
- Brennan, N. (2006). Boards of directors and firm performance: is there an expectations gap? **Corporate Governance: An International Review**, 14(6), 577-593.
- Chung, K.H. & Pruitt, S.W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. **Financial Management**, 23(3), 70-74.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. **Academy of Management Review**, 22(1), 20-47.
- Eakvikrai, E. (2019). Effect of corporate governance and CEO turnover on firm performance and risk. **Journal of Accounting Professions**, 15(46), 27-44. (In Thai)

- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. & Anderson, R.E. (2010). **Multivariate data analysis: A global perspective**. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Hidayat, A.A. & Utama, S. (2016). Board characteristics and firm performance: Evidence from Indonesia. **International Research Journal of Business Studies**, 8(3), 137 – 154.
- Jensen, M.C. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305–360.
- Khanthong, J. & Keerati-angkoon, K. (2017). Corporate governance and firm performance of listed companies in The Stock Exchange of Thailand. **Srinakharinwirot Business Journal**, 8(2), 42-54. (In Thai)
- Kutum, I. (2015). Board characteristics and firm performance: evidence from Palestine. **European Journal of Accounting Auditing and Finance research**, 3(3), 32-47.
- Ramdani, D. & Witteloostuijn, A.V. (2010). The impact of independence and CEO duality on firm performance: A quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. **British Journal of Management**, 21(3), 607 – 627.
- Robin, A. & Amran, N.A. (2016). The effect of board of commissioners on family firms performance in Indonesia. **Advanced Science Letters**, 22, 4142–4145.
- Rutledge, W.R., Karim, E.K. & Lu, S. (2016). The effects of board independence and CEO duality on firm performance: Evidence from the NASDAQ-100 Index with controls for endogeneity. **Journal of Applied Business and Economics**, 18(2), 49-71.
- Saechua, P. & Boonmunewai, S. (2019). The relationship between family-firms, executive compensation, and firm performance of listed in the Stock Exchange of Thailand. **KKBS Journal of Business Administration and Accountancy**, 3(2), 75-95. (In Thai)

- The Stock Exchange of Thailand. (2017). **Corporate governance code for listed companies**. Retrieved 29 March 2020, from [https://www.sec.or.th/cgthailand/ TH/ Documents /Regulation/ CGCode.pdf](https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf). (In Thai)
- Yan, L.T. & Kam, L.S. (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. **Corporate Governance**, 8(3), 299-316.
- Yopie, S. & Itan, I. (2016) CEO-Family vs. CEO nonfamily: Who is a better value creator in family business? **Journal of Applied Management Accounting Research**, 14(2), 37-46.
- Zulfikar, R. et al. (2017). Competition, independent commissioner, risk disclosure and financial performance. **Review of Integrative Business and Economics Research**, 6(Supplementary Issue 1), 76-91.