

**ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน
กับผลการดำเนินงานของกิจการ :
หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ**
อรุณี ยศบุตร^{1*}

Received: March 7, 2024

Revised: May 9, 2024

Accepted: May 23, 2024

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยทำการศึกษาข้อมูลจากรายงานประจำปี รายงานแบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2563-2564 จำนวนทั้งสิ้น 257 กลุ่มตัวอย่าง และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งผลการศึกษาพบว่าการจบการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน และการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และพบว่าประเภทยุทธศาสตร์ของบริษัทซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมยังมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของบริษัทอีกด้วย จากผลการศึกษาดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่าคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินในประเด็นสาขาที่จบการศึกษาและการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

คำสำคัญ: คุณลักษณะ ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย ผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน

^{1*} ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร., คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้

* Corresponding author Email: a.yodbutr@gmail.com

The Relationship between Chief Financial Officers' Characteristics and Firm Performance : The Empirical Evidence from Listed Firms in The Market for Alternative Investment

Arunee Yodbutr^{1*}

Abstract

The purpose of this study is to examine the relationship between Chief Financial Officers' characteristics and firm performance of firms listed on The Market for Alternative Investment, Thailand. The 257 observations of firms listed on The Market for Alternative Investment during 2020-2021 data are collected from annual reports, 56-1 forms, and firms' financial statements. Using multiple regression analysis, this study finds that the Chief Financial Officers who graduated in accounting or finance and being a member of major shareholders' family is positively associated with firms performance. Moreover, the firms' industry, a control variable, is also associated with firms' sustainability disclosures. These results imply that Chief Financial Officers characteristics that are field of graduation and being a member of major shareholders' family have effects on performance of firms listed on The Market for Alternative Investment, Thailand.

Keywords: Characteristic, Chief Financial Officer, Thailand, The Market for Alternative Investment

^{1*} Assistant Professor Dr., Faculty of Business Administration, Maejo University.

บทนำ

เป้าหมายหลักของการดำเนินธุรกิจโดยทั่วไปคือผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งส่งผลต่อมูลค่าของกิจการที่สูง ซึ่งผลการดำเนินงานของกิจการมีผลมาจากการดำเนินงานในทุกหน้าที่ในกิจการ ไม่ว่าจะเป็นการดำเนินงานด้านการตลาด การผลิตหรือการให้บริการ การบริหารจัดการ การเงินและบัญชี การบริหารจัดการทางการเงินและบัญชีเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้การดำเนินงานของกิจการมีประสิทธิภาพส่งผลถึงผลการดำเนินงานของกิจการ เพราะการบริหารจัดการทางการเงินคือการจัดการเกี่ยวกับการได้มา เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การออกจำหน่ายตราสารหนี้ และการออกจำหน่ายตราสารทุน การใช้ไปของเงินทุน เช่น การสร้างโรงงานใหม่ การขยายสาขา การเพิ่มสายผลิตภัณฑ์ เป็นต้น และยังรวมถึงการบริหารสภาพคล่องของกิจการอีกด้วย โดยผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารจัดการทางการเงินของกิจการคือผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (Chief Financial Officer: CFO) ที่มีหน้าที่การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ต่าง ๆ ทางการเงินของกิจการ รวมถึงตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ทางการเงินอย่างเหมาะสม เพื่อสร้างผลการดำเนินงานที่ดี สร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้ผู้ถือหุ้น โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม และยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้กิจการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาว่าคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการหรือไม่ อย่างไร

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่างานวิจัยที่ผ่านมา งานวิจัยในประเทศไทยส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะ (Characteristics) จะศึกษาเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูง (Chief Executive Officer) คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) โดยเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ราคาหุ้น โครงสร้างเงินทุน ต้นทุนของเงินทุน ผลการดำเนินงานของกิจการ งานวิจัยของฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช และพิรุณา เปียโลว์ส (2557) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงที่มีต่อมูลค่ากิจการ งานวิจัยของ ธันยพร จำเริญดงารักษ์ (2558) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการและคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น และงานวิจัยเหล่านี้ก็มักจะศึกษาข้อมูลของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เป็นตลาดทุนที่เป็นช่องทางการระดมเงินทุนของกิจการขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีที่ความน่าสนใจไม่น้อย โดยในช่วงปี พ.ศ. 2560-2564 ที่ผ่านมามีบริษัทที่มีความต้องการเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 194 บริษัท จากเดิม 150 บริษัท ในปี พ.ศ. 2560 หรือคิดเป็นร้อยละ 29 (รายงานประจำปี 2564 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นแสดงให้เห็นถึงศักยภาพที่เพิ่มขึ้นของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในการเป็นช่องทางการลงทุนและการระดมทุนแต่เป็นที่น่าเสียดายที่งานวิจัยต่าง ๆ ที่ผ่านมามีได้ทำการวิจัยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มากนัก ส่วนใหญ่งานวิจัยเกี่ยวกับตลาดทุนในประเทศไทยมุ่งเน้นไปที่ข้อมูลต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อจะได้ต่อยอดและเติมเต็งานวิจัยทางด้านคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินซึ่งเป็นกลไกที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการได้อย่างครบถ้วน โดยทำการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2563-2564 จำนวน 194 บริษัท จำนวน 257 ชุด

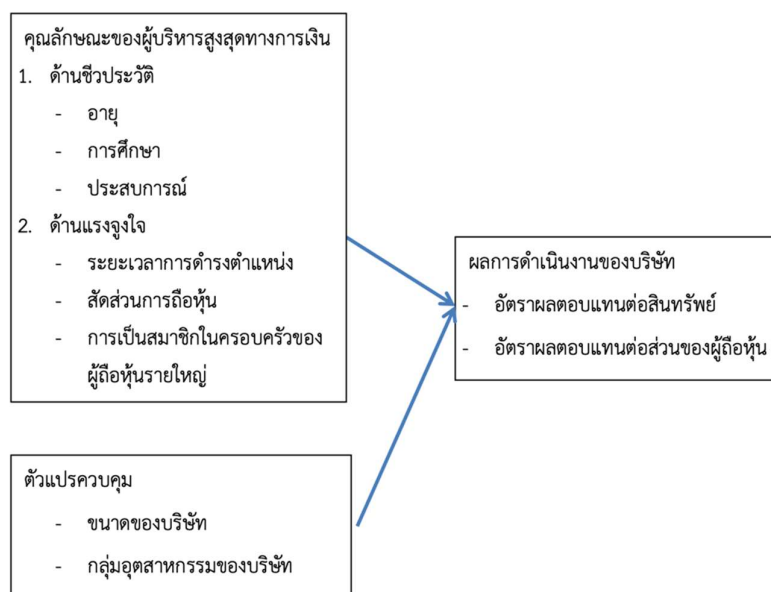
การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในครั้งนี้ได้ใช้ทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง (Upper Echelon Theory) ของ Hambrick and Mason (1984) มาเป็นพื้นฐานในการพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย โดย Hambrick and Mason (1984) ได้กล่าวถึง การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับคุณลักษณะภูมิหลังของผู้บริหารระดับสูง โดยระบุว่าหากมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านจะสามารถทำให้มีการจัดการอย่างมีระบบ ทำให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจได้อย่างชาญฉลาด ความเชี่ยวชาญนี้ประกอบด้วยความรู้ที่มีตัวตนและไม่มีตัวตน และคุณลักษณะที่มีอยู่ในแต่ละบุคคล โดยในทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูงนี้ได้อธิบายไว้ว่าคุณลักษณะของบุคคลและความรู้ความเข้าใจของบุคคลได้รับการพัฒนาจากประสบการณ์ที่ผ่านมา การศึกษา และค่านิยมส่วนบุคคล โดยความรู้ความเข้าใจที่เกิดขึ้นนี้มีอิทธิพลต่อการกำหนดกลยุทธ์ขององค์กร ดังนั้นหากผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความรู้ ความเข้าใจ มีประสบการณ์ และมีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีและการเงิน จะทำให้ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินสามารถวิเคราะห์รายงานทางการเงินของกิจการ พยากรณ์ วางแผน กำหนดกลยุทธ์ทางการเงิน ตัดสินใจในการลงทุน และจัดหาเงินทุนให้กิจการได้อย่างเหมาะสม ทำให้มีต้นทุนเงินทุนที่ต่ำ ส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี โดยการวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดตัวชี้วัดคุณลักษณะด้านชีวประวัติซึ่งบอกถึงภูมิหลังของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ได้แก่ อายุ การศึกษา และประสบการณ์การทำงาน

นอกจากนี้งานวิจัยในครั้งนี้ได้ใช้ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) มาเป็นพื้นฐานในการพัฒนาสมมติฐานงานวิจัยอีกทฤษฎีหนึ่ง โดย Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย ฝ่ายหนึ่งเรียกว่าตัวการ (Principal) กับอีกฝ่ายหนึ่งเรียกว่าตัวแทน (Agent) โดยตัวการเป็นผู้ที่มอบอำนาจในการทำงานแทนให้กับตัวแทน ครอบครองตัวแทนทำงานและตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับตัวการแล้วความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทนยังมีประสิทธิภาพที่ดี แต่หากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของตัวการกับตัวแทนไม่สอดคล้องกันแล้วจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น ซึ่งแนวความคิดในการกำกับดูแลกิจการได้ใช้ทฤษฎีตัวแทนนี้อธิบายถึงมูลเหตุจูงใจของผู้บริหารกิจการในการประพฤติมิชอบ โดยมองว่าตัวการหรือผู้มอบอำนาจคือเจ้าของบริษัท ซึ่งในที่นี้คือผู้ถือหุ้นของบริษัทนั่นเอง และมีผู้บริหารบริษัท (ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินเป็นหนึ่งในผู้บริหารบริษัท) เป็นตัวแทน

นอกจากนี้งานวิจัยนี้ยังได้มีการทบทวนวรรณกรรมจากงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องอีก ได้แก่ งานวิจัยของเอกวิทย์ โพธิ์กลมวงศ์ (2555) ไพ่ คุสุวรรณ (2556) ภิญญาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ (2558) ที่ทำการศึกษาถึงผลกระทบของคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด (CEO) ต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ไม่ว่าจะเป็นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด หรือบริษัทที่จดทะเบียนใน SET50 หรือ SET100 โดยผลการศึกษาเหล่านี้พบว่าคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ แต่ในมิติหรือรายละเอียดที่แตกต่างกัน และยังมีงานวิจัยของฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช และพิรุณา ไบโลว์ส (2555) ที่ศึกษาถึงผลกระทบของคุณลักษณะผู้บริหารสูงสุด (CEO) ที่มีต่อพฤติกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลการศึกษาพบว่าคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดส่งผลต่อการตัดสินใจในการจัดหาเงินทุน นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของอนุวัฒน์ รักดี (2561) ที่ศึกษาถึงผลกระทบของคุณลักษณะคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยคุณลักษณะคณะกรรมการมีผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และล่าสุดมีงานวิจัยของจันจิรา ตันอินตะ อรุณี ยศบุตร ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล และศุภา วรณกุล (2564) ที่ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารทางการเงินที่มีต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และพบว่าคุณลักษณะของผู้บริหารทางการเงินในบางมิติมีความสัมพันธ์กับต้นทุนทางการเงินของกิจการ

จากทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง ทฤษฎีตัวแทน และแนวความคิดต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องทำให้ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

H_1 : คุณลักษณะด้านชีวประวัติของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการ

ดำเนินงานของกิจการ

H_{1a} : อายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการ

H_{1b} : การจบการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์

เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

H_{1c} : ประสบการณ์การทำงานของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการ

ดำเนินงานของกิจการ

H_2 : คุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ของกิจการ

H_{2a} : ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผล

การดำเนินงานของกิจการ

H_{2b} : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการ

ดำเนินงานของกิจการ

H_{2c} : การเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมี

ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

ระเบียบวิธีการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.1 ประชากรในการวิจัยนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2563-2564 จำนวน 194 บริษัท 370 ชุดข้อมูล

1.2 กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2563-2564 ที่สามารถเก็บข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยได้อย่างสมบูรณ์ จำนวน 257 ชุดข้อมูล

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา

	จำนวน
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ปี 2563	176
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ปี 2564	194
จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด	370
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ	(10)
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	(52)
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลผิดปกติ	(51)
จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้น	257

2. เครื่องมือวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2563-2564 เก็บข้อมูลจากรายการประจำปี แบบ 56-1 ข่าวดังต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง และจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่น ๆ ของบริษัท

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้วิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เป็นสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ตัวแบบที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอย (Regression Model)

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AGE_{it} + \beta_2 EDU_{it} + \beta_3 EXP_{it} + \beta_4 TENURE_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 FAMILY_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 AGRO_{it} + \beta_9 CONSUMER_{it} + \beta_{10} FINANCE_{it} + \beta_{11} INDUSTRIAL_{it} + \beta_{12} PROPERTY_{it} + \beta_{13} RESOURCE_{it} + \beta_{14} SERVICE_{it} + \epsilon_i \dots\dots\dots(1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 AGE_{it} + \beta_2 EDU_{it} + \beta_3 EXP_{it} + \beta_4 TENURE_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 FAMILY_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 AGRO_{it} + \beta_9 CONSUMER_{it} + \beta_{10} FINANCE_{it} + \beta_{11} INDUSTRIAL_{it} + \beta_{12} PROPERTY_{it} + \beta_{13} RESOURCE_{it} + \beta_{14} SERVICE_{it} + \epsilon_i \dots\dots\dots(2)$$

ผลการวิจัย

1. ผลการศึกษาเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ส่วนที่ 1: ตัวแปรต่อเนื่อง (Continuous Variables)				
ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
ROA	-29.17	41.41	4.19	8.7602
ROE	-46.59	57.69	6.05	15.2219
AGE	29	68	47.04	8.1242
EXP	3	41	18.27	8.0507
TENURE	1	27	5.86	4.9659
OWN	0.00	31.31	0.75	3.2787
SIZE	5.46	9.24	7.12	0.8059
ส่วนที่ 2: ตัวแปรทวินาม (Dichotomous Variables)				
ตัวแปร	ใช่ (ข้อมูล)	ร้อยละ	ไม่ใช่ (ข้อมูล)	ร้อยละ
EDU	214	83.27	43	16.73
FAMILY	48	18.68	209	81.32
Agro	14	5.45	243	94.55
Consumer	17	6.25	240	93.75
Finance	14	5.45	243	94.55
Industrial	61	23.74	196	76.26
Property	44	17.12	213	82.88
Resource	22	8.56	235	91.44
Service	68	26.46	189	73.54

จากตารางที่ 2 ส่วนที่ 1 พบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในพ.ศ. 2563-2564 อยู่ที่ 4.19% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ 8.7602 ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 6.05% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 15.2219

สำหรับตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรต่อเนื่องที่สนใจจะทำการศึกษาในครั้งนี้คือคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วยอายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (AGE) ระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (EXP) ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งผู้บริหาร

สูงสุดทางการเงินของบริษัท (TENURE) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (OWN) ซึ่งข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2563-2564 มีรายละเอียดค่าเฉลี่ยของอายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (AGE) อยู่ที่ 47.04 ปี ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินอยู่ที่ 8.124 ระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (EXP) เฉลี่ยอยู่ที่ 18.27 ปี ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินอยู่ที่ 8.0507 ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (TENURE) เฉลี่ยอยู่ที่ 5.86 ปี ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระยะเวลาการดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดทางการเงินอยู่ที่ 4.9659 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (OWN) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.75 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทอยู่ที่ 4.9659

นอกจากนี้ การศึกษาครั้งนี้ยังมีตัวแปรที่สนใจศึกษาที่เป็นตัวแปรทวินามอีก 2 ตัวแปร ได้แก่ การศึกษาของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (EDU) และการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (FAMILY) โดยจากตารางที่ 1 ส่วนที่ 2 พบว่าผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2563-2564 ส่วนใหญ่จบการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจบการศึกษาด้านบัญชีหรือการเงินถึง 214 กลุ่มตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 83.27 และมีเพียง 43 กลุ่มตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 16.73 ที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจบการศึกษาจากด้านอื่นที่ไม่ใช่บัญชีหรือการเงิน สำหรับการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (FAMILY) พบว่าผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2563-2564 ส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ได้เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทถึง 209 กลุ่มตัวอย่างหรือคิดเป็นร้อยละ 81.32 และมีเพียง 48 กลุ่มตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 18.67 ที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท

การศึกษานี้ยังมีตัวแปรควบคุมที่เป็นตัวแปรต่อเนื่องอีก 1 ตัวแปร คือ ลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวมของบริษัท (SIZE) ที่บอกถึงขนาดของบริษัท และมีตัวแปรควบคุมที่เป็นตัวแปรทวินามอีก 1 ตัวแปร คือกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท

จากตารางที่ 2 ส่วนที่ 1 พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2563-2564 มีลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวมของบริษัทเฉลี่ยอยู่ที่ 7.12 หรือ ประมาณ 1,236 ล้านบาท โดยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวมเป็น 0.8059

ส่วนที่ 2 ของตารางที่ 2 พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2563-2564 ที่ใช้ในการศึกษานี้ทั้งหมด 257 กลุ่มตัวอย่าง เป็นกลุ่มตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 14 กลุ่มตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 5.45 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

จำนวน 17 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.25 กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 14 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.45 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 61 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.74 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 44 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.12 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.56 กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 68 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26.46 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 17 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.61

2. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัท

Variables	Expected Sign	ROA		ROE	
		Coefficients	t-statistic	Coefficients	t-statistic
		(β)		(β)	
Intercept	None	1.253	0.198	0.374	0.034
AGE	-	-0.029	-0.293	0.052	0.297
EDU	+	2.169	2.145**	6.266	2.245**
EXP	+	0.087	0.690	-0.021	-0.125
TENURE	+	-0.157	-1.259	-0.303	-1.391
OWN	+	-0.243	-1.272	-0.131	-0.394
FAMILY	+	4.759	2.911***	6.725	2.352**
Control Variables					
SIZE	+	1.056	1.456	1.449	1.142
Agro		-2.363	-0.779	-7.327	-1.382
Consumer		-3.440	-1.169	-8.430	-1.638
Finance		-8.221	-2.671***	-14.583	-2.709***
Industrial		-5.715	-2.520**	-11.119	-2.803***
Property		-9.832	-4.162***	-17.045	-4.084***
Resource		-7.855	-2.950***	-13.686	-2.939***
Service		-5.620	-2.574**	-10.608	-2.778***
F-value		2.719***		2.442***	
Sig.F		0.001		0.004	
R2		0.127		0.116	
Adjusted R2		0.077		0.065	

***, **, และ * แสดงถึงระดับนัยสำคัญที่ร้อยละ 1 5 และ 10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 พบว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 2 ตัวแปร โดยรวมมีนัยสำคัญ โดยมีค่า F-value เท่ากับ 2.719 และ 2.442 ค่า P-value เท่ากับ 0.001 และ 0.004 ความสามารถในการอธิบายได้ของตัวแปรนี้อยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างน้อยทั้ง 2 ตัวแปร โดยมีค่า Adjusted R² อยู่ที่ 0.077 และ 0.065

สำหรับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร EDU มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ROA) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.169 และมีค่า t-statistic เท่ากับ 2.145 นั้นหมายความว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินที่จบการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินจะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจบการศึกษาจากด้านอื่นที่ไม่ใช่ด้านการบัญชีหรือการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1_b

นอกจากนี้จากตารางที่ 3 ยังพบว่าตัวแปร FAMILY มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ROA) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 4.759 และมีค่า t-statistic เท่ากับ 2.911 นั้นหมายความว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ได้เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2_c

สำหรับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินในประเด็นอื่น ได้แก่ อายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (AGE) ระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (EXP) ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (TENURE) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (OWN) จากตารางที่ 3 พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.029 0.087 -0.157 -0.243 และมีค่า t-statistic เท่ากับ -0.293 0.690 -1.259 และ -1.272 ตามลำดับ

นอกจากนี้จากตารางที่ 3 ยังพบว่าตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ROA) คือ กลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท โดยพบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Finance) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง (Property) และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resource) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท (ROA) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -8.221 -9.832 และ -7.855 และค่า t-statistic เท่ากับ -2.671 -4.162 และ -2.950 ตามลำดับ และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Industrial) และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Service) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท (ROA) ณ ระดับความเชื่อมั่น

95% โดยมีความสัมพันธ์เท่ากับ -5.715 และ -5.620 และค่า t-statistic เท่ากับ -2.520 และ -2.574 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทน้อยกว่าบริษัทอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยจากตารางที่ 3 สัมประสิทธิ์ของตัวแปร EDU มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ROE) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.266 และมีค่า t-statistic เท่ากับ 2.245 นั้นหมายความว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินที่จบการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินจะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจบการศึกษาจากด้านอื่นที่ไม่ใช่ด้านบัญชีหรือการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1b

นอกจากนี้จากตารางที่ 3 ยังพบว่าตัวแปร FAMILY มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ROE) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.725 และมีค่า t-statistic เท่ากับ 2.352 นั้นหมายความว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ได้เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2c

สำหรับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินในประเด็นอื่น ได้แก่ อายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (AGE) ระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (EXP) ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (TENURE) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน (OWN) จากตารางที่ 3 พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.052 -0.021 -0.303 -0.131 และมีค่า t-statistic เท่ากับ 0.297 -0.125 -1.391 และ -0.394 ตามลำดับ

นอกจากนี้จากตารางที่ 3 ยังพบว่าตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (ROE) คือ กลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท โดยพบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Finance) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Industrial) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resource) และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Service) มีความสัมพันธ์เชิง

ลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (ROE) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -14.583 -11.119 -17.045 -13.686 และ -10.608 และค่า t-statistic เท่ากับ -2.709 -2.803 -4.084 -2.939 และ -2.778 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทน้อยกว่าบริษัทอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ

สรุปและอภิปรายผล

การวิจัยครั้งนี้สรุปผลการศึกษาได้ว่าคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ในประเด็นการจบการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1_a ที่กล่าวว่า การจบการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ และสอดคล้องกับทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง (Upper Echelon Theory) ของ Hambrick and Mason (1984) ที่ได้ชี้ให้เห็นว่าการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับคุณลักษณะภูมิหลังของผู้บริหารระดับสูง โดยการมีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านจะสามารถทำให้มีการจัดการอย่างมีระบบ ทำให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจได้อย่างชาญฉลาด การที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจบการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินแสดงให้เห็นถึงความเชี่ยวชาญทางด้านการบัญชีและการเงินซึ่งเป็นความรู้ที่จำเป็นอย่างยิ่งในการทำงานและบริหารงานทางด้านการเงิน ทำให้สามารถบริหารการเงินของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากิจการที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินที่จบการศึกษาทางด้านอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ด้านการบัญชีหรือการเงิน ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีผู้บริหารสูงสุดทางการเงินที่จบการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจบการศึกษาทางด้านอื่นที่ไม่ใช่การบัญชีหรือการเงิน

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบอีกว่าคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ในประเด็นการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีผู้บริหารสูงสุดทางการเงินที่เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหม่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ได้เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2_c ที่กล่าวว่าความเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ และสอดคล้องกับทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory) ของ Davis, Schoorman and Donaldson (1997) ที่กล่าวถึงพฤติกรรมของบุคคลที่ต้องการตอบสนองต่อความต้องการของสังคมเป็นหลัก ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของกิจการจะต้องมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้บริหารมี

ทัศนคติว่าการบริหารกิจการเป็นหน้าที่ที่จะต้องกระทำและหากผู้บริหารสามารถบริหารงานให้กิจการประสบความสำเร็จจะเป็นการสร้างคามยอมรับทางสังคมให้กับผู้บริหาร ดังนั้นผู้บริหารจะให้ความสำคัญกับการทำงานอย่างเต็มความสามารถโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนรวมมากกว่าประโยชน์ส่วนตน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด Alignment effect ของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) ที่ได้เสนอว่าการบริหารงานของผู้บริหารที่ยึดผลประโยชน์ตนเองเป็นหลัก จะสร้างผลประโยชน์ให้ตนเองในระยะสั้นเท่านั้น การบริหารงานโดยยึดผลประโยชน์ของส่วนรวมจะทำให้ผู้บริหารนั้นเป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้นและส่งผลให้ได้รับผลประโยชน์อย่างต่อเนื่องในระยะยาว และการที่ผู้บริหารเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ย่อมจูงใจให้ผู้บริหารทำงานอย่างเต็มความสามารถ สร้างผลการดำเนินงานและประโยชน์สูงสุดให้กับกิจการ เพราะการที่กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมสร้างประโยชน์และความมั่งคั่งให้กับครอบครัวของผู้บริหารอีกด้วย และยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของภิญญาดาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาก (2558) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการเป็นตัวแทนสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุด (CEO) กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ จันจิรา ตันอินตะ อรุณี ยศบุตร ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล และศุภา วรณกุล (2564) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการเป็นสมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับต้นทุนทางการเงินของบริษัท

สำหรับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินในประเด็นอื่น ได้แก่ อายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในประเด็นนี้อาจจะอธิบายได้ว่าสำหรับคุณลักษณะด้านชีวประวัติ อันได้แก่ อายุ และระยะเวลาการทำงานด้านการเงินและบัญชีของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น อาจเป็นเพราะในปัจจุบันข้อมูล ความรู้ และเครื่องมือในการบริหารงานสมัยใหม่โดยเฉพาะอย่างยิ่งทางด้านการเงินและการบัญชีบริหารมีอย่างแพร่หลายและเข้าถึงได้ง่าย ดังนั้นผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ว่าจะอายุมากหรือน้อย หรือมีประสบการณ์การทำงานมากเพียงใดก็สามารถที่จะมีข้อมูล มีความรู้ และเลือกใช้เครื่องมือการบริหารการเงินและการบัญชีบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพที่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งผลการวิจัยในประเด็นนี้ยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ จันจิรา ตันอินตะ อรุณี ยศบุตร ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล และศุภา วรณกุล (2564) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอายุของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับต้นทุนทางการเงินของบริษัท และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประสบการณ์การทำงานของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับต้นทุนทางการเงินของบริษัทเช่นกัน สำหรับคุณลักษณะด้านแรงจูงใจของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินอันได้แก่ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัท และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทนั้น อาจอธิบายได้ว่าใน

การประเมินผลงานและจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินของบริษัทมักจะประเมินด้วยผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นไม่ว่าผู้บริหารสูงสุดทางการเงินจะดำรงตำแหน่งยาวนานเท่าใด หรือถือหุ้นในบริษัทมากน้อยเพียงใด ยังคงทำหน้าที่โดยมีจุดมุ่งหมายคือสร้างผลการดำเนินงานสูงสุดเช่นเดิม

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาถึงคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ การศึกษาพบว่า บริษัทที่มีผู้บริหารสูงสุดทางการเงินที่จบการศึกษาด้านการบัญชีหรือการเงิน และบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ได้จบการศึกษาด้านการบัญชีหรือการเงิน และบริษัทที่ผู้บริหารสูงสุดทางการเงินไม่ได้เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้นหากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ต้องการให้ผลการดำเนินงานดี บริษัทควรจะต้องให้ความสำคัญกับคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินทั้งคุณลักษณะทางด้านชีวประวัติและคุณลักษณะทางด้านแรงจูงใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องการจบการศึกษาด้านการบัญชีหรือการเงินและการเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารสูงสุดทางการเงิน

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้วัดผลการดำเนินงานโดยใช้ผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี (Accounting Performance) เท่านั้น การวิจัยครั้งต่อไปอาจใช้ผลการดำเนินงานด้านตลาด (Market Performance) มาเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อเป็นการต่อยอดและเติมเต็มงานวิจัยในประเด็นเรื่องคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดทางการเงินกับผลการดำเนินงานของกิจการให้ครอบคลุมและสมบูรณ์มากขึ้น

รายการอ้างอิง

- จันจิรา ตันอินตะ, อรุณี ยศบุตร, ชัยยศ สัมฤทธิ์สกุล, และศรุต วรณกุล. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารทางการเงินและต้นทุนของเงินทุน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. *รายงานสืบเนื่องการประชุมวิชาการระดับชาติ SMARTS ครั้งที่ 10* (น.119-130). ชลบุรี: คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตศรีราชา.
- จิตติมา สิทธิพงษ์พานิช และพิรุณา ไบโลว์ส. (2555). *ผลกระทบของคุณลักษณะผู้บริหารสูงสุดที่มีต่อพฤติกรรมการลงทุนและการจัดหาเงินทุนของบริษัท* (รายงานผลการวิจัย). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

- ฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช และพิรุณา ไบโล่วัส. (2557). คุณลักษณะผู้บริหารสูงสุดและมูลค่ากิจการ. *วารสารพัฒนบริหารศาสตร์*, 54(4), 57-90.
- จันยพร จำเริญดงารักษ์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการและคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [การค้นคว้าแบบอิสระบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพ คุสุรธรรณ. (2556). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [การค้นคว้าแบบอิสระบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภิญญาดาพัชญ์ ชัยจรัสเจริญลาภ. (2558). คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). [การค้นคว้าแบบอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิตสาขาวิชาการเงิน]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อนุวัฒน์ รักดี. (2561). ผลกระทบของลักษณะคณะกรรมการต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิจัยและพัฒนา วไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์*, 13(1), 164-175.
- เอกวิทย์ โพธิ์กมลวงค์. (2555). คุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุดและผลการดำเนินงานของบริษัท. [การศึกษาเฉพาะบุคคลปริญญามหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Davis, J., Schoorman, D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Hambrick, D.C., & Mason, P.A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hart, P., & Mellors, J. (1970). Management youth and company growth: a correlation?. *Management Decision*, 4(1), 50-53.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Herrmann, P., & Datta, D. K. (2002). CEO Successor Characteristics and the Choice of Foreign Market Entry Mode: An Empirical Study. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 551-569.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.

- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Pfeffer, J. (1981). *Some Consequences of Organizational Demography: Potential Impacts of an Aging Work Force on Formal Organizations*. (Graduate School of Business). Stanford University.
- Taylor, R. N. (1975). Age and Experience as Determinants of Managerial Information Processing and Decision Making Performance. *Academy of Management Journal*, 18(1), 74-81.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-194.
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250-273.