การบริหารงานโดยครอบครัวกับผลการดำเนินงาน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Family Management and Financial Performance: Companies in the Stock Exchange of Thailand

พัฒน์นรี สิริเลิศวรการ[1], พัทธนันท์ เพชรเชิดชู[2], ศิริเดช คำสุพรหม[3]
พนารัตน์ ปานมณี[4] และ เปรมารัช วิลาลัย[5]

Patnaree Sirilerdworakarn[1], Pattanant Petchchedchoo[2], Siridech Kumsuprom[3]
Panarat Panmanee[4], and Premarat Vilalai[5]

สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

Accountancy Program, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University, Thailand

Corresponding author. E-mail: 64240064@dpu.ac.th[1]

Received March 10, 2025; **Revised** April 30, 2025; **Accepted** May 20, 2025

Abstract

This study aims to examine the relationship between family-owned management and firm performance in Thai-listed companies by analyzing the impact of various managerial components. The focus is on family-led management, including the proportion of family members serving on the board of directors, the presence of a family CEO, and the CEO's status as a top 10 shareholder. Firm performance is measured using return on equity (ROE), return on assets (ROA), and the firm's value measured by Tobin's Q. This study employs a quantitative research methodology using Pearson's Correlation Analysis on data collected from 492 Thai-listed companies from 2019 to 2023, comprising 2,460 firm-year observations. The findings indicate a positive correlation between family board representation, family CEO tenure, and ROA. Additionally, companies where the CEO is among the top 10 shareholders exhibit a positive relationship with both ROE and ROA.

Keywords: family management; firm performance; the Stock Exchange of Thailand

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารงานโดยครอบครัวและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ขององค์ประกอบทางการบริหาร มุ่งเน้นการบริหารงานโดยครอบครัว ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัว การดำรงตำแหน่งของ CEO ที่เป็นสมาชิกครอบครัว และสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของ CEO ที่มีต่อผลประกอบการที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าของกิจการที่วัดโดย Tobin's Q การศึกษานี้ใช้ระเบียบวิธีวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้สถิติสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Analysis) กับข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 492 บริษัท ในช่วงปี 2562 – 2566 รวมจำนวนประชากร 2,460 ตัวอย่าง พบว่า การมีกรรมการที่เป็นสมาชิกครอบครัวและ CEO ที่เป็นสมาชิกครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) นอกจากนี้ การถือหุ้นสูงสุดใน 10 อันดับแรก ของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

คำสำคัญ: การบริหารงานโดยครอบครัว; ผลการดำเนินงาน; บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทนำ

ธุรกิจครอบครัว (Family Business) เป็นหนึ่งในรูปแบบองค์กรที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจทั่วโลก โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนาและเศรษฐกิจในเอเชีย รวมถึงประเทศไทยที่มีสัดส่วนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นธุรกิจครอบครัวสูงถึง 58% หรือกว่า 451 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2012; Securities and Exchange Commission, Thailand, 2017) ลักษณะเฉพาะของธุรกิจครอบครัว เช่น ความผูกพันระหว่างเจ้าของและกิจการ การบริหารที่เน้นระยะยาว (Long Term Focus) การตัดสินใจที่รวดเร็วและยืดหยุ่น (Anderson & Reeb, 2003) กลยุทธ์การลงทุนที่ระมัดระวัง (Chrisman & Patel, 2012) และการสืบทอดจากรุ่นสู่รุ่น ซึ่งมักถูกมองว่าเป็นจุดแข็งในการสร้างความยั่งยืนและความสามารถในการแข่งขัน (Salvato et al., 2020) นอกจากนี้ ธุรกิจครอบครัวมักให้ความสำคัญกับเป้าหมายที่ไม่ใช่เชิงเศรษฐกิจด้วย เช่น การรักษาขนบธรรมเนียมของครอบครัว (Jaskiewicz et al., 2015) และภาพลักษณ์ของครอบครัวและบริษัท (Deephouse & Jaskiewicz, 2013)

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจครอบครัวอาจต้องเผชิญกับความท้าทายต่างๆ เช่น ความลำเอียงในการแต่งตั้งผู้บริหาร การขาดธรรมาภิบาลที่โปร่งใส และความเสี่ยงจากการรวมศูนย์อำนาจภายในครอบครัว และปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) งานวิจัยจำนวนมากจึงพยายามทำความเข้าใจว่าโครงสร้างการบริหารที่นำโดยครอบครัวส่งผลอย่างไรต่อผลการดำเนินงานขององค์กร โดยมีทฤษฎีมาสนับสนุน เช่น ทฤษฎีตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976) ที่เสนอว่าธุรกิจครอบครัวสามารถลดต้นทุนความขัดแย้งระหว่างเจ้าของกับผู้บริหาร ขณะที่ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Davis et al., 1997) มองว่าผู้บริหารที่เป็นสมาชิกครอบครัวมีแนวโน้มบริหารด้วยจิตสำนึกและความรับผิดชอบต่อความสำเร็จขององค์กรในระยะยาวเนื่องจากธุรกิจครอบครัวมักมีความสอดคล้องกันระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งนำไปสู่แนวโน้มการบริหารที่มุ่งเน้นระยะยาว (Kappes & Schmid, 2013) รวมถึงทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Edward Freeman & Phillips, 2002) ซึ่งเป็นแนวคิดทางการจัดการและธรรมาภิบาลที่เสนอว่า องค์กรไม่ควรมุ่งตอบสนองเฉพาะผลประโยชน์ของ "ผู้ถือหุ้น" (Shareholders) เท่านั้น แต่ควรคำนึงถึง "ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย" (Stakeholders) ทุกกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานขององค์กรด้วย

ประเด็นด้านผลการดำเนินงานและแนวทางการบริหารของธุรกิจครอบครัวได้รับความสนใจจากนักวิจัยจำนวนมาก และผลงานวิจัยแสดงให้เห็นความซับซ้อนมากขึ้นของความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารโดยครอบครัวกับผลการดำเนินงาน เช่น งานวิจัยของ Wagner et al. (2015) ได้ทำการทบทวนงานวิจัยจำนวน 380 ฉบับ โดยใช้ตัวชี้วัดผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และพบว่าธุรกิจครอบครัว โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่และที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัททั่วไป งานวิจัยของ Van Essen et al. (2015) ที่วิเคราะห์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ โดยศึกษาจากงานวิจัย 74 เรื่อง พบว่าธุรกิจครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าบริษัทมหาชนทั่วไป งานวิจัยของ Amore and Garofalo (2016) ที่ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานทางการเงินระหว่างบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวในประเทศอิตาลี พบว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นหลักเป็นครอบครัว โดยเฉพาะในกรณีที่ตำแหน่ง CEO ดำรงโดยสมาชิกในครอบครัวมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัวอย่างมีนัยสำคัญ งานวิจัยของ Wang and Shailer (2017) ที่พบว่าธุรกิจครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวอย่างมีนัยสำคัญ ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยของ Miralles-Marcelo et al. (2014) พบว่า การบริหารงานโดยครอบครัวส่งผลในทิศทางลบต่อผลการดำเนินงาน ในขณะที่งานวิจัยของ Carney et al. (2015) งานวิจัยของ Gonzalez-Cruz and Cruz-Rose (2016) และงานวิจัยของ Molly et al. (2019) ไม่พบความสัมพันธ์ของการบริหารงานโดยครอบครัวกับผลการดำเนินงาน

ถึงแม้ว่าธุรกิจครอบครัวจะเป็นรูปแบบองค์กรที่พบมากที่สุดทั่วโลก (Aminadav & Papaioannou, 2020) และในประเทศไทยที่ธุรกิจครอบครัวมีบทบาทเด่นชัดในตลาดทุน แต่ก็ยังขาดงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างการบริหารโดยครอบครัวต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในเชิงลึก โดยเฉพาะในมิติของอำนาจ (Power Dimension) โดยแบ่งเป็นมิติด้านความเป็นเจ้าของ (สัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัว) การบริหารจัดการ (สมาชิกครอบครัวในฐานะผู้บริหาร) และอำนาจการควบคุม (สัดส่วนสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัท) รวมถึงสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

ดังนั้น การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการบริหารโดยครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวชี้วัดที่สะท้อนถึงความสำเร็จทั้งด้านผลกำไรและมูลค่าของกิจการ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าของกิจการด้วยวิธี Tobin's Q เพื่อเติมเต็มช่องว่างในวรรณกรรมและสนับสนุนการตัดสินใจของผู้บริหาร นักลงทุน และผู้กำหนดนโยบายในบริบทของประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา ประกอบไปด้วย ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theories) ทฤษฎีการบริหารจัดการเป็นเจ้าภาพ (Stewardship Theories) ทฤษฎีด้านสังคม (Social Role Theories) แนวคิดด้านการบริหารงานโดยครอบครัว (Family Management) แนวคิดการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ (Financial Performance Measurement) โดยมีรายละเอียดดังนี้

การบริหารงานโดยครอบครัว ได้แก่ สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัว การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัว สถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท 3 ด้าน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าของกิจการที่วัดโดย Tobin's Q

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) เทคนิคและวิธีการเลือกตัวอย่าง ผู้วิจัยเลือกตัวอย่างจากประชากรทั้งหมดที่มีข้อมูลครบถ้วนตามองค์ประกอบของตัวแปร สามารถทำการวิเคราะห์ได้ตามสมมติฐานของงานวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี โดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีผลประกอบการต่อเนื่องกัน 5 ปี ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มบริการ และกลุ่มการเงิน รวมจำนวน 492 บริษัท รวมทั้งสิ้นจำนวน 2,460 ตัวอย่าง

ขอบเขตด้านพื้นที่ การศึกษาครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) รายงานประจำปี (Annual Report and One Report) ของแต่ละบริษัท

ขอบเขตด้านเวลา ระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ ปี 2566–2567 โดยเก็บข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2562–2566

ทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาครั้งนี้ได้ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยผู้วิจัยสรุปผลเพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของลักษณะของผู้บริหารและผลการดำเนินงาน ได้ดังนี้

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ทฤษฎีนี้เน้นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้น (เจ้าของ) และฝ่ายบริหาร (ตัวแทน) เนื่องจากตัวแทน (Agent) มักมีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มผลประโยชน์เพื่อตัวเอง (Self Interest) ซึ่งอาจเกิดความไม่เชื่อถือและความไม่ไว้วางใจระหว่างเจ้าของทรัพยากรและตัวแทน ทฤษฎีตัวแทนให้ความสำคัญกับการออกแบบระบบสัญญาณเตือน (Signaling) ที่สามารถสร้างแรงจูงใจและส่งเสริมให้ตัวแทนทำงานในทิศทางที่เข้ากันได้กับผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังควรมีการตรวจสอบและการกำกับตัวแทนอย่างเหมาะสมเพื่อป้องกันความขัดแย้งและประสิทธิผลที่ไม่ดี (Conflict of Interest) ไม่ว่าจะเป็นเรื่องความขัดแย้งระหว่างตัวแทน (Agency Conflict) ได้แก่ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ความขัดแย้ง

ระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ รวมถึงการกำหนดโครงสร้างคณะกรรมการ และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Fama & Jensen, 1983; Polat & Benligiray, 2022)

ทฤษฎีการบริหารจัดการ (Stewardship Theories) โดยมีแนวคิดว่าผู้บริหารที่ไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อนทำหน้าที่เป็น “ผู้พิทักษ์” (Steward) เพื่อรักษาผลประโยชน์ขององค์กรมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุดต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย และจะทำให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ตามเป้าหมายที่วางไว้ แนวคิดนี้ได้เสนอบทบาทผู้พิทักษ์ว่าเป็นการให้บริการมากกว่าทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน โดยเชื่อว่าความต้องการขององค์กรและบุคคลจะประสบความสำเร็จสูงสุดได้ก็ต่อเมื่อเคารพและรักษาความสัมพันธ์ดังเช่นเป็นเจ้าของหรือหุ้นส่วนบริษัท (James et al., 2021)

ทฤษฎีตาข่ายการบริหาร (Managerial Grid Theory) การบริหารที่มีประสิทธิภาพต้องเน้นทั้งงาน (Concern of Production) และเน้นทั้งคน (Concern of People) ทฤษฎีตาข่ายการบริหาร แบ่งออกเป็น 5 รูปแบบคือ 1) การบริหารแบบมุ่งเน้นงาน (Impoverished Authority–Compliance) การบริหารแบบนี้จะมุ่งเน้นงานมากกว่าเน้นคน มุ่งแต่ทำงานให้สำเร็จโดยไม่คำนึงถึงความต้องการของคนจะเข้มงวดต่อวิธีการทำงาน และระเบียบแบบแผนอย่างเคร่งครัดรูปแบบการบริหารงานจะเป็นแบบการใช้อำนาจและต้องการให้ผู้ใต้บังคับบัญชาเชื่อฟัง 2) การบริหารแบบมุ่งเน้นคน (Country Club Management) การบริหารแบบนี้ตรงกันข้ามกับแบบมุ่งเน้นงานโดยจะเน้นคนเป็นหลักเน้นงานน้อยและจะเน้นการรักษาสัมพันธภาพระหว่างบุคคลที่ราบรื่นต้องการให้ผู้ใต้บังคับบัญชาเกิดความพึงพอใจในการปฏิบัติงาน 3) การบริหารแบบปล่อยปละละเลย (Impoverished Management) การบริหารแบบนี้มีความสนใจต่ำมากทั้งงานและคนมักจะบริหารงานในลักษณะทำงานประจำไปเรื่อย ๆ ไม่มีจุดมุ่งหมายต้องการเพียงแค่ให้ตนเองเป็นส่วนหนึ่งขององค์การเท่านั้น 4) การบริหารแบบเดินสายกลาง (Middle of the Road Management) ผู้นำแบบนี้เป็นผู้ที่ให้ความสำคัญกับงานและคนในระดับปานกลางเป็นบุคคลที่ชอบประนีประนอมจะสร้างผลงานในระดับปานกลางเขาจะทำงานให้สำเร็จลุล่วงไปโดยไม่มีการคาดหมายที่สูงมากนัก และ 5) การบริหารแบบทีมงาน (Team Management) ผู้นำแบบนี้มุ่งเน้นทั้งงานและคนเน้นการร่วมมือกันทำงานและมุ่งเน้นการทำงานเป็นทีมเน้นบรรยากาศการทำงานที่ช่วยเหลือกันไว้วางใจกันและเคารพซึ่งกันและกันเพื่อให้งานประสบความสำเร็จ ทั้งนี้กล่าวได้ว่าการบริหารที่ดีที่สุดคือการทำงานแบบทีมงาน ซึ่งให้ความสนใจมากทั้งงานและคนเพื่อให้เกิดผลสำเร็จสูงสุดในการบริหารงาน (Islam & Bhattacharjee, 2019) ทั้งนี้ เครือข่ายการบริหารข้างต้นยังระบุลักษณะของผู้บริหาร (Management Characteristics) โดยประกอบด้วย สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่เป็นเพศหญิง (%) สัดส่วนทีมผู้บริหาร 4 อันดับแรกที่เป็นเพศหญิง (%) ประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นเพศหญิง ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงินที่เป็นเพศหญิง การควบตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานกรรมการบริษัท (Deloitte, 2019)

ทฤษฎีด้านบทบาทสังคม (Social Role Theories) เป็นแนวคิดทางสังคมที่มุ่งเน้นการวิเคราะห์บทบาทที่บุคคลมีในสังคมและผลกระทบของบทบาทเหล่านี้ต่อพฤติกรรมและการกระทำของบุคคลในชุมชน ทฤษฎีนี้เกิดจากความเข้าใจว่าบุคคลไม่ใช่เพียงตัวคนเดียว แต่เป็นส่วนหนึ่งที่สำคัญของสังคม ซึ่งรับบทบาทต่าง ๆ ในชุมชน และบทบาทที่บุคคลได้รับมีผลต่อพฤติกรรม ความคิดเห็น และการดำเนินชีวิตของพวกเขาทฤษฎีด้านบทบาทสังคมมองว่าบทบาททางสังคมมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจและพฤติกรรมของบุคคลในสถานการณ์ต่าง ๆ งานวิจัยพบว่าหากบุคคลได้รับบทบาทที่ชัดเจนและสอดคล้องกับความคาดหวังของสังคม เช่น บทบาทของผู้ปกครอง ผู้นำองค์กร หรือบทบาทตามเพศ พฤติกรรมของพวกเขาจะถูกกำหนดโดยแนวทางสังคมและบทบาทนั้น ทำให้พวกเขามีแนวโน้มที่จะปฏิบัติตามความคาดหวังและค่านิยมทางสังคมในบทบาทที่เลือกไว้ นอกจากนี้ ทฤษฎีบทบาทสังคมยังมีผลต่อการจ้างงาน

และการตัดสินใจคัดเลือกพนักงานหรือผู้บริหารในองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบันที่การจ้างงานผู้หญิงยังไม่ได้รับการยอมรับในระดับเดียวกับผู้ชายตามกฎหมายเกี่ยวกับโอกาสเท่าเทียม ความแตกต่างในการจ้างงานเพศหญิงในประเทศที่มีเศรษฐกิจกำลังพัฒนา แสดงให้เห็นว่าทฤษฎีบทบาทสังคมเกี่ยวข้องกับความแตกต่างทางเพศในแง่มุมของมุมมองทางสังคมและพฤติกรรมของบุคคล การประยุกต์ใช้ทฤษฎีบทบาทสังคมจึงมีความสำคัญในการศึกษาเรื่องเพศ (Eagly & Wood, 2012)

แนวคิดของการบริหารงานโดยครอบครัว (Family Management) การบริหารงานโดยครอบครัวเป็นแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจที่สมาชิกในครอบครัวมีบทบาทสำคัญในการบริหารและตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ โดยทั่วไปแล้ว ธุรกิจครอบครัวเริ่มต้นจากการที่เจ้าของธุรกิจเป็นผู้บริหารเอง และเมื่อกิจการเติบโตขึ้นอาจมีการสืบทอดตำแหน่งให้กับสมาชิกในครอบครัว หรือมีการแต่งตั้งบุคคลภายนอกให้เข้ามาบริหารงานแทน ทั้งนี้ เพื่อรักษาอำนาจในการควบคุมธุรกิจให้เป็นไปตามเจตนารมณ์ของครอบครัว ธุรกิจครอบครัวมักจะมีลักษณะพิเศษ เช่น ความเป็นเจ้าของที่มีการสืบทอดกันภายในครอบครัว โครงสร้างการกำกับดูแลที่แตกต่างจากบริษัททั่วไป และอิทธิพลของวัฒนธรรมครอบครัวต่อการดำเนินงานขององค์กรในธุรกิจครอบครัว สมาชิกในครอบครัวมักมีบทบาทสำคัญในการบริหารองค์กร โดยอาจดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) หรือดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง เช่น ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) การมีส่วนร่วมของสมาชิกครอบครัวในตำแหน่งบริหารหลักสามารถส่งผลต่อการกำหนดนโยบาย การบริหารความเสี่ยงและกลยุทธ์ทางธุรกิจ งานวิจัยของ Muñoz–Bullón et al. (2018) ที่ศึกษาการมีส่วนร่วมของครอบครัว ทั้งในด้านความเป็นเจ้าของ การควบคุมและการบริหารจัดการ รวมถึงลำดับรุ่นของครอบครัว โดยอิงข้อมูลจาก กลุ่มตัวอย่างบริษัทครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหภาพยุโรป (EU) ผลการศึกษาพบว่า ยิ่งครอบครัวมีบทบาทในกิจการมากเท่าใด ระดับการกระจายความเสี่ยงก็ยิ่งต่ำลง งานวิจัยของ Wagner et al. (2015) ได้ทำการทบทวนงานวิจัยจำนวน 380 ฉบับ โดยใช้ตัวชี้วัดผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และพบว่าธุรกิจครอบครัว โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่และที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัททั่วไป งานวิจัยของ Van Essen et al. (2015) ที่วิเคราะห์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ โดยศึกษาจากงานวิจัย 74 เรื่อง พบว่าธุรกิจครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าบริษัทมหาชนทั่วไป งานวิจัยของ Amore and Garofalo (2016) ที่ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานทางการเงินระหว่างบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวในประเทศอิตาลี พบว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นหลักเป็นครอบครัว โดยเฉพาะในกรณีที่ตำแหน่ง CEO ดำรงโดยสมาชิกในครอบครัวมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัวอย่างมีนัยสำคัญ งานวิจัยของ Wang and Shailer (2017) ที่พบว่าธุรกิจครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่งานวิจัยของ Carney et al. (2015) งานวิจัยของ Gonzalez–Cruz and Cruz–Rose (2016) รวมถึงงานวิจัยของ Molly et al. (2019) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของการบริหารงานโดยครอบครัวกับผลการดำเนินงานแต่อย่างใด นอกจากนี้ งานวิจัยของ Kowalewska (2023) เน้นย้ำถึงความสำคัญของความเป็นอิสระของคณะกรรมการในธุรกิจครอบครัวต่อความน่าเชื่อถือของงบการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุน

แนวคิดของผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance) คือความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ และความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น (Mokkhavesa & Bunchaphattanasakda, 2019) ผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่สุดสำหรับกิจการ เนื่องจากผู้ถือหุ้นและนักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่สูงสุดเพื่อความอยู่รอดและการเติบโตของกิจการ ซึ่งกิจการที่จะประสบความสำเร็จนั้นกิจการต้องมีผลประกอบการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง สามารถสร้างรายได้ได้สูงสุด

และสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่ควรจะเป็นและยังคงคุณภาพของสินค้าและการบริการไว้ได้ Ritthidach et al. (2021) กล่าวว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการสามารถแบ่งได้ 3 ประเภท คือ 1. การเพิ่มขึ้นของกำไร เช่น การเพิ่มขึ้นของรายได้และลดรายจ่าย 2. การเพิ่มขึ้นของรายได้ คือมียอดขายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง 3. การลดลงของต้นทุน คือ ค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลดลง ลดการทำงานที่ซ้ำซ้อน การจัดเก็บสินค้าที่ก่อให้เกิดต้นทุนในการเก็บรักษา

การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ วัดผลจากมูลค่าของงกิจการตามวิธีทางบัญชี และวัดผลจากมูลค่าของกิจการตามวิธีราคาตลาด ด้วยวิธี Tobin's Q (TBQ)

จากการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากนักวิชาการและนักวิจัย (Amore & Garofalo, 2016; Kowalewska, 2023; Muñoz–Bullon et al., 2018; Wagner et al., 2015; Wang & Shailer, 2017) พบว่าการบริหารงานโดยครอบครัว ประกอบด้วย สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัว (%) การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัว และสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และทางด้านผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance) เป็นแนวคิดของ Mokkhavesa and Bunchaphattanasakda (2019) ด้วยเหตุที่มีผลการวิจัยหลากหลายและแตกต่างกันไป ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารงานโดยครอบครัว และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ ดังนี้

1) เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา สำหรับการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการศึกษาโดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลดังนี้ 1) SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) 2) รายงานประจำปีของบริษัท (Annual Report and One Report) จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2562–2566 รวมจำนวน 5 ปี

2) การเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการเก็บข้อมูลเพื่อให้ได้ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ได้แก่ สัดส่วนกรรมการของบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัวต่อคณะกรรมการทั้งหมด การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัว การถือหุ้นใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัท (Annual Report and One Report) จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท 3 ด้าน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และมูลค่าของกิจการที่วัดโดย Tobin's Q เก็บจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool)

3) การวิเคราะห์ข้อมูล เป็นการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง เช่น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ร้อยละ และการแจกแจงความถี่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน

ผลการวิจัย

จากการศึกษาได้รวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารงานโดยครอบครัว ลักษณะของผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นบุคคลในครอบครัวกับผลการดำเนินงาน

Table 1 The relation between proportion of family member and financial performance

	ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	**ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)**	**มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)**
สัดส่วนกรรมการของบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัวต่อคณะกรรมการทั้งหมด (%) (Proportion of family member to total directors)	–0.001	.106**	0.004

*หมายเหตุ: *ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Statistical significance level 0.05)*

*** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (Statistical significance level 0.01)*

จากตารางที่ 1 ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนกรรมการของบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ .05

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัวกับผลการดำเนินงาน

Table 2 The relation between the presence of a family CEO and financial performance

	ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)
การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัว (The presence of a family CEO)	0.004	.100**	–0.002

*หมายเหตุ: *ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Statistical significance level 0.05)*

*** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (Statistical significance level 0.01)*

จากตารางที่ 2 ผลการวิจัยพบว่า การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยกำไรต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ .05

3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงาน

Table 3 The relation between the CEO's status as a Top 10 shareholder and financial performance

	ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)
สถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (The CEO's status as a Top 10 shareholder)	.049*	.082**	0.003

*หมายเหตุ: *ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Statistical significance level 0.05)*

*** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (Statistical significance level 0.01)*

จากตารางที่ 3 ผลการวิจัยพบว่า สถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัด โดยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

อภิปรายผล

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่เป็นเช่นนี้เพราะสมาชิกในครอบครัวจะมีกลยุทธ์การลงทุนที่ระมัดระวังและคำนึงถึงผลลัพธ์ในระยะยาวมากกว่าผลลัพธ์ในระยะสั้น ความเป็นเจ้าของจะคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิกในครอบครัว จึงมีความมุ่งมั่นให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ Cai et al. (2012) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารงานโดยครอบครัวและผลการดำเนินงาน โดยพบว่า ครอบครัวจะคำนึงถึงผลลัพธ์ในระยะยาวมากกว่าผลลัพธ์ในระยะสั้น ผลการวิจัยยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chu (2011) ที่พบว่าการมีสมาชิกในครอบครัวที่เข้ามาบริหารส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัทในตลาดทุนแห่งประเทศไต้หวัน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Anderson and Reeb (2003), and Maury (2006) ชี้ให้เห็นว่า ธุรกิจครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว และงานวิจัยของ Polat and Benligiray (2022) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของการบริหารงานอย่างมืออาชีพโดยครอบครัวต่อผลการดำเนินงานในทิศทางบวก อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยข้างต้นขัดแย้งกับงานวิจัยของ McConaughy and Phillips (1999) ที่พบว่า การเป็นธุรกิจครอบครัวไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีกว่า และงานวิจัยของ Villalonga and Amit (2006), and Habbershon (2006) ที่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งผลการวิจัยที่แตกต่างกันอาจเกิดจากหลายปัจจัย เช่นการนิยามความหมายของคำว่าธุรกิจครอบครัว กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ระยะเวลาในการศึกษา และระเบียบ วิธีวิจัยที่แตกต่างกัน (Sacristán-Navarro et al., 2011)

การวิจัยนี้ยังพบว่า สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มูลค่าตลาดของกิจการ (Tobin's Q) เนื่องจากครอบครัวจะคำนึงถึงผลลัพธ์ในระยะยาวมากกว่าผลลัพธ์ในระยะสั้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ McConaughy and Phillips (1999) ที่พบว่า การเป็นธุรกิจครอบครัวไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีกว่า

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นบุคคลในครอบครัวมีความสัมพันธ์กับการผลการดำเนินงานที่วัดด้วยวิธีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่เป็นเช่นนี้เพราะการมี CEO หรือผู้บริหารระดับสูงที่เป็นสมาชิกครอบครัวส่งผลดีต่อธุรกิจ เนื่องจากสามารถปรับเป้าหมายของครอบครัวและองค์กรให้สอดคล้องกันได้ง่าย ซึ่งช่วยลดต้นทุนตัวแทน (agency costs) ที่มักเกิดในองค์กรที่บริหารโดยคนนอก นอกจากนี้ ระบบภายในธุรกิจครอบครัวเองยังสร้างทรัพยากรและขีดความสามารถเฉพาะที่ก่อให้เกิดความได้เปรียบทางการแข่งขัน รวมถึงครอบครัวจะมีวิสัยทัศน์และมุ่งเน้นผลลัพธ์ระยะยาว (Long Term Focus) มากกว่าผลลัพธ์ในระยะสั้น ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ Chu (2011), and Cai et al. (2012) ซึ่งศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน พบว่าการมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวในทีมผู้บริหารสูงสุดส่งผลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางบวก งานวิจัยของ Li and Zhu (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ การบริหารงานโดยครอบครัวและผลการดำเนินงาน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการบริหารงานโดยครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีทรัพยากรจำกัด ซึ่งการบริหารจัดการโดยครอบครัวช่วยให้การตัดสินใจมีความรวดเร็วและยืดหยุ่นมากขึ้น และงานวิจัยของ Ramdani and van Witteloostuijn (2012) ที่พบว่าบริษัทที่มี CEO เป็นสมาชิกในครอบครัวมีผลต่อผลการดำเนินงานจากสองเหตุผลหลัก คือ 1) การที่เจ้าของอาจเพิ่มมูลค่าของกิจการด้วยวิธีที่ไม่ถูกกฎหมาย และ 2) แรงกดดันจากภาวะราคาหุ้นที่ลดลงโดยเฉพาะในกรณีที่ CEO ของบริษัทนั้นดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้พบว่า การบริหารงานโดยครอบครัวผ่านผู้บริหารสูงสุดไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้วยวิธีผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) เนื่องจากปัจจัยอื่นๆ เช่น วัฒนธรรมของครอบครัว การส่งต่อและการปรับตัวในแต่ละรุ่น รวมถึงระบบการจัดการภายในองค์กร ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Chu (2011), and Cai et al. (2012) ซึ่งศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน พบว่าการมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวในทีมผู้บริหารสูงสุดส่งผลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางบวก

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 3 พบว่า สถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานด้วยวิธีวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ที่เป็นเช่นนี้เพราะความเป็นเจ้าของจะทำให้เกิดการรักษาผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นตามแนวคิดของทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory) ที่ว่าการมีส่วนร่วมของครอบครัวในการบริหารจะส่งเสริมความมุ่งมั่น การมีวิสัยทัศน์ระยะยาว และการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chu (2011), and Cai et al. (2012) ซึ่งศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน พบว่า การมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวในทีมผู้บริหารสูงสุดส่งผลต่อผลการดำเนินงานในทิศทางบวก และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Li and Zhu (2015) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ การบริหารงานโดยครอบครัว และผลการดำเนินงาน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการบริหารงานโดยครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีทรัพยากรจำกัดซึ่งการบริหารจัดการ

โดยครอบครัวช่วยให้การตัดสินใจมีความรวดเร็วและยืดหยุ่นมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยขัดแย้งกับงานวิจัยของ Holderness and Sheehan (1988), Demsetz and Lehn (1985) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน

งานวิจัยครั้งนี้ พบว่า สถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยมูลค่าของกิจการด้วยวิธี Tobin's Q อาจเป็นเพราะหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับการถือหุ้นของผู้บริหาร ดังนั้น นักลงทุนจึงยังไม่ได้ให้ความสำคัญในเรื่องนี้ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Habbershon (2006) ที่พบว่า ความขัดแย้งภายในครอบครัวที่อาจเกิดขึ้นสามารถขัดขวางไม่ให้บริษัทเติบโตจนมีขนาดเพียงพอที่จะสามารถแข่งขันได้และไม่สามารถบรรลุผลลัพธ์ที่ดี และผลการวิจัยยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alderson (2015) ที่พบว่า ความขัดแย้งเป็นปัญหาทั่วไปในบริษัทครอบครัว ซึ่งส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจและครอบครัว การวิจัยแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลที่มีประสิทธิผลสามารถลดและจัดการความขัดแย้งได้

สรุปผล

งานวิจัยนี้เน้นให้เห็นถึงความความสัมพันธ์ของการบริหารงานโดยครอบครัวต่อผลการดำเนินงาน โดยสัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลในครอบครัว การดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารโดยบุคคลในครอบครัว และสถานะการถือหุ้นใหญ่ใน 10 อันดับแรกของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ล้วนสนับสนุนให้เกิดผลดีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลในระยะยาว เนื่องจากสมาชิกในครอบครัวช่วยให้การตัดสินใจมีความรวดเร็วและยืดหยุ่นมากขึ้น รวมถึงครอบครัวจะคำนึงถึงผลลัพธ์ในระยะยาวมากกว่าผลลัพธ์ในระยะสั้น หากสามารถถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์จากรุ่นสู่รุ่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการกำกับดูแลกิจการได้ดีจะมีส่วนช่วยให้เศรษฐกิจไทยแข็งแกร่งและเติบโตอย่างยั่งยืน

ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นถึง ความจำเป็นในการวางกลยุทธ์ธรรมาภิบาล การส่งเสริมและสนับสนุนการส่งต่อจากรุ่นสู่รุ่นเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงยังเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าสำหรับนักลงทุน และนักวิเคราะห์นำไปประกอบการตัดสินใจและการพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะยาว

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งนี้

ผลการศึกษานี้มีส่วนช่วยเสริมสร้างองค์ความรู้ด้านธรรมาภิบาลองค์กร (Corporate Governance) การมีส่วนร่วมของครอบครัวในการบริหารจะส่งเสริมความมุ่งมั่น การมีวิสัยทัศน์ระยะยาว และการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในระยะยาว ดังนั้น บริษัทอาจพิจารณาส่งเสริมสนับสนุนให้พนักงานผู้บริหารมีส่วนร่วมในการถือหุ้นของกิจการ ซึ่งจะช่วยให้เกิดความรู้สึกของความเป็นเจ้าของ ความมุ่งมั่น และการรักษาผลประโยชน์และผลตอบแทนของบริษัททั้งในระยะสั้นและระยะยาว อันจะส่งผลดีต่อกิจการ และนักลงทุนควรพิจารณาโครงสร้างการบริหารงานโดยสมาชิกในครอบครัวเป็นปัจจัยประกอบในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

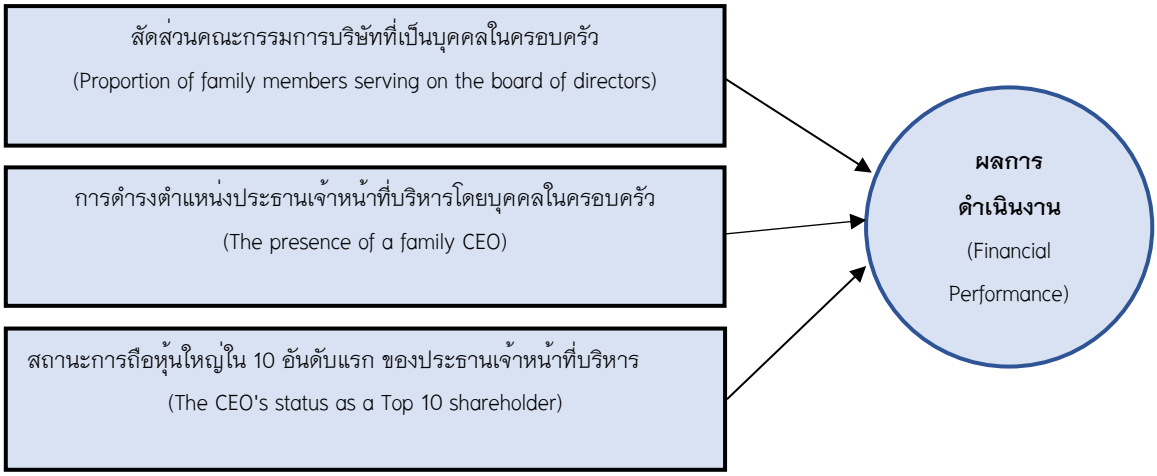
แม้ว่าการศึกษานี้จะมีข้อค้นพบที่เป็นประโยชน์ แต่ยังคงมีข้อจำกัดบางประการ ได้แก่ ขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง งานวิจัยนี้มุ่งเน้นไปที่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจจำกัดความสามารถ

ในการประยุกต์ใช้ผลการศึกษาในบริบทของตลาดอื่น ๆ การใช้ข้อมูลทุติยภูมิ การศึกษานี้อาศัยข้อมูลทางการเงินและธรรมาภิบาลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ ซึ่งอาจไม่สามารถสะท้อนถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น กระบวนการตัดสินใจภายในองค์กรหรือวัฒนธรรมองค์กรได้อย่างครบถ้วน แนวทางการวิจัยในอนาคต ควรดำเนินการศึกษาความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Causal Relationship) ผ่านการวิจัยเชิงระยะยาว (Longitudinal Study) และนำข้อมูลเชิงคุณภาพมาประกอบการวิเคราะห์ เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกของธรรมาภิบาลองค์กร ที่จะช่วยส่งเสริมและสนับสนุนต่อผลประกอบการที่ดีของบริษัท

องค์ความรู้ใหม่

ข้อค้นพบใหม่ในงานวิจัยนี้ พบว่า การบริหารงานโดยครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นสมาชิกในครอบครัวและการที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นสมาชิกในครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ส่วนประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (การถือหุ้นใน 10 อันดับแรก) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการบริหารงานโดยครอบครัว โดยที่สมาชิกในครอบครัวมีบทบาทสำคัญในการบริหารและตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ การที่ครอบครัวมีบทบาทบริหารจัดการโดยตรงสามารถส่งผลต่อประสิทธิภาพขององค์กรได้มากกว่าการเป็นเพียงเจ้าของธุรกิจเท่านั้น (Westhead & Howorth, 2006)

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษานี้ช่วยเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการ โดยให้ข้อค้นพบที่สามารถประยุกต์ใช้ได้ทั้งในภาควิชาการและภาคปฏิบัติ เจ้าของธุรกิจหรือผู้ถือหุ้นใหญ่สามารถนำข้อมูลนี้ไปใช้เพื่อกำหนดกลยุทธ์และออกแบบโครงสร้างการบริหารที่เหมาะสม ในขณะเดียวกัน นักวิชาการสามารถใช้ผลการศึกษานี้เป็นฐานข้อมูลเพื่อขยายองค์ความรู้ด้านธรรมาภิบาลองค์กร และผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทในบริบทของตลาดเกิดใหม่ ดังนั้น งานวิจัยนี้ไม่เพียงแต่มีนัยสำคัญต่อแวดวงวิชาการเท่านั้น แต่ยังมีประโยชน์เชิงนโยบายและการบริหารสำหรับองค์กรที่ต้องการพัฒนาความสามารถในการแข่งขันผ่านแนวทางการบริหารที่ยั่งยืน



ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ของการบริหารงานโดยครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Figure 1 The relation between family management and financial performance: companies in the stock exchange of Thailand

References

Alderson, K. (2015). Conflict management and resolution in family–owned businesses. *Journal of Family Business Management, 5*(2), 140–156. DOI:10.1108/jfbm–08–2015–0030

Aminadav, G., & Papaioannou, E. (2020). Corporate control around the world. *Journal of Finance, 75*(3), 1191–1246. https://doi.org/10.1111/jofi.12889

Amore, M. D., & Garofalo, O. (2016). Executive gender, competitive pressures and corporate performance. *Journal of Economic Behavior and Organization, 131*(Part A), 308–327.

Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding–family ownership and firm performance: evidence from the S&P500. *The Journal of Finance, 58*(3), 1301–1328. DOI:10.1111/1540–6261.00567

Cai, D., Luo, J., & Wan, D. (2012). Family CEOs: do they benefit firm performance in China?. *Asia Pacific Journal of Management, 29*(4), 923–947. DOI: 10.1007/s10490–012–9318–4

Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E. R., & Heugens, P.P.M.A.R. (2015). What do we know about Private Family Firms? A Meta–Analytical Review. *Entrepreneurship Theory and Practice, 39*(3), 513–544. https://doi.org/10.1111/etap.12054

Chrisman, J.J., & Patel, P.C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management Journal, 55*(4), 976–997. http://www.jstor.org/stable/23317622

Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance: influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management, 28*(4), 833–851. DOI:10.1007/s10490–009–9180–1

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward stewardship theory. *Academy of Management, 22*(1), 20–47. https://www.jstor.org/stable/259223

Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy, 93*(6), 1155–1177. https://doi.org/10.1086/261354

Deephouse, D.L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do family firms have better reputations than non–family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories. *Journal of Management Studies, 50*(3), 337–360. DOI:10.1111/joms.12015

Deloitte. (2019). *Data–driven change women in the boardroom a global perspective sixth edition.* https://internationalwim.org/wp–content/uploads/2020/10/Women–in–the–boardroom–A–global–perspective.pdf

Eagly, A. H., & Wood, W. (2012). Social role theory. In P. A. M. Van Lange, A. W. Kruglanski, & E.T. Higgins (Eds.), *Handbook of theories of social psychology* (pp. 458–476). Sage Publications. https://doi.org/10.4135/9781446249222.n49

Edward Freeman, R., & Phillips, R. A. (2002). Stakeholder theory: a libertarian defense. *Business Ethics Quarterly*, *12*(3), 331–349. DOI:10.2307/3858020

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics,* 26(2), 301–325. https://doi.org/10.1086/467037

Gonzalez–Cruz, T.F., & Cruz–Ros, S. (2016). When does family involvement produce superior performance in SME family business?. *Journal of Business Research, 69*(4), 1452–1457. https://doi.org/10.5465/amj.2017.0054

Holderness, C.G., & Sheehan, D.P. (1988). The role of majority shareholders in publicly held corporations: an exploratory analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 317–346. https://doi.org/10.1016/0304–405X(88)90049–9

Habbershon, T.G. (2006). Commentary: a framework for managing the familiness and agency advantages in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice, 30*(6), 879–886. https://doi.org/10.1111/j.1540–6520.2006.00158.x

Islam, M. N., & Bhattacharjee, P. (2019). A review on managerial grid of leadership and its impact on employees and organization. *International Journal of Research*, *6*(10), 159–165. https://journals.pen2print.org/index.php/ijr/article/view/19362

James, A. et al. (2021, January). The enduring legacy of business families: Uniting business purpose and family values. *STEP Project Global Consortium & KPMG Private Enterprise*. DOI:10.13140/RG.2.2.33013.91367

Jaskiewicz, P., Combs, J.G., & Rau, S.B. (2015). Entrepreneurial legacy: toward a theory of how some family firms nurture transgenerational entrepreneurship. *Journal of Business Venturing, 30*(1), 29–49. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2014.07.001

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the film: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kappes, I., & Schmid, T. (2013). The effect of family governance on corporate time horizons. *Corporate Governance: An International Review, 21*(6), 547–566. DOI:10.1111/corg.12040

Kowalewska, H. (2023). Bringing women on board? family policies, quotas and gender diversity in top jobs. *Sage Journals Home, 35*(4), 735–752. https://doi.org/10.1177/0950017020971221

Li, L., & Zhu, B. (2015). Family involvement, firm size, and performance of private-owned enterprises. *The Journal of Chinese Sociology*, *2*(1). https://doi.org/10.1186/s40711-015-0013-y

Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance, 12*(2), 321–341. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.02.002

McConaughy, D. L., & Phillips, G. M. (1999). Founders versus descendants: the profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public, founding-family controlled firms. *Family Business Review*, *12*(2), 123–131.

Miralles-Marcelo, J. L., Miralles-Quirós, M. D. M., & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy, 5*(2), 156–168. https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.03.002

Mokkhavesa, B., & Bunchaphattanasakda, C. (2019). Corporate governance effects on financial performance of the listed companies on the stock exchange of Thailand. *Journal of Academic for Eastern Institute of Technology Suvarnabhumi, 5*(2), 313–327. https://so04.tci-thaijo.org/index.php/svittj/article/view/226199

Molly, V., Uhlaner, L.M., De Massis, A., & Laveren, E. (2019). Family-centered goals, family board representation, and debt financing. *Small Business Economics, 53*(1), 269–286. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.06.060

Muñoz-Bullón, F., Sánchez-Bueno, M. J., & Suárez-González, I. (2018). Diversification decisions among family firms: The role of family involvement and generational stage. *Business Research Quarterly*, *21*(1), 39–52. https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.11.001

Polat, G., & Benligiray, S. (2022). The impact of family business professionalization on financial performance: a multidimensional approach. *Journal of Small Business and Enterprise Development, 29*(7), 1149–1175. https://doi.org/10.1108/JSBED-11-2021-0437

Ramdani, D., & van Witteloostuijn, A. (2012). The shareholder–manager relationship and its impact on the likelihood of firm bribery. *Journal of Business Ethics,* 108, 495–507. https://doi.org/10.1007/s10551-011-1105-5

Ritthidach, P., Burapasiriwat, P., & Suttipun, M. (2021). The influence of CEO remuneration on financial performance of listed companies in the stock exchange of Thailand. *Journal of Accountancy and Management, 13*(2), 60–74. https://so02.tci-thaijo.org/index.php/mbs/article/view/248727

Salvato, C., Sargiacomo, M., Amore, M. D., & Minichilli, A. (2020). Natural disasters as a source of entrepreneurial opportunity: family business resilience after an earthquake. *Strategic Entrepreneurship Journal, 14*(4), 594615 https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.03.002

Sacristán-Navarro, M., Gómez-Ansón, S., & Cabeza-García, L. (2011). Family ownership and control, the presence of other large shareholders, and firm performance: further evidence. *Family Business Review*, *24*(1), 71–93. https://doi.org/10.1177/0894486510396705

The Stock Exchange of Thailand. (2012). *Principles of good corporate governance for listed companies.* The Stock Exchange of Thailand.

Securities and Exchange Commission, Thailand. (2017). *Corporate governance code for listed companies 2017 (Thai CG Code).* Securities and Exchange Commission, Thailand.

van Essen, M., Carney, M., Gedajlovic, E.R., & Heugens, P.P. (2015). How does family control influence firm strategy and performance? A meta–analysis of us publicly listed firms. *Corporate Governance: An International Review, 23*(1), 3–24. https://doi.org/10.1111/corg.12080

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control, and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics, 80*(2), 385–417. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005

Wagner, D., Block, J.H., Miller, D., Schwens, C., & Xi, G. (2015). A meta–analysis of the financial performance of family firms: another attempt. *Journal of Family Business Strategy, 6*(1), 3–13. https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2015.01.001

Wang, K., & Shailer, G. (2017). Family ownership and financial performance relations in emerging markets. *International Review of Economics and Finance, 51,* 82–98. DOI: 10.1016/j.iref.2017.05.014

Westhead, P., & Howorth, C. (2006). Ownership and management issues associated with family firm performance and company objectives. *Family Business Review, 19*(4), 253–337. https://doi.org/10.1111/j.1741–6248.2006.00077.x