บทความวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : *25 เมษายน 2567*
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : *30 พฤษภาคม 2567*
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : *13 มิถุนายน 2567*

ดร.ภาวินีย์ ธนาอนวัช
อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีบัณฑิต
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา

ดร.อนุวัฒน์ ภักดี
รองศาสตราจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีบัณฑิต
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม
(ผู้ประสานงานหลัก)

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2562–2565 โดยใช้ข้อมูลจำนวน 1,708 ตัวอย่าง (ปี-บริษัท) ตัววัดผลการดำเนินงานในงานวิจัยนี้วัดค่าจากฐานข้อมูลทางตลาดและฐานข้อมูลทางบัญชี และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ผลการวิจัยพบว่า ขนาดคณะกรรมการ ประธานกรรมการเพศหญิง คณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน และคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน ในทางตรงข้ามพบว่า คณะกรรมการเพศหญิงและคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยนี้พบว่า ผลกระทบจากช่วงเวลาก่อน COVID-19 และระหว่าง COVID-19 รวมทั้งความแตกต่างของอุตสาหกรรมทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานแตกต่างกัน

คำสำคัญ : คุณลักษณะของคณะกรรมการ ผลการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Research Article

The Relationship between Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand

Received: *April 25, 2024*
Revised: *May 30, 2024*
Accepted: *June 13, 2024*

Dr.Pawinee Thanaanawat
Lecturer of Department of Accounting,
Faculty of Management Sciences, Phranakhon Si Ayutthaya Rajabhat University

Dr.Anuwat Phakdee
Associate Professor of Department of Accounting,
Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University
(Corresponding Author)

ABSTRACT

This research aims to study the relationship between board characteristics and firm performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand during 2019-2022, using a sample of 1,708 firm-years. Firm performance measures in this research are obtained from market and accounting bases. Multiple regression analysis techniques are used to test research hypotheses. The research results indicate that board size, chairwoman, financial and accounting expertise, and foreign boards negatively correlate with firm performance. In contrast, female boards and boards with the highest educational attainment at the doctorate level have a positive relationship with firm performance. However, the results of this research suggest that the effects of the pre-COVID-19 and during COVID-19 periods, as well as industry differences, led to the conclusion that the relationship between board characteristics and performance varied.

Keywords: Board Characteristics, Firm Performance, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) เป็นสิ่งสำคัญต่อกิจการและผู้มีส่วนได้เสียในประเทศเกิดใหม่ (Emerging Countries) ซึ่งจะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน ประเทศไทยถือเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ และในช่วงเดือนกรกฎาคม ค.ศ. 1997 เกิดวิกฤตการเงิน (Financial Crisis) ที่ส่งผลให้หลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิกประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจอย่างรุนแรง หลังจากวิกฤตดังกล่าวมีการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการ (Connelly, Limpaphayom, & Nagarajan, 2012) จึงเกิดคำถามเกี่ยวกับประสิทธิผลในการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากความแตกต่างจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในแต่ละประเทศ และคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท เช่น การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การควบคุมบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม (Connelly et al., 2012) หลักฐานในอดีตแสดงให้เห็นถึงการศึกษาเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ และตีพิมพ์ในวารสารที่มีคุณภาพสูงตั้งแต่ปี ค.ศ. 2001 ถึง ค.ศ. 2021 พบว่า ประสิทธิผลของกลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นสิ่งสำคัญ และมีความแตกต่างกันระหว่างตลาดที่พัฒนาแล้วกับตลาดเกิดใหม่ (Haroon & Zaka, 2023) สิ่งที่ต้องคำนึงถึงคือ หน่วยงานกำหนดนโยบายและหน่วยงานกำกับดูแล เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. ควรพิจารณาถึงคุณลักษณะทางวัฒนธรรม การเมือง เศรษฐกิจ และกฎหมายอย่างรอบคอบ เมื่อมีการนำกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลสำหรับกิจการที่ใช้ในประเทศตลาดที่พัฒนาแล้วไปสู่ประเทศในตลาดเกิดใหม่ (เช่น ประเทศไทย) อาจทำให้ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นแตกต่างกันไป

ในช่วงปี พ.ศ. 2563 ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (ต่อไปนี้จะเรียกว่า COVID-19) ทำให้รัฐบาลต้องใช้นโยบายการ Lockdown ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวเป็นความไม่แน่นอนที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจและสภาพเศรษฐกิจภายในประเทศโดยรวม ส่งผลให้งบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่เป็นไปตามหลักความระมัดระวังทางบัญชีในกลุ่มกิจการที่ใช้กลยุทธ์เพิ่มกำไรและมีระดับการจัดการกำไรสูง (Phakdee & Srijunpetch, 2022) รวมทั้งในช่วงเวลาดังกล่าว COVID-19 ยังส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง (Chancharat, Preecha, & Chancharat, 2023) เพื่อเป็นการสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน การกำกับดูแลกิจการจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง COVID-19 เนื่องจากกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดีจะได้รับประโยชน์มากกว่า (Laokulrach, 2022) ทฤษฎีตัวแทนถือว่า คณะกรรมการเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการขั้นพื้นฐาน ในการลดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคลในกับบุคคลภายนอก (Fama & Jensen, 1983; Adams & Ferreira, 2009)

การกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญในการกำกับติดตามการดำเนินงานของกิจการให้บรรลุเป้าหมาย และยังไม่พบหลักฐานที่ศึกษาถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการที่สะท้อนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานในช่วง COVID-19 ในประเทศไทย งานวิจัยนี้จึงสนใจศึกษาถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการที่เป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการ (Mansur & Tangl, 2018) ว่าจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการในประเทศไทยในช่วง COVID-19 หรือไม่ เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการ (เช่น ขนาดคณะกรรมการ คณะกรรมการเพศหญิง ระดับการศึกษา เป็นต้น) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (Mishra & Kapil, 2018; Yang, Riepe, Moser, Pull, & Terjesen., 2019; Samara & Yousef, 2023; Brahma, Nwafor, & Boateng, 2021; Akram, Abrar ul Haq, Natarajan, & Chellakan., 2020) แต่การพิจารณาถึงความสำเร็จในการกำกับดูแลกิจการในด้านของคณะกรรมการอาจบรรลุเป้าหมายแตกต่างกันไป (Bhagat & Bolton, 2008; Black, Kim, Jang, & Park., 2015) ตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในขณะนั้น กล่าวคือ ในแต่ละกิจการต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมขององค์ประกอบคณะกรรมการ จากเหตุผลดังกล่าวถือเป็นช่องว่างงานวิจัย (Research Gap) ในการศึกษาครั้งนี้

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2562–2565 ซึ่งประโยชน์ที่ได้รับ (Contributions) จากงานวิจัยนี้คือ ให้หลักฐานเพิ่มเติมจากวรรณกรรมในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน โดยเปรียบเทียบผลการวิจัยทั้งในช่วง COVID-19 กับช่วงก่อน COVID-19 ซึ่งเป็นหลักฐานใหม่จากประเทศไทยที่ถือเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ และใช้ข้อมูลครอบคลุมระยะเวลา 4 ปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562–2565 โดยครอบคลุมช่วงเวลาปกติและช่วง COVID-19 ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่กิจการไม่สามารถควบคุมผลกระทบที่เกิดขึ้นได้ รวมทั้งงานวิจัยนี้ไม่ได้ค้นพบตัวแปรคุณลักษณะของคณะกรรมการที่แตกต่างจากงานวิจัยในอดีต แต่เป็นการนำมาใช้ศึกษาเพื่อให้ได้หลักฐานเพิ่มเติมจากสถานการณ์ COVID-19 ที่เกิดขึ้นในประเทศไทย

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

วรรณกรรมในอดีตกล่าวถึงปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่เกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นนำไปสู่ผลกระทบเชิงลบที่มีต่อกิจการ เนื่องจากผู้บริหารจะใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสในการทำให้ตนเองได้รับผลประโยชน์จากการบริหารงาน โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Jensen & Meckling, 1976) จากปัญหาตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนนำไปสู่แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ซึ่งเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการ ผ่านการกำกับติดตามผู้บริหาร เพื่อให้มั่นใจว่า ผลประโยชน์ของผู้บริหารจะมีความสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อันจะนำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ

การกำกับดูแลกิจการสำหรับประเทศที่พัฒนาแล้ว (Developed Countries) อาจอธิบายโดยใช้ทฤษฎีที่แตกต่างกันออกไป (Alodat, Salleh, Hashim, & Sulong, 2022) แต่โดยทั่วไปการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร (Jensen & Meckling, 1976) กล่าวคือ การกำกับดูแลกิจการเป็นมุมมองเชิงระบบของกลไกการควบคุมการตัดสินใจของผู้บริหารที่กิจการนำมาใช้ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ ซึ่งครอบคลุมกระบวนการตั้งแต่การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมาย การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และการพิจารณาอนุมัติในเรื่องต่าง ๆ ตลอดจนการติดตาม ประเมิน และการกำกับการรายงานผลการดำเนินงาน (CG Code 2017; SEC, 2017)

ตามทฤษฎีตัวแทน ความหลากหลายของคณะกรรมการในเรื่องของความคิด คุณสมบัติ ความรู้ ความเชี่ยวชาญและข้อมูลใหม่ ๆ จะช่วยให้กิจการมีความสามารถในการจัดการกับความซับซ้อนที่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อสภาพแวดล้อมของตลาดมากยิ่งขึ้น (Attia, Yassen, Chafai, & Qotb, 2024) สอดคล้องกับทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependence Theory) ชี้ให้เห็นว่า คณะกรรมการขนาดใหญ่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานเนื่องจากมีความสามารถในด้านความรู้ และการบริหารจัดการที่กว้างขวางขึ้น (Pfeffer, 1972) รวมทั้งบริษัทควรมีทุนมนุษย์และทุนทางสังคมที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ เพื่อนำมาใช้บริหารจัดการในกรณีที่ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนจากสภาพแวดล้อมภายนอก (Taljaard, Ward, & Muller, 2015) ซึ่งประเด็นดังกล่าวจะมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อความคิดสร้างสรรค์ที่จะนำมาใช้ในการตัดสินใจ (Nielsen & Nielsen, 2013) ตามทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง (Upper Echelon Theory) การตัดสินใจสำหรับกิจการ (Hambrick & Mason, 1984) เช่น การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ รวมทั้งลักษณะทางประชากรศาสตร์ (เช่น อายุ การดำรงตำแหน่ง และคุณลักษณะอื่น ๆ) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการ (Zee & Swagerman, 2009)

นอกจากวรรณกรรมข้างต้น แนวคิดตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) อธิบายเพิ่มเติมว่า กิจการมีผู้มีส่วนได้เสียหลายฝ่าย โดยไม่สนใจเพียงเจ้าของและผู้บริหารตามทฤษฎีตัวแทนเท่านั้น แต่ยังมีผู้ขาย ลูกค้า พนักงาน และกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ด้วย ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียจึงเป็นพื้นฐานสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (Al-Nasser Mohammed, & Muhammed, 2017; Dao & Phan, 2023) งานวิจัยของ Kouaib, Mhiri, and Jarboui (2020) พบว่า คณะกรรมการมีความสำคัญในการสร้างความยั่งยืนให้กับกิจการ ซึ่งจะช่วยเพิ่มผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นงานวิจัยนี้จะนำทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาสนับสนุนเหตุผลความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน หากคุณลักษณะของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอาจสะท้อนถึงการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย (Al-Nasser Mohammed, & Muhammed, 2017; Dao & Phan, 2023; Kouaib et al., 2020)

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอดีตยังพบผลการวิจัยที่ขัดแย้งกัน ซึ่งในเรื่องดังกล่าวอธิบายโดยใช้ทฤษฎีเชิงสถานการณ์ (Contingency Theory) เพราะผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพไม่ได้เกิดจากวิธีดำเนินงานเพียงวิธีเดียว กล่าวคือ ไม่มีวิธีดำเนินงานใดดีที่สุด ทั้งนี้ ประสิทธิผลของโครงสร้างที่กิจการกำหนดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเชิงสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในขณะนั้น (Birkinshaw, Nobel, & Ridderstråle, 2002) งานวิจัยในอดีตใช้ทฤษฎีเชิงสถานการณ์อธิบายผลการวิจัยที่พบในสหรัฐอเมริกา เนื่องจากผลกระทบของความหลากหลายทางเพศและเชื้อชาติของคณะกรรมการอาจแตกต่างกันภายใต้สถานการณ์และช่วงเวลาที่ต่างกัน (Carter, D'Souza, Simkins, & Simpson, 2010) ดังนั้นทฤษฎีเชิงสถานการณ์จะช่วยสนับสนุนผลการวิจัยที่แตกต่างจากงานวิจัยในอดีตทั้งในเชิงบวก หรือเชิงลบ หรือไม่พบความสัมพันธ์ ซึ่งขึ้นอยู่กับช่วงเวลาและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในขณะนั้น (Carter et al., 2010; Govindan, Karaman, Uyar, & Kilic, 2023)

งานวิจัยนี้ใช้ทฤษฎีตัวแทนในการอธิบายถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการในด้านคณะกรรมการที่จะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และนำไปสู่ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดค่าจากมุมมองทางบัญชี (Accounting Performance) และมุมมองทางตลาด (Market Performance) ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่กำหนดไว้โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย นอกจากนี้ ยังใช้ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร และทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูงมาอธิบายประโยชน์ของความหลากหลายในคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี พ.ศ. 2562–2565 ประเทศไทยได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อาจเป็นปัจจัยเชิงสถานการณ์ภายใต้เงื่อนไขบางประการที่ส่งผลให้องค์ประกอบของคณะกรรมการอาจไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ หรือมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน รวมทั้งความหลากหลายของคณะกรรมการอาจมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานเมื่อเวลาผ่านไป และบางกิจการอาจไม่สามารถวัดผลกระทบจากคณะกรรมการได้ (Carter et al., 2010) เป็นต้น

คุณลักษณะของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน

กลไกการกำกับดูแลในด้านของคณะกรรมการถือเป็นระบบการกำกับติดตามการดำเนินงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการ (Mansur & Tangl, 2018) ซึ่งหลักการกำกับดูแลกิจการเป็นเพียงแนวทางให้แต่ละกิจการนำไปถือปฏิบัติและต้องเปิดเผยข้อมูลให้กับสาธารณชนทราบ โดยทั่วไปจะทราบกันดีว่า การดำเนินงานตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ว่าจะเป็นคุณลักษณะของคณะกรรมการในด้านต่าง ๆ รวมทั้งการพิจารณาถึงความสำเร็จไม่ใช่มีเพียงแนวทางเดียวที่ทุกกิจการจะบรรลุเป้าหมาย (Bhagat & Bolton, 2008; Black et al., 2015) เนื่องจากกิจการต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมขององค์ประกอบคณะกรรมการที่จะเป็นประโยชน์ต่อการกำกับดูแลกิจการ

คุณลักษณะคณะกรรมการมีความแตกต่างกันไปในแต่ละกิจการ เนื่องจากไม่มีกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ใดกำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า ในแต่ละกิจการต้องมีจำนวนคณะกรรมการจำนวนเท่าใด และต้องมีลักษณะใดเป็นองค์ประกอบบ้าง เช่น หลักการกำกับดูแลกิจการปี พ.ศ. 2560 ที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นำมาใช้ในปัจจุบันกล่าวถึงการเสริมสร้างประสิทธิภาพของคณะกรรมการตามหลักปฏิบัติที่ 3.1 ไว้ว่า “คณะกรรมการควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการทั้งในเรื่องขนาด องค์ประกอบ สัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระที่เหมาะสมและจำเป็นต่อการบรรลุเป้าหมายหลัก” (SEC, 2017) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในแต่ละกิจการอาจมีโครงสร้างและองค์ประกอบของคณะกรรมการแตกต่างกันไป เนื่องจากการกำหนดองค์ประกอบคณะกรรมการเป็นการใช้ดุลยพินิจ เพื่อให้เกิดความเหมาะสมที่เฉพาะในแต่ละกิจการ

ถึงแม้ว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการอาจแตกต่างกันไปในแต่ละกิจการ แต่ในด้านของคณะกรรมการถือว่ามีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากสามารถติดตามและให้คำปรึกษาแก่ผู้บริหารระดับสูงเกี่ยวกับบทบาทในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Alodat et al., 2022) หลักฐานในอดีตแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของกิจการที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าสามารถช่วยลดต้นทุนตัวแทน และช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของกลไกการกำกับติดตามได้ (Brown & Caylor, 2006) หลักฐานในอดีตพบว่า การกำกับดูแลกิจการเมื่อพิจารณาผ่านคณะกรรมการจะช่วยลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล โดยช่วยควบคุมการจัดการของผู้บริหารที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร (Jesuka & Peixoto, 2022)

โดยทั่วไปผลการดำเนินงานอาจพิจารณาได้หลากหลายมิติขึ้นอยู่กับผู้ใช้ข้อมูล ซึ่งงานวิจัยนี้ใช้ตัววัดผลการดำเนินงานจาก 2 มุมมอง ได้แก่ (1) ตัววัดผลการดำเนินงานจากฐานข้อมูลทางบัญชี (Accounting-based Measures Performance) และ (2) ตัววัดผลการดำเนินงานจากฐานข้อมูลทางตลาด (Market-based Measures Performance) โดยที่ตัววัดผลการดำเนินงานจากฐานข้อมูลทางบัญชีจะใช้พิจารณาผลการดำเนินงานในระยะสั้น ในขณะที่ตัววัดผลการดำเนินงานจากฐานข้อมูลทางตลาดจะใช้พิจารณาผลการดำเนินงานในระยะยาว (Al-Matari, Al-Swidi, & Fadzil, 2014)

งานวิจัยในอดีตวัดผลการดำเนินงานทางบัญชีด้วยค่าอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) (Adnan et al., 2016; Le Thi Kim, Duvernay, & Le Thanh, 2021; Prashar & Gupta, 2021; Sattar, Biswas, & Roberts, 2023) และอัตราผลตอบแทนจากยอดขาย (ROS) (Le Thi Kim et al., 2021) ในขณะที่งานวิจัยของ Hamdan (2018) และ Yang et al. (2019) วัดค่าผลการดำเนินงานทางบัญชีด้วยค่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) (Adnan et al., 2016; Le Thi Kim et al., 2021; Prashar & Gupta, 2021; Samara & Yousef, 2023) เนื่องจากมีความหลากหลายในตัวชี้วัด งานวิจัยนี้จึงวัดค่าผลการดำเนินงานทางบัญชีโดยใช้ 3 ตัวชี้วัดรวมกัน นอกจากตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีข้างต้นยังพบว่า นักลงทุนให้ความสนใจผลการดำเนินงานที่วัดจากฐานข้อมูลทางตลาด (Brinkhuis & Scholtens, 2018) ข้อมูลเหล่านี้จึงเป็นข้อมูลที่เป็นการคาดการณ์ล่วงหน้า ในขณะที่ตัวแปรทางบัญชีจะรวมเฉพาะข้อมูลจากรอบระยะเวลาการรายงานในแต่ละงวดบัญชีเท่านั้น งานวิจัยในอดีตใช้ Tobin’s Q ในการวัดผลดำเนินงานทางตลาด (Brahma et al., 2021: Samara

& Yousef, 2023) งานวิจัยนี้จึงใช้ทั้งตัวแปรผลการดำเนินงานทางบัญชีและตลาด เพื่อแยกพิจารณาผลการวิจัยที่เกิดจากมุมมองผลการดำเนินงานที่แตกต่างกัน และเพื่อให้ผลการวิจัยที่สามารถเปรียบเทียบกับการศึกษาก่อนหน้านี้ได้

งานวิจัยในอดีตพบว่า คุณลักษณะคณะกรรมการ (Akram et al., 2020; Brahma et al., 2021; Mishra & Kapil, 2018) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน งานวิจัยนี้ศึกษาคุณลักษณะของคณะกรรมการในด้านต่าง ๆ ซึ่งประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ ประธานกรรมการเพศหญิง การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน และสัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก โดยพิจารณาว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการดังกล่าวจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ อย่างไร ซึ่งหลักฐานในอดีตพบทั้งความสัมพันธ์ในเชิงบวก เชิงลบ และไม่พบความสัมพันธ์ ซึ่งจะกล่าวในรายละเอียดต่อไปในส่วนของการพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

บริบทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยและวิกฤต COVID-19

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดเป็นกิจการที่มีส่วนได้เสียต่อสาธารณะ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นสำหรับนักลงทุนต่อเงินทุนของตนเอง “การกำกับดูแลกิจการ” (Corporate Governance) คือ ความสัมพันธ์ของกลไกการควบคุมการตัดสินใจที่กิจการนำมาใช้ในองค์กร เพื่อให้การดำเนินงานบรรลุวัตถุประสงค์หลัก ซึ่งครอบคลุมการกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ รวมทั้งการติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน (ดู CG Code 2017; SEC, 2017)

ประเทศไทยถือเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ และมีหลักฐานที่ศึกษาถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันจำนวนมากและหลากหลาย แต่ยังไม่พบหลักฐานที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานในช่วง COVID-19 ซึ่ง Chancharat et al. (2023) พบว่า COVID-19 ส่งผลกระทบให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง สอดคล้องกับ Phakdee and Srijunpetch (2022) ที่พบว่า ในช่วง COVID-19 บริษัทจดทะเบียนจะจัดทำงบการเงินโดยไม่คำนึงถึงหลักความระมัดระวังทางบัญชี เนื่องจากได้รับผลกระทบจาก COVID-19 แต่ในช่วงเวลาดังกล่าวกลับพบว่า การกำกับดูแลกิจการจะช่วยลดผลกระทบจาก COVID-19 ได้ เนื่องจากกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทน (Laokulrach, 2022)

ตาม CG Code 2017 หรือ พ.ศ. 2560 (SEC, 2017) สามารถสรุปได้ว่า การดำเนินงานของกิจการโดยยึดการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นการสร้างคุณค่า (Value Creation) ให้กับกิจการอย่างยั่งยืน ในเรื่องของความสามารถในการแข่งขัน การมีจริยธรรมในการประกอบธุรกิจ ช่วยสร้างประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม รวมทั้งสามารถปรับตัวภายใต้การเปลี่ยนแปลงได้ การกำกับดูแลกิจการในด้านคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ และช่วยลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Jesuka & Peixoto, 2022) งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีลักษณะของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างจากประเทศอื่น (Phakdee & Srijunpetch, 2022) และหลักฐานในอดีตถือว่า ยังมีจุดอ่อนของการกำกับดูแลกิจการ (Connelly et al., 2012) อาจทำให้ได้ผลการวิจัยแตกต่างกัน ซึ่งผลการวิจัยนี้จะช่วยเพิ่มเติมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้สนใจศึกษาจากข้อมูลในประเทศไทย

การพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

เนื้อหาต่อไปนี้เป็นการแสดงให้เห็นหลักฐานในการพัฒนาสมมติฐานงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน ดังนี้

ขนาดคณะกรรมการ

ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependence Theory) ชี้ให้เห็นว่า คณะกรรมการขนาดใหญ่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของผลการดำเนินงาน เนื่องจากมีความสามารถในด้านความรู้ และการบริหารจัดการที่กว้างขวางเพื่อประสิทธิผลของกิจการ และมีทรัพยากรอื่น ๆ ที่จำเป็น (Pfeffer, 1972) กิจการที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน จึงถือว่าขนาดคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในกระบวนการให้คำแนะนำและคำปรึกษาเกี่ยวกับการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (Pearce & Zahra, 1992)

งานวิจัยในอดีตพบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Mishra & Kapil, 2018; Kalsie, & Shrivastav, 2016; Rodriguez-Fernandez, Fernandez-Alonso, & Rodriguez-Rodriguez, 2014) อาจเป็นเพราะว่า คณะกรรมการจำนวนมากจะนำมาซึ่งประสิทธิภาพของการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ แต่ในทางตรงข้าม Shrivastav and Kalsie (2018) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างขนาดคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทั้ง Tobin's Q และ ROE เพราะคณะกรรมการขนาดใหญ่อาจนำมาซึ่งความไม่สมดุลเกี่ยวกับความหลากหลาย และความเชี่ยวชาญขององค์ประกอบคณะกรรมการ เนื่องจากมีอุปสรรคในการตัดสินใจเพิ่มขึ้น (Jenter, Schmid, & Urban, 2023) ในขณะที่ Abusharbeh, Samara, and Al-Alawnh (2023) ไม่พบความสัมพันธ์ของขนาดคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน

จากความแตกต่างในผลงานวิจัยในอดีต Mishra and Kapil (2018) พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกในกิจการขนาดใหญ่ และไม่พบผลกระทบของขนาดคณะกรรมการในกิจการขนาดเล็ก ซึ่งอาจเกิดจากความแตกต่างในแต่ละขนาดกิจการ รวมทั้งปัจจัยตามสถานการณ์ในขณะนั้น (Carter et al., 2010; Govindan et al., 2023) เนื่องจากความไม่ชัดเจนของผลการวิจัยในอดีต งานวิจัยนี้คาดว่า ขนาดคณะกรรมการจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานโดยไม่กำหนดทิศทาง จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H1: ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ประธานกรรมการเพศหญิง

ตามทฤษฎีตัวแทนจะถือว่า คณะกรรมการเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการในขั้นพื้นฐาน เพื่อบรรเทาปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคลภายใน (ผู้บริหาร) กับบุคคลภายนอก (ผู้ถือหุ้น) โดยคณะกรรมการที่เป็นผู้หญิงมีแนวโน้มที่จะลดต้นทุนตัวแทนโดยการเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ (Fama & Jensen, 1983; Adams & Ferreira, 2009) การมีประธานกรรมการเพศหญิงอาจนำมาซึ่งการตัดสินใจที่มีความระมัดระวังรอบคอบ ทำให้การตัดสินใจมีประโยชน์มากยิ่งขึ้น Moreno-Gómez, Lafuente, and Vaillant (2018) พบว่า ความหลากหลายทางเพศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการดำเนินธุรกิจในภายหลัง

Moreno-Gómez et al. (2018) กล่าวว่า มีงานวิจัยจำนวนน้อยที่กล่าวถึงบทบาทของความหลากหลายทางเพศต่อการปฏิบัติงานในประเทศกำลังพัฒนา งานวิจัยของ Yang et al. (2019) พบว่า เพศหญิงมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน ในขณะที่ Sattar et al. (2023) พบว่า กรรมการเพศหญิงมีประโยชน์ในกิจการที่มีขนาดเล็ก โดยไม่พบ

ความสัมพันธ์ของกรรมการเพศหญิงในกิจการขนาดกลางและขนาดใหญ่ รวมทั้ง Frijns, Dodd, and Cimerova (2016) พบความหลากหลายในความเป็นปัจเจกชนและความเป็นชายส่งผลต่อความมีประสิทธิผลของคณะกรรมการ จากหลักฐานดังกล่าวงานวิจัยนี้คาดว่า ประธานคณะกรรมการเพศหญิงจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัยดังนี้

H2: ประธานคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ

กิจการอาจมีบุคคลคนเดียวในการทำหน้าที่เป็นทั้งผู้บริหารสูงสุด (CEO) และประธานกรรมการ (Prashar & Gupta, 2021) ซึ่งการปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบทั้งในเชิงบวกหรือเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน กล่าวคือ หากประธานกรรมการที่มีอำนาจในการตัดสินใจโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตัวตามปัญหาตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976) อาจทำให้ผลการดำเนินงานลดลง ในทางตรงข้าม หากการตัดสินใจเป็นไปอย่างอิสระโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอาจทำให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ในขณะที่ Fama and Jensen (1983) กล่าวว่า การควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการกับผู้บริหารนำมาซึ่งการขาดความเป็นอิสระ และอาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามแนวคิดตัวแทน (Jensen & Meckling, 1976)

ในทางปฏิบัติ การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารระดับสูงทำให้ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเพิ่มขึ้นในส่วนของข้อมูลระหว่าง CEO กับคณะกรรมการ รวมทั้งการควบรวมตำแหน่งอาจทำให้เกิดการยึดอำนาจทางการบริหารเนื่องจากประธาน CEO สามารถผูกขาดทั้งการประชุมคณะกรรมการ และการประชุมของผู้บริหารจนนำไปสู่ความเสียหายต่อกิจการ (Barnea & Rubin, 2010; De Villiers, Naiker, & Van Staden, 2011) การควบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการในการพิจารณาผลการดำเนินงาน จึงทำให้อำนาจการตรวจสอบลดลง (Merendino & Melville, 2019; Noguera, 2020) นอกจากนี้ Ararat, Black, and Yurtoglu (2017) กล่าวว่า ผู้บริหารระดับสูง (CEO) ที่เป็นสมาชิกในคณะกรรมการจะมีอำนาจต่อรองที่มากกว่า ซึ่งส่งผลเสียต่อการกำกับดูแล ในขณะที่ Noguera (2020) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการควบรวมตำแหน่งกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า ROA แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับ Tobin’s Q ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวยังไม่ชัดเจน งานวิจัยนี้คาดว่า การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการอาจส่งผลเสียหายต่อผลการดำเนินงาน จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H3: การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ

ตามทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง (Upper Echelon Theory) ในส่วนของการตัดสินใจสำหรับกิจการ (Hambrick & Mason, 1984) เช่น การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ รวมทั้งลักษณะทางประชากรศาสตร์เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการ (Zee & Swagerman, 2009) ตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร และทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง การมีคณะกรรมการต่างชาติอาจสะท้อนความหลากหลายทางวัฒนธรรม ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และนำไปสู่ความเฉพาะของคณะกรรมการที่จะนำมาช่วยกำกับ ติดตามการดำเนินงานของกิจการ

คณะกรรมการต่างชาติได้รับประโยชน์ที่หลากหลายจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นประสบการณ์ การเรียนรู้และการพัฒนาความรู้ระดับนานาชาติ รวมทั้งเพิ่มขีดความสามารถที่เกี่ยวข้องกับความคิดสร้างสรรค์ ความเป็นผู้นำ และการแก้ปัญหา (Samara & Yousef, 2023) แต่งานวิจัยของ Frijns et al. (2016) กลับพบว่า ความหลากหลายทางวัฒนธรรมของคณะกรรมการส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยที่แตกต่างดังกล่าวอาจขึ้นอยู่กับปัจจัยเชิงสถานการณ์ที่มีความเฉพาะ (Carter et al., 2010) อย่างไรก็ตาม หลักฐานในอดีตแสดงให้เห็นว่า สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน แต่ยังไม่ชัดเจนถึงความสัมพันธ์ จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H4: สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง

ตามทฤษฎีตัวแทนความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการอาจช่วยเพิ่มความสามารถในการจัดการ (Attia et al., 2024) และลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรและทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูงที่จะนำมาช่วยในการตัดสินใจสำหรับกิจการ คณะกรรมการที่เป็นผู้หญิงมีแนวโน้มที่จะลดต้นทุนตัวแทนโดยการเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ (Fama & Jensen, 1983; Adams & Ferreira, 2009) งานวิจัยของ Brahma et al. (2021) พบความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญระหว่างความหลากหลายทางเพศกับผลการดำเนินงาน แต่งานวิจัยของ Yang et al. (2019) พบว่า เพศหญิงมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน อาจเป็นเพราะสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงจะมีประโยชน์ในกิจการขนาดเล็กมากกว่ากิจการขนาดกลางและขนาดใหญ่ (Sattar et al., 2023) เนื่องจากหลักฐานในอดีตแสดงให้เห็นว่า คณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานแต่ยังไม่ชัดเจนถึงความสัมพันธ์ จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H5: สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน

ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการเป็นสิ่งสำคัญตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร และทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง เนื่องจากคณะกรรมการจะนำความเชี่ยวชาญที่มีความเฉพาะมาใช้ในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ ซึ่ง CG Code 2017 (พ.ศ. 2560) กำหนดให้คณะกรรมการทำหน้าที่ดูแลให้คณะกรรมการในแต่ละคนมีความรู้ความเข้าใจกิจการและมีความรู้ที่จำเป็นต่อการปฏิบัติหน้าที่ (SET, 2017) ซึ่งความรู้ด้านบัญชีการเงินถือเป็นพื้นฐานที่สำคัญที่จะช่วยให้คณะกรรมการนำมาใช้พิจารณาผลการดำเนินงานได้อย่างเหมะสม

Chaudhry, Roomi, and Aftab (2020) พบว่า ความเชี่ยวชาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน แต่งานวิจัยของ Boonlert-U-Thai and Phakdee (2018) ไม่พบความสัมพันธ์ของความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า ROA ในประเทศไทย แต่พบค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ จากหลักฐานในอดีตแสดงให้เห็นว่า ความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H6: สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก

ระดับการศึกษาของคณะกรรมการเป็นสิ่งสำคัญต่อการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ เนื่องจากคณะกรรมการจะนำความรู้และความเชี่ยวชาญเฉพาะทางที่ได้จากการศึกษา และทักษะการบริหารจัดการมาช่วยให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น โดยความหลากหลายของระดับการศึกษาสามารถอธิบายความเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานได้ เนื่องจากทักษะ ความรู้ และความสามารถที่นำมาใช้ในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ (Dahlin, Weingart, & Hinds, 2005) ตามทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง ลักษณะทางประชากรศาสตร์เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการตัดสินใจ (Hambrick & Mason, 1984; Zee & Swagerman, 2009)

งานวิจัยในอดีตพบผลการวิจัยที่ขัดแย้งกัน เช่น Akram et al. (2020) พบว่า การศึกษาของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานในประเทศปากีสถาน รวมทั้ง Brahma et al. (2021) พบว่า การศึกษาระดับปริญญาเอกของคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า ROA และ Tobin's Q ในประเทศ UK ในขณะที่ Wijaya, Setiawan, Yuwono, and Prakoso (2022) พบว่า คณะกรรมการที่ได้รับปริญญาบริหารธุรกิจส่งผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม Adnan et al. (2016) ไม่พบความสมพันธ์ระหว่างการศึกษาของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของกิจการในประเทศมาเลเซีย และในประเทศไทย (Boonlert-U-Thai & Phakdee, 2018) จากหลักฐานในอดีตแสดงให้เห็นว่า ระดับการศึกษาของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานแต่ผลการวิจัยไม่ชัดเจนถึงทิศทาง จึงกำหนดสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H7: สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562–2565 รวม 4 ปี โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคารและการเงิน กองทุนรวม เนื่องจากมีรูปแบบงบการเงินและกฎหมายกำกับดูแลที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น รวมทั้งไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์การวิจัย และบริษัทที่มีค่าผิดปกติทำให้เหลือตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 1,708 ตัวอย่าง (ปี-บริษัท) เหตุผลที่เลือกช่วงเวลาดังกล่าวเพราะเป็นช่วงเวลาที่ครอบคลุมสถานการณ์ที่สนใจ และเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบผลการวิจัยในช่วงก่อน COVID-19 กับระหว่าง COVID-19

การพัฒนาแบบจำลองงานวิจัยนี้เป็นแบบจำลองการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) แบ่งเป็น 2 แบบจำลอง โดยแบบจำลองที่ 1 (Model 1) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานที่วัดค่าโดยตัววัดผลการดำเนินงานทางตลาด และแบบจำลองที่ 2 (Model 2) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานที่วัดค่าโดยตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned} TQ_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 SOB_{i,t} + \beta_2 FEVICE_{i,t} + \beta_3 CEODUAL_{i,t} + \beta_4 FORBOARD_{i,t} + \beta_5 FEBOARD_{i,t} \\ & + \beta_6 EXPBOARD_{i,t} + \beta_7 EDUBOARD_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \beta_{10} Loss_{i,t} + \beta_{11} Growth_{i,t} \\ & + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \qquad \text{Model...1}$$

$$AGPF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOB_{i,t} + \beta_2 FEVICE_{i,t} + \beta_3 CEODUAL_{i,t} + \beta_4 FORBOARD_{i,t} + \beta_5 FEBOARD_{i,t} + \beta_6 EXPBOARD_{i,t} + \beta_7 EDUBOARD_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \beta_{10} Loss_{i,t} + \beta_{11} Growth_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Model...2}$$

เมื่อ

TQ = ผลการดำเนินงานทางการตลาดวัดค่าจาก Tobin's Q คำนวณจาก [(มูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้น + มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน) ÷ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม]

AGPF = ผลการดำเนินงานทางบัญชีวัดค่าจากผลรวมของค่าการจัดอันดับ (Rank) ROE + ROS + ROA โดยงานวิจัยของ Le Thi Kim et al. (2021) วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีด้วยค่า ROE และ ROS ในขณะที่งานวิจัยของ Hamdan (2018) วัดค่าผลการดำเนินงานทางบัญชีด้วยค่า ROA เนื่องจากมีความหลากหลายในตัวชี้วัดงานวิจัยนี้จึงวัดค่าโดยใช้ตัวชี้วัดทั้ง 3 รวมกัน (Aggregate) โดยการใช้ค่าการจัดอันดับ (Rank) แล้วจึงนำผลรวมการจัดอันดับไปหาร 3

SOB = ขนาดคณะกรรมการ วัดค่าจากจำนวนกรรมการทั้งหมด

FEVICE = ประธานกรรมการเพศหญิง วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น กำหนดให้เท่ากับ 1 หากประธานกรรมการเป็นเพศหญิง หากไม่ใช่เท่ากับ 0

CEODUAL = การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น กำหนดให้เท่ากับ 1 หากมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ หากไม่ใช่เท่ากับ 0

FORBOARD = สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการต่างชาติหารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

FEBOARD = สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการเพศหญิงหารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

EXPBOARD = สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินหารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

EDUBOARD = สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก วัดค่าจากจำนวนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก หารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

Lev = อัตราส่วนหนี้สิน วัดค่าจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

Size = ขนาดกิจการ วัดค่าจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

Loss = ผลขาดทุน วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น หากบริษัทมีผลขาดทุนให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

Growth = อัตราการเติบโต วัดค่าจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้

Year = ปี พ.ศ. วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่นโดยกำหนดให้ปีที่สนใจมีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 ทำให้มีตัวแปรหุ่นเท่ากับ 3 ตัวแปรจากทั้งหมด 4 ปี

Industry = อุตสาหกรรม วัดค่าเป็นตัวแปรหุ่น โดยให้อุตสาหกรรมที่สนใจเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0 ทำให้มีตัวแปรหุ่นเท่ากับ 6 ตัวแปรจากทั้งหมด 7 อุตสาหกรรม

i, t = กิจการ i ปีที่ t

ε = ค่าความคลาดเคลื่อนในแบบจำลอง

งานวิจัยนี้ใช้ตัวแปรควบคุมในระดับกิจการสำหรับแบบจำลอง 1 และ 2 เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต โดย Jesuka and Peixoto (2022) และ Alodat et al. (2022) ใช้อัตราส่วนหนี้สิน (Lev) ขนาดกิจการ (Size) และผลขาดทุน (Loss) ในขณะที่ Le Thi Kim et al. (2021) ใช้อัตราการเติบโต (Growth) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน นอกจากนั้น ปัจจัยด้านปี พ.ศ. และอุตสาหกรรม (Shrivastav & Kalsie, 2018) ยังมีผลต่อผลการดำเนินงานจึงควบคุมปัจจัยดังกล่าวไว้ในแบบจำลองเช่นกัน

ลำดับต่อไปเป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยเริ่มจากตารางการวิเคราะห์สถิติพรรณนาและการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพื่อให้เห็นข้อมูลพื้นฐานที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์สถิติอนุมานสำหรับการทดสอบสมมติฐานในงานวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ตารางที่ 1 เป็นผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนาประกอบด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum)

ตารางที่ 1: ผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนา

ตัวแปร	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TQ	1.409	1.131	0.814	0.293	4.939
AGPF	0.499	0.532	0.269	0.000	0.989
SOB	9.960	9.000	2.938	3.000	32.000
FEVICE	0.656	1.000	0.475	0.000	1.000
CEODUAL	0.145	0.000	0.352	0.000	1.000
FORBOARD	0.065	0.000	0.160	0.000	1.000
FEBOARD	0.201	0.200	0.148	0.000	0.889
EXPBOARD	0.266	0.222	0.233	0.000	1.000
EDUBOARD	0.130	0.100	0.161	0.000	1.000
Lev	0.460	0.473	0.218	0.010	0.981
Size	22.727	22.485	1.559	19.675	28.859
Loss	0.234	0.000	0.424	0.000	1.000
Growth	0.122	0.033	0.660	–1.000	8.691

จากตารางที่ 1 พบว่า ตัวแปรผลการดำเนินงานทางการตลาด (TQ) มีค่าเฉลี่ย 1.409 สะท้อนให้เห็นว่า มีผลการดำเนินงานทางการตลาดในระดับสูง ในขณะที่ตัวแปรผลการดำเนินงานทางบัญชี (AGPF) มีค่าเฉลี่ย 0.499 ซึ่งเป็นผลของการจัดอันดับข้อมูลเพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานรวมจึงพบว่า อัตราผลการดำเนินงานมีค่าอยู่ระดับปานกลางหรือร้อยละ 49.9

สำหรับตัวแปรอิสระขนาดคณะกรรมการ (SOB) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 10 คน ประธานกรรมการเพศหญิง (FEVICE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.656 หรือคิดเป็นร้อยละ 65 ของบริษัททั้งหมดที่มีประธานกรรมการเพศหญิง การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ (CEODUAL) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.145 หรือคิดเป็นร้อยละ 14.5 ของบริษัททั้งหมดที่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ โดยทั่วไปมีสัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ (FORBOARD) อยู่ที่ร้อยละ 6.5 (ค่าเฉลี่ย 0.065) สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง (FEBOARD) อยู่ที่ร้อยละ 20 (ค่าเฉลี่ย 0.201) สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน (EXPBOARD) อยู่ที่ร้อยละ 26.6 (ค่าเฉลี่ย 0.266) และสัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก (EDUBOARD) อยู่ที่ร้อยละ 13 (ค่าเฉลี่ย 0.130) จากข้อมูลดังกล่าวสอดคล้องตามข้อแนะนำใน CG Code สำหรับบริษัทจดทะเบียน 2560 (Sec, 2017) นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการที่มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 100 (ค่าสูงสุด 1.000) เช่น สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน และสัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก พบในบริษัทที่มีขนาดคณะกรรมการระหว่าง 6–10 คน

ในส่วนของตัวแปรควบคุมพบว่า บริษัทมีอัตราหนี้สิน (Lev) เฉลี่ย 0.460 ขนาดกิจการ (Size) ที่วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติมีค่าเฉลี่ย 22.727 จำนวนบริษัทที่มีผลขาดทุน (Loss) ร้อยละ 23.4 (ค่าเฉลี่ย 0.234) และอัตราการเติบโต (Growth) อยู่ที่ร้อยละ 12.20 (ค่าเฉลี่ย 0.122)

ในตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในแบบจำลองงานวิจัยในแต่ละคู่มีความสัมพันธ์กันอยู่ระหว่าง 0.439 ถึง –0.184 ซึ่งความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระไม่สูงเกินไป นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากค่า VIF ในแต่ละแบบจำลองพบว่า มีค่าไม่เกินกว่า 5 (Shrivastav & Kalsie, 2018) เป็นข้อบ่งชี้ว่า การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณจะไม่พบปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ตารางที่ 2: ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตัวแปร	SOB	FEVICE	CEODUAL	FORBOARD	FEBOARD	EXPBOARD	EDUBOARD	Lev	Size	Loss	Growth
SOB	1	−0.184**	−0.051*	0.039	−0.029	0.010	−0.019	0.107**	0.368**	−0.040	−0.034
FEVICE		1	0.114**	−0.060*	0.172**	−0.165**	−0.051*	0.030	−0.051*	0.032	0.035
CEODUAL			1	−0.015	−0.089**	−0.130**	−0.020	−0.034	−0.026	0.012	−0.018
FORBOARD				1	−0.111**	0.041	−0.061*	−0.073**	0.088**	−0.033	−0.006
FEBOARD					1	0.090**	−0.012	−0.005	−0.047	0.002	−0.008
EXPBOARD						1	0.094**	0.013	−0.026	−0.043	0.030
EDUBOARD							1	−0.055*	−0.056*	−0.001	−0.016
Lev								1	0.439**	0.138**	0.065**
Size									1	−0.159**	0.051*
Loss										1	−0.077**
Growth											1

หมายเหตุ * Correlation is sig. 0.05 (2-tailed) ** Correlation is sig. 0.01 (2-tailed)

ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 1 ผลการดำเนินงานทางตลาดแสดงในตารางที่ 3 และผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณตามแบบจำลองที่ 2 ผลการดำเนินทางบัญชีแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 3: ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ : ผลการดำเนินงานทางตลาด (Tobin's Q)

	Full Samples			COVID-19			PreCOVID-19		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Constant	2.940***	10.254	0.000	3.397***	8.563	0.000	2.482***	6.039	0.000
SOB	−0.012*	−1.941	0.052	−0.016*	−1.785	0.075	−0.008	−0.889	0.375
FEVICE	−0.067	−1.306	0.192	−0.100	−1.433	0.152	−0.030	−0.394	0.694
CEODUAL	−0.046	−1.247	0.213	0.003	0.053	0.958	−0.100*	−1.893	0.059
FORBOARD	−0.402***	−3.605	0.000	−0.488***	−3.101	0.002	−0.320**	−2.035	0.042
FEBOARD	0.510***	4.232	0.000	0.621***	3.676	0.000	0.402**	2.342	0.019
EXPBOARD	−0.180**	−2.390	0.017	−0.084	−0.815	0.415	−0.266**	−2.434	0.015
EDUBOARD	0.411***	3.882	0.000	0.272*	1.824	0.069	0.555***	3.725	0.000
Lev	−0.036***	−2.797	0.005	−0.057***	−3.205	0.001	−0.009	−0.500	0.618
Size	−0.393***	−9.737	0.000	−0.360***	−6.175	0.000	−0.410***	−7.167	0.000
Loss	−0.013	−0.480	0.631	−0.031	−1.005	0.315	0.072	1.137	0.256
Growth	−0.326***	−5.097	0.000	−0.158*	−1.791	0.074	−0.519***	−5.592	0.000
Industry	Yes			Yes			Yes		
Year	Yes			No			No		
F-stat	33.602***			18.599***			22.643***		
Adj. R^2	0.266			0.241			0.297		
Durbin-Watson	1.991			1.9914			1.990		
n	1,708			888			820		
Max VIF	1.774			1.782			1.764		

หมายเหตุ : * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01

จากตารางที่ 3 ในภาพรวมของข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2562–2565 (Full Samples) พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ –0.012 และค่า p-value เท่ากับ 0.052 (< 0.10) สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ –0.402 และค่า p-value เท่ากับ 0.000 (< 0.00) สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ –0.180 และค่า p-value เท่ากับ 0.017 (< 0.05)

ในทางตรงข้ามพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.510 และค่า p-value เท่ากับ 0.000 (< 0.00) สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.411 และค่า p-value เท่ากับ 0.000 (< 0.00) นอกจากนี้ ไม่พบความสัมพันธ์ของประธานกรรมการเพศหญิงและการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับ Tobin's Q

เมื่อแยกพิจารณาในช่วงปีที่มีการระบาด COVID-19 และในช่วงก่อน COVID-19 พบว่า ผลการวิจัยสอดคล้องกับข้อมูล Full Samples เฉพาะตัวแปรสัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง และสัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก นอกจากนี้ ยังมีบางตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เฉพาะช่วงเวลา โดยช่วง COVID-19 พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q ในขณะที่ช่วงก่อน COIVD-19 พบว่า การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ และสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของประธานกรรมการเพศหญิงกับ Tobin's Q ในทุกช่วงเวลา

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด (Full Samples) สรุปได้ว่า ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ และสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาดที่วัดด้วยค่า Tobin's Q ในทางตรงข้ามพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง และสัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอก มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางการตลาดที่วัดด้วยค่า Tobin's Q และไม่พบความสัมพันธ์ของประธานกรรมการเพศหญิง และการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับ Tobin's Q

ตารางที่ 4: ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ : ผลการดำเนินงานทางบัญชี

	Full Samples			COVID-19			PreCOVID-19		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Constant	0.514***	7.502	0.000	0.567***	5.804	0.000	0.445***	4.660	0.000
SOB	−0.005***	−3.256	0.001	−0.007***	−3.311	0.001	−0.002	−0.997	0.319
FEVICE	−0.028**	−2.306	0.021	−0.036**	−2.107	0.035	−0.018	−1.019	0.308
CEODUAL	0.011	1.243	0.214	0.019	1.558	0.120	−0.001	−0.087	0.930
FORBOARD	−0.033	−1.243	0.214	−0.030	−0.785	0.433	−0.034	−0.941	0.347
FEBOARD	0.139***	4.818	0.000	0.171***	4.100	0.000	0.108***	2.709	0.007
EXPBOARD	−0.046***	−2.581	0.010	−0.045*	−1.758	0.079	−0.045*	−1.757	0.079
EDUBOARD	0.029	1.133	0.257	0.019	0.529	0.597	0.035	1.012	0.312
Lev	0.007**	2.352	0.019	0.006	1.270	0.204	0.009**	2.152	0.032
Size	−0.478***	−49.609	0.000	−0.489***	−34.088	0.000	−0.461***	−34.679	0.000
Loss	0.024***	3.706	0.000	0.013*	1.744	0.081	0.072***	4.907	0.000
Growth	−0.013	−0.829	0.407	−0.009	−0.400	0.689	−0.022	−1.019	0.308
Industry	Yes			Yes			Yes		
Year	Yes			No			No		
F-stat	146.314***			80.505***			94.820***		
Adj. R^2	0.618			0.589			0.647		
Durbin-Watson	2.014			2.027			1.988		
n	1,708			888			820		
Max VIF	1.728			1.782			1.770		

หมายเหตุ : * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01

จากตารางที่ 4 ในภาพรวมของข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2562–2565 (Full Samples) พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ −0.005 และค่า p-value เท่ากับ 0.001 (< 0.01) ประธานกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ −0.028 และค่า p-value เท่ากับ 0.021 (< 0.05) และสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ −0.046 และค่า p-value เท่ากับ 0.010 (< 0.01)

ในทางตรงข้ามพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.139 และค่า p-value เท่ากับ 0.000 (< 0.00) นอกจากนี้ ไม่พบความสัมพันธ์ของการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ และสัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม

เมื่อแยกพิจารณาในช่วงปีที่มีการระบาด COVID-19 พบว่า ขนาดคณะกรรมการ ประธานกรรมการเพศหญิง และสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม ในทางตรงข้ามพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม ซึ่งผลดังกล่าวสอดคล้องกับข้อมูล Full Samples แต่ในช่วงก่อน COVID-19 มีเพียงตัวแปรสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม ในขณะที่ สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีรวม

จากผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในตารางที่ 3 และ 4 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5: สรุปผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการดำเนินงานทางตลาด	ผลการดำเนินงานทางบัญชี
H1: ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	Yes (–)	Yes (–)
H2: ประธานคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	No	Yes (–)
H3: การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	No	No
H4: สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	Yes (-)	No
H5: สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	Yes (+)	Yes (+)
H6: สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	Yes (–)	Yes (–)
H7: สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน	Yes (+)	No

หมายเหตุ : Yes คือ ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญและยอมรับสมมติฐานงานวิจัย
No คือ ไม่มีความสัมพันธ์และปฏิเสธสมมติฐานงานวิจัย

จากการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานในตารางที่ 5 พบว่า มุมมองความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางตลาด (Tobin's Q) ผลการวิจัยยอมรับสมมติฐาน H1 และ H4–H7 แต่ปฏิเสธสมมติฐาน H2–H3 ในส่วนของมุมมองความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ผลการวิจัยยอมรับสมมติฐาน H1–H2 และ H5–H6 แต่ปฏิเสธสมมติฐาน H3–H4 และ H7 ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวหากพิจารณาแยกจากกันในแต่ละมุมมองของผลการดำเนินงานระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานทางตลาดกับผลการดำเนินงานทางบัญชีจะพบความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Alodat et al. (2022) ที่พบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับตัววัดผล

การดำเนินงานทางบัญชี แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับตัวผลการดำเนินงานทางตลาด นอกจากนี้ ความแตกต่างของผลการวิจัยอาจเกิดจากปัจจัยเชิงสถานการณ์ทั้งช่วงเวลา ความแตกต่างในลักษณะกิจการ และการระบาด COVID-19 ซึ่งถือเป็นปัจจัยตามทฤษฎีเชิงสถานการณ์ (Birkinshaw et al., 2002; Carter et al., 2010; Govindan et al., 2023)

ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

สำหรับการวิเคราะห์เพิ่มเติมในหัวข้อนี้ งานวิจัยในอดีตกล่าวถึงข้อจำกัดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่วนใหญ่ไม่ได้ศึกษาไปยังความแตกต่างในระดับอุตสาหกรรม (Jesuka & Peixoto, 2022) ถึงแม้ว่าในแบบจำลองจะมีการควบคุมความแตกต่างดังกล่าวไว้ในแบบจำลองงานวิจัย แต่ไม่ได้แสดงให้เห็นถึงความชัดเจนของความสัมพันธ์ของตัวแปรของคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ คำแนะนำของ CG Code 2017 สำหรับบริษัทจดทะเบียน (SEC, 2017) กำหนดให้แต่ละกิจการพิจารณาถึงความเหมาะสมขององค์ประกอบคณะกรรมการ รวมทั้งทฤษฎีเชิงสถานการณ์ที่ให้มุมมองว่าผลการวิจัยที่แตกต่างกันอาจเกิดจากปัจจัยของความแตกต่างของสถานการณ์ในขณะนั้น และช่วงเวลาที่ต่างกัน (Carter et al., 2010; Govindan et al., 2023) ผลการวิเคราะห์นี้ใช้แบบจำลองเช่นเดียวกับแบบจำลองหลัก แต่ผู้วิจัยขอนำเสนอเฉพาะตัวแปรคุณลักษณะคณะกรรมการ โดยไม่แสดงตัวแปรควบคุมในตารางผลการวิเคราะห์ข้อมูล และผลการวิเคราะห์เพิ่มเติมนี้จะนำไปใช้อภิปรายร่วมกับผลการวิจัยหลักที่นำเสนอไว้ก่อนหน้า

ในตารางที่ 6 เป็นผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณสำหรับความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางตลาดแยกรายอุตสาหกรรม

จากตารางที่ 6 พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางตลาดในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภค ประธานกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมทรัพยากร การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมทรัพยากร และบริการ สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมทรัพยากร และบริการ ในทางตรงข้างพบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมทรัพยากร สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เทคโนโลยี และสินค้าอุปโภคบริโภค สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร บริการ สินค้าอุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภค

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางตลาดแตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม

ตารางที่ 6: ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางตลาดแยกรายอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	Constant	SOB	FEVICE	CEODUAL	FORBOARD	FEBOARD	EXPBOARD	EDUBOARD	F–stat	Adj.R^2
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร n = 192										
Coef.	2.174*	–0.021	0.149	–0.104	–3.296***	1.394***	0.231	0.878*	8.026***	0.340
p-value	0.061	0.202	0.484	0.373	0.000	0.001	0.311	0.075		
เทคโนโลยี n = 110										
Coef.	–0.650	–0.051	0.090	–0.209	–0.587	2.792***	0.226	0.159	4.569***	0.314
p-value	0.643	0.137	0.780	0.320	0.148	0.000	0.660	0.778		
ทรัพยากร n = 220										
Coef.	1.269**	–0.010	–0.356***	–0.231***	1.085**	–0.117	–0.429**	–0.088	2.111***	0.066
p-value	0.024	0.538	0.001	0.009	0.045	0.712	0.013	0.717		
บริการ n = 330										
Coef.	3.226***	–0.007	0.019	–0.197*	–0.285	0.219	–0.918***	0.855***	5.423***	0.158
p-value	0.001	0.706	0.904	0.096	0.520	0.592	0.000	0.003		
สินค้าอุตสาหกรรม n = 343										
Coef.	1.296***	–0.032***	0.031	0.090*	–0.097	0.069	0.132	0.597***	5.688***	0.161
p-value	0.009	0.002	0.669	0.081	0.344	0.639	0.227	0.000		
สินค้าอุปโภคบริโภค n = 142										
Coef.	1.136	–0.063**	0.123	0.055	–0.539	1.246***	0.395	0.771*	3.039***	0.168
p-value	0.468	0.033	0.542	0.720	0.284	0.003	0.266	0.053		
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง n = 371										
Coef.	2.152***	0.024***	–0.056	0.009	–0.346	0.079	0.145	–0.189	3.653***	0.091
p-value	0.000	0.009	0.430	0.863	0.134	0.663	0.195	0.237		

หมายเหตุ : * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01

ตารางที่ 7: ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีแยกรายอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	Constant	SOB	FEVICE	CEODUAL	FORBOARD	FEBOARD	EXPBOARD	EDUBOARD	F–stat	Adj.R^2
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร n = 192										
Coef.	–0.150	–0.012***	–0.033	0.042*	–0.202*	0.251***	0.002	0.116	36.37***	0.722
p-value	0.494	0.000	0.413	0.061	0.096	0.002	0.959	0.215		
เทคโนโลยี n = 110										
Coef.	0.231	–0.006	–0.149**	–0.050	–0.243***	0.355**	–0.182*	–0.243**	17.01***	0.673
p-value	0.400	0.342	0.019	0.227	0.003	0.012	0.073	0.030		
ทรัพยากร n = 220										
Coef.	0.258	0.001	–0.048	–0.004	0.429**	0.057	0.005	0.091	19.718***	0.545
p-value	0.140	0.855	0.156	0.884	0.011	0.560	0.928	0.227		
บริการ n = 330										
Coef.	0.632***	0.004	0.019	0.023	–0.023	0.131*	–0.142***	0.029	61.326***	0.720
p-value	0.000	0.222	0.461	0.255	0.760	0.060	0.000	0.551		
สินค้าอุตสาหกรรม n = 343										
Coef.	0.134	–0.022***	–0.007	0.021	0.026	0.056	0.033	0.042	46.170***	0.649
p-value	0.448	0.000	0.789	0.256	0.477	0.282	0.394	0.425		
สินค้าอุปโภคบริโภค n = 142										
Coef.	0.264	–0.005	0.049	0.048	–0.128	0.182*	0.076	–0.013	14.226***	0.568
p-value	0.459	0.477	0.290	0.166	0.264	0.055	0.347	0.888		
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง n = 371										
Coef.	0.184	0.004	–0.062**	–0.015	–0.126	0.060	–0.041	–0.101*	41.262***	0.604
p-value	0.241	0.285	0.020	0.428	0.141	0.365	0.321	0.086		

หมายเหตุ : * p-value < 0.10, ** p-value < 0.05, *** p-value < 0.01

จากตารางที่ 7 พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชีในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และสินค้าอุตสาหกรรม ประธานกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และเทคโนโลยี สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและบริการ สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์เชิงลบในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในทางตรงข้ามการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมทรัพยากร สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เทคโนโลยี บริการ และสินค้าอุปโภคบริโภค

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีแตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรม

สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน โดยใช้ข้อมูลจำนวน 1,708 ตัวอย่าง (ปี-บริษัท) จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562–2565 รวม 4 ปี ใช้ตัววัดผลการดำเนินงานจากฐานข้อมูลทางตลาดวัดจากค่า Tobin’s Q และฐานข้อมูลทางบัญชีโดยวัดจากค่าเฉลี่ยของผลรวมการจัดอันดับ (Rank) จากค่า ROE ROS และ ROA ผลการวิจัยพบว่า ขนาดคณะกรรมการ ประธานกรรมการเพศหญิง คณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน และคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน ในทางตรงข้ามพบว่า คณะกรรมการเพศหญิงและคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ช่วงเวลาก่อน COVID-19 และระหว่าง COVID-19 รวมทั้งความแตกต่างของอุตสาหกรรมทำให้พบความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานแตกต่างกัน

ผลการวิจัยนี้พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Abusharbeh et al. (2023) Shrivastav and Kalsie (2018) และ Rodriguez-Fernandez et al. (2014) อาจเป็นเพราะจำนวนกรรมการที่มากเกินไปจะทำให้กิจการมีต้นทุนในการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่สูงขึ้น รวมถึงการมีคณะกรรมการขนาดใหญ่อาจส่งผลเสียต่อประสิทธิภาพของกิจการ เนื่องจากมีอุปสรรคในการตัดสินใจเพิ่มขึ้น และไม่เกิดความสมดุลในประโยชน์ของความหลากหลายและความเชี่ยวชาญ (Jenter et al., 2023) ในทำนองเดียวกันพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการมีสัดส่วนของคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินที่มากเกินไปอาจทำให้เกิดความไม่สมดุลในการตัดสินใจในที่ประชุมคณะกรรมการ (Jenter et al., 2023) เนื่องจากมีทักษะที่ไม่หลากหลายและเพียงพอต่อการปฏิบัติหน้าที่ จึงส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลง ดังนั้นหากกิจการมีคณะกรรมการขนาดใหญ่ มีสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินเกินความจำเป็นโดยไม่คำนึงถึงความเหมาะสมของความเฉพาะของลักษณะแต่ละกิจการ ส่งผลให้มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานได้

ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า Tobin’s Q เนื่องจากการมีคณะกรรมการต่างชาติสูงอาจนำมาซึ่งปัญหาความไม่สมดุลในการตัดสินใจในการประชุม การลงมติออกเสียงและความหลากหลายทางวัฒนธรรม (Frijns et al., 2016) ภายใต้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจอย่างประเทศไทย รวมทั้งช่วงเวลาที่ศึกษา

เป็นช่วงวิกฤต COVID-19 อาจทำให้การมีส่วนร่วมในการกำกับติดตามมีประสิทธิภาพลดลง ในขณะที่สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี อาจเป็นเพราะความสามารถในการตัดสินใจเพื่อกำหนดนโยบายของคณะกรรมการต่างชาติยังไม่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีตที่ไม่พบความสัมพันธ์ของคณะกรรมการต่างชาติกับผลการดำเนินงานทางบัญชี (Zakaria, Purhanudin, & Palanimally, 2014) นอกจากนี้พบว่า ประธานคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชี เนื่องจากประธานกรรมการเป็นบุคคลที่มีอำนาจตัดสินใจอาจใช้ความระมัดระวังมากจนเกินไปจึงทำให้ผลการดำเนินงานลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตพบว่า เพศหญิงมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน (Yang et al., 2019)

ในทางตรงข้ามพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากความหลากหลายทางเพศในคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มความสามารถในการตัดสินใจ (Attia et al., 2024) ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ (Fama & Jensen, 1983; Adams & Ferreira, 2009) จึงทำให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Brahma et al. (2021)

สัดส่วนคณะกรรมการที่จบการศึกษาสูงสุดในระดับปริญญาเอกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า Tobin's Q เนื่องจากการมีคณะกรรมการที่จบการศึกษาในระดับสูงจะสามารถใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญ และทักษะที่จำเป็นมาใช้ในการตัดสินใจ (Dahlin et al., 2005) จึงทำให้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด

อย่างไรก็ตาม เหตุผลที่ทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการในด้านอื่น ๆ กับผลการดำเนินงาน เนื่องจากคุณลักษณะของคณะกรรมการเป็นเพียงคำแนะนำตามหลักปฏิบัติของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเป็นแนวคิดเพื่อสนับสนุนให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี และยั่งยืนในระยะยาว การพิจารณาเพียงข้อมูลในระยะสั้นอาจไม่เพียงพอ รวมทั้งคุณลักษณะของคณะกรรมการในเรื่องต่าง ๆ เป็นเพียงคำแนะนำเพื่อให้คณะกรรมการของแต่ละกิจการใช้ดุลยพินิจในการนำไปปรับใช้ให้เหมาะสม (SEC, 2017) ดังนั้นการนำไปปรับใช้อาจไม่ใช่ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานโดยตรง จึงทำให้ผลการวิจัยครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการดังกล่าวกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ การที่กิจการจะมีผลการดำเนินงานที่ดีนั้นจำเป็นต้องพึ่งพาความสามารถของผู้บริหาร การกำหนดนโยบาย และกลยุทธ์ในการดำเนินงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งในช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย บริษัทในประเทศไทยต้องเผชิญกับสถานการณ์ COVID-19 ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวเป็นความไม่แน่นอนที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจ และสภาพเศรษฐกิจในประเทศโดยรวม (Phakdee & Srijunpetch, 2022) ทั้งนี้ ในช่วงเวลาดังกล่าว COVID-119 ยังส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง (Chancharat et al., 2023)

เมื่อแยกพิจารณาในแต่ละอุตสาหกรรมพบว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในบางอุตสาหกรรมเกิดจากคุณลักษณะคณะกรรมการอาจเหมาะสมในกิจการหนึ่ง และไม่เหมาะสมในอีกกิจการหนึ่ง ซึ่งมีลักษณะและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจแตกต่างกัน รวมทั้งปัจจัย COVID-19 ที่เกิดขึ้นในขณะนั้น จึงถือเป็นอีกหนึ่งสาเหตุที่ส่งผลให้ไม่พบความสัมพันธ์ของบางคุณลักษณะของคณะกรรมการในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่าง ผลการวิจัยสอดคล้องกับ CG Code 2017 ที่แนะนำให้คณะกรรมการรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการให้เหมาะสมและจำเป็นต่อการบรรลุเป้าหมาย นอกจากนี้ ผลการวิจัยที่พบยังสอดคล้องกับทฤษฎีเชิงสถานการณ์ที่สะท้อนว่า ประสิทธิผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเชิงสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในขณะนั้นและความแตกต่างในช่วงเวลา (Birkinshaw et al., 2002; Carter et al., 2010; Govindan et al., 2023)

ข้อเสนอแนะและข้อจำกัดจากงานวิจัย

สำหรับข้อเสนอแนะและข้อจำกัดที่พบในงานวิจัย อธิบายในรายละเอียดได้ดังต่อไปนี้

ข้อเสนอแนะในทางทฤษฎี

งานวิจัยนี้พบหลักฐานเพิ่มเติมวรรณกรรมในอดีตว่า ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงิน และสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด และผลการดำเนินงานทางบัญชีในช่วงวิกฤต COVID-19 ซึ่งเป็นหลักฐานสนับสนุนทฤษฎีตัวแทนในมุมมองการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวกับความหลากหลายในองค์ประกอบกรรมการ ซึ่งเป็นกลไกในการสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้เป็นเจ้าของเงินทุน และกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงทฤษฎีเชิงสถานการณ์ที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้ยังช่วยสนับสนุนผลการวิจัยที่แตกต่างจากงานวิจัยในอดีต ซึ่งเกิดจากเหตุการณ์ในขณะนั้น หรือปัจจัยอื่น เช่น COVID-19 และปัจจัยด้านความแตกต่างในแต่อุตสาหกรรมที่ส่งผลให้ไม่พบความสัมพันธ์ในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่าง งานวิจัยในอนาคตควรนำตัวแปรที่พบความสัมพันธ์ครั้งนี้ไปศึกษาเพิ่มเติม โดยใช้ทฤษฎีเชิงสถานการณ์ในการอธิบายความแตกต่างร่วมกับปัจจัยด้านคุณลักษณะกิจการ สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ หรือพิจารณาเฉพาะอุตสาหกรรมในขณะนั้น เพื่อพิจารณาถึงความแตกต่างในผลการวิจัยที่เกิดขึ้นและเพิ่มเติมวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ข้อเสนอแนะในทางปฏิบัติ

คณะกรรมการของกิจการควรนำผลการวิจัยที่พบไปใช้เป็นประเด็นพิจารณา เพื่อให้องค์ประกอบของคณะกรรมการมีความหลากหลาย และเหมาะสมต่อการปฏิบัติหน้าที่ รวมทั้งหน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำผลการวิจัยนี้เป็นข้อมูลสนับสนุนการพิจารณาปรับปรุงเกณฑ์กำหนดคุณลักษณะของคณะกรรมการในอนาคต นอกจากนี้ นักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลในรายงานประจำปีที่เปิดเผยเกี่ยวกับการคุณลักษณะของคณะกรรมการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อ ขาย หรือถือเงินลงทุน เนื่องจากงานวิจัยนี้พบความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน

ข้อจำกัดจากงานวิจัย

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดในเรื่องของตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย เนื่องจากใช้ข้อมูลเฉพาะเพียงประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2562–2565 ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการอ้างอิงผลการวิจัยไปยังประชากรในประเทศอื่นในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ และในช่วงเวลาอื่น รวมทั้งงานวิจัยนี้ไม่ได้แยกพิจารณาคุณลักษณะเฉพาะของแต่ละกิจการที่อาจมีความจำเป็นต้องพึ่งพาคุณลักษณะเฉพาะของคณะกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่ให้เกิดประโยชน์ งานวิจัยในอนาคตควรศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากประเทศอื่นที่มีลักษณะคล้ายกับประเทศไทย รวมทั้งกำหนดตัวแปรเพิ่มเติมเกี่ยวกับคุณลักษณะเฉพาะของแต่ละกิจการเพื่อให้เห็นถึงความสำคัญของคุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

REFERENCES

Abusharbeh, M., Samara, H., & Al-Alawnh, N. A. (2023). Does board structure matter firm's value? The Jordanian evidence. *Problems and Perspectives in Management, 21*(2), 567–577.

Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics, 94*(2), 291–309.

Adnan, M. F., Sabli, N., Rashid, M. Z. A., Hashim, A., Paino, H., & Abdullah, A. (2016). *The impact of educational level of board of directors on firms' performance*. In Regional Conference on Science, Technology and Social Sciences (RCSTSS 2014) Business and Social Sciences (pp. 37–48). Springer Singapore.

Akram, F., Abrar ul Haq, M., Natarajan, V. K., & Chellakan, R. S. (2020). Board heterogeneity and corporate performance: An insight beyond agency issues. *Cogent Business & Management, 7*(1), 1809299.

Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting, 6*(1), 24–49.

Al-Nasser Mohammed, S. A. S., & Muhammed, J. (2017). The relationship between agency theory, stakeholder theory and Shariah supervisory board in Islamic banking: An attempt towards discussion. *Humanomics, 33*(1), 75–83.

Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting, 20*(5), 866–896.

Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review, 30*, 113–132.

Attia, E. F., Yassen, S., Chafai, A., & Qotb, A. (2024). The impact of board gender diversity on the accrual/real earnings management practice: evidence from an emerging market. *Future Business Journal, 10*(1), 1–18.

Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics, 97*(1), 71–86.

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance, 14*(3), 257–273.

Birkinshaw, J., Nobel, R., & Ridderstråle, J. (2002). Knowledge as a contingency variable: do the characteristics of knowledge predict organization structure?. *Organization science, 13*(3), 274–289.

Black, B. S., Kim, W., Jang, H., & Park, K. S. (2015). How corporate governance affect firm value? Evidence on a self-dealing channel from a natural experiment in Korea. *Journal of Banking & Finance, 51*, 131–150.

Boonlert-U-Thai, K., & Phakdee, A. (2018). Board characteristics, accounting conservatism, and firm performance of Thai listed companies. *Journal of Accounting Profession, 14*(43), 27–47.

Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics, 26*(4), 5704–5719.

Brinkhuis, E., & Scholtens, B. (2018). Investor response to appointment of female CEOs and CFOs. *The Leadership Quarterly, 29*(3), 423–441.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of accounting and public policy, 25*(4), 409–434.

Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review, 18*(5), 396–414.

Chancharat, N., Preecha, S., & Chancharat, S. (2023). The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance: Evidence from Thailand. *International Journal of Management and Sustainability, 12*(2), 114–123.

Chaudhry, N. I., Roomi, M. A., & Aftab, I. (2020). Impact of expertise of audit committee chair and nomination committee chair on financial performance of firm. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 20*(4), 621–638.

Connelly, J. T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N. J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking & Finance, 36*(6), 1722–1743.

Dahlin, K. B., Weingart, L. R., & Hinds, P. J. (2005). Team diversity and information use. *Academy of Management Journal, 48*(6), 1107–1123.

Dao, T. T. B., & Phan, M. C. (2023). Stakeholder theory, risk-taking and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 23*(7), 1623–1647.

De Villiers, C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management, 37*(6), 1636–1663.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics, 26*(2), 301–325.

Frijns, B., Dodd, O., & Cimerova, H. (2016). The impact of cultural diversity in corporate boards on firm performance. *Journal of Corporate Finance, 41*, 521–541.

Govindan, K., Karaman, A. S., Uyar, A., & Kilic, M. (2023). Board structure and financial performance in the logistics sector: Do contingencies matter?. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review, 176*, 103187.

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.

Hamdan, A. (2018). Intellectual capital and firm performance: Differentiating between accounting-based and market-based performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 11*(1), 139–151.

Haroon, O., & Zaka, M. (2023). A review of corporate governance effectiveness: Developed vs emerging markets. *Corporate Law & Governance Review, 5*(1), 38–62

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360.

Jenter, D., Schmid, T., & Urban, D. (2023). *Does board size matter?*. European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper, (916).

Jesuka, D., & Peixoto, F. M. (2022). Corporate governance and firm performance: does sovereign rating matter?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 22*(2), 243–256.

Kalsie, A., & Shrivastav, S. M. (2016). Analysis of board size and firm performance: evidence from NSE companies using panel data approach. *Indian Journal of Corporate Governance, 9*(2), 148–172.

Kouaib, A., Mhiri, S., & Jarboui, A. (2020). Board of directors' effectiveness and sustainable performance: The triple bottom line. *The Journal of High Technology Management Research, 31*(2), 100390.

Laokulrach, M. (2022). The Influence of Sustainable Development on Stock Risk and Volatility in Thailand's Stock Exchange during the COVID-19 Pandemic. *Asian Economic and Financial Review, 12*(9), 751–765.

Le Thi Kim, N., Duvernay, D., & Le Thanh, H. (2021). Determinants of financial performance of listed firms manufacturing food products in Vietnam: regression analysis and Blinder–Oaxaca decomposition analysis. *Journal of Economics and Development, 23*(3), 267–283.

Mansur, H., & Tangl, A. (2018). The effect of corporate governance on the financial performance of listed companies in Amman stock exchange (Jordan). *Journal of Advanced Management Science, 6*(2), 97–102.

Merendino, A., & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 19*(3), 508–551.

Mishra, R. K., & Kapil, S. (2018). Effect of board characteristics on firm value: evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies, 7*(1), 41–72.

Moreno-Gómez, J., Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2018). Gender diversity in the board, women's leadership and business performance. *Gender in Management: An International Journal, 33*(2), 104–122.

Nielsen, B. B., & Nielsen, S. (2013). Top management team nationality diversity and firm performance: A multilevel study. *Strategic Management Journal, 34*(3), 373–382.

Noguera, M. (2020). Women directors' effect on firm value and performance: the case of REITs. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 20*(7), 1265–1279.

Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies, 29*(4), 411–438.

Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly, 17*(2), 218–228.

Phakdee, A., & Srijunpetch, S. (2022). Accounting Conservatism and Earnings Management of Thai Listed Companies under the Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) Pandemic. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand, 11*(2), 160–181.

Prashar, A., & Gupta, P. (2021). Corporate boards and firm performance: a meta-analytic approach to examine the impact of contextual factors. *International Journal of Emerging Markets, 16*(7), 1454–1478.

Rodriguez-Fernandez, M., Fernandez-Alonso, S., & Rodriguez-Rodriguez, J. (2014). Board characteristics and firm performance in Spain. *Corporate Governance, 14*(4), 485–503.

Samara, I., & Yousef, I. (2023). The impact of foreign directors and firm performance on strategic change. *Review of International Business and Strategy, 33*(3), 466–492.

Sattar, M., Biswas, P. K., & Roberts, H. (2023). Private firm performance: do women directors matter?. *Meditari Accountancy Research, 31*(3), 602–634.

Shrivastav, S. M., & Kalsie, A. (2018). The relationship between corporate governance, ownership concentration and firm performance: empirical evidence from India. *IIMS Journal of Management Science, 9*(1), 1–13.

Taljaard, C. C., Ward, M. J., & Muller, C. J. (2015). Board diversity and financial performance: A graphical time-series approach. *South African Journal of Economic and Management Sciences, 18*(3), 425–447.

The Securities and Exchange Commission (SEC). (2017). *Corporate Governance Code: CG Code for Listed Companies 2017*. Retrieved from www.sec.or.th.

Wijaya, J. S., Setiawan, A. S., Yuwono, A. B., & Prakoso, A. Y. (2022). The Influence of Board's Educational Background on Indonesian Top Firms Profitability. *Indonesian Business Review, 5*(2), 132–143.

Yang, P., Riepe, J., Moser, K., Pull, K., & Terjesen, S. (2019). Women directors, firm performance, and firm risk: A causal perspective. *The Leadership Quarterly, 30*(5), 101297.

Zakaria, Z., Purhanudin, N., & Palanimally, Y. R. (2014). Board governance and firm performance: A panel data analysis. *Journal of Business Law and Ethics, 2*(1), 1–12.

Zee, A. V. D., & Swagerman, D. (2009). Upper echelon theory and ethical behaviour: An illustration of the theory and a plea for its extension towards ethical behaviour. *Journal of Business System, Governance and Ethics, 4*(2), 27–43.