DOI: https://doi.org/10.55164/ecbajournal.v16i2.265226

คุณลักษณะของกรรมการบริษัทและความเสี่ยงในการบริหารองค์กร: หลักฐานจากประเทศไทย

Board Characteristics and Firms Risk Management: Evidence from Thailand

วริษฐ์ รัตนพันธุ์[1] นิยตา กาวีวงศ์[2] และ ปิติมา ดิศกุลเนติวิทย์[3*]
Warit Rattanaphan[1] Niyata Kawewong[2] and Pititma Diskulnetivitya[3*]

วันที่รับบทความ : 14/02/2566
วันแก้ไขบทความ : 04/04/2566
วันตอบรับบทความ : 12/06/2566

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของกรรมการบริษัทซึ่งประกอบด้วยเพศ อายุ ระดับการศึกษา ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง และจำนวนคณะกรรมการ ต่อความเสี่ยงในการบริหารองค์กร กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 596 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลคุณลักษณะของคณะกรรมการของบริษัทปี 2564 การวิเคราะห์ข้อมูลแบบการประมาณค่าพารามิเตอร์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) พบว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การมีกรรมการบริหารเพศผู้หญิงอยู่ในคณะกรรมการ และจำนวนคณะกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเสี่ยงในการบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ระดับการศึกษาของกรรมการที่ต่ำกว่าปริญญาตรีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความเสี่ยงในการบริหารองค์กร แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการที่มีเพศหญิง และมีจำนวนคณะกรรมการบริหารมากจะเลือกใช้นโยบายที่มีความเสี่ยงต่ำในการบริหารงาน แต่การมีกรรมการบริหารที่มีระดับการศึกษาต่ำกว่าปริญญาตรี มีแนวโน้มทำให้ความเสี่ยงของกิจการสูงขึ้น ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีก่อน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเสี่ยงในการบริหารองค์กร ส่วนอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงในการบริหารองค์กรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: คุณลักษณะของกรรมการบริษัท ความเสี่ยงในการบริหารองค์กร

[1] รองผู้จัดการแผนกวิศวกรรมการผลิต, บริษัท มูราตะ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด
Deputy Manager of Production Engineering Section, Murata Electronics (Thailand), LTD.

[2] ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร., อาจารย์ประจำภาควิชาการจัดการและการเป็นผู้ประกอบการ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Assistant Professor Dr., Department of Management and Entrepreneurship, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

[3] ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร., อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Assistant Professor Dr., Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Chiang Mai University

* Corresponding author: Email address: pitima.d@cmu.ac.th

Abstracts

The purpose of this study is to investigate the impact of board characteristics consisting of gender, age, education level, length of tenure of executives, and the number of committees on firm risk management. The sample is 596 listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). The analysis is based on the data of the characteristics of the Board of Directors of firms in year 2021. The results from Ordinary Least Squares show that independent variables that are female directors on the board and the number of committees have negative relationship with firm risk management at a statistically significant level of 0.05. On the other hand, level of education of directors lower than bachelor's degree has positive relationship with firm risk management. This reveal that firms with female board members and many numbers of committees' trend to choose a policy that has low risks. However, having an executive director whose education is lower than a bachelor's degree tends to increase the risk of the business. The control variables are the book value of total assets and the return on total assets in the previous year have a negative relationship with firm's risk management. The ratio of total debt to total assets correlated in the same direction with the risk of corporate management at a statistically significant level of 0.01.

Keywords: Board Characteristics, Firms Risk Management

บทนำ

ทุกบริษัทไม่ว่าจะอยู่ในอุตสาหกรรมใดก็ตาม นอกจากความต้องการที่จะอยู่รอดและสามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ภายใต้สภาพการแข่งขันอย่างรุนแรงในปัจจุบันแล้ว บริษัทยังมีหน้าที่ดำเนินงานเพื่อแสวงหาผลกำไรสูงสุด (Profit Maximization) เพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานเพื่อผลกำไรสูงสุดย่อมมาพร้อมกับความความเสี่ยง โดยหากผู้บริหารบริษัทต้องการผลกำไรที่สูงขึ้นอาจต้องมีนโยบายในการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากงานวิจัยต่าง ๆ ในอดีตที่พบว่าบริษัทที่มีผลประกอบการสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้นจะมีระดับความเสี่ยงในการบริหารงานสูงกว่าค่าเฉลี่ยตามไปด้วย (Jongruk, 2016) นอกจากนั้นผู้บริหารของกิจการยังมีหน้าที่บริหารจัดการความเสี่ยงของบริษัทให้อยู่ในระดับที่สามารถยอมรับได้และเหมาะสมกับผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับ (Hoyt & Liebenberg, 2011) โดยระดับความเสี่ยงของบริษัทนั้นเกิดขึ้นจากปัจจัยหลาย ๆ ส่วนทั้งภายนอกและภายในองค์กร ปัจจัยภายนอกองค์กร เช่น สภาพเศรษฐกิจภายในประเทศและนอกประเทศ และสภาพการเมือง การระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา19 เป็นต้น ส่วนปัจจัยภายในองค์กร เช่น คุณลักษณะ และความสามารถของกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินกิจการ เพราะกรรมการบริษัทเป็นคนกำหนดทิศทางการดำเนินงาน นโยบายหรือเป้าหมายของบริษัท รวมทั้งตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ถ้ากรรมการบริษัทมีศักยภาพมีวิสัยทัศน์ที่กว้างไกลจะช่วยให้บริหารจัดการความเสี่ยงของบริษัทเป็นไปได้ดี (Gordon et al., 2009)

ความสามารถในการจัดการความเสี่ยง การตัดสินใจเรื่องต่าง ๆ รวมถึงระดับการยอมรับความเสี่ยงของกรรมการบริษัทนั้นล้วนมีผลต่อการวางกลยุทธ์ในการดำเนินงานและผลประกอบการของบริษัท โดยงานวิจัยในต่างประเทศพบว่าคุณลักษณะของผู้บริหาร ได้แก่ เพศ อายุ ระดับการศึกษา

ประสบการณ์ในการทำงาน และปัจจัยส่วนบุคคลอื่น ๆ ส่งผลต่อผลประกอบการ โดย Hambrick and Mason (1984) พบว่าผู้บริหารที่อายุน้อยมีแนวโน้มที่บริหารโดยใช้กลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงสูงแต่ก็สามารถสร้างผลประกอบการที่มีอัตราการเติบโตมากกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และ Wegge et al. (2008) พบว่า องค์กรที่ผู้บริหารมีเพศที่หลากหลายจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ทั้งนี้เพศชายและเพศหญิงนั้นมีแนวทางการบริหารงานที่แตกต่างกัน การมีองค์ประกอบของผู้บริหารทั้งสองเพศจึงอาจสร้างกลยุทธ์ที่นำไปสู่ผลประกอบการที่ดีกว่า (Atan & Mahmood, 2019)

ในด้านระดับความเสี่ยงในการบริหารองค์กรนั้น Peni and Vähämaa (2010) พบว่า กรรมการบริษัทเพศหญิงจะพยายามหลีกเลี่ยงการเผชิญความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทและตัดสินใจเลือกทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่ากรรมการบริษัทเพศชาย ซึ่งผลการวิจัยจำนวนมากพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนผู้บริหารเพศหญิงมากกว่าเพศชายจะตัดสินใจเลือกใช้นโยบายที่มีความเสี่ยงต่ำรวมทั้งตัดสินใจเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ บริษัทที่มีผู้บริหารเป็นเพศหญิงจึงมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีกว่าและมีความเสี่ยงที่กิจการจะล้มละลายน้อยกว่า โดยพบว่าความเสี่ยงด้านการล้มละลายของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนของกรรมการหญิง (Farrell & Hersch, 2005) นอกจากนี้ในการศึกษาเกี่ยวกับการตัดสินใจด้านการเงินพบว่าเพศหญิงระมัดระวังการตัดสินใจที่มีความเสี่ยงทางการเงินมากกว่าเพศชาย และสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับที่ต่ำกว่าส่งผลให้เลือกการตัดสินใจทางการเงินที่มีความเสี่ยงน้อย อย่างไรก็ตามมีงานวิจัยที่พบว่าผู้บริหารเพศหญิงทำให้ความเสี่ยงของบริษัทสูงมากขึ้นเช่นกัน โดย Berger et al. (2014) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการหญิงที่สูงขึ้นส่งผลให้ความเสี่ยงของธนาคารสูงขึ้นซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลของเพศที่มีต่อพฤติกรรมการบริหารองค์การอาจแตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรม

อายุเป็นอีกหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อความแตกต่างในการตัดสินใจของผู้บริหาร กรรมการบริษัทในแต่ละช่วงอายุอาจมีแนวความคิดที่ไม่เหมือนกัน โดยผู้บริหารสูงสุด (Chief Executive Officer) รุ่นใหม่หรือผู้บริหารสูงสุดที่มีอายุน้อยจะตัดสินใจหรือดำเนินนโยบายที่มีความเสี่ยงเนื่องจากยังไม่มีชื่อเสียงหรือเป็นที่รู้จักในวงกว้าง จึงมีความจริงจังกับการลงทุน และสามารถรับความเสี่ยงที่มากกว่าได้ (You et al., 2020) ในทางกลับกันกรรมการบริษัทที่มีอายุมากจะมีความสามารถในการเรียนรู้สิ่งใหม่ลดลง และมีแนวโน้มที่จะพอใจกับสภาพขององค์กรที่เป็นอยู่ ณ ปัจจุบัน ต้องการความปลอดภัยทางด้านการเงินและความมั่นคงในอาชีพ ดังนั้นจึงเป็นการยากที่จะทำให้กรรมการบริษัทที่มีอายุมากยอมรับแนวคิดหรือเรียนรู้สิ่งใหม่ ซึ่งแตกต่างจากกรรมการบริษัทที่มีอายุน้อยที่ชอบความท้าทาย พร้อมเรียนรู้สิ่งใหม่ ๆ และสามารถยอมรับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ดังนั้นกรรมการบริษัทที่มีอายุน้อยจึงมีแนวโน้มยอมรับความเสี่ยงที่สูงกว่าเพื่อที่จะสร้างชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในวงกว้าง

ในอดีตมีงานวิจัยหลายฉบับที่ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้บริหารกับความเสี่ยงในการดำเนินงานของกิจการ อย่างไรก็ตามงานวิจัยเหล่านั้นส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในต่างประเทศ เช่นประเทศสหรัฐอเมริกา หรือในประเทศจีน เป็นต้น งานวิจัยเรื่องคุณลักษณะของผู้บริหารกับการยอมรับความเสี่ยงขององค์กรในประเทศไทยยังมีอยู่อย่างจำกัดและใช้ข้อมูลที่ไม่ทันสมัย (Connelly & Limpaphayom, 2004; Sitthipongpanich & Polsiri, 2015) ซึ่งสภาพแวดล้อมและวัฒนธรรมของประเทศไทยที่แตกต่างออกไปอาจส่งผลให้ระดับการยอมรับความเสี่ยงแตกต่างออกไปจากประเทศอื่น

จากเหตุผลดังกล่าว ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของกรรมการบริษัทซึ่งประกอบด้วยเพศ อายุ ระดับการศึกษา ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง และจำนวน

คณะกรรมการ ต่อความเสี่ยงในการบริหารองค์กรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยงานวิจัยนี้จะทำการวัดความเสี่ยงโดยขององค์กรโดยการวัดระดับผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นบริษัท (Stock Return) และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เนื่องจากการบริหารองค์กรด้วยกลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงจะก่อให้เกิดความผันผวนในอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนจะได้รับ (Nakano & Nguyen, 2012)

ผู้วิจัยหวังว่าผลของงานวิจัยจะสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางสำหรับแผนกบุคคลในการคัดสรรบุคคลที่จะขึ้นมาดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทและเป็นแนวทางสำหรับนักลงทุนในการนำข้อมูลไปใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของกรรมการบริษัทซึ่งประกอบด้วยเพศ อายุ ระดับการศึกษา ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่ง และจำนวนคณะกรรมการ ต่อความเสี่ยงในการบริหารองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผู้บริหารและการดำเนินงานขององค์การ

ในบริบทของบริษัทที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้อธิบายถึง ตัวการ (Principal) ซึ่งหมายถึงผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของบริษัท ในขณะที่ตัวแทน (Agent) หมายถึงทีมผู้บริหารที่ดำเนินธุรกิจของบริษัทในนามของผู้ถือหุ้น (Payne & Petrenko, 2019) ทั้งนี้ผลลัพธ์ขององค์กรทั้งกลยุทธ์ ความมีประสิทธิภาพ และประสิทธิผลนั้นเป็นผลสะท้อนจากความสามารถในการประเมินมูลค่า (Values) และกระบวนการรับรู้ (Cognitive Base) ของผู้ที่มีอำนาจตัดสินใจในองค์กร ดังนั้น คุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงนั้นมีผลต่อแนวทางในการบริหารกิจการ ความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์กลยุทธ์ และระดับการยอมรับความเสี่ยงในการบริหารงาน ซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร (Dickson et al., 2006)

จากการศึกษาของ Bertrand and Schoar (2003) พบว่า กรรมการบริหารมีผลต่อการตัดสินใจของบริษัท โดยพบว่าทั้งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และกรรมการบริหารมีความสำคัญต่อนโยบายการดำเนินงาน นโยบายการลงทุน และนโยบายการเงินของบริษัท

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executives Officer : CEO) เป็นบุคคลที่มีอำนาจและความรับผิดชอบสูงสุดในองค์กร โดยมีหน้าที่กำหนดกลยุทธ์ และแผนการทางธุรกิจเพื่อเสนอต่อคณะกรรมการบริษัท และดำเนินการบริหารจัดการทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัด รวมถึงแสวงหาโอกาสทางธุรกิจและการลงทุนใหม่ ๆ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจบรรลุเป้าหมายตามที่ได้ตกลงไว้กับคณะกรรมการบริษัท (Sukhahuta, 2021)

กรรมการผู้จัดการใหญ่และกรรมการตรวจสอบ มีหน้าที่เป็นผู้ตัดสินใจแผนระยะยาวที่เกี่ยวกับทิศทางโดยรวมขององค์การ โดยการกำหนดวัตถุประสงค์ นโยบาย และกลยุทธ์ รวมไปถึงการติดตามประเมินผล และดูแลรายงานผลการดำเนินงาน ซึ่งคุณลักษณะของการเป็นกรรมการบริษัทที่ดีนั้น ต้องมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น อีกทั้งจะต้องตระหนักถึงการสร้างประโยชน์ต่อสังคม หรือการลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อมด้วยเพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินกิจการได้อย่างยั่งยืน (The Securities and Exchange Commission, 2017)

แนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงขององค์กร

ความเสี่ยง หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนหรือความแปรปรวน ความผันผวนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์จากที่คาดหวังไว้ โดยความเสี่ยงทางธุรกิจแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ (1) ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ (Business Risk or Operating Risk) ได้แก่ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจทั้งภายในและภายนอก เช่นความเสี่ยงด้านบุคลากร ด้านเทคโนโลยี ด้านทรัพยากร และด้านความไม่แน่นอนของอุปสงค์ของลูกค้า (2) ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk) ได้แก่ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายทางด้านการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน แหล่งเงินกู้ และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ และ(3) ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ (Strategic Risk) ได้แก่ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่จะมีผลกระทบกับกลยุทธ์ของธุรกิจ เช่น ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ กฎหมาย และการเมือง ทั้งภายในและภายนอกประเทศ (Fatemi & Luft, 2002)

ความเสี่ยงคือโอกาสที่ผลลัพธ์ที่ได้จากการดำเนินกิจการจริงแตกต่างจากผลลัพธ์ที่คาดการณ์ไว้ว่าจะได้รับ ซึ่งความแตกต่างนั้นได้ส่งผลต่อมูลค่าขององค์กร (Merna & Al-Thani, 2008) โดยความเสี่ยงนั้นอาจเป็นความเสี่ยงทางด้านลบที่ส่งผลให้มูลค่าขององค์กรลดลงและเกิดความเสียหายขึ้น หรือความเสี่ยงทางด้านบวก ได้แก่ ความเสี่ยงที่ส่งผลให้มูลค่าขององค์กรเพิ่มขึ้นและเกิดประโยชน์ต่อองค์กร การบริหารความเสี่ยงจึงมีความสำคัญต่อองค์กร โดยผู้บริหารควรมีการบริหารความเสี่ยงให้เหมาะสม เพื่อเพิ่มโอกาสที่จะได้ผลลัพธ์ที่เป็นประโยชน์และลดโอกาสที่จะได้ผลลัพธ์ที่เสียประโยชน์ โดยการควบคุมสาเหตุของความเสี่ยงในส่วนที่เป็นปัจจัยภายในและลดผลกระทบจากความผันผวนของปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้ (Bromiley et al., 2015)

ความกล้าเสี่ยงขององค์กร ได้แก่ความเต็มใจของกิจการที่จะเข้าไปฉกฉวยโอกาสภายใต้สภาพแวดล้อมธุรกิจที่ไม่แน่นอน โดยการกำหนดเป้าหมายและคุณค่าที่จะตัดสินถึงผลลัพธ์ที่แต่ละคนต้องการ ซึ่งตัวเลือกนั้นอาจนำมาซึ่งผลลัพธ์ที่ไม่พึงประสงค์หรืออันตรายต่อองค์กรได้เช่นกัน เช่น การลงทุนในการวิจัยและพัฒนา การออกนวัตกรรมใหม่ และการควบรวมกิจการ (Yates, 1992)

ความกล้าเสี่ยงด้านกลยุทธ์จึงอาจหมายถึง การดำเนินงานในสิ่งใหม่ที่มีความเสี่ยงจากการเข้าไปสู่สิ่งที่ไม่รู้จัก การดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เป็นจำนวนมาก และการดำเนินงานโดยอาศัยการกู้ยืมเงินเป็นจำนวนมาก ซึ่งความกล้าเสี่ยงด้านกลยุทธ์นี้อาจนำไปสู่ความไม่แน่นอนของกำไร เนื่องจากการไม่สามารถคาดเดาผลลัพธ์ได้ว่าจะเป็นบวกหรือลบต่อองค์กร การวัดความผันผวนของกำไรจึงเป็นหนึ่งในวิธีการวัดระดับความเสี่ยงขององค์กรเนื่องจากสามารถใช้สะท้อนความไม่แน่นอนของกระแสรายได้ขององค์กรซึ่งเกิดจากการเลือกใช้กลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงสูง (Miller & Bromiley, 1990)

แนวคิดเกี่ยวกับคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารและความเสี่ยงขององค์กร

งานวิจัยจำนวนมากในอดีตได้มีการศึกษาเชิงประจักษ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริหาร ไม่ว่าจะเป็นในด้านขนาด ความหลากหลาย หรือคุณลักษณะส่วนบุคคลของกรรมการ ที่มีต่อความเสี่ยงในการบริหารงานขององค์กร โดยงานวิจัยส่วนใหญ่พบว่าจำนวนคณะกรรมการ องค์ประกอบ และคุณลักษณะส่วนบุคคลของกรรมการนั้นมีผลต่อความเสี่ยงในการบริหารงานขององค์กร (Pathan, 2009) โดยเพศ อายุ สถานภาพสมรส รายได้ ระดับการศึกษา ความรู้ทางด้านการเงิน และระดับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับนั้นถูกพบว่าเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกันในแต่ละบุคคล (Grable, 2000)

Schubert (2006) พบว่าผู้ชายจะมีความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุนมากกว่าผู้หญิง ซึ่งเมื่อตัดสินใจลงทุนจะทำให้มีโอกาสเกิดความเสี่ยงที่สูงกว่า นอกจากนั้นยังพบอีกว่าบริษัทที่มีประธาน

เจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executives Officer: CEO) เป็นเพศหญิงนั้นมีการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าบริษัทที่มี ประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นเพศชายเนื่องจากผู้หญิงและผู้ชายนั้นมีความแตกต่างกันในหลาย ๆ ด้าน เช่น ทักษะการสื่อสาร ความอนุรักษ์นิยม ทักษะการตัดสินใจ และความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง มีแนวโน้มที่จะแต่งตั้งผู้บริหารสูงสุดเป็นเพศหญิงเพื่อลดความเสี่ยงของบริษัทมากขึ้นด้วย (Martin et al., 2009) การเปลี่ยนประธานเจ้าหน้าที่บริหารจากเพศชายเป็นเพศหญิงจึงทำให้ความเสี่ยงขององค์กรลดลง รวมถึงทำให้ ROA และสินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องจากมาตรการในการบริหารงานที่เปลี่ยนแปลงไป (Elsaid & Ursel, 2011) นอกจากนั้นยังพบว่าบริษัทที่ที่มีคณะกรรมการบริหารที่มีเพศที่หลากหลายมีการบริหารงานที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าบริษัทอื่น ๆ ซึ่งมีผลทำให้ความผันผวนของผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นลดลง (Miller & Chen, 2004) จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ 1 ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 (H1): บริษัทที่มีกรรมการบริหารที่เป็นเพศหญิงจะมีความเสี่ยงในการบริหารงานน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีกรรมการบริหารเพศหญิงเลย

นอกจากเพศแล้วคุณลักษณะด้านอายุของคณะกรรมการบริหารก็ถูกพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง โดยพบว่าผู้จัดการที่มีอายุมากจะไม่ชอบการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงสูง แต่ผู้จัดการรุ่นใหม่มีแนวโน้มที่จะดำเนินกลยุทธ์ที่มีความเสี่ยง เช่น การสร้างนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และการจัดหาเงินกู้ เป็นต้น บริษัทที่มีผู้จัดการอายุน้อยจึงมีอัตราการเติบโตและความผันผวนในการทำกำไรที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เมื่อเทียบกับบริษัทที่มีผู้จัดการอายุมากกว่า (Wiersema & Bantel, 1992) ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 2 (H2): บริษัทที่มีอายุเฉลี่ยกรรมการบริหารสูงจะมีความเสี่ยงในการบริหารงานน้อยกว่าบริษัทที่มีอายุเฉลี่ยกรรมการบริหารต่ำ

Atayah et al. (2021) พบว่า ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับระดับความเสี่ยงขององค์กรเพราะผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งในระยะเวลาที่ยาวนานจะเลือกใช้กลยุทธ์ รวมถึงการตัดสินใจเลือกทางเลือกที่มีความเสี่ยงน้อย นอกจากนี้ยังพบว่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 3 (H3): บริษัทที่คณะกรรมการบริหารมีระยะเวลาดำรงตำแหน่งที่นานกว่า จะมีความเสี่ยงในการบริหารงานน้อยกว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการบริหารที่มีระยะเวลาดำรงตำแหน่งสั้น

ระดับการศึกษาของผู้บริหารก็เป็นอีกหนึ่งคุณลักษณะที่ถูกพบว่ามีผลต่อระดับความเสี่ยงในการบริหารงานขององค์กร โดยจากการศึกษาพบว่าผู้บริหารที่มีระดับการศึกษาระดับปริญญาเอกมีแนวโน้มทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนของธนาคารลดลง (Berger et al., 2014) หากแต่การศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงของธนาคารในอิตาลี พบว่าระดับการศึกษาของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยงของธนาคาร (D'Amato & Gallo, 2019) เนื่องจากผู้บริหารที่มีการศึกษาสูงมีแนวโน้มที่จะมีความมั่นใจในการเลือกกลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงมากกว่า และใช้วิธีการบริหารงานที่ซับซ้อนกว่า โดยเฉพาะผู้บริหารที่จบ MBA (Bertrand & Schoar, 2003) จากผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกันนั้นจึงอาจสรุปได้ว่าระดับการศึกษาของผู้บริหารนั้นมีผลต่อความเสี่ยงในการบริหารองค์กร แต่อิทธิพลนั้นอาจแตกต่างกันในแต่ละประเทศ และอุตสาหกรรม ผู้วิจัยจึงต้องการทดสอบสมมติฐานที่ 4 ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 4 (H4): ระดับการศึกษาของกรรมการบริหารมีผลต่อความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัท

โดยนอกจากคุณลักษณะของกรรมการแล้ว ขนาดหรือจำนวนของคณะกรรมการบริหารก็มีผลต่อแนวทางการบริหารงาน โดยพบว่าจำนวนคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงขององค์กร องค์กรที่มีคณะกรรมการจำนวนมากจะมีความผันผวนของผลตอบแทนที่ต่ำกว่า (Pathan, 2009) ซึ่งผลการวิจัยที่พบนี้อาจเนื่องมาจากจำนวนคณะกรรมการที่มากเกินอาจส่งผลให้การสื่อสารไม่มีประสิทธิภาพและดำเนินการเชิงกลยุทธ์ และการตัดสินใจต่าง ๆ ล่าช้าได้ จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น จึงเป็นที่มาของสมมติฐานสุดท้ายดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 5 (H5): บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารมากจะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยกว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารน้อย

กรอบแนวความคิดในการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาสามารถสร้างกรอบแนวความคิดเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของกรรมการบริษัทและความเสี่ยงขององค์กรได้ดังนี้

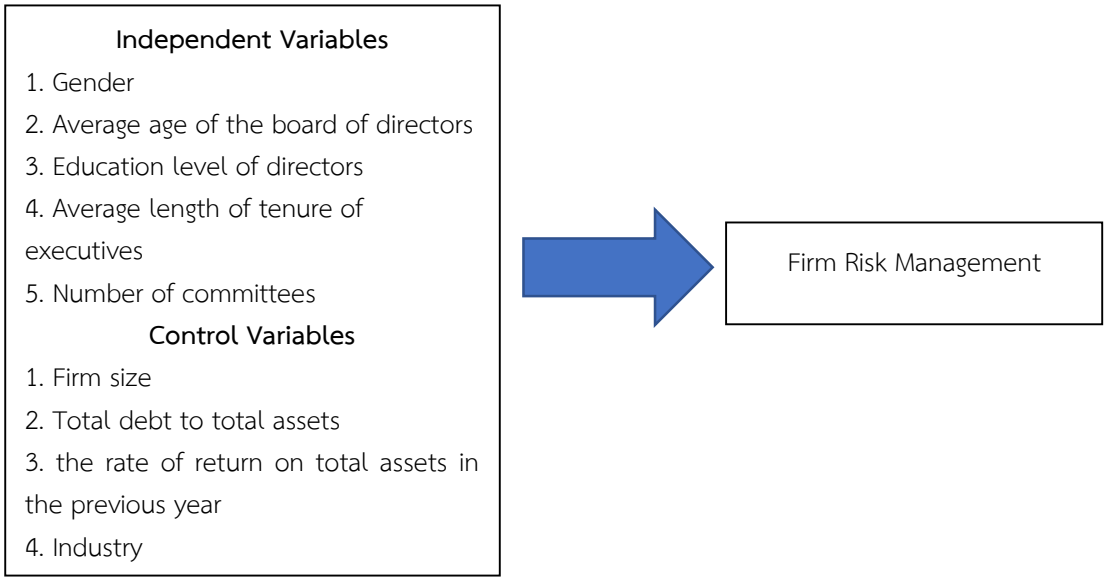


Figure 1 Conceptual Framework

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) แต่ไม่รวมทรัสต์ อนุพันธ์ เพื่อการลงทุนและบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอ ดังนั้น ประชากรสำหรับการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 596 บริษัท บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นกลุ่มตัวอย่างของการศึกษานี้ ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มบริการ คิดเป็นร้อยละ 20.47 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 17.95 และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คิดเป็นร้อยละ 15.44 ตามลำดับ โดยเก็บข้อมูลคุณลักษณะของคณะกรรมการของบริษัทปี 2564 จากแหล่งข้อมูล ทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) ส่วนข้อมูลทางการเงินรวบรวมจากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ DATASTREAM โดยคณะกรรมการบริษัทในงานวิจัยนี้ หมายถึง

กรรมการบริหาร 3 ตำแหน่ง อันได้แก่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการผู้จัดการใหญ่ และกรรมการตรวจสอบ ซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ตัดสินใจแผนระยะยาวที่เกี่ยวกับทิศทางโดยรวมขององค์การ

สถิติและแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบบการประมาณค่าพารามิเตอร์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) โดยตัวแปรตาม ได้แก่ระดับความเสี่ยงในการบริหารองค์กร โดยการศึกษานี้จะใช้ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อหุ้นรายวันของบริษัท (Nakano & Nguyen, 2012) และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Miller & Bromiley, 1990) เพื่อวัดความเสี่ยงในการบริหารองค์กรของคณะกรรมการบริษัท โดยหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อหุ้นรายวันของบริษัทสูงแสดงว่าราคาหุ้นมีความไม่แน่นอนสูง และหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับนั้นสูง แสดงว่ากระแสรายได้ขององค์กรนั้นมีความไม่แน่นอนหรือมีความปั่นป่วนซึ่งอาจเกิดจากการเลือกใช้กลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงสูง (Hoyt & Liebenberg, 2011)

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ คุณลักษณะของคณะกรรมการได้แก่ ตัวแปรหุ่นแสดงถึงกรรมการบริหารเพศหญิง (FEMALE) ตัวแปรหุ่นแสดงถึงการศึกษาของกรรมการระดับปริญญาเอก (PHD) ตัวแปรหุ่นแสดงถึงการศึกษาของกรรมการระดับปริญญาตรี (BACH) ตัวแปรหุ่นแสดงถึงการศึกษาของกรรมการต่ำกว่าระดับปริญญาตรี (BELOW) อายุเฉลี่ย (AGE) ระยะเวลาที่อยู่ในตำแหน่งเฉลี่ยของคณะกรรมการ (TENURE) จำนวนคณะกรรมการ (BOARD)

ตัวแปรควบคุมซึ่งสะท้อนถึงลักษณะของโครงสร้างบริษัท ได้แก่ โครงสร้างทางการเงิน (LEV) ขนาดของบริษัท (SIZE) และประเภทของอุตสาหกรรม (IND) เนื่องจากบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินที่สูงหรือมีขนาดสินทรัพย์ที่มากจะมีวิธีการบริหารจัดการที่อาจจะแตกต่างจากบริษัทขนาดเล็ก รวมถึงบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันก็อาจมีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างเช่นเดียวกัน นอกจากนั้นผู้วิจัยยังเพิ่มผลกำไรในอดีตเป็นตัวแปรควบคุมเนื่องจากบริษัทที่ดำเนินการขาดทุนอาจมีแนวทางการดำเนินการที่เสี่ยงกว่าบริษัทที่ได้กำไร (Situmeang et al., 2016) โดยวิธีการวัดตัวแปรอย่างละเอียดนั้น เป็นไปดังที่แสดงใน Table 1

สมการวิจัยในการทดสอบสมมติฐานมีดังต่อไปนี้

$$\mathrm{ROE_i} = \beta_0 + \beta_1\mathrm{FEMELE_i} + \beta_2\mathrm{AGE_i} + \beta_3\mathrm{TENURE_i} + \beta_4\mathrm{PHD_i} + \beta_5\mathrm{BACH_i} + \beta_6\mathrm{BELOW_i} + \beta_7\mathrm{BOARD} + \beta_8\mathrm{SIZE_i} + \beta_9\mathrm{LEV_i} + \beta_{10}\mathrm{PREROA_i} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$\mathrm{PRICE_i} = \beta_0 + \beta_1\mathrm{FEMELE_i} + \beta_2\mathrm{AGE_i} + \beta_3\mathrm{TENURE_i} + \beta_4\mathrm{PHD_i} + \beta_5\mathrm{BACH_i} + \beta_6\mathrm{BELOW_i} + \beta_7\mathrm{BOARD} + \beta_8\mathrm{SIZE_i} + \beta_9\mathrm{LEV_i} + \beta_{10}\mathrm{PREROA_i} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Table 1 Measurement of Variables

Variables	Descriptions	References
ROE	Standard deviation of return to equity (ROE) ratio over a 5-year period	Miller and Bromiley (1990)
PRICE	The standard deviation of the daily stock yield over a period of 1 year	Nakano and Nguyen (2012)
FEMALE	Equal to 1 if the company has at least 1 woman on its board	Geiger and Marlin (2012)
PHD	Equal to 1 if the company has at least 1 director with a PhD	Darmadi (2013)
BACH	Equal to 1 if the company has at least 1 bachelor's degree director	Darmadi (2013)
BELOW	Equal to 1 if the company has at least 1 director under the bachelor's degree	Darmadi (2013)
AGE	Average age of the board of directors	Zigraiova (2016)
TENURE	The average length of time in office of the Board of Directors	Farag and Mallin (2016)
BOARD	Number of Committees	Nakano and Nguyen (2012)
SIZE	The natural logarithmic value of the book value of the total asset.	Nakano and Nguyen (2012)
LEV	Ratio of total liabilities to total assets	Nakano and Nguyen (2012)
PREROA	The rate of return on total assets in the previous year	Situmeang et al. (2016)

ผลการวิจัย

คณะกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ.2564 จำนวน 596 บริษัท มีคณะกรรมการบริหารทั้งสิ้น 5,741 คน ส่วนใหญ่เป็นเพศหญิง จำนวน 4,521 คน คิดเป็นร้อยละ 78.75 และเพศชายจำนวน 1,220 คน คิดเป็นร้อยละ 21.25 บริษัทที่มีกรรมการบริหารเป็นเพศหญิงอย่างน้อย 1 คน มีจำนวน 522 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 87.58 คณะกรรมการมีช่วงอายุส่วนใหญ่อยู่ที่ 61 – 70 ปี คิดเป็นร้อยละ 33.57 รองลงมาช่วงอายุ 51-60 ปี คิดเป็นร้อยละ 26.51 ช่วงอายุ 71 -80 ปี คิดเป็นร้อยละ 18.62 ตามลำดับ คณะกรรมการส่วนใหญ่มีระดับการศึกษาปริญญาโท คิดเป็นร้อยละ 55.34 รองลงมาคือ ระดับการศึกษาปริญญาตรี คิดเป็นร้อยละ 27.90 ระดับการศึกษาปริญญาเอก คิดเป็นร้อยละ 12.38 ตามลำดับ ส่วนใหญ่มีระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง 0 – 10 ปี คิดเป็นร้อยละ 68.63 ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง 21 – 30 ปี คิดเป็นร้อยละ 7.98 ตามลำดับ

Table 2 Descriptive Statistics

Variable	**Average**	**S.D.**	**Min**	**Max**
ROE	11.0378	21.9553	0.6576	236.2513
PRICE	2.1910	1.0795	0.0000	6.0133
AGE	61.0486	5.2493	43.0000	75.8333
TENURE	9.3890	5.5988	0.5556	31.0000
BOARD	9.6137	2.5497	3.0000	20.0000
SIZE	9.0598	1.6728	5.9663	15.0844
LEV	0.4610	0.2518	0.0355	1.7675
PREROA	289.7620	168.3779	1.0000	579.0000

Note: Variable descriptions are in accordance with Table 1.

จาก Table 2 ตัวแปรตามเป็นตัวแทนความเสี่ยงขององค์กร 2 ตัวแปรคือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในช่วงระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง (2560-2564) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.0378 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวันในช่วงระยะเวลา 1 ปี (PRICE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.1910 ส่วนตัวแปรอิสระ อายุ (AGE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 61.0486 ปี ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งเฉลี่ย (TENURE) 9.6137 ปี จำนวนคณะกรรมการบริหารเฉลี่ย (BOARD) 9.0598

Table 3 Pearson Correlation Coefficient

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	VIF
(1) ROE	1.000						1.246
(2) PRICE	0.183***	1.000					1.187
(3) FEMLE	-0.124***	-0.140***	1.000				1.089
(4) PHD	-0.065	-0.064	0.094**	1.000			1.077
(5) BACH	-0.067*	-0.070*	-0.006	-0.075*	1.000		1.052
(6) BELOW	0.065	0.038	0.043	-0.080*	0.061	1.000	1.083
(7) AGE	-0.098**	-0.168***	0.016	0.072*	0.088**	0.094**	1.381
(8) TENURE	-0.072*	-0.103**	0.063	-0.036	0.082**	0.174***	1.379
(9) BOARD	-0.136***	-0.265***	0.215***	0.209***	0.143***	0.100**	
(10) SIZE	-0.125***	-0.315***	0.114***	0.143***	0.019	-0.095**	
(11) LEV	0.293***	0.045	-0.046	0.053	-0.034	-0.036	
(12) PREROA	-0.176***	-0.283***	-0.049	0.023	0.007	-0.003	

Note: Variable descriptions are in accordance with Table 1.

Table 3 (Continue)

Variables	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ROE						
(2) PRICE						
(3) FEMLE						
(4) PHD						
(5) BACH						
(6) BELOW						
(7) AGE	1.000					
(8) TENURE	0.474***	1.000				
(9) BOARD	0.196***	0.025	1.000			
(10) SIZE	0.097**	-0.082**	0.458***	1.000		
(11) LEV	-0.042	-0.116***	0.060	0.378***	1.000	
(12) PREROA	0.025	0.074*	0.020	0.109***	-0.177***	1.000

Note: Variable descriptions are in accordance with Table 1.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

จาก Table 3 พบว่าตัวแปรอิสระส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มากที่สุดในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ 0.293 ส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน (PRICE) มีความสัมพันธ์กับค่าลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (SIZE) มากที่สุดในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.315 ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันพบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์กันน้อยกว่า 0.8 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงสามารถใช้ตัวแปรอิสระเหล่านี้ในการวิเคราะห์การถดถอยได้ (Midi et al., 2010)

Table 4 Coefficient Estimates and Standard Errors (in Parentheses) from the Regression of the Board's Characteristics and Corporate Risks

	(1)	**(2)**
Variables	**ROE**	**PRICE**
Constant	40.440***	5.414***
	(11.18)	(0.609)
Independent Variables		
FEMALE	-5.164**	-0.299**
	(2.360)	(0.128)
PHD	0.482	-0.009
	(1.578)	(0.086)
BACH	-3.528	-0.133
	(2.505)	(0.137)
BELOW	4.017**	0.0763
	(1.650)	(0.090)

Table 4 (Continue)

Variables	(1) ROE	(2) PRICE
AGE	0.009	-0.015*
	(0.165)	(0.009)
TENTURE	-0.260*	-0.011
	(0.155)	(0.008)
BOARD	-0.597*	-0.049**
	(0.354)	(0.019)
Control Variables		
SIZE	-2.519***	-0.162***
	(0.578)	(0.031)
LEV	33.86***	0.343*
	(3.819)	(0.190)
PREROA	-0.006	-0.002***
	(0.005)	(0.000)
Industry	Yes	Yes
Adj R-squared	0.241	0.2113

Standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(1) $$\mathrm{ROE_i} = \beta_0 + \beta_1\mathrm{FEMELE_i} + \beta_2\mathrm{AGE_i} + \beta_3\mathrm{TENURE_i} + \beta_4\mathrm{PHD_i} + \beta_5\mathrm{BACH_i} + \beta_6\mathrm{BELOW_i} + \beta_7\mathrm{BOARD} + \beta_8\mathrm{SIZE_i} + \beta_9\mathrm{LEV_i} + \beta_{10}\mathrm{PREROA_i} + \varepsilon_i$$

(2) $$\mathrm{PRICE_i} = \beta_0 + \beta_1\mathrm{FEMELE_i} + \beta_2\mathrm{AGE_i} + \beta_3\mathrm{TENURE_i} + \beta_4\mathrm{PHD_i} + \beta_5\mathrm{BACH_i} + \beta_6\mathrm{BELOW_i} + \beta_7\mathrm{BOARD} + \beta_8\mathrm{SIZE_i} + \beta_9\mathrm{LEV_i} + \beta_{10}\mathrm{PREROA_i} + \varepsilon_i$$

จาก Table 4 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R Square) ,มีค่าระหว่าง 0.2113 – 0.241 โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H1): บริษัทที่มีกรรมการบริหารที่เป็นเพศหญิงจะมีความเสี่ยงในการบริหารงานน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีกรรมการบริหารเพศหญิงเลย

พบว่าการมีกรรมการบริหารเพศผู้หญิงอยู่ในคณะกรรมการ (FEMALE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทั้งค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน (PRICE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แสดงว่าเมื่อกรรมการบริหารที่เป็นเพศหญิงมากขึ้น องค์กรจะมีความเสี่ยงน้อยลง ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 2 (H2): บริษัทที่มีอายุเฉลี่ยกรรมการบริหารสูงจะมีความเสี่ยงในการบริหารงานน้อยกว่าบริษัทที่มีอายุเฉลี่ยกรรมการบริหารต่ำ

พบว่าอายุเฉลี่ยกรรมการบริหาร (AGE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน (PRICE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 แสดงว่าเมื่ออายุเฉลี่ยของกรรมการบริหารมากขึ้น การดำเนินงานจะมีความเสี่ยงน้อยลง ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 3 (H3): บริษัทที่คณะกรรมการบริหารที่ดำรงตำแหน่งนานจะมีความเสี่ยงในการบริหารงานน้อยกว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการบริหารที่ดำรงตำแหน่งสั้น

พบว่าระยะเวลาที่อยู่ในตำแหน่งเฉลี่ยของคณะกรรมการ (TENURE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 แสดงว่าเมื่อระยะเวลาที่อยู่ในตำแหน่งเฉลี่ยของคณะกรรมการมากขึ้นจะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยลง ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 4 (H4): ระดับการศึกษาของกรรมการบริหารมีผลต่อความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัท

พบว่าบริษัทที่มีกรรมการจบต่ำกว่าปริญญาตรีอย่างน้อย 1 คน (BELOW) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แสดงว่าระดับการศึกษาของกรรมการบริหารมีผลต่อความเสี่ยงในการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 5 (H5): บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารมากจะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยน้อยกว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารน้อย

พบว่าจำนวนคณะกรรมการบริหาร (BOARD) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทั้งค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน (PRICE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 และ 0.05 ตามลำดับ บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารมากจะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยกว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารน้อย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับทั้งค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน (PRICE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEV) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีก่อน (PREROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับเฉพาะกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน (PRICE) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

จากการศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของกรรมการบริษัทต่อความเสี่ยงในการบริหารองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2564 จำนวน 596 บริษัท พบว่าเพศและจำนวนของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อระดับความเสี่ยงในการบริหารองค์กรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งการวัดความเสี่ยงด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน โดยพบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการบริหารประกอบด้วยเพศหญิงอย่างน้อย 1 คน มีแนวโน้มที่จะมีความเสี่ยงในการบริหารองค์กรลดลง สอดคล้องกับการศึกษาในอดีต เช่น งานวิจัยของ Miller and Chen (2004), Martin et al. (2009) และ Elsaid and Ursel (2011) โดย Schubert (2006) ได้อธิบายเกี่ยวกับทัศนะคติที่มีต่อความเสี่ยงที่แตกต่างระหว่างเพศชายและหญิงว่า เพศหญิงมีแนวโน้มที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากกว่าเพศชาย โดยมักตัดสินใจเลือกแนวทางที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า หลีกเลี่ยงดำเนินการที่ก่อให้เกิดความไม่แน่นอนของผลลัพธ์ หลีกเลี่ยงการพนัน และการลงทุนที่มีความเสี่ยง (Schubert, 2006) นอกจากนี้แล้วยังพบว่าจำนวนของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเสี่ยงในการบริหารงานแสดงว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริหารมาก จะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานน้อยลง อาจเนื่องมาจากยิ่งคณะกรรมการมี

จำนวนมาก ความคิดเห็นก็จะยิ่งหลากหลายการจะได้รับความเห็นชอบในการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงจากกรรมการที่มีจำนวนมากนั้นจึงเป็นเรื่องยาก (Nakano & Nguyen, 2012; Adams & Ferreira, 2010)

ระยะเวลาที่อยู่ในตำแหน่งเฉลี่ย และการศึกษาของคณะกรรมการถูกพบว่ามีผลต่อความเสี่ยงของบริษัทซึ่งวัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยบริษัทที่คณะกรรมการมีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งที่ยาวกว่า จะมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่ลดลง และบริษัทที่มีกรรมการจบต่ำกว่าปริญญาตรีอย่างน้อย 1 คน จะมีความเสี่ยงในการบริหารงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับในการยอมรับความเสี่ยงขององค์กร เนื่องจากพบว่าผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งในระยะเวลาที่ยาวนานจะเลือกใช้กลยุทธ์รวมถึงการตัดสินใจไปในทางเลือกที่มีความเสี่ยงน้อย (Atayah et al., 2021; Chen & Zheng, 2014)) รวมถึงงานวิจัยของ Berger et al. (2014) ที่พบว่าบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีการศึกษาระดับสูง เช่น ปริญญาเอก มีความสามารถที่จะบริหารบริษัทให้มีความเสี่ยงที่ลดลงได้

อายุเฉลี่ยกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความเสี่ยงในการบริหารงานซึ่งวัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหุ้นรายวัน แสดงว่าบริษัทที่มีอายุเฉลี่ยของคณะกรรมการบริหารที่สูงขึ้นจะมีความเสี่ยงในการบริหารงานที่ลดลง ซึ่ง Hambrick and Mason (1984) พบว่าผู้บริหารที่มีอายุมากจะให้ความสำคัญกับความมั่นคงในชีวิต การเงินและอาชีพมากกว่า และไม่ชอบรับความเสี่ยงสูง ซึ่งทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่น้อยกว่า ในขณะเดียวกันผู้จัดการที่มีอายุน้อยมีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ในการดำเนินงาน ที่ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น (Wiersema & Bantel, 1992)

สำหรับตัวแปรควบคุม มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม และส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในปีก่อน และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีผลต่อความเสี่ยงในการบริหารงาน โดยเฉพาะขนาดขององค์กรที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กมีแนวโน้มที่จะเลือกกลยุทธ์ในการบริหารองค์กรที่มีความเสี่ยงสูงกว่าองค์กรขนาดใหญ่

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษาข้างต้นงานวิจัยนี้ได้นำเสนอผลวิจัยเชิงประจักษ์จากประเทศไทย โดยสามารถสรุปได้ว่าองค์ประกอบและจำนวนคณะกรรมการบริหารมีผลกระทบต่อระดับความเสี่ยงในการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะการมีคณะกรรมการเพศหญิง และมีคณะกรรมการจำนวนมาก จะช่วยให้การบริหารองค์กรมีความเสี่ยงที่น้อยกว่า และรายได้ของกิจการมีความมั่นคง โดยส่งผลให้บริษัทมีความผันผวนของทั้งผลกำไรและราคาหุ้นที่ลดลง

ดังนั้นบริษัทควรเลือกคณะกรรมการให้เหมาะสมกับกลยุทธ์ขององค์กร (Nakano & Nguyen, 2012) เช่น บริษัทที่มีขนาดเล็กซึ่งอยู่ในช่วงเติบโต ก็ควรจะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการเพศชายที่พร้อมเลือกกลยุทธ์ที่มีความเสี่ยง และมีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น และมีจำนวนคณะกรรมการที่ไม่มากเกินไป แต่บริษัทที่มีขนาดใหญ่อยู่ในช่วงอิ่มตัวควรคัดเลือกคณะกรรมการที่เลือกกลยุทธ์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เน้นความมั่นคงในการสร้างรายได้ที่คาดเดาได้ โดยอาจจะประกอบด้วยเพศหญิง และมีจำนวนคณะกรรมการที่มากขึ้นได้ เนื่องจากหากบริษัทต้องการผลกำไรที่เพิ่มขึ้น และต้องการสร้างความ

ได้เปรียบทางการแข่งขันเหนือคู่แข่ง บริษัทก็จำเป็นต้องยอมรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่เพิ่มมากขึ้นด้วย (Hoskisson et al., 2017)

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้ศึกษาจากข้อมูลคุณลักษณะของคณะกรรมการของบริษัทปี 2564 เพียงระยะเวลา 1 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาที่บริษัทบางอุตสาหกรรมยังคงได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปสามารถนำกรอบแนวคิดในการวิจัยนี้ไปขยายผลการศึกษาในโดยเก็บข้อมูลมากขึ้นเพื่อเปรียบเทียบได้

เอกสารอ้างอิง

Adams, R., & Ferreira, D. (2010). Moderation in Groups: Evidence from Betting on Ice Break-ups in Alaska. *The Review of Economic Studies*, 77(3), 882-913.

Atan, J. B., & Mahmood, N. (2019). The Role of Transformational Leadership Style in Enhancing Employees' Competency for Organization Performance. *Management Science Letters*, 9(13), 2191-2200.

Atayah, O. F., Najaf, K., Subramaniam, R. K., & Chin, P. N. (2021). The Ascension of Executives' Tenure, Corporate Risk-taking and Corporate Performance: Evidence from Malaysia. *Asia-Pacific Journal of Business Administration, 14*(1), 101-123.

Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). Executive Board Composition and Bank Risk-taking. *Journal of Corporate Finance*, *28*, 48-65. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.006

Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *The Quarterly Journal of Economics*, *118*(4), 1169-1208.

Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. *Long Range Planning*, *48*(4), 265-276.

Chen, D., & Zheng Y. (2014). CEO Tenure and Risk-Taking. *Global Business and Finance Review, 19*(1), 1-27.

Connelly, J. T., & Limpaphayom, P. (2004). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from the Life Insurance Industry in Thailand. *Chulalongkorn Journal of Economics*, *16*(2), 101-124.

D'Amato, A., & Gallo, A. (2019). Bank Institutional Setting and Risk-taking: The Missing Role of Directors' Education and Turnover. *Corporate Governance, 19*(4), 774-805.

Darmadi, S. (2013). Board Members' Education and Firm Performance: Evidence from a Developing Economy. *International Journal of Commerce and Management, 23*(2), 113-135.

Dickson, M. W., Resick, C. J., & Hanges, P. J. (2006). Systematic Variation in Organizationally-shared Cognitive Prototypes of Effective Leadership based on Organizational Form. *The Leadership Quarterly,* 17(5), 487-505.

Elsaid, E., & Ursel, N. D. (2011). CEO Succession, Gender and Risk Taking. *Gender in Management, 26*(7), 499-512.

Farag, H., & Mallin, C. (2016). The Influence of CEO Demographic Characteristics on Corporate Risk-taking: Evidence from Chinese IPOs. *The European Journal of Finance, 24*(16), 1-30

Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender. *Journal of Corporate Finance, 11*(1-2), 85-106.

Fatemi, A., & Luft, C. (2002). Corporate Risk Management: Costs and Benefits. *Global Finance Journal*, *13*(1), 29-38.

Geiger, S. W., & Marlin, D. (2012). The Relationship between Organizational/Board Characteristics and the Extent of Female Representation on Corporate Boards. *Journal of Managerial Issues, 24*(2), 157-172.

Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, *28*(4), 301-327.

Grable, J. E. (2000). Financial Risk Tolerance and Additional Factors that Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. *Journal of Business and Psychology*, *14*(4), 625-630.

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, *9*(2), 193-206.

Hoskisson, R. E., Chirico, F., Zyung, J., & Gambeta, E. (2017). Managerial Risk Taking: A Multitheoretical Review and Future Research Agenda. *Journal of Management,* 43(1), 137-169.

Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, *78*(4), 795-822.

Jongruk, S. (2016). *Risk Influencing on Return of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand: Comparison Study between Accounting-Based Approach and Marketing-Based Approach* [Master Thesis, Rajamangala University of Technology Thanyaburi]. Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Faculty of Business Administration.

Martin, A. D., Nishikawa, T., & Williams, M. A. (2009). CEO Gender: Effects on Valuation and Risk. *Quarterly Journal of Finance and Accounting, 48*(3), 23-40.

Merna, T., & Al-Thani, F. F. (2008). *Corporate Risk Management*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

Midi, H., Sarkar, S. K., & Rana, S. (2010). Collinearity Diagnostics of Binary Logistic Regression Model. *Journal of Interdisciplinary Mathematics, 13*(3), 253-267.

Miller, K. D., & Bromiley, P. (1990). Strategic Risk and Corporate Performance: An Analysis of Alternative Risk Measures. *Academy of Management Journal*, *33*(4), 756-779.

Miller, K. D., & Chen, W. R. (2004). Variable Organizational Risk Preferences: Tests of the March-shapira Model. *Academy of Management Journal*, *47*(1), 105-115.

Nakano, M., & Nguyen, P. (2012). Board Size and Corporate Risk Taking: Further Evidence from Japan. *Corporate Governance, 20*(4), 369–387.

Pathan, S. (2009). Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-Taking. *Journal of Banking & Finance, 33*(7), 1340–1350.

Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female Executives and Earnings Management. *Managerial Finance, 36*(7), 629-645.

Payne, G. T., & Petrenko, O. V. (2019). Agency Theory in Business and Management Research. *In Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*.

Schubert, R. (2006). Analyzing and Managing Risks–on the Importance of Gender Differences in Risk Attitudes. *Managerial Finance, 32*(9), 706-715.

Situmeang, F. B., Gemser, G., Wijnberg, N. M., & Leenders, M. A. (2016). Risk-taking Behavior of Technology Firms: The Role of Performance Feedback in the Video Game Industry. *Technovation, 54*, 22-34. https://doi.org/10.1016/j.technovation.2016.03.002

Sitthipongpanich, T., & Polsiri, P. (2015). Do CEO and Board Characteristics Matter? A Study of Thai Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, *6*(2), 119-129.

Sukhahuta, D. (2021). The Moderating Effect of CEO Gender on Relationship between CEO Tenure and Risk-taking. *Modern Management Journal, 19*(2), 1-12.

The Securities and Exchange Commission. (2017). *Corporate Governance Code for Listed Companies 2017*. https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf

Vroom, V. H., & Pahl, B. (1971). Relationship between Age and Risk Taking among Managers. *Journal of Applied Psychology, 55*(5), 399–405.

Wegge, J., Roth, C., Neubach, B., Schmidt, K. H., & Kanfer, R. (2008). Age and Gender Diversity as Determinants of Performance and Health in a Public Organization: The Role of Task Complexity and Group Size. *Journal of Applied Psychology*, *93*(6), 1301-1313.

Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. *Academy of Management journal*, *35*(1), 91-121.

Yates, J. (1992). *Risk-taking Behavior*. Chichester: John Wiley & Sons.

You, Y., Srinivasan, S., Pauwels, K., & Joshi, A. (2020). How CEO/CMO Characteristics affect Innovation and Stock Returns: Findings and Future Directions. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 48, 1229-1253.

Zigraiova, D. (2016). *Management Board Composition of Banking Institutions and Bank Risk-Taking: The Case of the Czech Republic*. Working Papers. http://ies.fsv.cuni.cz/sci/publication/show/id/5432/lang/cs