

คุณลักษณะและความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธาน เจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน : หลักฐานจากประเทศไทย

ดร.กนต์ธัญญ์ ปู่เกตุแก้ว

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา

(ผู้ประสานงานหลัก)

ดัสสัน เสมอเชื้อ

อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 7 ตุลาคม 2568

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 21 พฤศจิกายน 2568

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 18 ธันวาคม 2568

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาคุณลักษณะและความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาลและผลการประเมินการดำเนินงานอย่างยั่งยืน ระหว่างปี พ.ศ. 2561–2566 จำนวน 2,952 ตัวอย่าง ใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าการได้รับการศึกษาจากต่างประเทศ ไม่พบความสัมพันธ์กับด้านบรรษัทภิบาลแต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับด้านความยั่งยืน ในขณะที่ อายุ เพศ ไม่พบความสัมพันธ์ ในส่วนของความเป็นเจ้าของธุรกิจพบว่า การถือหุ้นของประธานเจ้าหน้าที่บริหารในสัดส่วนสูงมีความสัมพันธ์เชิงลบทั้งด้านบรรษัทภิบาลและความยั่งยืน นอกจากนี้ หากบุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งสำคัญทั้งสองควบคู่กันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม การเป็นตัวแทนของกลุ่มผู้ถือหุ้นหรือครอบครัว ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งสองด้าน

คำสำคัญ: คุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

CEO Characteristics, Ownership and Sustainability Performance: Evidence from Thailand

Dr.Konnut Pugatekaew

*Assistant Professor of Department of Accounting,
School of Business and Communication Arts, University of Phayao
(Corresponding Author)*

Received: October 7, 2025

Revised: November 21, 2025

Accepted: December 18, 2025

Datsun Somerchue

*Lecturer of Department of Accounting,
School of Business and Communication Arts, University of Phayao*

ABSTRACT

This study examines the relationship between Chief Executive Officer (CEO) characteristics, ownership, and sustainability performance. The sample comprises companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) that were assessed for corporate governance and sustainability performance from 2018 to 2023. The dataset consists of 2,952 firm-year observations, and multiple regression analysis was employed. The results indicate that while a CEO's foreign education is not significantly associated with corporate governance, it is positively related to sustainability performance. In contrast, CEO age and gender show no significant relationship. Regarding ownership structure, the findings reveal that a high proportion of CEO shareholding is negatively associated with both corporate governance and sustainability performance. Furthermore, CEO duality exhibits a negative relationship with the sustainability. However, being a representative of a shareholder group or family is not significantly related to performance in either dimension.

Keywords: CEO Characteristics, CEO Ownership, Sustainability Performance

บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันเผชิญกับความไม่แน่นอนอย่างมาก ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอย่างรวดเร็วและมีแนวโน้มรุนแรงจนไม่สามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ แนวคิดด้านความยั่งยืนกลายเป็นองค์ประกอบสำคัญในการกำหนดกลยุทธ์ขององค์กรเพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาว ผู้มีส่วนได้เสียต่างคาดหวังธุรกิจในการให้ความสำคัญกับกิจกรรมด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล (ESG) หรือรวมเรียกว่า ความยั่งยืนมากขึ้น อาทิ การปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อลดมลพิษ การบริจาคเพื่อช่วยเหลือสังคม การส่งเสริมสวัสดิการและสวัสดิภาพของพนักงาน (Netsuwan et al., 2021) และการเปิดเผยข้อมูลเรื่องดังกล่าวในรายงานทางการเงิน เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียรับทราบถึงการให้ความสำคัญการดำเนินธุรกิจบนความยั่งยืน ซึ่งจะเชื่อมโยงกับธุรกิจ อาทิ นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นนำไปสู่มูลค่าของธุรกิจเพิ่มขึ้น เป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนสถาบันรวมถึงการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ ลดโอกาสการถูกฟ้องร้องในทางละเมิด ซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อชื่อเสียง (Mookkham, 2025) ในท้ายที่สุดส่งผลให้ธุรกิจมีภาพลักษณ์ที่ดี ที่ผ่านมารธุรกิจต่างมีการเปิดเผยข้อมูล แต่เป็นไปด้วยความสมัครใจและไม่มีรูปแบบที่เป็นมาตรฐาน แต่สิ่งที่กำลังนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงการเปิดเผยข้อมูลให้มีมาตรฐานนั้น คณะกรรมการมาตรฐานความยั่งยืนระหว่างประเทศ (International Sustainability Standards Board: ISSB) ได้กำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ได้แก่ IFRS S1 เรื่อง ข้อกำหนดทั่วไปสำหรับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืนและ IFRS S2 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสภาพภูมิอากาศ การเกิดขึ้นของมาตรฐานดังกล่าว จึงเป็นการยกระดับความโปร่งใสและความรับผิดชอบในการรายงานข้อมูลด้านความยั่งยืนของธุรกิจให้มีมาตรฐานและยกระดับความสำคัญเทียบเท่ากับการรายงานทางการเงิน (Wahyuni, 2025) อย่างไรก็ตาม มาตรฐานดังกล่าวกำหนดกรอบการรายงานที่เป็นมาตรฐานไว้ชัดเจน แต่ทว่าการตัดสินใจที่จะนำไปปฏิบัติอย่างจริงจังหรือไม่นั้นเป็นเพียงการปฏิบัติตามกฎระเบียบเท่านั้น ซึ่งการตัดสินใจยังคงขึ้นอยู่กับผู้บริหารระดับสูงของธุรกิจเป็นสำคัญ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) มีบทบาทในการตัดสินใจเกี่ยวกับกิจกรรมด้านความยั่งยืน (Lopatta et al., 2022) ซึ่งงานวิจัยที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะของ CEO มีบทบาทสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและรูปแบบการรายงานความยั่งยืน (Oware & Awunyo-Vitor, 2021)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นตำแหน่งสูงสุดของฝ่ายบริหาร มีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบาย กลยุทธ์ของธุรกิจและรวมถึงการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน ตามทฤษฎี Upper Echelons Theory เสนอว่าผลการดำเนินงานภาพลักษณ์ขององค์กรเป็นภาพสะท้อนค่านิยมและการตัดสินใจของผู้บริหาร (Hambrick & Mason, 1984; Waldman & Siegel, 2008) ดังนั้นทฤษฎีดังกล่าวมีมุมมองว่า คุณลักษณะส่วนบุคคลของ CEO เช่น อายุ เพศ และประสบการณ์การศึกษาจากต่างประเทศ ฯลฯ อาจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อมุมมองในการกำหนดนโยบายของธุรกิจในการให้ความสำคัญกับความยั่งยืน ซึ่งผลการดำเนินงานดังกล่าวเป็นสิ่งที่สามารถสะท้อนถึงการตัดสินใจดังกล่าวที่วัดผลได้อย่างเป็นรูปธรรมโดยมีผลการวิจัยในอดีตสนับสนุนว่า CEO ที่ได้รับการศึกษาจากต่างประเทศมีนโยบายในการส่งเสริมให้บริษัทมีระบบธรรมาภิบาลที่โปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมและเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนโดยสมัครใจ การได้รับประสบการณ์จากการศึกษาในต่างประเทศทำให้ได้เรียนรู้ถึงความก้าวหน้าและการให้ความสำคัญในด้านความยั่งยืน (Amore et al., 2019; Wang et al., 2022; Zhang et al., 2022) นอกจากนี้ เมื่อกล่าวถึงคุณลักษณะและบทบาทของ CEO นำมาศึกษาพร้อมกับบริบทของประเทศไทยที่ธุรกิจส่วนใหญ่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ซึ่งมี

ความแตกต่างไปจากประเทศที่ตลาดทุนมีความก้าวหน้า (Padungsaksawasdi & Treepongkaruna, 2024) โดยจะมีผู้ถือหุ้นหรือกลุ่มบุคคลจำนวนหนึ่งมีส่วนการถือครองหุ้นในระดับที่สูง ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบายของบริษัท (Netsuwan et al., 2021) รวมถึงระบบธรรมาภิบาลและการควบคุมภายใน อย่างไรก็ตาม ความเป็นเจ้าของธุรกิจของ CEO ส่งผลกระทบต่อธุรกิจทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ กล่าวคือ CEO ทำหน้าที่เป็นผู้ประสานผลประโยชน์ของผู้บริหารให้สอดคล้องเป้าหมายระยะยาวของผู้ถือหุ้นส่งผลให้ CEO มีแรงจูงใจในการสร้างความมั่นคงและความยั่งยืนให้แก่องค์กร และอาจเป็นการช่วยลดความขัดแย้งในปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นได้ (Morck et al., 2005; Sritanee, 2023) แต่ในอีกด้านหนึ่ง อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน (Ghitti et al., 2022) กล่าวคือ การเข้าไปแทรกแซงกลไกธรรมาภิบาลและลดทอนการให้ความสำคัญกับกิจกรรมที่ส่งเสริมด้านความยั่งยืน (Meeprom et al., 2024) ดังนั้นจากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น คุณลักษณะของ CEO รวมถึงความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธานเจ้าหน้าที่บริหารอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

แม้ว่างานวิจัยก่อนหน้านี้จะได้ศึกษาคุณลักษณะของ CEO กับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนแล้ว แต่ยังมีช่องว่างทางวิชาการเกี่ยวกับคุณลักษณะในบางประเด็นที่การวิจัยนี้ทำการศึกษาเพิ่มเติม อาทิ การได้รับการศึกษาจากต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังศึกษาในบริบทของประเทศไทย ซึ่งมีโครงสร้างการถือหุ้นกระจุกตัวในครอบครัวหรือกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่ง ดังนั้นคุณลักษณะและความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนอย่างไร ซึ่งเป็นคำถามสำคัญในการวิจัยครั้งนี้ โดยผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ในเชิงวิชาการเพื่อพัฒนาและขยายผลการวิจัย ในตลาดทุนในเรื่องความยั่งยืนให้ได้ผลที่ชัดเจนมากขึ้น รวมถึงประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับตลาดทุนและนักลงทุน ในการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเชิงนโยบายและการพิจารณาเลือกลงทุนโดยคำนึงถึงปัจจัยข้างต้น รวมถึงเป็นประโยชน์กับผู้ประกอบวิชาชีพบัญชีในการเตรียมความพร้อมและปรับบทบาทในการเป็นผู้รวบรวม จัดประเภทข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนเมื่อมาตรฐานการรายงานด้านความยั่งยืนมีผลบังคับใช้

แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มีสาระสำคัญกล่าวโดยสรุปคือ ผู้ถือหุ้นมอบหมายให้ฝ่ายบริหารทำหน้าที่แทนผ่านสัญญาจ้าง ซึ่งระบุถึงอำนาจหน้าที่และผลประโยชน์ที่พึงได้รับ ทั้งนี้ ผลประโยชน์ของทั้งผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารมีความแตกต่างกัน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นมีความคาดหวังต่อการเพิ่มมูลค่าสูงสุดของธุรกิจ ในขณะที่ฝ่ายบริหารมีเป้าหมายต่อความคาดหวังในผลตอบแทนที่จะได้รับตามสัญญาจ้าง อาทิ ผลประโยชน์ส่วนบุคคลในรูปแบบของเงินเดือน ผลตอบแทนพิเศษต่าง ๆ รวมถึงผลตอบแทนที่ขึ้นอยู่กับความสามารถในการดำเนินงานทั้งผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน อาทิ ผลกำไรประจำปี ผลคะแนนการประเมิน ESG เพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารทำงานเพื่อธุรกิจมากขึ้น ซึ่งผลตอบแทนในลักษณะดังกล่าวนี้ ในด้านหนึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจในการทำงานของผู้บริหาร ในขณะที่เดียวกันผู้บริหารอาจใช้ช่องทางในการเข้าถึงแหล่งข้อมูลภายในของธุรกิจ จัดการกับข้อมูลการประเมินผลดังกล่าวเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง และจากการที่ผลประโยชน์ทั้งสองฝ่ายไม่สอดคล้องกันอาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการกับตัวแทน (Agency Problem) (Jensen & Meckling, 1976) ซึ่งปัญหาดังกล่าวเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ตราบใดที่ผลประโยชน์ของทั้งสองมีความแตกต่างกันและนำไปสู่การค่าใช้จ่ายที่เรียกว่า ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) Jensen and Meckling (1976) จำแนกต้นทุนดังกล่าวออกเป็น 3 ส่วน อย่างไรก็ตาม ส่วนที่เกี่ยวข้องกับแนวคิด ESG นั้นคือ ต้นทุนการตรวจสอบ

(Monitoring Costs) กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นไม่สามารถติดตามตรวจสอบการตัดสินใจทางธุรกิจได้โดยตรง แต่อาศัยผ่านกลไกระบบบรรณาภิบาลขององค์กรระบบการควบคุมภายในและการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีภายนอก ซึ่งเป็นต้นทุนที่ผู้ถือหุ้นจะต้องร่วมกันรับผิดชอบ นอกจากนี้ แนวทางในการลดปัญหาความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่ไม่สอดคล้องกันคือ การให้ผู้บริหารมีสถานะเป็นเจ้าของร่วมด้วย (Managerial Ownership) อย่างไรก็ตาม ถึงแม้การให้ผู้บริหารมีสถานะเป็นเจ้าของธุรกิจร่วมด้วยปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการกับตัวแทนไม่สามารถขจัดออกได้โดยสิ้นเชิง กล่าวคือ หากผู้ถือหุ้นทำหน้าที่เป็นผู้บริหารด้วยและสัดส่วนความเป็นเจ้าของมากจนถึงระดับที่มีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ อาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย (Type II Agency Problem) ซึ่งมักเกิดขึ้นกับโครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะกระจุกตัว (Concentrated Ownership) และในธุรกิจแบบครอบครัวโดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) รวมถึงประเทศไทย (Gilson & Gordon, 2003; Klycharoeng & Kawewong, 2022; Pirveli, 2025)

ในอดีตการกำหนดนโยบายและการตัดสินใจต่าง ๆ ในการดำเนินธุรกิจจะคำนึงถึงการสร้างความพึงพอใจและความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นแต่เพียงอย่างเดียว แต่ในปัจจุบันการคำนึงถึงเฉพาะผู้ถือหุ้นอย่างเดียวอาจไม่มีความเหมาะสมเนื่องจาก การดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียในหลายภาคส่วนที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน ได้แก่ ลูกค้า พนักงานในองค์กร คู่ค้า ชุมชน และภาครัฐ เป็นต้น ซึ่งอาจได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินธุรกิจและในทางกลับกันผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวก็เป็นปัจจัยหนึ่งในความสำเร็จขององค์กรและการอยู่รอดขององค์กรด้วยเช่นกัน ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ถูกนำมาใช้อธิบาย โดยทฤษฎีนี้เสนอว่า องค์กรมีภาระที่ต้องรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อมที่มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Flammer, 2015; Freeman et al., 2004) ด้วยการได้รับประโยชน์ร่วมกันของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ทฤษฎีนี้เป็นการเปลี่ยนผ่านแนวคิดที่การดำเนินธุรกิจคำนึงถึงผลกำไรแค่เพียงระยะสั้น ซึ่งอาจจะเลยหรือไม่คำนึงถึงประเด็นด้านการละเมิดจริยธรรม จรรยาบรรณ ไปสู่การให้ความสำคัญกับการสร้างคุณค่าในระยะยาว หน้าที่ของผู้บริหารคือ การกำหนดนโยบายในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียนั้น จะต้องเริ่มจากการมีทัศนคติในการให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของความยั่งยืน กล่าวคือ คำนึงถึงหลักการ 3 ประการ ได้แก่ การใช้อำนาจ ความเร่งด่วน และความชอบธรรม ซึ่งสอดคล้องกับหลักการสำคัญของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่มุ่งเน้นเรื่องจริยธรรม หลังจากนั้นนำไปกำหนดเป็นนโยบาย โดยมีวัตถุประสงค์คือการสร้างและกระจายคุณค่าให้ครอบคลุมผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดและไม่คำนึงถึงผลกำไรหรือการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจในระยะสั้นแต่เพียงอย่างเดียว และสุดท้ายคือ การนำนโยบายไปสู่การปฏิบัติ (Coelho et al., 2023)

ดังที่ได้กล่าวถึงหน้าที่ของผู้บริหารในการกำหนดนโยบายของธุรกิจ จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับคุณลักษณะของผู้บริหารพบว่า ทฤษฎีเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูง (Upper Echelons Theory) โดย Hambrick and Mason (1984) สามารถนำมาใช้อธิบายในการศึกษาครั้งนี้ โดยหลักการสำคัญของทฤษฎีดังกล่าวสรุปว่า ผลการดำเนินงานรวมถึงลักษณะที่ปรากฏต่อภายนอกเป็นภาพสะท้อนจากคุณลักษณะและวิธีคิดของผู้บริหาร กล่าวคือ ผู้บริหารมีการใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจ ซึ่งมีปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้ดุลยพินิจดังกล่าว อาทิ ความมีอิสระ การทำงานภายใต้ข้อจำกัด ความคาดหวังของนักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงแรงปรารถนาที่จะทำงานให้โดดเด่นกว่าผู้อื่น เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หากผู้บริหารต้องตัดสินใจกำหนดกลยุทธ์จากแรงกดดันของผู้มีส่วนได้เสียรวมถึงสังคม มีแนวโน้มที่จะใช้ความรอบคอบในการใช้ดุลยพินิจลดลงแต่จะใช้พื้นฐานความคิดจาก ความรู้ที่มีอยู่ ค่านิยม และประสบการณ์ของตนเองมากขึ้นในการตัดสินใจ (Hambrick

et al., 2005) อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่ส่งผลต่อการใช้ดุลยพินิจข้างต้นไม่อาจสังเกตได้โดยตรง ดังนั้นทฤษฎีนี้จึงเสนอแนวคิดโดยใช้การวัดผลทางอ้อมจากคุณลักษณะด้านประชากรศาสตร์ของผู้บริหาร เช่น อายุ เพศ ประสบการณ์การศึกษา หรือการทำงาน ในต่างประเทศ ฯลฯ เป็นสิ่งที่สะท้อนวิถีคิดและกระบวนการตัดสินใจ ซึ่งนำไปสู่ความแตกต่างในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ขององค์กร รวมถึงการให้ความสำคัญด้านความยั่งยืน¹ ซึ่งคุณลักษณะของผู้บริหารส่งผลโดยตรงต่อการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กร (Chen & Yang, 2020) อย่างไรก็ตาม หากประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความเป็นเจ้าของธุรกิจผ่านการถือหุ้นรวมถึงการดำรงตำแหน่งทั้งฝ่ายบริหารและประธานบริษัท (Duality) ผลการวิจัยพบว่าลดความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูลทั้งในเรื่องธรรมาภิบาลและความยั่งยืน (Liao et al., 2015; Ran et al., 2015)

การพัฒนาสมมติฐาน

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันผู้บริหารไม่สามารถคำนึงถึงแต่เพียงมิติของการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholder Wealth) แต่จะต้องพิจารณาโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียในระบบนิเวศของธุรกิจทั้งห่วงโซ่ ซึ่งไม่ใช่ การสร้างมูลค่าแต่เป็นการสร้างให้สูงกว่าคือ คุณค่าซึ่งเป็นสาระสำคัญของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) คือ ตำแหน่งสูงสุดของฝ่ายบริหารเป็นตัวแทนของผู้มีส่วนได้เสียในการกำหนดกลยุทธ์ธุรกิจและกำหนดพันธกิจที่จะต้องดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงความยั่งยืนในระยะยาวและสิ่งที่การวิจัยครั้งนี้ต้องการนำเสนอในอีกมุมมองที่ว่า หาก CEO ซึ่งบทบาทหนึ่งคือ การเป็นตัวแทนและหากมีสถานะเป็นเจ้าของร่วมด้วยนั้น จะส่งผลต่อการกำหนดกลยุทธ์ด้านความยั่งยืนอย่างไร จากที่กล่าวมาข้างต้นถึงการนำทฤษฎีทั้งสามมาใช้ร่วมกับผลการวิจัยในอดีต ผู้วิจัยได้รวบรวมและสังเคราะห์เพื่อพัฒนาเป็นสมมติฐานการวิจัย โดยจำแนกมุมมองออกเป็น 2 ด้าน ได้แก่ คุณลักษณะทั่วไปและความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ดังนี้

คุณลักษณะทั่วไป

ทฤษฎีเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูงได้กล่าวถึงคุณลักษณะด้านประชากรศาสตร์ของผู้บริหารระดับสูงเป็นปัจจัยสำคัญในการใช้ดุลยพินิจและตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์ เช่น อายุ เพศ ระดับการศึกษา เป็นต้น ผลการวิจัยเกี่ยวกับอายุของ CEO พบว่า มีผลต่อการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ในด้านความเสี่ยงและการลงทุนระยะยาว โดย CEO ที่อายุน้อยกว่า 60 ปี ให้ความสำคัญกับการลงทุนในด้านความยั่งยืนและกลยุทธ์ที่คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม สังคม นอกจากนี้ ยังมีทัศนคติที่เปิดกว้างและเรียนรู้ในการนำนวัตกรรมใหม่มาใช้ในการดำเนินธุรกิจที่สามารถช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas) การผลิตสินค้าที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ให้ความร่วมมือในการเปิดเผยข้อมูลและปฏิบัติตามข้อกำหนดด้านความยั่งยืนของหน่วยงานกำกับดีกว่าเมื่อเทียบกับ CEO ที่อายุมากกว่า (Borghesi et al., 2014; Difitri & Wijayanti, 2025; Le et al., 2024; Oyinlola, 2025) อย่างไรก็ตาม Jarbouai and Bouzouitina (2025) พบว่า CEO ที่มีอายุมากและมีระดับการศึกษาสูงมักให้ความสำคัญกับกิจกรรมเพื่อสังคมมากกว่าและดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงการเติบโตและสร้างผลงานความสำเร็จในการเป็นผู้บริหารต่อไปในระยะยาว (Han & Jo, 2024) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Garcia-

¹ ผลการประเมินระดับคะแนนด้านบรรษัทภิบาลและ ESG เป็นสิ่งที่สะท้อนกลับไปว่าธุรกิจมีการกำหนดนโยบาย กลยุทธ์ วิถีปฏิบัติและการเปิดเผยข้อมูลในรายงานด้านความยั่งยืนหรือไม่ ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนนด้านความยั่งยืน (Stock Exchange of Thailand, 2025)

Blandon et al. (2019) ไม่พบความสัมพันธ์ ในขณะที่ งานวิจัยที่ศึกษาภายใต้บริบทของภูมิภาคอาเซียนให้ผลที่แตกต่างกัน อาทิ Sulistiyanti and Setiawan (2025) ศึกษาที่ตลาดหลักทรัพย์ทั้งภูมิภาคอาเซียนพบว่า CEO ที่มีอายุน้อยจะเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อมมากกว่า ในขณะที่การศึกษาเฉพาะในประเทศไทยพบว่า อายุมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปิดเผยข้อมูลผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อม (Buachoom & Suttipun, 2025) อย่างไรก็ตาม Li et al. (2019) and Netsuwan et al. (2021) ไม่พบความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและภาพรวมด้านความยั่งยืน การไม่พบความสัมพันธ์อาจมีสาเหตุมาจากมุมมองและแรงจูงใจในการบริหารแตกต่างกัน กล่าวคือ CEO ที่มีอายุมากมักจะสามารถในการควบคุมความเสี่ยงและจัดการความขัดแย้งในประเด็นด้านสังคมและบรรษัทภิบาลได้ดีกว่า เช่น การลดการกระทำที่เสี่ยงต่อการถูกฟ้องร้อง มีความอนุรักษ์นิยม มักจะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและหลีกเลี่ยงการตัดสินใจที่อาจมีผลกระทบรุนแรงที่ส่งผลเสียต่อเสถียรภาพขององค์กร ในขณะที่ CEO ที่มีอายุน้อย อาจมีความสามารถในการปรับตัวและรับเอานวัตกรรมใหม่ ๆ หรือความโปร่งใสในเรื่องเกี่ยวกับด้านสิ่งแวดล้อมที่กำลังเป็นที่สนใจ เช่น การปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ มุ่งเน้นการเติบโตของธุรกิจและรับความเสี่ยงได้ดี และมีแรงจูงใจที่จะสร้างผลงานให้เป็นที่ประจักษ์เพื่อความก้าวหน้าในระยะยาว (Buachoom & Suttipun, 2025; Han & Jo, 2024) จากผลการวิจัยข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ผลการวิจัยได้ข้อสรุปที่ยังไม่ชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทของภูมิภาคอาเซียน อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยเชื่อว่า ประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่มีอายุน้อยจะให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงความยั่งยืนเนื่องจากเป็นมุมมองที่แตกต่างไปจากการดำเนินธุรกิจในแบบเดิมที่มักคำนึงถึงผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินมากกว่า จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H1: อายุของประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

เพศที่แตกต่างกันส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดกลยุทธ์ขององค์กร (Cook & Glass, 2018) ผลการวิจัยเกี่ยวกับเพศของประธานเจ้าหน้าที่บริหารพบว่า CEO เพศหญิงในบริษัทกลุ่มสหภาพยุโรปจะให้ความสำคัญกับนโยบายการลงทุนในกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับสังคมและสิ่งแวดล้อม (Jarboui & Bouzoutina, 2025) ในขณะที่ Al-Jaifi et al. (2023), Difitri and Wijayanti (2025), and Wasiuzzaman and Mohammad (2020) ศึกษาในกลุ่มประเทศในเอเชียแปซิฟิก รวมถึงประเทศในอาเซียนที่มีชาวมุสลิมเป็นประชากรส่วนใหญ่ในประเทศให้ผลการศึกษาเช่นเดียวกัน ซึ่งชี้ให้เห็นว่า CEO เพศหญิงจะมีความตระหนักและดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนมากกว่าเพศชายและ CEO เพศหญิงมีความระมัดระวังในการตัดสินใจทางการเงินมากกว่า คำนึงถึงผลกระทบในระยะยาวและลดความเสี่ยงจากการตัดสินใจที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานระยะสั้น ซึ่งอาจกระทบต่อความยั่งยืนองค์กร (Difitri & Wijayanti, 2025; Faccio et al., 2016) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยอื่น อาทิ Agustina and Barokah (2024), Al-Shaer et al. (2024), Netsuwan et al. (2021), and Yahya (2025) พบว่าประธานเจ้าหน้าที่บริหารเพศหญิงไม่มีความสัมพันธ์กับคะแนนด้านความยั่งยืน จากผลการวิจัยข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ทั้งในกลุ่มประเทศที่พัฒนาการทางตลาดทุนมีความก้าวหน้าและกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ต่างให้ผลการศึกษารวมกันใหญ่ในทิศทางเดียวกัน จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H2: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

ประสบการณ์การได้รับการศึกษาจากต่างประเทศเป็นคุณลักษณะหนึ่งที่สามารถส่งผลต่อการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ด้านความยั่งยืน CEO ที่มีประสบการณ์ดังกล่าวย่อมได้สัมผัสกับวัฒนธรรมที่หลากหลาย วิธีการดำเนินชีวิตและมุมมองที่นอกเหนือจากการใช้ชีวิตในประเทศต้นกำเนิดของตนเอง ประสบการณ์เหล่านี้ส่งผลต่อทัศนคติ องค์ความรู้และทักษะที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ในการเป็นผู้บริหาร นอกจากนี้ หากได้รับการศึกษาจากประเทศที่พัฒนาแล้วจะมีมุมมองต่อการให้ความสำคัญกับความยั่งยืน (Slater & Dixon-Fowler, 2009; Trede et al., 2013) งานวิจัยของ Adhariani et al. (2024) พบว่า CEO ของบริษัทในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่จบการศึกษาจากมหาวิทยาลัยชั้นนำในต่างประเทศช่วยลดความเสี่ยงในการตัดสินใจที่อาจมีผลกระทบกับความยั่งยืนและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG สอดคล้องกับงานวิจัยของ Amore et al., (2019), Wang et al., (2022), and Zhang et al., (2022) พบว่า CEO ที่ได้รับการศึกษาจากต่างประเทศจะส่งเสริมให้บริษัทมีระบบธรรมาภิบาลที่โปร่งใส ปฏิบัติตามมาตรฐานทางจริยธรรมและดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมและสมัครใจที่จะเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน ซึ่งเป็นผลมาจากการประสบการณ์การศึกษาจากประเทศที่พัฒนาแล้วทำให้ได้เรียนรู้ถึงความก้าวหน้าและการให้ความสำคัญในด้านความยั่งยืนรวมถึงการรายงานข้อมูลโปร่งใส (Wang et al., 2022) ในทางตรงกันข้าม Aini et al. (2024) พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะด้านความรับผิดชอบต่อสังคมอยู่ในระดับต่ำหาก CEO ได้รับการศึกษาจากต่างประเทศ อาจเป็นเพราะ CEO เรียนรู้ว่า ในระดับนานาชาติธุรกิจต้องเผชิญกับการแข่งขันทางการตลาดที่รุนแรงและความอยู่รอดของธุรกิจเป็นสิ่งสำคัญกว่า ซึ่งส่งผลต่อแรงกดดันที่จะต้องให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินมากกว่าผลการดำเนินงานด้านอื่น กล่าวคือ การดำเนินธุรกิจที่คำนึงถึงผลตอบแทนสูงสุดของนักลงทุนมากกว่าผู้มีส่วนได้เสียอื่น และการจัดสรรเงินทุนให้ความสำคัญกับโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเป็นลำดับแรก ส่วนโครงการที่เกี่ยวข้องกับสังคมและสิ่งแวดล้อมมองว่ายังเป็นสิ่งที่ไม่เร่งด่วน (Batrancea et al., 2021; Carpenter et al., 2017) จากผลการวิจัยข้างต้นแสดงให้เห็นว่า การได้รับการศึกษา จากต่างประเทศส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนและจากการศึกษาในบริบทของประเทศตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่และในเอเชียให้ผลการศึกษาในทิศทางเดียวกันจึงกำหนดสมมติฐานการวิจัยดังนี้

H3: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่มีประสบการณ์ศึกษาจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

ความเป็นเจ้าของธุรกิจ

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่ในเอเชียรวมทั้งประเทศไทยมักพบการถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัวและมักมีสัดส่วนสูงอยู่ในครอบครัวหรือกลุ่มบุคคลหนึ่ง อาจกล่าวได้ว่า เป็นบริษัทที่ถูกควบคุมโดยครอบครัว (Family-Controlled Firm) ในส่วนของประเทศไทยสัดส่วนของบริษัทครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคิดเป็นร้อยละ 75 ของจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนทั้งหมด (Hermawan et al., 2025; Padungsaksawasdi & Treepongkaruna, 2024) นอกจากนี้ หาก CEO มีสถานะความเป็นเจ้าของผ่านการถือหุ้น รวมถึงการเป็นตัวแทนของครอบครัวหรือกลุ่มบุคคลดังกล่าวเข้ามาทำหน้าที่ในการกำหนดนโยบายในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งในทฤษฎีตัวแทนนั้นกล่าวว่า อาจทำให้เกิดปัญหาระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งเป็นปัญหาความขัดแย้งประเภทที่ 2 (Type II Agency Problem) สถานะดังกล่าวย่อมส่งผลต่อการกำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทและส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการให้ความสำคัญกับนโยบายด้านความยั่งยืน อย่างไรก็ตาม สถานการณ์เป็นทั้งผู้ถือหุ้นและตัวแทนนั้น มีทั้งที่

เป็นประโยชน์และผลกระทบในทางลบกับผลการดำเนินงานรวมถึงระบบธรรมาภิบาล ในด้านหนึ่ง อาจส่งผลต่อการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กร เนื่องจากความเป็นเจ้าของมีผลต่อแรงจูงใจของผู้บริหารในการกำหนดกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่าธุรกิจในระยะยาว และความเป็นธุรกิจครอบครัวมีมุมมองต่อผลประโยชน์ในระยะยาวซึ่งรวมถึงผลประโยชน์ที่ไม่ได้อยู่ในรูปของตัวเงินด้วย อาทิ การรักษาอำนาจควบคุม ชื่อเสียงของวงศ์ตระกูลและการสืบทอดธุรกิจให้คงอยู่ต่อไปซึ่งเชื่อว่าการดำเนินกิจกรรมด้านความยั่งยืนจะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีและส่งเสริมชื่อเสียงขององค์กร (Zeng, 2021) งานวิจัยในบริบทของประเทศตลาดเกิดใหม่และประเทศไทยให้ผลการศึกษา อาทิ Javeed and Lefen (2019), Kim and Kim, (2020), and Withisuphakorn and Jiraporn (2019) พบว่า การถือหุ้นของ CEO มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน โดย CEO ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงจะใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจในนโยบายด้านความยั่งยืน และมีผลการดำเนินงานด้านดังกล่าวดีกว่าการที่ถือหุ้นในสัดส่วนน้อย ในขณะที่ผลการศึกษาในตลาดพัฒนาแล้วพบว่า ธุรกิจครอบครัวในประเทศสหรัฐอเมริกา ตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว เนื่องจากความกังวลต่อชื่อเสียงของบริษัทและชื่อเสียงทางสังคมของ CEO และครอบครัว (Berrone et al., 2010) และงานวิจัยของ Yoon et al. (2018) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนประเทศเกาหลีใต้พบว่า ผู้บริหารในกลุ่มธุรกิจครอบครัว (Chaebol²) ส่งเสริมกิจกรรมด้านความยั่งยืนและให้ความสำคัญกับระบบธรรมาภิบาลรวมถึงเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจ

ในทางตรงกันข้าม ความเป็นเจ้าของที่มีอำนาจควบคุมมากเกินไปอาจเป็นแรงจูงใจให้คำนึงถึงผลประโยชน์ในระยะสั้นมากกว่าและอาจนำไปสู่พฤติกรรมที่เอื้อประโยชน์ต่อตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย (Sun et al., 2024) และในส่วนของ การดำเนินกิจกรรม ESG ความเป็นเจ้าของดังกล่าวนั้นอาจไม่สร้างประโยชน์โดยตรงหรือกลายเป็นสิ่งที่ขัดขวางผลประโยชน์ส่วนตนและของครอบครัวได้ (Zeng, 2021) งานวิจัยของ Wu et al. 2012, and Zeng (2021) พบความสัมพันธ์เป็นลบ กล่าวคือ ธุรกิจครอบครัวจะคำนึงถึงการให้ความสำคัญในกิจกรรม CSR น้อยกว่า สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Dakhli (2021) พบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน ในขณะที่ ผลการวิจัยในตลาดที่มีการพัฒนาเรื่องบรรษัทภิบาลและกฎหมายตลาดทุนที่เข้มงวดให้ผลการศึกษาในเชิงลบเช่นกัน กล่าวคือ บริษัทที่มีความเป็นครอบครัวสูงจะให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่เป็นประโยชน์ต่อสังคม สิ่งแวดล้อมน้อยกว่า แต่จะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นลำดับแรก กล่าวคือ หากการลงทุนในด้านความยั่งยืนให้ผลตอบแทนหรือไม่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น บริษัทจะลงทุนในด้านดังกล่าวน้อยกว่าแต่หากการลงทุนในด้านดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อทั้งผู้มีส่วนได้เสียและผู้ถือหุ้น (ผลประโยชน์สอดคล้องต้องกัน) เช่น เป็นกิจกรรมที่ช่วยลดต้นทุนในการดำเนินธุรกิจส่งผลให้ผลประโยชน์ประกอบที่เป็นตัวเงินเพิ่มขึ้นบริษัทก็จะให้ความสำคัญ (Abeysekera et al., 2020) อย่างไรก็ตาม Jia et al. (2022), and Netsuwan et al. (2021) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของ CEO กับการเปิดเผยข้อมูลและการให้ความสำคัญกับกิจกรรมด้านความยั่งยืนและงานวิจัยที่ศึกษาการเป็นตัวแทนของครอบครัวของ CEO พบว่า ส่งผลกระทบเชิงลบต่อการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน (Chong, 2025) จากผลการวิจัยข้างต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการศึกษาในบริบทที่คล้ายคลึงกับลักษณะตลาดทุนของประเทศไทย จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

² แชebol (Chaebol) คือ กลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ของประเทศเกาหลีใต้ที่มีผลต่อเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งบริหารงานและควบคุมโดยครอบครัวใดครอบครัวหนึ่ง

H4: การถือหุ้นของประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

H5: ประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่เป็นตัวแทนของกลุ่มครอบครัวหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

การที่บุคคลคนเดียวกันดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการบริษัท (Board of Director) และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร อาจกระทบกับระบบ ธรรมาภิบาลในองค์กร โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวปฏิบัติด้านบรรษัทภิบาล หรือ CG Code 2017 ซึ่งให้แนวทางว่า บุคคลควรแยกบทบาทระหว่างประธานกรรมการบริษัทและ CEO เพื่อป้องกันการรวมศูนย์อำนาจและลดความเสี่ยงจากการดำรงตำแหน่งดังกล่าว ซึ่งอาจกระทบกับประสิทธิภาพของการกำกับองค์กรและการเปิดเผยข้อมูลในระยะยาว (The Securities and Exchange Commission, 2017) การดำรงตำแหน่งควบคู่กันดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อระบบธรรมาภิบาลและการดำเนินงานด้าน ESG อย่างมีนัยสำคัญและอาจลดประสิทธิภาพในการตรวจสอบและเพิ่มความเสี่ยงด้านความโปร่งใส (Meeprom et al., 2024) งานวิจัยของ Romano et al. (2020), and Shahbaz et al. (2020) พบว่า การดำรงตำแหน่งโดยบุคคลคนเดียวส่งผลให้คะแนนด้านความยั่งยืนลดลงโดยบุคคลดังกล่าวจะเข้าไปแทรกแซงการทำงานของกรรมการบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยในบริบทประเทศไทยของ Meeprom et al. (2024) พบว่า บุคคลดังกล่าวจะเข้าไปลดทอนการตัดสินใจในนโยบายเกี่ยวกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน และการศึกษาต่อกับกลุ่ม SET 100 พบว่า การดำรงตำแหน่งควบคู่กันของ CEO ในบริษัท จดทะเบียนที่มีความเป็นครอบครัวมีแนวโน้มที่จะดำเนินกลยุทธ์ด้าน ESG น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มครอบครัวซึ่งเป็นการยืนยันว่า ธุรกิจครอบครัวให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของครอบครัวหรือผู้ถือหุ้นมากกว่า (Padungsaksawasdi & Treepongkaruna, 2024) อย่างไรก็ตาม การดำรงตำแหน่งดังกล่าวกลับเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทดีขึ้น โดย Velte (2020) พบว่า การดำรงตำแหน่งดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคะแนนด้านความยั่งยืนและ Samaha et al. (2015) พบว่า ช่วยส่งเสริมให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจมากขึ้น เนื่องจากการมีอำนาจเบ็ดเสร็จสามารถตัดสินใจและผลักดันนโยบายด้านความโปร่งใสได้อย่างเต็มที่ ในขณะที่ ผลการวิจัยในประเทศมาเลเซียของ Ahmad Ju et al., 2017) พบว่า ไม่มีนัยสำคัญกับการรายงานด้านความยั่งยืน จากผลการวิจัยข้างต้น ให้ผลการวิจัยไม่ชัดเจน แต่หากพิจารณาถึงผลการวิจัยในบริบทของประเทศไทยเชื่อว่า การดำรงตำแหน่งควบคู่กันโดยบุคคลคนเดียวกัน อาจส่งผลต่อการกำหนดนโยบายด้านความยั่งยืน จึงกำหนดสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H6: การดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหารโดยบุคคลคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

วิธีการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างและการรวบรวมข้อมูล

ประชากร ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมถึงตลาดหลักทรัพย์ M.A.I จากทุกกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 857 บริษัท (ข้อมูล ณ 31 ธ.ค. 2566) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2561–2566 การเลือกใช้ช่วงเวลาดังกล่าวเพื่อให้สอดคล้องกับช่วงเวลาของการประกาศผลประเมิน ESG Rating ซึ่งไม่สอดคล้องกับระยะเวลาของการเผยแพร่รายงานทางการเงินของตลาดหลักทรัพย์ฯ และปี พ.ศ. 2566 เป็นปีที่มีการประกาศผลการประเมินผลคะแนนดังกล่าวเป็นปีแรก ซึ่งจากเดิมใช้ชื่อว่า THIS (Thailand Sustainability Investment) จึงใช้ปี พ.ศ. 2566 เป็นปีเริ่มต้นในการเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลัง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวนทั้งสิ้น 2,952 ชุดข้อมูล โดยหลักเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแสดงในตารางที่ 1

การเก็บรวบรวมข้อมูลใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยข้อมูลด้านผลการประเมินคะแนนบริษัทสากลถูกเก็บรวบรวมจากรายงานผลการประเมินบริษัทสากลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai IOD) และผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนจากรายงานของศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลคุณลักษณะของ CEO และข้อมูลทางการเงินรวบรวมจากรายงาน 56-1 One Report

ตารางที่ 1 เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

หลักเกณฑ์	จำนวน
บ.จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ณ 31 ธันวาคม 2566)	857 บริษัท
หัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และบริษัทเข้าขายถูกเพิกถอน	66 บริษัท
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน (2561–2566)	93 บริษัท
หัก บริษัทที่รอบบัญชีไม่ได้สิ้นสุด 31 ธันวาคม	42 บริษัท
หัก บริษัทที่ไม่มีผลการประเมิน CG Score และ ESG rating	164 บริษัท
รวมจำนวนบริษัทที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ทั้งสิ้น	492 บริษัท
ระยะเวลาที่ศึกษา (2561–2566)	6 ปี
รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	2,952 ชุดข้อมูล

การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรในการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรตาม 2 แบบ ได้แก่ (1) คะแนนผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล (CGR) และ (2) คะแนนผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG) ตัวแปรอิสระที่เกี่ยวกับคุณลักษณะของประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ประกอบด้วย อายุ (AGE) เพศ (FEM) การศึกษาจากต่างประเทศ (SAB) และความเป็นเจ้าของธุรกิจ ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้น (OWN) การเป็นตัวแทนของครอบครัวหรือกลุ่มผู้ถือหุ้น (CFM) และการดำรงตำแหน่งโดยบุคคลเดียวกัน (DUAL) นอกจากนี้ ผลการวิจัยในอดีตพบว่า มีตัวแปรอื่น ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกและลบต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดเป็นตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท (FSIZE) อายุของบริษัท (FAGE) วาระการดำรงตำแหน่งของ CEO (TENU) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Kim & Kim, 2020; Oyinlola, 2025) และได้นำประเภทของอุตสาหกรรม (INDUS) และผลกระทบของระยะเวลา (YEAR) เพื่อควบคุมผลกระทบความแตกต่างของลักษณะการดำเนินธุรกิจและช่วงเวลา (Chookhiatti & Boonyakiat, 2025)

การวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่อบรรยายลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ร่วมกับใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) กับข้อมูล Panel Data ด้วยวิธีการของ Hausman and Taylor (1981) แบ่งเป็น 2 วิธี ได้แก่ Fixed Effect (FE) ใช้ในการควบคุมปัจจัยอื่นที่ไม่สามารถวัดได้โดยตรงแต่อาจมีผลต่อความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม และ Random Effect (RE) โดยให้ความแตกต่างระหว่างกลุ่มเป็นตัวแปรที่ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระโดยตรง ซึ่งจะเลือกใช้วิธีใดจะพิจารณาจาก Hausman Test แบบจำลองในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย 2 แบบจำลอง (Model) โดยแบบจำลองที่ 1 ใช้สำหรับทดสอบตัวแปรอิสระมีผลกระทบกับผลการประเมินด้านบรรษัทภิบาล และแบบจำลองที่ 2 ใช้เพื่อทดสอบผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยแบบจำลองและการวัดค่าตัวแปรดังกล่าวแสดงดังนี้

$$CGR_{it} = \beta + \beta_1 AGE_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 SAB_{it} + \beta_4 OWN_{it} + \beta_5 CFM_{it} + \beta_6 DUAL_{it} + \beta_{7-25} Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ESG_{it} = \beta + \beta_1 AGE_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 SAB_{it} + \beta_4 OWN_{it} + \beta_5 CFM_{it} + \beta_6 DUAL_{it} + \beta_{7-25} Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

CGR_{it} = คะแนนผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล³ วัดค่าโดยช่วงระดับคะแนนระหว่าง 1–3 คะแนน โดย ระดับดีเลิศ เท่ากับ 3 คะแนน ระดับดีมาก เท่ากับ 2 คะแนน และตั้งแต่ระดับดีเป็นต้นไปเท่ากับ 1 คะแนน

ESG_{it} = คะแนนผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน⁴ วัดค่าโดยใช้ค่าต่อเนื่องตามระดับคะแนนที่ได้รับ โดย Honor เท่ากับ 5 Best เท่ากับ 4 Highly Commended หรือ Outstanding เท่ากับ 3 Commended เท่ากับ 2 Rising เท่ากับ 1 และไม่มีผลการประเมิน เท่ากับ 0

³ รายงานด้านผลการประเมินเฉพาะด้านบรรษัทภิบาล ช่วงคะแนนที่รายงานอยู่ระหว่าง 3–5 ส่วนคะแนนที่ต่ำกว่า 3 ไม่มีการรายงาน

⁴ รายงานผลการประเมินทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ สิ่งแวดล้อม สังคมและบรรษัทภิบาล เงื่อนไขที่ต้องมีก่อนคือ บมจ. จะต้องมีการประเมิน CGR (Sustainable Capital Market Development, 2025)

AGE_{it} = อายุของ CEO

FEM_{it} = เพศของ CEO วัดค่าโดยตัวแปรหุ่นเพศหญิงมีค่า 1 และเพศชายมีค่า 0

SAB_{it} = CEO ที่ได้รับการศึกษาจากต่างประเทศจากทุกระดับการศึกษา วัดค่าโดยตัวแปรหุ่น มีค่า 1 หากจบการศึกษาจากต่างประเทศจากทุกระดับการศึกษาแต่ไม่รวมหลักสูตรการอบรมระยะสั้น ไม่ใช่มีค่า 0

OWN_{it} = สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) ของ CEO

CFM_{it} = การเป็นตัวแทนของครอบครัวหรือกลุ่มผู้ถือหุ้น วัดค่าตัวแปรหุ่น มีค่า 1 หาก CEO ถูกเปิดเผยว่ามีความสัมพันธ์กับครอบครัวของผู้ถือหุ้นหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นจากโครงสร้างการถือหุ้น 5 ลำดับแรก ไม่ใช่ มีค่า 0

DUAL_{it} = วัดค่าโดยตัวแปรหุ่น มีค่า 1 หากประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นบุคคลเดียวกัน ไม่ใช่มีค่า 0

Control_{it} = (ตัวแปรควบคุม) ประกอบด้วย

FSIZE_{it} = ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

FAGE_{it} = จำนวนปีตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท

TENU_{it} = วาระการดำรงตำแหน่งของ CEO

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ วัดค่าโดย อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

ROE_{it} = อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น วัดค่าโดย อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

INDUS_{it} = กลุ่มอุตสาหกรรมจากการจัดประเภทของตลาดหลักทรัพย์ฯ วัดค่าโดยตัวแปรหุ่น มีค่า 1 หากเป็นอุตสาหกรรมที่กำหนด หากไม่ใช่เท่ากับ 0

YEAR_{it} = ปีที่ทำการศึกษา 6 ปี วัดค่าโดยตัวแปรหุ่น มีค่า 1 หากข้อมูลเกิดขึ้นในแต่ละปี หากไม่ใช่เท่ากับ 0

ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรค่าต่อเนื่อง แสดงในตารางที่ 2 สรุปว่า คะแนนเฉลี่ยผลการประเมินคุณภาพรายงานด้านบรรษัทภิบาล (CGR) เท่ากับ 2 คะแนน แสดงให้เห็นว่า คะแนนเฉลี่ยด้านบรรษัทภิบาลอยู่ในเกณฑ์ดีมาก⁵ คะแนนเฉลี่ยผลการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน เท่ากับ 1 คะแนน หมายถึง บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีผลการประเมินระดับ Rising ในขณะที่กลุ่มของตัวแปรอิสระมีผลการวิเคราะห์ ดังนี้ CEO มีอายุเฉลี่ย 58 ปี โดยอายุมากที่สุดและน้อยที่สุดอยู่ที่ 85 และ 40 ปี ตามลำดับ สัดส่วนการถือหุ้นเฉลี่ยของ CEO ร้อยละ 12.55 โดยสัดส่วนมากที่สุดและน้อยที่สุด คิดเป็นร้อยละ 63 และ 2 ตามลำดับ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัทเฉลี่ย (FSIZE) ประมาณ 2.12 (ร้อยละล้านบาท) อายุเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียน (FAGE) เท่ากับ 31 ปี วาระการดำรงตำแหน่งของ CEO เท่ากับ 9.5 ปี อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 4.30 และ 6.57 เท่าตามลำดับ

⁵ ระดับดีมาก คือ ช่วงคะแนนระหว่าง 80–89 (IOD, 2023)

ตารางที่ 3 แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลค่าไม่ต่อเนื่อง แสดงในรูปจำนวนและร้อยละของตัวแปรอิสระ ได้แก่ CEO เพศหญิง (FEM) จำนวน 416 คน คิดเป็นร้อยละ 14 CEO ส่วนใหญ่จบการศึกษาจากต่างประเทศ (SAB) จำนวน 1,534 คน คิดเป็น ร้อยละ 52 ซึ่งมีสัดส่วนใกล้เคียงกับการจบการศึกษาในประเทศ CEO ที่เป็นตัวแทนของกลุ่มครอบครัวหรือผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 ลำดับแรก (CFM) มีจำนวน 1,237 คน คิดเป็นร้อยละ 42 และการดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (DUAL) จำนวน 622 คน คิดเป็น ร้อยละ 21 ก่อนการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุได้ทำการตรวจสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ (Multicollinearity) ด้วยการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson) ซึ่งจะต้องมีระดับความสัมพันธ์ไม่เกิน .80 (Hair et al., 2014) จากตารางที่ 4 พบว่า ระดับความสัมพันธ์อยู่ระหว่าง .011–.345 นอกจากนี้ ใช้การทดสอบ VIF และ Tolerance เพื่อยืนยันว่า ไม่เกิดปัญหาดังกล่าว โดย VIF อยู่ระหว่าง 1.01–1.17 และ Tolerance อยู่ระหว่าง 0.86–0.99 สรุปว่า ไม่เกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลค่าต่อเนื่อง

Variables	Mean	SD.	Min.	Max.
CGR	2.0786	1.0156	1	3
ESG	1.2272	0.9104	0	5
AGE	58.4043	10.2716	40	85
OWN	12.5490	14.5525	2	63
FSIZE	2.1293	6.6340	0.0126	90.6490
FAGE	30.9534	13.4388	6	110
TENU	9.4627	8.4262	1	29
ROA	4.3022	8.5953	-53	51.14
ROE	6.5768	13.5656	-107.20	144.11

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาสำหรับข้อมูลค่าไม่ต่อเนื่อง

Variables	Dummy = 1	Dummy = 0
FEM	416 (14%)	2,536 (86%)
SAB	1,534 (52%)	1,418 (48%)
CFM	1,237 (42%)	1,715 (58%)
DUAL	622 (21%)	2,330 (79%)

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	CGR	ESG	AGE	FEM	SAB	OWN	CFM
AGE	.011	.024					
FEM	.018	.016	-.085***				
SAB	.013	.052***	-.109***	-.028			
OWN	-.053***	-.073***	-.028	-.032*	-.090***		
CFM	-.037**	-.053***	.020	.023	.024	.346***	
DUAL	-.060***	-.084***	.168***	-.043**	.016	.125***	.118**

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

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุใช้การทดสอบสถิติ Hausman Test ซึ่งใช้กับแบบจำลองข้อมูลแบบ Panel Data ผลการทดสอบในตารางที่ 5 พบว่า Hausman test มีนัยสำคัญทางสถิติที่ $p < 0.01$ ดังนั้นแบบจำลอง Fixed-Effect เป็นแบบจำลองที่มีความเหมาะสม จากนั้นทำการทดสอบปัญหาการละเมิดข้อตกลงอื่นหรือไม่ซึ่งพบปัญหาความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) และความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันเอง (autocorrelation) สำหรับการแก้ปัญหาดังกล่าว ใช้วิธี Generalized Least Squares (GLS) จนได้แบบจำลองที่นำมาใช้แสดงผลในตารางที่ 5 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของ CEO กับระดับคะแนนบรรษัทภิบาล (Model 1) และคะแนนผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Model 2) โดยอธิบายผลจำแนกตาม Model ดังนี้ ความสัมพันธ์กับผลระดับคะแนนธรรมาภิบาล (Mode 1) ตัวแปรคุณลักษณะของ CEO ได้แก่ อายุ (AGE) เพศหญิง (FEM) และการได้รับการศึกษาจากต่างประเทศ (SAB) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_1 = 0.002, p > 0.10$) ($\beta_2 = 0.043, p > 0.10$) และ ($\beta_3 = 0.015, p > 0.10$) ตามลำดับ ในส่วนของตัวแปรความเป็นเจ้าของธุรกิจพบว่า สัดส่วนการถือหุ้น (OWN) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_4 = -0.003, p < 0.01$) ในขณะที่ การเป็นตัวแทนของครอบครัวหรือกลุ่มผู้ถือหุ้น (CFM) และการดำรงตำแหน่งควบคู่กัน (DUAL) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_5 = 0.003, p > 0.10$ และ ($\beta_6 = 0.030, p > 0.10$) ผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (Model 2) พบว่า อายุ (AGE) เพศหญิง (FEM) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_1 = 0.001, p > 0.10$) และ ($\beta_2 = 0.054, p > 0.10$) อย่างไรก็ตาม การได้รับการศึกษาจากต่างประเทศ (SAB) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการประเมินการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ($\beta_3 = 0.083, p < 0.05$) ในส่วนของตัวแปรความเป็นเจ้าของธุรกิจพบว่า สัดส่วนการถือหุ้น (OWN) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_4 = -0.003, p < 0.01$) การเป็นตัวแทนของครอบครัวหรือกลุ่มผู้ถือหุ้น (CFM) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_5 = -0.013, p > 0.10$) และการดำรงตำแหน่งควบคู่กัน (DUAL) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($\beta_6 = -0.049, p < 0.10$)

ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

Variables	Model 1: CGR			Model 2: ESG		
	Coef.	t-stat	p-value	Coef.	t-stat	p-value
Const.	1.556	2.53	0.01**	2.426	5.13	0.00***
AGE	0.002	1.36	0.17	0.001	0.90	0.37
FEM	0.043	0.99	0.32	0.055	1.03	0.30
SAB	0.015	0.53	0.59	0.083	2.47	0.01**
OWN	-0.003	-3.34	0.00***	-0.003	-2.82	0.01**
CFM	0.003	0.11	0.91	-0.013	-0.38	0.703
DUAL	0.030	0.86	0.38	-0.049	-1.65	0.01*
FSIZE	0.020	8.43	0.00***	0.031	6.42	0.00***
FAGE	0.002	1.28	0.20	-0.000	-0.52	0.60
TENU	0.001	0.52	0.60	0.002	0.93	0.35
ROA	0.002	0.72	0.47	-0.002	-0.52	0.60
ROE	0.002	1.39	0.16	0.006	3.07	0.00***
INDUS	Yes			Yes		
YEAR	Yes			Yes		
Hausman Test	87.15***			95.38***		
Durbin-Watson	1.95			2.11		
F-test	373.29***			402.31***		
Adj. R ²	0.11			0.25		

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

การทดสอบสมมติฐานโดยพิจารณาทั้ง Model 1 และ 2 สรุปได้ดังนี้ ในด้านคุณลักษณะของ CEO สรุปว่า อายุ (AGE) และเพศหญิง (FEM) ไม่มีความสัมพันธ์กับทั้งตัวแปรบริษัทและการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐาน H1 และ H2 โดยปัจจัยด้านอายุนั้นผลการวิจัยสอดคล้องกับ Netsuwan et al. (2021) ที่ศึกษากับบริษัทประเทศไทย ในขณะที่ CEO ที่เป็นเพศหญิงนั้นสอดคล้องกับ Al-Shaer et al. (2024), and Netsuwan et al. (2021) การไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจขึ้นอยู่กับบริษัทที่แตกต่างกัน เช่น อุตสาหกรรม วัฒนธรรมองค์กร (Netsuwan et al., 2021) รวมถึงช่วงวัยที่แตกต่างกันอาจส่งผลต่อมุมมองเรื่องความยั่งยืนและการยอมรับความเสี่ยง การศึกษาจากต่างประเทศ

ไม่พบความสัมพันธ์กับด้านบรรษัทภิบาลแต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นไปตามสมมติฐาน H3 สอดคล้องกับ Aini et al. (2024) ที่ศึกษาภายใต้บริบทภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ สรุปว่า มุมมองและประสบการณ์จากต่างประเทศช่วยลดความเสี่ยงในการตัดสินใจที่อาจมีผลกระทบกับความยั่งยืนและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้าน ESG

ความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธานเจ้าหน้าที่บริหารพบว่า การถือหุ้นของ CEO (OWN) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งด้านบรรษัทภิบาลและความยั่งยืน เป็นไปตามสมมติฐาน H4 สอดคล้องกับ Wu et al. 2012, and Zeng (2021) สรุปว่า สัดส่วนการถือหุ้นของ CEO ในสัดส่วนสูงมักให้ความสำคัญเรื่องความยั่งยืนเป็นลำดับหลัง อย่างไรก็ตาม การเป็นตัวแทนของกลุ่มผู้ถือหุ้นหรือครอบครัว (CFM) ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทั้งสองประเด็น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐาน H5 สอดคล้องกับ Jia et al. (2022), and Netsuwan et al. (2021) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับการเปิดเผยข้อมูลและการให้ความสำคัญกับกิจกรรมด้านความยั่งยืน ในขณะที่ บุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (DUAL) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับด้านบรรษัทภิบาลแต่ไม่ถึงระดับที่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่กลับพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบกับด้านความยั่งยืนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปว่า เป็นไปตามสมมติฐาน H6 สอดคล้อง Meeprom et al. (2024) ที่ศึกษากับกลุ่มตัวอย่างในประเทศไทยพบว่า บุคคลดังกล่าวจะใช้อำนาจในการลดทอนการให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ในส่วนของตัวแปรควบคุมนั้น มีข้อสังเกตคือ ขนาดของบริษัท (FSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการประเมินทั้งในด้านบรรษัทภิบาลและด้านความยั่งยืน ในขณะที่ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญเฉพาะผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาคุณลักษณะและความเป็นเจ้าของธุรกิจของประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน ผลการศึกษาด้านคุณลักษณะพบว่า การได้รับการศึกษาจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับระดับคะแนนด้านความยั่งยืน อาจสะท้อนว่า การได้เรียนรู้วัฒนธรรม สภาพแวดล้อม พัฒนาการของกฎหมายเกี่ยวกับบรรษัทภิบาล สิ่งแวดล้อม จากประเทศที่พัฒนาแล้วซึ่งมีองค์ความรู้และความเข้าใจในด้านความยั่งยืน ก้าวหน้ากว่าประเทศกำลังพัฒนาทำให้มีมุมมองต่อการปฏิบัติตามมาตรฐานทางจริยธรรมและดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสังคมและสิ่งแวดล้อม (Wang et al., 2022) นอกจากนี้ อาจหมายถึง การมีความสัมพันธ์กับเครือข่ายเพื่อนร่วมชั้นเรียนเครือข่ายธุรกิจในต่างประเทศ ในการแลกเปลี่ยนองค์ความรู้และวิธีการปฏิบัติที่เป็นเลิศด้านความยั่งยืน (Aini et al., 2024) นอกจากนี้ ผลการศึกษายังสอดคล้องกับทฤษฎีเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูง ที่สรุปว่า คุณลักษณะของผู้บริหารส่งผลโดยตรงต่อการดำเนินงานด้านความยั่งยืนขององค์กร (Chen & Yang, 2020)

ในด้านความเป็นเจ้าของธุรกิจให้ผลการศึกษาเป็นไปในแนวทางที่สอดคล้องกัน กล่าวคือ หากประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นกลับให้ความสำคัญในเรื่องบรรษัทภิบาลและความยั่งยืนลดลง นอกจากนี้ หากบุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งประธานบริษัทซึ่งมีหน้าที่ในการตรวจสอบฝ่ายบริหารควบคู่กับตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดซึ่งมีหน้าที่กำหนดนโยบายในการดำเนินธุรกิจ จะให้ความสำคัญกับนโยบายด้านความยั่งยืนน้อยกว่า อาจเป็นเพราะตัดสินใจเลือกที่จะให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานในระยะสั้นมักเป็นผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินมากกว่า สามารถเห็นผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรม

ชัดเจนซึ่งเป็นประโยชน์แก่ตนเองหรือกลุ่มของตนเองมากกว่าในฐานะผู้ถือหุ้น ในขณะที่จะให้ความสำคัญกับการจัดสรรทรัพยากรและการลงทุนในกิจกรรมเพื่อสังคม สิ่งแวดล้อมและบรรษัทภิบาลเป็นลำดับถัดไป ซึ่งผลตอบแทนจากกิจกรรมด้านความยั่งยืนไม่อาจวัดผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินได้อย่างชัดเจนและอาจใช้ระยะเวลาในการให้ผลตอบแทน (Dakhli, 2021; Withisuphakorn & Jiraporn, 2019) นอกจากนี้ ความเป็นเจ้าของธุรกิจควบคู่กับการเป็นผู้บริหาร อาจเข้าไปแทรกแซงกลไกธรรมาภิบาลและลดทอนการให้ความสำคัญกับกิจกรรมด้านความยั่งยืน เนื่องจากบุคคลดังกล่าวมีอำนาจทั้งเป็นผู้กำหนดนโยบายการดำเนินงานและการติดตามตรวจสอบในคนเดียวกัน (Meeprom et al., 2024) และ ผลการศึกษาในประเด็นนี้ มีมุมมองเชิงวิพากษ์ต่อทฤษฎีที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ กล่าวคือ การเป็นทั้งเจ้าของและตัวแทน อาจก่อให้เกิดความปัญหาความขัดแย้งประเภทที่ 2 ในทฤษฎีตัวแทน ซึ่งสะท้อนถึงการมีสถานะดังกล่าวยังคงคำนึงถึงการให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นลำดับแรกและอาจละเลยหรือเลือกพิจารณาการดำเนินโครงการที่เป็นประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสียอื่นไว้ในลำดับถัดไป ซึ่งเป็นการตัดสินใจโดยละเลยต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นนอกจากผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ หากเปรียบเทียบระหว่างบริษัทของกลุ่มประเทศที่มีพัฒนาการทางตลาดทุนกับกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา ด้านตลาดทุนกับผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนพบว่า การถือหุ้นในสัดส่วนสูงของผู้บริหารจะส่งเสริมและให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านดังกล่าว รวมถึงให้ความสำคัญกับกลไกธรรมาภิบาลในประเทศที่มีพัฒนาการทางตลาดทุน (Canavati, 2018; Nasta et al., 2024) จากประเด็นการที่ผู้บริหารให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้นเป็นลำดับแรกนั้น ผู้วิจัยมีข้อสังเกตจากผลการวิจัยนี้ว่า หากผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น (พิจารณาจากอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) อาจสะท้อนว่า เมื่อบริษัทมีผลประกอบการจากการดำเนินธุรกิจตามปกติมากขึ้นผู้บริหารอาจจะพิจารณาให้ความสำคัญกับการลงทุนในกิจกรรมด้านความยั่งยืนเป็นลำดับต่อไปและอาจส่งผลไปยังผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่ดีตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังมีข้อสังเกตอีกว่า หากเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดใหญ่ (พิจารณาจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม) ประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืน เนื่องจาก บริษัทขนาดใหญ่มีความพร้อมในด้านเงินทุน บุคลากรรวมถึงเครื่องมือต่าง ๆ ที่สามารถสนับสนุนกิจกรรมด้านความยั่งยืนได้อย่างเต็มที่และมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีบุคลากรเพียงพอในการรวบรวมข้อมูลและจัดทำรายงานผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับตลาดทุนและหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง โดยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้ หน่วยงานกำกับตลาดทุน หน่วยงานกำกับวิชาชีพ จัดกิจกรรมเตรียมความพร้อมโดยทำการประชาสัมพันธ์เชิงรุกและจัดสัมมนาให้กับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เพื่อให้ตระหนักถึงการให้ความสำคัญกับนโยบายด้านความยั่งยืน รวมถึงสร้างความเข้าใจกับผู้ประกอบวิชาชีพบัญชี เพื่อเตรียมความพร้อมและปรับบทบาทในการเป็นผู้รวบรวม จัดประเภทและวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน หากมาตรฐานการรายงานทางการเงินด้านความยั่งยืน (IFRS S1 และ S2) มีผลบังคับใช้ นอกจากนี้ ผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน สถาบันการเงิน ในการใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน การสนับสนุนเงินทุนแก่ธุรกิจที่มีโครงการลงทุนด้านความยั่งยืน ส่วนประโยชน์และข้อเสนอแนะเชิงวิชาการนั้นสามารถนำผลการวิจัยนี้ใช้ในการอ้างอิงรวมถึงใช้ทฤษฎีการวิจัยตลาดทุนและความยั่งยืนในการสนับสนุนเพื่อยืนยันหรือค้นพบสิ่งนี้อาจแตกต่างออกไปภายใต้บริบทของตลาดทุนไทยเป็นการส่งเสริมให้มีงานวิจัยตลาดทุนในเรื่องความยั่งยืนมากขึ้น

ข้อจำกัดของงานวิจัยครั้งนี้ เป็นการพิจารณาผลการดำเนินงานในภาพรวมของความยั่งยืนไม่ได้จำแนกผลคะแนนเป็นรายด้านทั้ง 3 ด้าน ดังนั้นเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่มีความลุ่มลึกมากขึ้น ข้อเสนอแนะเชิงวิชาการสำหรับการวิจัยครั้งต่อไปอาจทำการวิจัยแบบผสมผสาน (Mixed Method) เพื่อค้นหาปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวกับการให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน รวมถึงปัญหาและอุปสรรคของการนำมาตราฐานการรายงานการเงินด้านความยั่งยืนมาใช้

REFERENCES

- Abeysekera, A. P., Fernando, C. S., Guernsey, S., Lattanzio, G., Litov, L., Megginson, B., Starks, L., & Wooldridge, J. (2020). Corporate social responsibility versus corporate shareholder responsibility: A family firm perspective. *Journal of Corporate Finance*, 61, Article 101370. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.05.003>
- Adhariani, D., Setiawan, D., Harymawan, I., Wulansari, W., & Hambali, A. (2024). ESG risk, CEO education and gender: Evidence from Southeast Asia. *Business Strategy & Development*, 7(4), Article e70034. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70034>
- Agustina, P. R., & Barokah, Z. (2024). Women on boards and ESG performance: Empirical evidence before and during the COVID-19 pandemic in Indonesia and Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(3), 489–508. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2023-0056>
- Ahmad, N. B. J., Rashid, A., & Gow, J. (2017). CEO duality and corporate social responsibility reporting: Evidence from Malaysia. *Corporate Ownership and Control*, 14(2), 69–81. <https://doi.org/10.22495/cocv14i2art7>
- Aini, S. N., Harymawan, I., Nasih, M., & Kamarudin, K. A. (2024). CEO overseas experience and sustainability report disclosure: Evidence from Indonesia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 1–14. <https://doi.org/10.1002/csr.2883>
- Al-Jaifi, H. A., Al-Qadasi, A. A., & Al-Rassas, A. H. (2023). Board diversity effects on environmental performance and the moderating effect of board independence: Evidence from the Asia-Pacific region. *Cogent Business & Management*, 10(2), 1–19. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2210349>
- Al-Shaer, H., Zaman, M., & Albitar, K. (2024). CEO gender, critical mass of board gender diversity and ESG performance: UK evidence. *Journal of Accounting Literature*, 46(3), 1–37. <https://doi.org/10.1108/JAL-10-2023-0181>
- Amore, M. D., Bennedsen, M., Larsen, B., & Rosenbaum, P. (2019). CEO education and corporate environmental footprint. *Journal of Environmental Economics and Management*, 94, 254–273. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2019.02.001>

- Batrancea, L., Rus, M. I., Masca, E. S., & Morar, I. D. (2021). Fiscal pressure as a trigger of financial performance for the energy industry: An empirical investigation across a 16-year period. *Energies*, *14*(13), 1–17. <https://doi.org/10.3390/en14133769>
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, *55*(1), 82–113. <https://doi.org/10.2189/asqu.2010.55.1.82>
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, *26*, 164–181. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.008>
- Buachoom, W. W., & Suttipun, M. (2025). Gender diversity in top management and its influence on stakeholder lawsuits in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, *18*(1), 241–270. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol18no1.8>
- Canavati, S. (2018). Corporate social performance in family firms: A meta-analysis. *Journal of Family Business Management*, *8*(3), 235–273. <https://doi.org/10.1108/JFBM-05-2018-0015>
- Carpenter, M. A., Sanders, G. W., & Gregersen, H. B. (2001). Bundling human capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. *Academy of Management Journal*, *44*(3), 493–511. <https://doi.org/10.5465/3069366>
- Cerbioni, F., Parbonetti, A., Piacentini, E., & Giuliani, S. (2007). Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: An analysis of European biotechnology companies. *European Accounting Review*, *16*(4), 791–826. <https://doi.org/10.1080/09638180701707011>
- Chen, H.-Y., & Yang, S. S. (2020). Do investors exaggerate corporate ESG information? Evidence of the ESG momentum effect in the Taiwanese market. *Pacific-Basin Finance Journal*, *63*, Article 101407. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101407>
- Chong, Y. R. (2025). Family value and corporate transparency: Socio-emotional wealth's role in ESG reporting. *Journal of Economics and Sustainability*, *7*(2), 63–87.
- Chookhiatti, S., & Boonyakiat, P. (2025). The impact of COVID-19 pandemic on relationship between sustainable growth rate and firm performance: Evidence from Thailand. *Journal of Business Administration, Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, *21*(69), 5–27.
- Coelho, R., Jayantilal, S., & Ferreira, J. J. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *30*(4), 1535–1560. <https://doi.org/10.1002/csr.2446>
- Cook, A., & Glass, C. (2018). Women on corporate boards: Do they advance corporate social responsibility? *Human Relations*, *71*(7), 897–924. <https://doi.org/10.1177/0018726717729206>

- Dakhli, A. (2021). The impact of ownership structure on corporate social responsibility: The moderating role of financial performance. *Society and Business Review*, 16(4), 562–591. <https://doi.org/10.1108/SBR-01-2021-0013>
- Difitri, S. K., & Wijayanti, I. O. (2025). The influence of CEO characteristics on environmental, social, and governance (ESG) information disclosure at IDXESGL. *Marginal: Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 4(2), 441–454. <https://doi.org/10.55047/marginal.v4i2.1644>
- Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549–2568. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2038>
- Freeman, E. R., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “The Corporate Objective Revisited.” *Organization Science*, 15(3), 364–369. <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>
- Garcia-Blandon, J., Argilés-Bosch, J. M., & Ravenda, D. (2019). Exploring the relationship between CEO characteristics and performance. *Journal of Business Economics and Management*, 20(6), 1064–1082. <https://doi.org/10.3846/jbem.2019.10447>
- Ghitti, M., Gianfrate, G., & Reccagni, E. (2022). Executive ownership and sustainability performance. *Journal of Clean Production*, 378, Article 134594. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134594>
- Gilson, J. R., & Gordon, N. J. (2003). Controlling controlling shareholders. *University of Pennsylvania Law Review*, 152(2), 785–843. <https://doi.org/10.2307/3313035>
- Hair, J. F., Jr., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson Education International.
- Hambrick, D. C., Finkelstein, S., & Mooney, A. C. (2005). Executive job demands: New insights for explaining strategic decisions and leader behaviors. *Academy of Management Review*, 30(3), 472–491. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.17283315>
- 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. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Han, J., & Jo, S. J. (2024). How much does the CEO’s age impact corporate performance under a changing environment? *Administrative Sciences*, 14(11), Article 304. <https://doi.org/10.3390/admsci14110304>
- Hausman, A. J., & Taylor, E. W. (1981). Panel data and unobservable individual effects. *Econometrica*, 49(6), 1377–1398. <https://doi.org/10.2307/1911406>

- Hermawan, J., Inggrit Wijaya, L., & Rianawati, A. (2025). Environmental, social and governance trends in Asian firms: A systematic review and bibliometric analysis using the antecedents-decisions-outcomes-theories-context-methods framework. *Cogent Business & Management*, 12(1), 1–31. <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2525531>
- Thai Institute of Directors. (2023). *Corporate governance report of Thai listed companies*.
- Jarboui, A., & Bouzouitina, A. (2025). How do the CEO demographic characteristics affect CSR commitment in European firms? *Society and Business Review*, 20(2), 347–368. <https://doi.org/10.1108/SBR-01-2024-0012>
- Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate social responsibility and firm performance with moderating effects of CEO power and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability*, 11(1), Article 248. <https://doi.org/10.3390/su11010248>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jia, X., Liao, S., Van der Heijden, B., & Li, W. (2022). Power and responsibility: How different sources of CEO power affect firms' corporate social responsibility practices. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(3), 682–701. <https://doi.org/10.1111/beer.12438>
- Kim, M., & Kim, T. (2020). When do CEOs engage in CSR activities? Performance feedback, CEO ownership, and CSR. *Sustainability*, 12(19), Article 8195. <https://doi.org/10.3390/su12198195>
- Klycharoeng, B., & Kawewong, N. (2022). Relationship between ownership structure and firm performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *AccBA Journal*, 4(9), 141–149.
- Le, H., Nguyen, T., & Gregoriou, A. (2024). CEO age and corporate environmental policies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 97, Article 102076. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102076>
- Li, D., Lin, A., & Zhang, L. (2019). Relationship between Chief Executive Officer characteristics and corporate environmental information disclosure in Thailand. *Frontiers of Engineering Management*, 6(4), 564–574. <https://doi.org/10.1007/s42524-019-0067-7>
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409–424. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- Lopatta, K., Kaspereit, T., Tideman, S. A., & Rudolf, A. R. (2022). The moderating role of CEO sustainability reporting style in the relationship between sustainability performance, sustainability reporting, and cost of equity. *Journal of Business Economics*, 92(3), 429–465. <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01082-z>

- Meeprom, S., Boonyanet, W., & Tongkong, S. (2024). Relationship of ESG scores on firm performance: Moderating roles of board size and CEO duality. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(7), 1–25. <https://doi.org/10.24294/jipd.v8i7.4403>
- Moolkham, M. (2025). SET ESG ratings and firm value: The new sustainability performance assessment tool in Thailand. *PLoS ONE*, 20(2), Article e0315935. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0315935>
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*, 43(3), 655–720. <https://doi.org/10.1257/002205105774431252>
- Nasta, L., Magnanelli, B. S., & Ciaburri, M. (2024). From profits to purpose: ESG practices, CEO compensation and institutional ownership. *Management Decision*, 62(13), 93–115. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2023-0932>
- Netsuwan, P., Tangeakchit, M., & Inya, P. (2021). Relationship between chief executive officer characteristics and sustainability disclosure of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business, Economics and Communications*, 16(2), 158–179.
- Oware, K. M., & Awunyo-Vitor, D. (2021). CEO characteristics and environmental disclosure of listed firms in an emerging economy: Does sustainability reporting format matter? *Business Strategy and Development*, 4(4), 399–410. <https://doi.org/10.1002/bsd2.166>
- Oyinlola, B. (2025). Do CEO and board characteristics matter in the ESG performance of their firms? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(8), 21–39. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2024-0052>
- Padungsaksawasdi, C., & Treepongkaruna, S. (2024). Corporate social responsibility, board characteristics, and family business in Thailand. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 1340–1353. <https://doi.org/10.1002/csr.2636>
- Pirveli, E. (2025). Sustainability disclosure, CEO duality, and ownership concentration: Evidence from Georgia. *Globalization and Business*, 19, 7–22. <https://doi.org/10.35945/gb.2025.19.001>
- Ran, G., Fang, Q., Luo, S., & Chan, C. K. (2015). Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 37, 18–32. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.10.011>
- Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, Social and Governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability*, 12(21), Article 9298. <https://doi.org/10.3390/su12219298>
- Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 13–28. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2015.02.001>

- Shahbaz, M., Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2020). Board attributes, CSR engagement, and corporate performance: What is the nexus in the energy sector? *Energy Policy*, 143, Article 111582. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111582>
- Slater, D. J., & Dixon-Fowler, H. R. (2009). CEO international assignment experience and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 89(3), 473–489. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0011-y>
- Sritanee, N. (2023). *How does ESG affect listed family firms' performance?* (SET-CMRI Working Paper No. 8/2023). Stock Exchange of Thailand. www.set.or.th/setresearch
- Stock Exchange of Thailand. (2025, November 10). *ESG self assessment*. https://www.set.or.th/set-esg-academy/article/esg_self_assessment.html
- Sulistiyanti, U., & Setiawan, D. (2025). CEO characteristics, sustainability committee, and carbon emission disclosure: New evidence from energy industries across ASEAN countries. *Business Strategy & Development*, 8(3), Article e70012. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70012>
- Sun, J., Pellegrini, M. M., Dabić, M., Wang, K., & Wang, C. (2024). Family ownership and control as drivers for environmental, social, and governance in family firms. *Review of Managerial Science*, 18(4), 1015–1046. <https://doi.org/10.1007/s11846-023-00631-2>
- Sustainable Capital Market Development. (2025, November 10). *SET ESG ratings assessment tool*. Stock Exchange of Thailand.
- The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2017). *Corporate governance code for listed companies*. www.cgthailand.org/microsite/Documents/cgcode.pdf
- Trede, F., Bowles, W., & Bridges, D. (2013). Developing intercultural competence and global citizenship through international experiences: Academics' perceptions. *Intercultural Education*, 24(5), 442–455. <https://doi.org/10.1080/14675986.2013.841421>
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Wahyuni, P. D. (2025). The role of IFRS S1 and S2 in enhancing transparency and accountability of ESG reports: A systematic review. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25(1), 1–12. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i11628>
- Waldman, D. A., & Siegel, D. (2008). Defining the socially responsible leader. *The Leadership Quarterly*, 19(1), 117–131. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2007.12.008>
- Wang, C., Gou, L., & Li, X. (2022). Is education beneficial to environmentally friendly behaviors? Evidence from CEOs. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(18), Article 11391. <https://doi.org/10.3390/ijerph191811391>

- Wasiuzzaman, S., & Mohammad, W. W. M. (2020). Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: Evidence from Malaysia. *Managerial and Decision Economics*, 41(1), 145–156. <https://doi.org/10.1002/mde.3099>
- Withisuphakorn, P., & Jiraporn, P. (2019). Deciphering the motives behind corporate social responsibility (CSR) using managerial ownership: Evidence from heteroskedastic identification. *Applied Economics Letters*, 26(12), 963–970. <https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1524564>
- Wu, S., Lin, F., & Wu, C. (2012). A study on Taiwanese corporate social responsibility and ownership structures. *Corporate Ownership & Control*, 9(3), 111–122. <https://doi.org/10.22495/cocv9i3art9>
- Yahya, H. (2025). Female leadership and ESG performance of firms: Nordic evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(1), 109–127. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2023-0129>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), Article 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zeng, T. (2021). Corporate social responsibility (CSR) in Canadian family firms. *Social Responsibility Journal*, 17(5), 703–718. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2019-0410>
- Zhang, C., Li, H., Gou, X., Feng, J., & Gao, X. (2022). CEO educational attainment, green innovation, and enterprise performance: Evidence from China's heavy-polluting enterprises. *Frontiers in Environmental Science*, 10, Article 1042400. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1042400>

