

ผลกระทบของคณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหารต่อ  
ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of CEO Duality on the Relationship Between Board Characteristics  
and the Firm Performance of Companies Listed on The Stock Exchange of  
Thailand

พรรณพร ชาญกิจกรรณ์<sup>1</sup> และ พิธาน แสนภักดี<sup>2\*</sup>

Pannapon Chankidkan<sup>1</sup>, and Pitan Sanpakdee<sup>2\*</sup>

*\*Corresponding Author*

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Thailand

E-mail: beenaryy@gmail.com<sup>1</sup>, Pitan.s@rmutsb.ac.th<sup>2\*</sup>

Received August 8, 2025; Revised September 1, 2025; Accepted September 30, 2025

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงาน 2) ศึกษาอิทธิพลกำกับของคณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีวิจัยเชิงปริมาณจากข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียน 482 แห่งรวม 2,410 ข้อมูล ระหว่างปี 2563–2567 จากรายงานประจำปี งบการเงินแบบ 56-1 และฐานข้อมูล SETSMART ใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ขนาดคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท สะท้อนว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่เกินไปอาจเกิดความล่าช้าในการตัดสินใจและความไม่ชัดเจนในบทบาท ขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระ กรรมการต่างชาติ และจำนวนครั้งการประชุมไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูง มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน โดยบริษัทจะดำเนินงานได้ดีกว่าเมื่อแยกบทบาททั้งสองอย่างชัดเจน ทั้งยังพบว่า การควบตำแหน่งมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะในบริษัทที่มีคณะกรรมการ

ขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม การควบตำแหน่งดังกล่าวไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของกรรมการอิสระ กรรมการต่างชาติ และจำนวนครั้งของการประชุมกับผลการดำเนินงานของบริษัท

**คำสำคัญ:** คณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร; คุณลักษณะคณะกรรมการบริษัท; ผลการดำเนินงาน; บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Abstract

This research aimed to 1) study the impact of board characteristics on performance and 2) examine the influence of boards with combined executive positions on the relationship between board characteristics and the performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Quantitative research was conducted using secondary data from 482 listed companies, totaling 2,410 records, covering the period from 2020 to 2024, sourced from annual reports, financial statements (Form 56-1), and the SETSMART database. Descriptive and inferential statistics, including Pearson's product-moment correlation coefficient and multiple regression analysis, were employed. The results revealed that board size negatively impacts company performance, suggesting that companies with overly large boards may experience delays in decision-making and role ambiguity. The proportion of independent directors, the proportion of foreign directors, and the number of meetings were not statistically significant. Furthermore, companies perform better when they clearly separate the chairman and senior executive positions, as the combination of these roles negatively impacts their performance. Moreover, it was found that combined positions influence the relationship between board size and performance, particularly in companies with large boards. However, such combinations did not influence the relationship between independent directors, foreign directors, and the number of meetings in relation to company performance.

**Keywords:** CEO Duality; board of directors characteristics; performance; companies listed on the stock exchange of Thailand

## บทนำ

ในสภาวะการณ์ปัจจุบันที่ภาคธุรกิจไทยต้องเผชิญความท้าทายทางการแข่งขันสูง หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงนับเป็นกลไกสำคัญในการสร้างความมั่นคงและโปร่งใสให้แก่องค์กร โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand, 2023) คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทหลักในการกำกับดูแลและตรวจสอบฝ่ายบริหารเพื่อสร้างสมดุลแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อย่างไรก็ตาม โครงสร้างคณะกรรมการ โดยเฉพาะการควบตำแหน่งระหว่าง

ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด ยังคงเป็นประเด็นที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Velte, 2023) สถานการณ์ดังกล่าวซึ่งพบได้ในประเทศไทย อาจนำไปสู่ความไม่ชัดเจนในบทบาทการถ่วงดุลและตรวจสอบ (The Securities and Exchange Commission, 2021) และย่อมส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการ อาทิ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และความหลากหลายขององค์ประกอบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในภาพรวม (Sudarma & Trisnadewi, 2024)

ตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการกำหนดให้โครงสร้างและคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทมีความเหมาะสม โดยเฉพาะอย่างยิ่งขนาดของคณะกรรมการซึ่งต้องสอดคล้องกับประเภทและความซับซ้อนของธุรกิจ (The Stock Exchange of Thailand, 2021) ทั้งนี้ขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมย่อมส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกระบวนการติดตามและการตัดสินใจ อันจะช่วยส่งเสริมผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการให้ดียิ่งขึ้น (Adekunle Maurice, 2014) องค์ประกอบสำคัญประการหนึ่งคือคณะกรรมการอิสระ ซึ่งมีหน้าที่ในการกำกับดูแลและถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายบริหาร เพื่อป้องกันและลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น (Chaichumpoo et al., 2023) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ในประเด็นดังกล่าวยังคงมีความแตกต่างกันอยู่ โดยผลการศึกษาบางฉบับชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน (Titilayo et al., 2022) ในขณะที่ผลการศึกษาอื่นกลับแสดงผลในทิศทางตรงกันข้าม (Sirithanatrakarn et al., 2023) นอกจากนี้ คุณลักษณะด้านความหลากหลายของคณะกรรมการ อาทิ การมีกรรมการต่างชาติร่วมอยู่ด้วย นับเป็นอีกปัจจัยหนึ่งซึ่งเอื้อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขัน ผ่านองค์ความรู้และประสบการณ์ที่แตกต่าง ในขณะเดียวกัน ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการถือเป็นดัชนีชี้วัดการมีส่วนร่วมและการตรวจสอบอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งปรากฏความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Smoephark, 2022) ประเด็นที่ควรพิจารณาเป็นพิเศษคือการดำรงตำแหน่งครบระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด ซึ่งแม้ในทางทฤษฎีอาจขัดต่อหลักการถ่วงดุลอำนาจ แต่ผลการศึกษาในบริบทของประเทศไทยกลับพบความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน โดยอาจเป็นผลจากการเพิ่มประสิทธิภาพในการสื่อสารและการตัดสินใจ (Chaichumpoo et al., 2023) คุณลักษณะที่กล่าวมาทั้งหมดนี้ล้วนเป็นองค์ประกอบของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างคณะกรรมการให้มีประสิทธิผล อันจะนำพาองค์กรไปสู่ความสำเร็จอย่างยั่งยืนในระยะยาว

จากปัญหาคณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งผู้บริหารและผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์เชิงลึกระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการ คณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหารและผลการดำเนินงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อผลกระทบของคณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งผู้บริหาร ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ Tobin's Q ในการ

วัตถุประสงค์การดำเนินงานเพื่อเสนอแนะแนวทางในการเสริมสร้างกลไกธรรมาภิบาลที่เหมาะสมสำหรับบริษัท และกำหนดหลักเกณฑ์คุณสมบัติคณะกรรมการ และเพื่อขยายองค์ความรู้ใหม่

## วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลกำกับของคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## การทบทวนวรรณกรรม

### ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานของกิจการสามารถแบ่งเป็น 2 ด้าน ได้แก่ ผลการดำเนินงานทางการเงิน และผลการดำเนินงานด้านการตลาด ในมุมมองด้านการตลาดจะแสดงมูลค่ากิจการว่ามีความสัมพันธ์กับศักยภาพและความสม่ำเสมอของผลประกอบการโดยกิจการที่สามารถสร้างผลกำไรได้อย่างต่อเนื่องจะมีมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น จากการคาดการณ์มูลค่าทางการตลาดในอนาคตของนักลงทุนเนื่องจากในมุมมองของนักลงทุนปัจจัยด้านผลประกอบการเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญมีการประเมินมูลค่ากิจการ การวัดผลการดำเนินงาน ผู้วิจัยใช้ทฤษฎี Tobin's Q โดย Tobin (1978) เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดที่ดีและสามารถสะท้อนมูลค่าขององค์กรได้ เพราะใช้ในการคาดการณ์แผนการลงทุนของบริษัทในอนาคตได้ กล่าวได้ว่าเป็นการวัดมูลค่าของกิจการโดยสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการทางเศรษฐกิจได้

### องค์ประกอบของคุณลักษณะคณะกรรมการ

องค์ประกอบของคุณลักษณะคณะกรรมการควรต้องมีความรู้ และมีประสบการณ์ในด้านการประกอบธุรกิจประเภทนั้น ๆ อย่างเพียงพอ และควรมีความรู้ สามารถในหลากหลายด้าน เพื่อที่จะสามารถรับมือกับโอกาสอุปสรรคและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน และอาจเกิดขึ้นในอนาคต โดยคณะกรรมการควรจะมีขนาดที่เหมาะสม กล่าวคือ ไม่ควรใหญ่เกินไปจนขาดความคล่องตัว หรือไม่เล็กเกินไปจนขาดความหลากหลาย และควรมีอิสระเพียงพอที่จะสามารถถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายบริหารหรือฝ่ายจัดการได้ (The Securities and Exchange Commission, 2004)

### 1. คุณลักษณะคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน

ด้านคณะกรรมการอิสระ มีหน้าที่สอดส่องดูแลและควบคุมเจ้าหน้าที่บริหารงานของบริษัท สนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นหรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทอาจตัดสินใจไม่เป็นธรรม โปร่งใส ซึ่งการที่บริษัทมีคณะกรรมการอิสระจะช่วยถ่วงดุลอำนาจบริหารและช่วยลดความขัดแย้งระหว่างเจ้าของและผู้บริหารได้ เนื่องจากกรรมการอิสระมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบการทำงาน

ของผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารเกิดความระมัดระวังทางบัญชีที่มากขึ้น นอกจากนี้คณะกรรมการยังคอยให้ความเห็นในการสนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นหรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าอาจมีการตัดสินใจผิดพลาด ซึ่งอาจกระทบกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Chaichumpoo et al., 2023)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตมีผลการวิจัยที่ขัดแย้งกัน การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่า คุณลักษณะด้านคณะกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อทิศทางบวกกับผลการดำเนินงาน โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H1: คุณลักษณะคณะกรรมการอิสระ ส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2. คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติกับผลการดำเนินงาน

ด้านคณะกรรมการต่างชาติ จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ซึ่งอาจเกิดจากความได้เปรียบจากองค์ความรู้ (Knowledge) ที่หลากหลายจากกรรมการต่างประเทศ โดยคณะกรรมการดังกล่าวสามารถนำความรู้ความเชี่ยวชาญ ที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการปฏิบัติหน้าที่อย่างเหมาะสมโดยกรรมการต่างชาติทำหน้าที่เป็นสะพานเชื่อมความรู้และโอกาสจากต่างประเทศ และเป็นไปตามทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากร (Resource Dependency Theory) ซึ่งสามารถนำมาใช้ในการกำกับติดตามการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Ullah et al., 2022)

การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่า คุณลักษณะด้านคณะกรรมการต่างชาติมีผลกระทบต่อทิศทางบวกกับผลการดำเนินงาน โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H2: คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติ ส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3. คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ในปัจจุบันขนาดของคณะกรรมการในอุดมคติเป็นหัวข้อที่มีถกเถียงกัน เนื่องจากทั้งคณะกรรมการขนาดใหญ่และขนาดเล็ก มีข้อดีและข้อเสียของตัวเอง คณะกรรมการขนาดใหญ่อาจนำมุมมองที่หลากหลายขึ้นและความเชี่ยวชาญที่หลากหลาย แต่ก็สามารถสร้างความท้าทายในการตัดสินใจ การประสานงาน และการสื่อสารได้เช่นกัน (Dada et al., 2023; Ugwu et al., 2021) ในทางกลับกันคณะกรรมการขนาดเล็กอาจช่วยให้ตัดสินใจได้เร็วขึ้น แต่อาจขาดมุมมองที่หลากหลาย จากการศึกษางานวิจัยในอดีตมีผลการวิจัยที่ขัดแย้งกัน

การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่า คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อทิศทางบวกกับต่อผลการดำเนินงาน โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H3: คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 4. คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก การประชุมคณะกรรมการเป็นสิ่งที่บ่งชี้ว่าคณะกรรมการมีการปรึกษาหารือเกี่ยวกับกระบวนการทำงานขององค์กรและมีการปฏิบัติตามเป้าหมายขององค์กร รวมทั้งช่วยส่งเสริมให้เกิดการตรวจสอบและการมีส่วนร่วม ทำให้การตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ มีประสิทธิภาพดีขึ้น ส่งผลให้มูลค่ากิจการดีขึ้นเป็นลำดับถัดมา (Smoephark, 2022)

การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่า คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการมีผลกระทบในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงาน โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H4: คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 5. คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน

คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารให้ผลการศึกษาที่ยังขัดแย้งกัน จากการศึกษาของ Chaichumpoo et al. (2023) พบว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทด้านการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ Velte (2023) พบว่า ความซ้ำซ้อนของการควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ เนื่องจากบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นเมื่อมีการแยกหน้าที่และผู้ที่มีความรับผิดชอบระหว่างประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารออกจากกัน ซึ่งสอดคล้องตรงตามหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารไม่ควรที่จะเป็นบุคคลเดียวกัน

การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่า คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานโดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H:5 คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 6. ผลกระทบของคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน

Chumkhuntod at al. (2024) ได้ให้ความหมายของ ตัวแปรต้นกลาง (Mediator Variable) คือตัวแปรตัวที่ 3 ที่เข้ามาแทรกกลางระหว่างตัวแปรต้นทาง (X) กับตัวแปรปลายทาง (Y) ทำหน้าที่สร้างความเชื่อมโยงระหว่าง X กับ Y หมายความว่า X กับ Y เดิมอาจไม่ค่อยเกี่ยวข้องกันมาก คือ X อาจมีอิทธิพลต่อ Y ไม่มาก แต่เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลกลับพบว่าอิทธิพลมาก งานวิจัยนี้จึงนำคณะกรรมการที่มี

การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มาเป็นผลกระทบเพื่อศึกษาเป็นหลักฐานใหม่ในการเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงาน ซึ่งจะช่วยให้มีวรรณกรรมที่ยังไม่ถูกตรวจสอบ

จากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่าคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน ดังนี้

H:6 คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H:7 คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

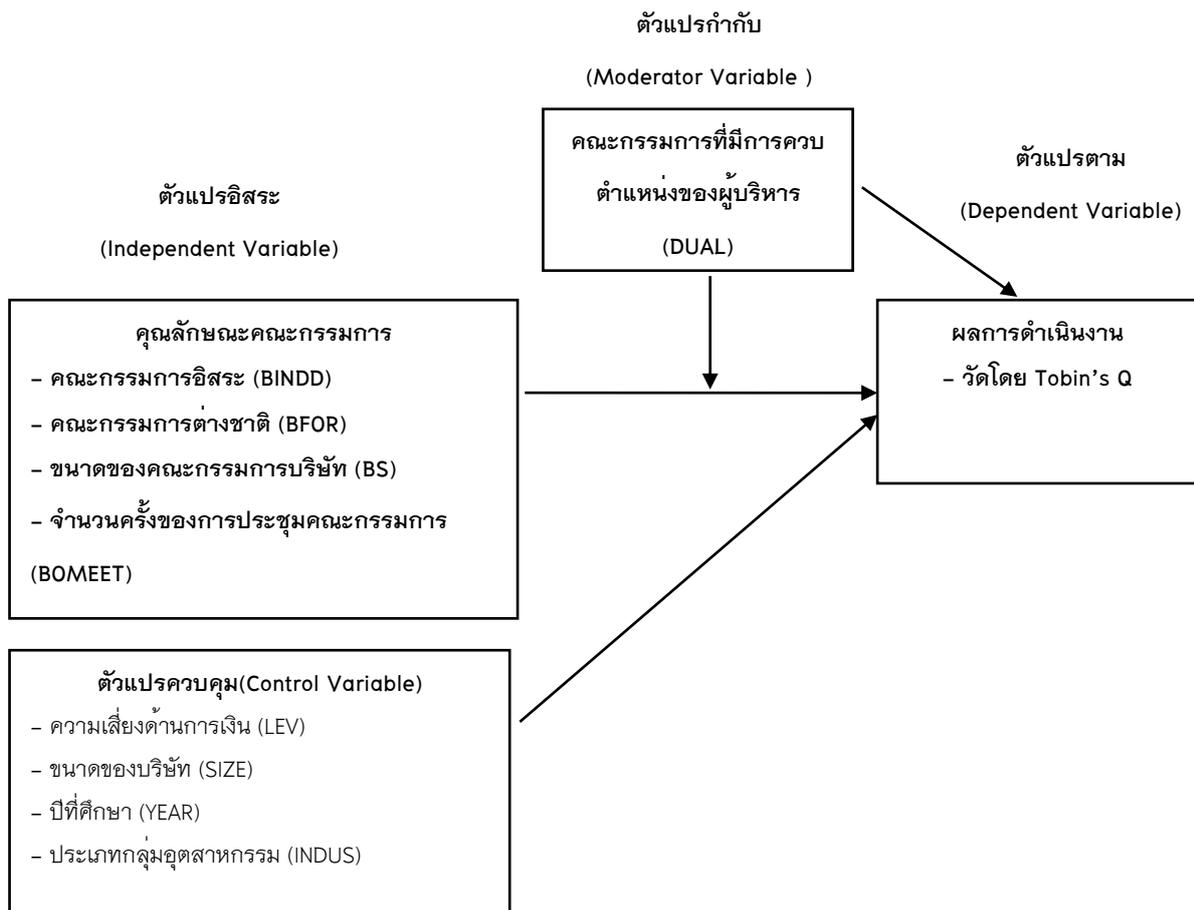
H:8 คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H:9 คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุมและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับตัวแปรควบคุม ความเสี่ยงด้านการเงิน (Leverage), ขนาดของบริษัท (Size), ปีที่ศึกษา (Year) และประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) ผู้วิจัยได้บูรณาการจากงานวิจัยในอดีต พบว่ามีการกำหนดตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาอย่างแพร่หลาย

### กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาผลกระทบของคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแสดงกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## ระเบียบวิธีวิจัย

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวมทั้งสิ้น 922 บริษัท จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มธุรกิจการเงิน 4) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 5) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6) กลุ่มทรัพยากร 7) กลุ่มบริการ และ 8) กลุ่มเทคโนโลยี ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจงเฉพาะ และเพื่อให้งานวิจัยมีความน่าเชื่อถือ จึงได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างอย่างเป็นระบบ โดยเริ่มต้นจากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด แล้วคัดกรองบริษัทที่มีลักษณะแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญออกไป ซึ่งได้แก่ กลุ่มธุรกิจการเงินและทรัสต์เพื่อการลงทุน ที่มีโครงสร้างทางการเงินเป็นเอกลักษณ์, บริษัทในตลาด MAI ซึ่งมีขนาดและช่วงการเติบโตที่ต่างกัน, และบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการซึ่งผลการดำเนินงานไม่ปกติ นอกจากนี้ ยังตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามระยะเวลาที่กำหนดออกไป กระบวนการนี้ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างสุดท้ายที่มีความเป็นเอกพันธ์และสามารถเปรียบเทียบกันได้ ซึ่งจำเป็นต่อการได้

ผลลัพธ์การวิจัยที่เที่ยงตรงและเชื่อถือได้ จึงเลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 482 บริษัท จำนวน 2,410 ข้อมูล

ตารางที่ 1 รายละเอียดกลุ่มตัวอย่างงานวิจัย

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวนบริษัท
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	922
หัก บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	(225)
หัก บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	(6)
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(70)
หัก บริษัทที่เป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	(64)
หัก บริษัทที่มีข้อมูลระยะเวลา 5 ปีไม่ครบถ้วน	(75)
<b>รวม</b>	<b>482</b>

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร (Variable)	ชื่อย่อ (Initials)	วิธีวัดค่าตัวแปร (Measure Variables)
<b>ตัวแปรตาม (Dependent Variable)</b>		
ผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)	TBQ	(มูลค่าทางการตลาดของกิจการ + มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน) / มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Market value of the business + Book value of liabilities) / Book value of assets
<b>ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)</b>		
คณะกรรมการอิสระ (Independent Committee)	BINDD	จำนวนคณะกรรมการอิสระทั้งหมด (Total number of independent directors)
คณะกรรมการต่างชาติ (Foreign Committee)	BFOR	จำนวนคณะกรรมการต่างชาติ (Number of foreign committee members)
ขนาดของคณะกรรมการ (Board size)	BS	จำนวนกรรมการทั้งหมดที่ดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการของบริษัท (Total number of directors in each year)
จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (Number of meetings attended by the committee)	BOMEET	จำนวนครั้งที่มีการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัททั้งหมดใน 1 ปี (Number of meetings attended by the committee each year)
<b>ตัวแปรกำกับ (Moderator Variable)</b>		
คณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO Duality)	DUAL	ประเภทของการควบรวมตำแหน่งของประธาน กรรมการบริษัท และประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ บริษัทวัดค่าโดยใช้ตัวแปรหุ่นซึ่งให้ค่า 1 เมื่อบริษัท มีการควบรวมตำแหน่ง และให้ค่า 0 เมื่อไม่ใช่ (The type of merger of the positions of Chairman, Director and CEO of the company was measured using a dummy variable that took the value 1 when the company had a merger and took the value 0 when it did not.)

ตัวแปร (Variable)	ชื่อย่อ (Initials)	วิธีวัดค่าตัวแปร (Measure Variables)
<b>ตัวแปรควบคุม (Control Variable)</b>		
ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage)	LEV	หนี้สินรวม/ทรัพย์สินรวม (Total Liabilities/Total Assets)
ขนาดของบริษัท (Company size)	SIZE	สินทรัพย์รวมของบริษัท (Company's total assets)
ปีที่ศึกษา (Year of study)	YEAR	เก็บข้อมูลแต่ละปี กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Collect data each year Set to a dummy variable)
ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (Type of industry group)	INDUS	เก็บข้อมูลแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Collect data for each industry group Set as a dummy variable)

### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี 2563 – 2567 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากเว็บไซต์ของบริษัท ข้อมูลในระบบออนไลน์ต่างๆที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการค้นคว้าจากเอกสาร บทความ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน น่าเชื่อถือ และสามารถนำไปวิเคราะห์ผลทางสถิติด้วยโปรแกรมทางสถิติ SPSS

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ 1) เก็บข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท 2) เก็บข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท

### การวิเคราะห์ข้อมูล

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายตัวแปร

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐาน

### แบบจำลองในการวิจัย

Model 1 สมการทดสอบผลกระทบของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงาน

$$TBQ = \beta_0 + \beta_1 BINDD_{it} + \beta_2 BFOR_{it} + \beta_3 BS_{it} + \beta_4 BOMEET_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 Year_{it} + \beta_8 Industry_{it} + \epsilon$$

Model 2 สมการทดสอบผลกระทบของคณะกรรมการบริษัทที่มีการคว่ำตำแหน่งผู้บริหารต่อผลการดำเนินงาน

$$TBQ = \beta_0 + \beta_1 BINDD_{it} + \beta_2 BFOR_{it} + \beta_3 BS_{it} + \beta_4 BOMEET_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 Year_{it} + \beta_9 Industry_{it} + \epsilon$$

Model 3 สมการทดสอบผลกระทบร่วมระหว่างคณะกรรมการบริษัทที่มีการคว่ำตำแหน่งผู้บริหารกับคุณลักษณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงาน

$$TBQ = \beta_0 + \beta_1 BINDD_{it} + \beta_2 BFOR_{it} + \beta_3 BS_{it} + \beta_4 BOMEET_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 (BINDD * DUAL)_{it} + \beta_7 (BFOR * DUAL)_{it} + \beta_8 (BS * DUAL)_{it} + \beta_9 (BOMEET * DUAL)_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} + \beta_{12} Year_{it} + \beta_{13} Industry_{it} + \epsilon$$

โดยกำหนดให้

BINDD	=	จำนวนคณะกรรมการอิสระของบริษัท i ในปี t
BFOR	=	จำนวนคณะกรรมการต่างชาติของบริษัท i ในปี t
BS	=	ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t
BOMEET	=	จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t
DUAL	=	คณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร ใช้ตัวแปรหุ่น ซึ่งให้ค่า 1 เมื่อบริษัทมีการคว่ำตำแหน่ง และให้ค่า 0 เมื่อไม่ใช่ i ในปี t
TBQ	=	ผลการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
LEV	=	ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ในปี t
SIZE	=	ขนาดของบริษัท i ในปี t
Year	=	ปีที่ศึกษาของบริษัท i ในปี t
Industry	=	ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท i ในปี t
BINDD*DUAL	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างคณะกรรมการอิสระและคณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร
BFOR*DUAL	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างคณะกรรมการต่างชาติและคณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร
BS*DUAL	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างขนาดของคณะกรรมการและคณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร
BOMEET*DUAL	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการและคณะกรรมการที่มีการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร
$\beta_0$	=	ค่าคงที่

$$\beta_{(1-12)} = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 13}$$

$$\varepsilon = \text{ค่าความคลาดเคลื่อนสำหรับบริษัท}$$

### ผลการวิจัย

จากการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 482 บริษัท สำหรับเวลาระยะเวลา 5 ปี จำนวน 2,410 ข้อมูล เพื่ออธิบายตัวแปรในการศึกษาขั้นต้น จึงได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการอธิบายตัวแปร ดังนี้

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม ตัวแปรกำกับ และตัวแปรตาม

ตัวแปร	หน่วย	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
BINDD	คน	0.00	7.00	2.06	1.45
BFOR	คน	0.00	9.00	0.70	1.54
BS	คน	5.00	16.00	9.81	2.24
BOMEET	ครั้ง	1.00	23.00	7.72	3.27
DUAL	Dummy	0.00	1.00	0.12	0.32
LEV	เท่า	0.01	1.06	0.43	0.21
SIZE	ล้านบาท	295.40	965,300.75	31,869.45	98,229.92
TBQ	เท่า	0.28	5.76	1.30	0.80

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่าเฉลี่ยของคณะกรรมการอิสระ (BINDD) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.06 คน คณะกรรมการต่างชาติ (BFOR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.70 คน ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.81 คน จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BOMEET) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.72 ครั้ง คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.12 ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.43 เท่า ขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 31,869.45 ล้านบาท ผลการดำเนินงาน (TBQ) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.30 เท่า

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

1. การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ VIF และ Tolerance ของตัวแปร

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variables	Pearson Correlation Coefficient							
	BINDD	BFOR	BS	BOMEET	DUAL	LEV	SIZE	TBQ
BINDD	1	-.153**	0.005	.046*	0.012	0.024	0.018	-0.015
BFOR		1	-0.039	0.021	0.017	.064**	0.028	0.011
BS			1	.188**	-.152**	0.037	.368**	-0.024
BOMEET				1	-.050*	.138**	.262**	0.005
DUAL					1	-0.030	-.051*	-0.031
LEV						1	.199**	-0.48*
SIZE							1	-0.041
TBQ								1
VIF	1.037	1.050	1.250	1.162	1.033	1.167	1.275	
Tolerance	0.964	0.952	0.800	0.861	0.968	0.857	0.784	

หมายเหตุ \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 4 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.65 และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 4 ตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์มากนัก กล่าวคือมีค่ามากกว่า 0.10 และมีค่า VIF ไม่เกิน 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multicollinearity แสดงถึงค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

2. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งได้แยกการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ตัวแบบตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

Variable	Model 1		
	$\beta$	t	P-Value
Constant		16.745	0.000
BINDD (H1)	-0.010	-0.475	0.635
BFOR (H2)	-0.006	-0.318	0.750
BS (H3)	-0.056	-2.560	0.011*
BOMEET (H4)	0.013	0.594	0.553
LEV	-0.055	-2.591	0.010*
SIZE	-0.007	-0.300	0.764
Y2566	0.056	2.237	0.025*
Y2565	0.148	5.899	0.000**

Variable	Model 1		
	$\beta$	t	P-Value
Y2564	0.188	7.564	0.000**
Y2563	0.104	4.138	0.000**
IND1	-0.027	-1.190	0.234
IND2	-0.194	-8.372	0.000**
IND3	-0.049	-2.203	0.028*
IND5	-0.329	13.274	0.000**
IND6	-0.196	-8.720	0.000**
IND7	-0.281	-11.232	0.000**
F-statistic		23.099	
P-Value		0.000	
R <sup>2</sup>		0.144	
Adj. R <sup>2</sup>		0.138	

หมายเหตุ \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานตาม Model 1 ของการทดสอบผลกระทบของคุณลักษณะของคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สถิติ F-statistic เท่ากับ 23.099 ค่า P-Value < .05 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการสามารถร่วมกันทำนายตัวแปรตามได้ และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R<sup>2</sup> = 0.138 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีผลกระทบต่อตัวแปรตามร้อยละ 13.80% หรือกล่าวได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวร่วมกันอธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ 13.80% เมื่อพิจารณาแยกตามองค์ประกอบ พบว่า

1. คุณลักษณะคณะกรรมการอิสระ (BINDD) ไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงาน (TBQ) จึงปฏิเสธสมมติฐานของการวิจัยที่ 1 คุณลักษณะคณะกรรมการอิสระส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติ (BFOR) ไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงาน (TBQ) จึงปฏิเสธสมมติฐานของการวิจัยที่ 2 คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) ส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงาน (TBQ) จึงปฏิเสธสมมติฐานของการวิจัยที่ 3 คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BOMEET) ไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงาน (TBQ) จึงปฏิเสธสมมติฐานของการวิจัยที่ 4 คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุม

คณะกรรมการ ส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่า ความเสี่ยงด้านการเงิน (LEV) ปีที่ศึกษา (YEAR) ที่ 2566-2563 ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) ที่ 2, 3, 5, 6 และ 7 ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน (TBQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบผลกระทบหลักและผลกระทบรวมของคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งผู้บริหารกับคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงาน

Variable	Model 2			Model 3		
	$\beta$	t	P-Value	$\beta$	t	P-Value
(Constant)		16.871	0.000		16.893	0.000
BINDD	-0.009	-0.445	0.656	-0.010	-0.478	0.633
BFOR	-0.006	-0.284	0.776	-0.022	-1.002	0.317
BS	-0.063	-2.841	0.005**	-0.062	-2.828	0.005**
BOMEET	0.011	0.527	0.598	0.010	0.488	0.626
DUAL (H5)	-0.042	-2.085	0.037*	-0.060	-2.728	0.006
LEV	-0.056	-2.615	0.009**	-0.055	-2.599	0.009**
SIZE	-0.006	-0.270	0.787	-0.006	-0.260	0.795
Y2566	0.056	2.251	0.024	0.056	2.236	0.025*
Y2565	0.149	5.959	0.000**	0.149	5.978	0.000**
Y2564	0.190	7.632	0.000**	0.189	7.590	0.000**
Y2563	0.106	4.216	0.000**	0.105	4.169	0.000**
IND1	-0.027	-1.181	0.238	-0.027	-1.191	0.234
IND2	-0.193	-8.307	0.000**	-0.191	-8.238	0.000**
IND3	-0.051	-2.277	0.023*	-0.052	-2.309	0.021*
IND5	-0.329	-13.287	0.000**	-0.329	-13.274	0.000**
IND6	-0.195	-8.683	0.000**	-0.194	-8.672	0.000**
IND7	-0.282	-11.301	0.000**	-0.283	-11.318	0.000**
BINDD*DUAL (H6)				0.009	0.475	0.635
BFOR*DUAL (H7)				-0.021	-1.052	0.293
BS*DUAL (H8)				0.046	1.970	0.049*
BOMEET*DUAL (H9)				0.002	0.112	0.911
F-statistic		22.029			18.089	
P-Value		0.000			0.000	
R <sup>2</sup>		0.146			0.148	
Adj. R <sup>2</sup>		0.139			0.140	

\*\* , \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05 (Statistical significance level is 0.01, 0.05)

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบสมมติฐานตาม Model 2 ของการทดสอบผลกระทบของ คณะกรรมการบริษัทที่มีการควบคุมตำแหน่งผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งผู้บริหารส่งผลในทิศทางลบกับ ผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานของการวิจัยที่ 5 คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งผู้บริหารส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบสมมติฐานตาม Model 3 ของการทดสอบผลกระทบรวมของ คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งผู้บริหารกับคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สถิติ F-statistic เท่ากับ 18.089 ค่า P-Value < .05 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการสามารถรวมกันทำนายตัวแปรตามได้ และเมื่อพิจารณา ค่า Adjusted R<sup>2</sup> = 0.140 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีผลกระทบต่อตัวแปรตามร้อยละ 14.00 หรือกล่าวได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวรวมกันอธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ 14% เมื่อพิจารณาแยก ตามองค์ประกอบ พบว่า ผลของการวิเคราะห์ผลกระทบรวมของคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่ง ผู้บริหารกับคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงาน จึงยอมรับสมมติฐานที่ 8 รวมทั้ง ปฏิเสธสมมติฐานที่ 6, 7 และ 9

ในบทบาทอิทธิพลกำกับ (Moderator Variable) ซึ่งจากการทดสอบข้างต้นแสดงให้เห็นว่า Model 3 เมื่อเปรียบเทียบกับ Model 2 พบว่า ค่า Adjusted R<sup>2</sup> ใน Model 3 มากกว่า Model 2 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ที่เพิ่มมากขึ้น

จากการเปรียบเทียบแบบจำลองทั้งสาม พบว่า Model 3 เป็นแบบจำลองที่อธิบายความแปรปรวน ของผลการดำเนินงานได้ดีที่สุด การวิเคราะห์ค่า Adjusted R<sup>2</sup> ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละขั้นตอนสะท้อนให้เห็นบทบาทของตัวแปรกำกับ (CEO Duality) ได้อย่างชัดเจน โดย Model 1 ซึ่งเป็นแบบจำลองพื้นฐาน สามารถอธิบายความแปรปรวนได้ 13.8% เมื่อเพิ่มตัวแปรการควบคุมตำแหน่ง (DUAL) ใน Model 2 ค่า Adjusted R<sup>2</sup> ได้เพิ่มขึ้นเป็น 13.9% และเพิ่มขึ้นอีกเป็น 14.0% ใน Model 3 การที่ค่า Adjusted R<sup>2</sup> เพิ่มขึ้น ตามลำดับ และที่สำคัญคือตัวแปรผลกระทบรวมระหว่างขนาดคณะกรรมการกับการควบคุมตำแหน่ง (BS\*DUAL) มีนัยสำคัญทางสถิติใน Model 3 เป็นการยืนยันว่าการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารไม่ได้มีเพียง ผลกระทบโดยตรง แต่ยังทำหน้าที่เป็นตัวแปรกำกับที่เปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของ คณะกรรมการกับผลการดำเนินงานอีกด้วย

ตารางที่ 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
H1 คุณลักษณะคณะกรรมการอิสระส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H2 คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H3 คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H4 คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการส่งผลในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H5 คณะกรรมการที่มีการควมตำแหน่งของผู้บริหารมีผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ยอมรับ
H6 คณะกรรมการที่มีการควมตำแหน่งของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H7 คณะกรรมการที่มีการควมตำแหน่งของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H8 คณะกรรมการที่มีการควมตำแหน่งของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ยอมรับ
H9 คณะกรรมการที่มีการควมตำแหน่งของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุมและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ

### อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 เพื่อศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

คุณลักษณะคณะกรรมการอิสระไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนมีการแต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลเท่านั้น โดยที่กรรมการอิสระอาจไม่ได้มีการปฏิบัติหน้าที่ในการตรวจสอบกิจการอย่างเคร่งครัด อย่างไรก็ตามข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sirithanatrakarn et al. (2023) ที่พบว่า ไทยพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยให้เหตุผลว่ากรรมการอิสระอาจขาดข้อมูลเชิงลึกและประสบการณ์ที่จำเป็นในการตัดสินใจทางธุรกิจที่ซับซ้อน

คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงาน เนื่องจาก การมีกรรมการชาวต่างชาติในคณะกรรมการบริษัท อาจไม่ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานเสมอไป เนื่องด้วยประโยชน์จากมุมมองระดับสากล มักถูกลดทอนด้วยข้อจำกัดในทางปฏิบัติ อาทิ การแต่งตั้งเชิงสัญลักษณ์ อุปสรรคด้านการสื่อสารและวัฒนธรรม ตลอดจนการขาดความเข้าใจในบริบททางธุรกิจของประเทศอย่างถ่องแท้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ben-Amar et al. (2013) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการต่างชาติและผลการดำเนินงานมีความซับซ้อน โดยในบางสภาวะอาจไม่ส่งผลหรือส่งผลลบได้หากขาดกลไกสนับสนุนที่เหมาะสม

คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่เกินไปอาจทำให้เผชิญกับปัญหาในการตัดสินใจที่ล่าช้า ซึ่งอาจทำให้เกิดความไม่ชัดเจนในหน้าที่ ข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Titilayo et al. (2022) ที่พบว่าขนาดคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการวัดผลการปฏิบัติงานของ Tobin's Q เนื่องจากการตัดสินใจที่ล่าช้า ส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลง

คุณลักษณะด้านจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากความถี่ของการประชุมไม่ได้สะท้อนถึงประสิทธิภาพของการตัดสินใจ ข้อค้นพบนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Smoephark (2022) ที่พบ ความสัมพันธ์ในทิศทางบวกของจำนวนครั้งของการประชุมกับผลการดำเนินงาน การประชุมคณะกรรมการเป็นสิ่งที่บ่งชี้ว่าคณะกรรมการมีการปรึกษาหารือเกี่ยวกับกระบวนการทำงานขององค์กรและมีการปฏิบัติตามเป้าหมายขององค์กร รวมทั้งช่วยส่งเสริมให้เกิดการตรวจสอบ ส่งผลให้มูลค่ากิจการดีขึ้นเป็นลำดับถัดมา

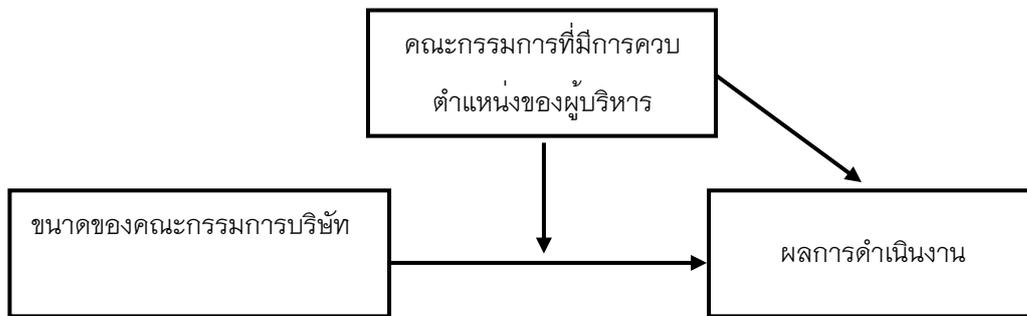
คณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหารส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงาน สอดคล้องกับ Agency Theory ที่เน้นการแยกบทบาทเพื่อลดปัญหาผลประโยชน์ทับซ้อน บริษัทที่มีการแยกตำแหน่งดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า เนื่องจากการแบ่งแยกหน้าที่และความรับผิดชอบอย่างชัดเจนช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการและกำกับดูแลกิจการ ดังนั้น การส่งเสริมให้มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหารจึงเป็นแนวทางปฏิบัติที่ควรได้รับการส่งเสริมให้แพร่หลายในภาคธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kitwong et al. (2025) แสดงว่าการควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO Duality) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่า การรวมอำนาจทำให้การตรวจสอบลดลง

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลกำกับของคณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการศึกษา คณะกรรมการที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการ

ที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารที่รวมอยู่ในบุคคลเดียว อาจส่งผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลของบริษัท โดยเฉพาะบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่ ซึ่งต้องการการบริหารจัดการความหลากหลายและมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อคุณลักษณะคณะกรรมการอิสระ คุณลักษณะคณะกรรมการต่างชาติ และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ

### องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย



ภาพที่ 3 แสดงองค์ความรู้ใหม่จากงานวิจัย

ข้อค้นพบที่ได้จากการวิจัยครั้งนี้สามารถสรุปได้ว่า การที่คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานและคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของขนาดคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงาน ซึ่งช่วยขยายความเข้าใจว่าการรวมอำนาจในบุคคลเดียวไม่เหมาะสมกับบริบทตลาดทุนไทยปัจจุบัน เนื่องจากคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารเป็นปัจจัยสำคัญที่บั่นทอนประสิทธิภาพของกลไกการกำกับดูแลภายในองค์กร ส่งผลให้เกิดผลลัพธ์เชิงลบทั้งต่อผลการดำเนินงานโดยตรง และต่อการทำงานของคณะกรรมการ โดยเฉพาะในบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่ที่ต้องการการบริหารจัดการที่ซับซ้อนและมีประสิทธิภาพ

### สรุป

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน โดยพบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่เกินไปมักส่งผลเชิงลบ เนื่องจากอาจทำให้เกิดกระบวนการตัดสินใจล่าช้า ขาดประสิทธิภาพ และเกิดความไม่ชัดเจนในหน้าที่ความรับผิดชอบ ขณะเดียวกัน การควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด มีอิทธิพลที่สำคัญ โดยอาจทำให้กลไกการกำกับดูแลกิจการและการถ่วงดุลอำนาจอ่อนแอลง ซึ่งจะยิ่งส่งผลกระทบต่อความแข็งแกร่งเมื่อเกิดขึ้นในคณะกรรมการขนาดใหญ่ ดังนั้นเพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ บริษัทจึง

ควรมีโครงสร้างคณะกรรมการขนาดเหมาะสม ประกอบด้วยกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความรู้และประสบการณ์หลากหลาย พร้อมทั้งมีการแบ่งแยกบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบที่ชัดเจน โดยเฉพาะการแยกตำแหน่งผู้มีอำนาจบริหารสูงสุดออกจากตำแหน่งประธานกรรมการ เพื่อเสริมสร้างหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและโปร่งใส

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

จากผลการศึกษา ผลกระทบของคณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

จากวัตถุประสงค์ 1 ผลการวิจัยที่พบว่า คุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลในทิศทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรดำเนินการปรับลดขนาดคณะกรรมการให้กระชับ มุ่งเน้นคุณภาพมากกว่าปริมาณ และเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน เพื่อให้การตัดสินใจทางกลยุทธ์รวดเร็วและเฉียบคมขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การปรับปรุงผลการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง

จากวัตถุประสงค์ 2 ผลการวิจัยที่พบว่า คณะกรรมการที่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ของคุณลักษณะด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงาน ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรดำเนินการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารเพื่อลดการรวมศูนย์อำนาจและเพิ่มประสิทธิภาพการตรวจสอบ หากไม่สามารถทำได้ จะต้องสร้างกลไกการคานอำนาจโดยกรรมการอิสระที่เข้มแข็งเพื่อให้แน่ใจว่าคณะกรรมการสามารถกำกับดูแลกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ แม้จะมีผู้บริหารที่ควบคุมตำแหน่งอยู่ก็ตาม

### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับตัวแปรอื่น ๆ ที่มีผลต่อผลการดำเนินงานเพิ่ม เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเหล่านี้กับผลการดำเนินงาน

## References

- Ben-Amar, W, Francoeur, C., Hafsi, T., & Labelle, R. (2013). What makes better boards? A closer look at diversity and ownership. *British Journal of Management*, 24(1), 85–101.
- Chaichumpoo, S., Kulroop, D., & Kamwass, S. (2023). The relationship of the characteristics of the board of directors and the audit committee on the firm performance of listed companies in the SETHD group. *The Journal of Accounting Review Chiang Rai Rajabhat University*, 8(2), 81–99. [https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR\\_CRRU/article/view/266443](https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JAR_CRRU/article/view/266443)

- Chumkhuntod, S., Kongka, P., & Poowadin, P. (2024). The role of the board of directors with accounting expertise impacts on the relationship between the board characteristics and firm performance. *Journal of Accounting Profession*, 20(66), 68–98. DOI: 10.14456/jap.2024.8
- Dada, S. A., Igbekoyi, O. E., & Dagunduro, M. E. (2023). Effects of forensic accounting techniques and corporate governance on financial performance of listed deposit money banks in Nigeria. *International Journal of Professional Business Review*, 8(10), 1–26. DOI:10.26668/businessreview/2023.v8i10.3547
- Kitiwong, W., Prasertsoontorn, T., Ratsamewongjan, A., Inya, P., & Jiraporn, P. (2025). CEO duality in family firms: implications for earnings management and firm performance in Thai market. *Journal of Asia Business Studies*, 19(1), 250–271. DOI:10.1108/JABS-01-2024-0053
- Sirithanatrakarn, P., Chitnomrath, T., & Kumsuprom, S. (2023). A comparative study of the relationship of the corporate governance component of family businesses and non-family businesses listed on the stock exchange of Thailand with operating performance and firm value. *Suthiparitat Journal*, 37(3), 38–54. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/DPUSuthiparitatJournal/article/view/266446>
- Smoepark, S. (2022). *The relationship between board of directors structure and firm value (TOBIN'S Q) of listed companies: information and communication technology sector*[Independent study, Thammasat University].
- Sudarma, K., & Trisnadewi, A. A. A. E. (2024). Australian board composition and performance: Meta-analysis and implications for governance research. *Journal of Governance and Regulation*, 13(1), 203–215. <https://doi.org/10.22495/jgrv13i1art17>
- The Securities and Exchange Commission. (2004). *Registered Company Directors' Manual Volume 1*. National Corporate Governance. <https://publish.sec.or.th/nrs/499a5.pdf>
- The Securities and Exchange Commission. (2021). *Corporate Governance*. [https://www.sec.or.th/EN/Pages/News\\_Detail.aspx?SECID=9233](https://www.sec.or.th/EN/Pages/News_Detail.aspx?SECID=9233)
- The Stock Exchange of Thailand. (2021, January). *Independent Director Manual (revised edition)*. <https://setsustainability.com//download/p8nimwkzhy9baje>
- The Stock Exchange of Thailand. (2023). *Corporate Governance 2023*. <https://www.set.or.th/en/about/overview/report/annual-report>
- Titilayo, A., Adediran, S. A., & Achimugu, A. (2022). Board characteristics and firm performance of quoted insurance companies in Nigeria. *International Journal of Public Administration and Management Research*, 7(5), 1–22. <https://journals.rcmss.com/index.php/ijpamr/article/view/629>

- Tobin, J. (1978). A Proposal for international monetary reform. *Eastern Economic Journal*, 4(3/4), 153–159. <http://www.jstor.org/stable/20642317>
- Velte, P. (2023). Sustainable board governance and sustainable supply chain reporting. European evidence. *Journal of Strategy and Management*, 17(3). DOI:10.1108/JSMA-07-2023-0189
- Ugwu, J. N., Ebe, E. C., Ezuwore–Obodoekwe, C. N., Achilike, N. L., Obiekwe, C. J., Orjiakor, I. P., & Oganezi, B. U. (2021). Effect of corporate governance on financial performance on manufacturing firms in Nigeria. *Solid State Technology*, 64(2), 8373–8400. <https://solidstatetechnology.us/index.php/JSST/article/view/11340>
- Ullah, S., Farooq, S. U., & Pervaiz, A. (2022). Foreign directors, innovation, and firm performance: A study of G–20 countries. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 725–736. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.10.003>