

# ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## Factors Related to Corporate Governance That Affects the

## Performance of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand

กัญญาพัชญ์ อรุณรัตน์<sup>1</sup> วิชуда สมงาม<sup>2\*</sup>, และพิธาน แสนภักดี<sup>3</sup>

Kanyapat Aroonrat , Wichuda Somngam and Pitan Sanpakdee

Received: February 2, 2024, Revised: April 20, 2024 Accepted: April 22, 2024

### บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุดิจิทัล มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 493 บริษัท รวมทั้งสิ้น 1,972 ข้อมูล จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562 - 2565 รวม 4 ปี จากรายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และ SETSMART สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) สถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์

---

<sup>1</sup> สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Email: kanyapat.a@rmutsb.ac.th

<sup>2</sup> \*สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Corresponding Author Email: wichuda.s@rmutsb.ac.th

<sup>3</sup> สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ, Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Email: Pitan.s@rmutsb.ac.th

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านอัตรากำไรสุทธิ สัดส่วนของกรรมการอิสระส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 การค้นพบนี้แสดงให้เห็นว่า เมื่อมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นและเพิ่มความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการ, ผลการดำเนินงาน, ตลาดหลักทรัพย์, บริษัทจดทะเบียน

## Abstract

This article aims to study Factors Related to Corporate Governance That Affects the Performance of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand. Use a quantitative research model. By studying secondary data of 493 companies in the sample, totaling 1,972 data from companies listed on the Stock Exchange of Thailand between 2019 and 2022, a total of 4 years, from annual reports. Annual financial statements (Form 56-1) and SETSMART statistics used in the research include: 1) descriptive statistics consisting of minimum values, maximum values, averages, and standard deviations; and 2) inferential statistics consisting of analysis of the Pearson correlation coefficient. and multiple regression analysis. The research results found that board size affects performance in terms of return on equity. and the Net Profit Margin The proportion of independent directors affects the performance of the net profit margin, and the proportion of the shareholding of the company's board of directors affects the performance in terms of return on total assets. Statistically significant at the 0.05 level. According to this finding, good corporate governance will lead to better operating results and more trust from investors.

**Keywords:** Corporate Governance, Performance, Stock Exchange, Companies Listed

## บทนำ

ปัจจุบันตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทยเป็นอย่างมาก ไม่ใช่เป็นเพียงแหล่งระดมทุนให้แก่ภาครัฐและภาคเอกชน แต่ยังช่วยเสริมสร้างความสมดุลให้แก่ระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ และยังเป็นกลไกในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ ก่อให้เกิดการจ้างงาน และการกระจายรายได้ (ประเสริฐ พิมศิริ และคณะ, 2562) จากเหตุการณ์วิกฤตทางการเงินที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับการคอร์ปชั่น การตกแต่งบัญชี การทุจริต การบิดเบือนข้อมูลข่าวสารเพื่อประโยชน์ส่วนตัวสร้างความเสียหายต่อภาคธุรกิจและนักลงทุนทำให้และองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลหลายองค์กรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ (ลักขณา ดำชู, 2566)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุนผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และนำไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้าจึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาวหากบริษัทที่อยู่ในตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องการเติบโตอย่างยั่งยืน บริษัทต้องไม่ละเลยในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสีย (พิธาน แสนภักดี และคณะ ,2566) ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นการผลักดันให้กิจการมีการจัดการแบบมืออาชีพ มีความโปร่งใส มีมาตรฐานในระดับสากล ซึ่งเป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี เพิ่มความสามารถในการแข่งขันและ สร้างมูลค่าแก่บริษัท นำไปสู่ผลตอบแทนที่เหมาะสมกับการลงทุนทำให้เกิดความพึงพอใจแก่ผู้มีส่วนได้เสีย(นัญพร มโนรพพานิช ,2564)

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย ด้านอัตรา

ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และด้านอัตรากำไรสุทธิ ผู้วิจัย คาดว่าผลการวิจัยที่ได้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการผู้ใช้งบการเงินและการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยต่อไปในอนาคต รวมทั้งนักลงทุน ที่จะใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนต่อไป

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## การทบทวนวรรณกรรม กรอบแนวคิด ทฤษฎี และสมมติฐานการวิจัย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คือความสัมพันธ์ที่เกิดจากบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคล ฝ่ายหนึ่งคือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวแทน (Agency) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ตัวการได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุด และตัวแทนจะรับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น (Jensen & Meckling, 1976) มีการอธิบายความสัมพันธ์ในลักษณะของตัวการ (Principal) กับตัวแทน (Agency) ไว้ว่าหากทั้งสองทำงานไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem)

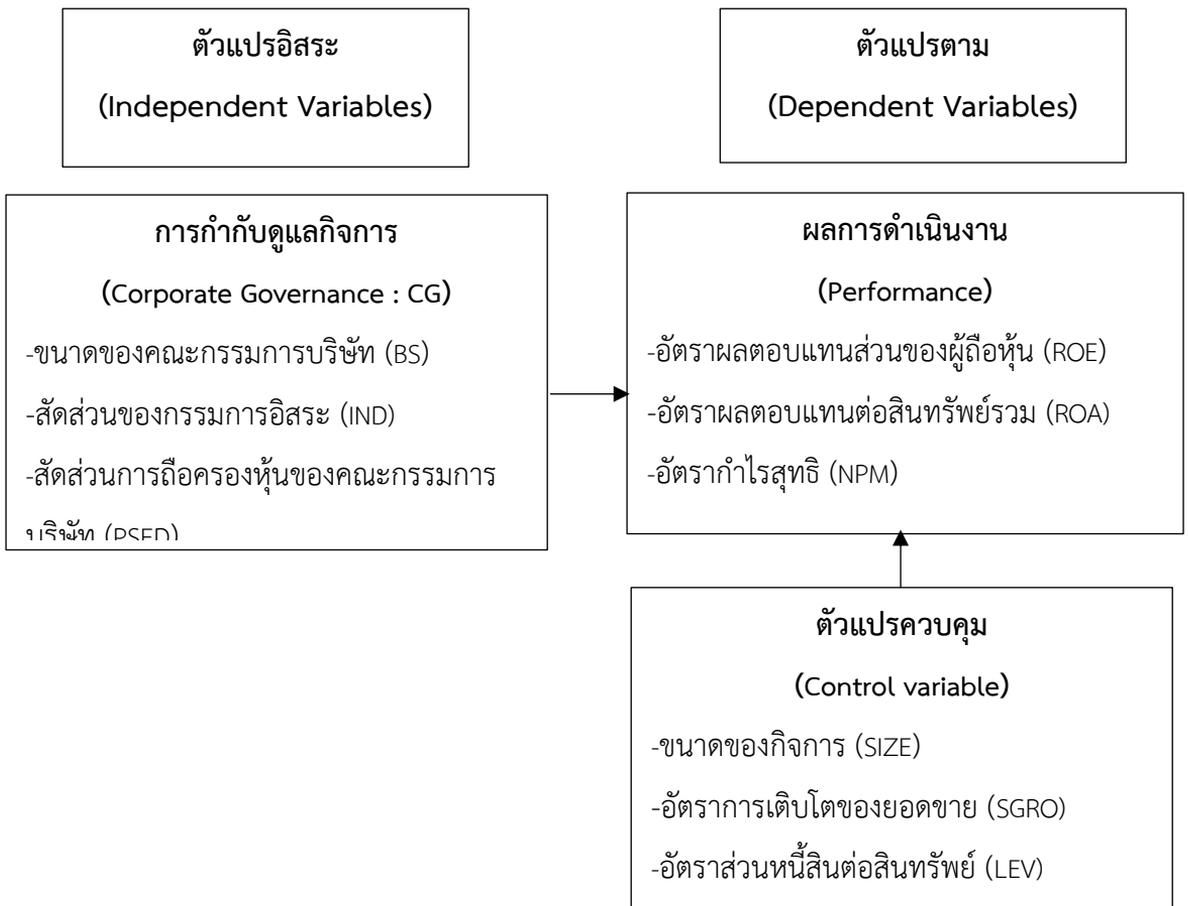
การกำกับดูแลกิจการ คือ การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการเจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น และยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

ผลการดำเนินงาน คือ การดำเนินงานกิจกรรมต่าง ๆ ภายใต้โครงการหรือตามภารกิจขององค์กรจำเป็นต้องมีการกำหนดตัวชี้วัดให้ชัดเจน เพื่อติดตามประเมินผลการปฏิบัติงานของผู้ที่เกี่ยวข้องและผลที่ได้จากการดำเนินงานเป็นระยะ ๆ ซึ่งจะทำให้สามารถแก้ไขปัญหาได้ทันต่อเหตุการณ์หรือใช้ผลการประเมินที่ผ่านมาเป็นแนวทางในการวางแผนการปฏิบัติงานให้ดี

ยิ่งขึ้นในโอกาสต่อไปการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงินเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับรายการหนึ่ง (สุภัทสรดา ยามะเทวัน,2562) โดยการเลือกตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินขึ้นอยู่กับอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของหน่วยงานหรือบุคคลที่ต้องการวัดผลการดำเนินงาน ซึ่งในปัจจุบันจะนิยมใช้ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรสุทธิ เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน (ประเสริฐ และคณะ,2562)

### กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐาน 1 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐาน 2 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐาน 3 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## วิธีดำเนินการวิจัย

รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ มีรายละเอียดดังนี้

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสิ้น 789 บริษัท จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มธุรกิจการเงิน 4) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 5) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6) กลุ่มทรัพยากร 7) กลุ่มบริการ และ 8) กลุ่มเทคโนโลยี ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจงเฉพาะ โดยมีเงื่อนไข คือ เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินรวมทั้งหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2562 – 2565 ไม่เป็นบริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอ (MAI) บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปีที่ศึกษาเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 493 บริษัท จำนวน 1,972 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งตั้งแต่ปี 2562 – 2565 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

## การเก็บรวบรวมข้อมูล

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

## การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้ 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

## ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SGRO_{it} + \epsilon$$

.....1

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SGRO_{it} + \epsilon$$

.....2

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SGRO_{it} + \epsilon$$

.....3

โดยที่

ROE = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

NPM = อัตรากำไรสุทธิ

BS = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

IND = สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

PSED = สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท

Logsize	= ขนาดของกิจการ
SGRO	= อัตราการเติบโตของยอดขาย
LEV	= อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์
Ei	= ความคลาดเคลื่อน

## ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม

	หน่วย	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
BS	คน	5.00	16.00	9.87	2.33
LSIZE	เท่า	7.39	21.95	15.80	1.60
PSED	เท่า	.00	1.50	.63	.23
SGRO	%	-153.38	99.90	1.13	28.98
LEV	เท่า	.00	5.26	.43	.26
IND	คน	1.00	9.00	4.02	1.14
ROA	เท่า	-30.91	70.91	5.38	7.58
ROE	เท่า	-14.28	39.01	7.14	7.66
NPM	เท่า	-19.52	1731.20	12.35	73.19

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 10 คน ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย 15.80 เท่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ย 0.63 เท่า อัตราการเติบโตของยอดขาย มีค่าเฉลี่ย 1.13 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย 0.43 เท่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ย 4 คน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ย 5.38 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย 7.14 เท่า อัตรากำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ย 12.35 เท่า

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	BS	LSIZE	PSED	SGRO	LEV	IND	ROA	ROE	NPM
BS	1								
LSIZE	-.045*	1							
PSED	-.036	.005	1						
SGRO	-.013	-.032	.029	1					
LEV	.046*	-.020	-.015	-.005	1				
IND	-.016	-.027	.003	-.008	.036	1			
ROA	.011	.000	.041	.006	.209**	.017	1		
ROE	-.084**	.035	.017	-.017	-.839**	-.044	-.185**	1	
NPM	-.054*	-.002	.025	-.005	-.218**	-.053*	-.030	.394**	1

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 2 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.65 (Burn & Grove, 2009) และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 3 - ตารางที่ 5 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์กล่าวคือมีค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวต่ำกว่า 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multi-collinearity จึงสามารถใช้ตัวแปรอิสระทุกตัวที่เก็บข้อมูลในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

**ตารางที่ 3** ผลวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		P-Value (Sig.)	Collinearity		
	Coefficients		Coefficients			t-Test	Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
ค่าคงที่	18.535	1.128			16.430	.000		
BS	-.148	.040	-.045		-3.676	.000**	.994 1.006	
IND	-.049	.082	-.014		-1.149	.251	.998 1.002	
PSED	.093	.407	.003		.228	.819	.998 1.002	
SIZE	.069	.058	.015		1.191	.234	.996 1.004	
SGRO	-.006	.003	-.022		-1.798	.072	.998 1.002	
LEV	-24.505	.359	-.836		-68.318	.000**	.996 1.004	

R =0.841, R square = 0.707, Std. Error = 4.15915

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยวิธีการคัดเลือกเข้า (Enter) พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 70.7 (R square = 0.707) หากพิจารณาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) ส่งผลทางลบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSED) ขนาดของกิจการ(size) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SGROWTH) ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับปัจจัย

การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ดังนี้ 1) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ  $-0.148$  แสดงให้เห็นว่า หากขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลง  $0.148$  หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 2) ปัจจัยควบคุมด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ  $-24.505$  แสดงให้เห็นว่าหากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลง  $24.505$  หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

**ตารางที่ 4** การวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t-Test	P-Value Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	1.146	2.021		.567	.571		
BS	.010	.072	.003	.140	.889	.994	1.006
IND	.065	.147	.010	.445	.656	.997	1.003
PSED	1.468	.732	.044	2.006	.045*	.998	1.002
SIZE	.020	.104	.004	.187	.852	.996	1.004
SGRO	.002	.006	.007	.298	.766	.998	1.002
LEV	6.068	.640	.210	9.474	.000**	.996	1.004

R = 0.214, R square = 0.046, Std. Error = 7.42489

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณโดยวิธีการคัดเลือกเข้า (Enter) พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดย

สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 4.6 ( $R\text{ square} = 0.046$ ) หากพิจารณาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSED) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) ส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ขนาดของกิจการ (size) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SGROWTH) ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สามารถอธิบายได้ดังนี้ 1) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSED) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.468 แสดงให้เห็นว่า หากสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSED) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 1.468 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 2) ปัจจัยควบคุมด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 6.068 แสดงให้เห็นว่า หากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 6.068 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

## ตารางที่ 5 การวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized		t-Test	P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	Coefficients		Coefficients				Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
ค่าคงที่	67.003	19.356			3.462	.001		
BS	-1.384	.691	-.044		-2.004	.045*	.994	1.006
IND	-2.954	1.409	-.046		-2.097	.036*	.998	1.002
PSED	6.452	6.990	.020		.923	.356	.998	1.002
SIZE	-.440	1.001	-.010		-.440	.660	.996	1.004
SGRO	-.019	.056	-.008		-.347	.729	.998	1.002
LEV	-60.020	6.155	-.215		-9.752	.000**	.996	1.004

R = 0.228, R square = 0.052, Std. Error = 71.36597

\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณโดยวิธีการคัดเลือกเข้า (Enter) พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ได้ร้อยละ 5.2 (R square = 0.052) หากพิจารณาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) ส่งผลทางลบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSED) ขนาดของกิจการ(size) อัตราการเติบโตของยอดขาย (SGROWTH) ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถอธิบายได้ดังนี้ 1) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -1.384 แสดงให้เห็นว่า หากขนาดของคณะกรรมการบริษัท

(BS) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ลดลง 1.384 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 2) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -2.954 แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ลดลง 2.954 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 3) ปัจจัยควบคุมด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -60.020 แสดงให้เห็นว่าหากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ลดลง 60.020 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

## อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่องการศึกษาเรื่องความปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่ใหญ่จะทำให้มีการระดมความคิด และมีการตัดสินใจร่วมกันอย่างรอบคอบ โดยอาศัยประสบการณ์ที่หลากหลายของแต่ละบุคคล ส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Rashid, M.M. (2020) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทส่งผลกับผลการดำเนินงาน อีกทั้งยังพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ส่งผลกับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ประเสริฐ และคณะ (2562) สุภัสสรฯ ยามะเทวัน (2562) และ Karim, S., Naeem, M.A. and Ismail, R.B. (2023) ที่พบว่าความเป็นอิสระของกรรมการไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทที่มีมาก จะแสดงให้เห็นถึงความเป็นเจ้าของ ทำให้กรรมการบริษัทบริหารงานอย่างเต็มที่ เพื่อการรักษาผลประโยชน์ต่อตนเองและจะสะท้อนในภาพของผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษา สอดคล้องกับผลการวิจัยของณพพร ชินภักดี และพรทิวา แสงเขียว (2564) พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทมีผลกับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ส่งผลกับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับผลการวิจัยของ มนทกาล พงษ์เกษม และคณะ (2562) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการและคณะกรรมการอิสระไม่ส่งผลกับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนของกรรมการอิสระที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก จำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มากจะสะท้อนถึงความหลากหลายในทักษะและประสบการณ์ของกรรมการ รวมทั้งการมีส่วนร่วมของกรรมการอิสระที่มีจำนวนมากจะสะท้อนถึงการทำงานที่โปร่งใส และช่วยสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงาน เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Rashid, M.M. (2020) และ Queiri, A. et al.; (2021) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนกรรมการอิสระส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ อีกทั้งอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Karim, S., Naeem, M.A. and Ismail, R.B. (2023) และ นิตยา ทัดเทียม และพิมพ์ิศา พรหมมา (2563) ที่พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ

### องค์ความรู้ใหม่

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท ด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระ ด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของ

คณะกรรมการบริษัท ล้วนส่งผลต่อผลการดำเนินงานในด้านต่างๆ โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรให้ความสำคัญ รวมทั้งยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญอีกปัจจัยหนึ่งที่ผู้บริหารและนักลงทุนไม่ควรมองข้ามและควรให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง

## ข้อเสนอแนะ

### ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ผลการวิจัยช่วยสนับสนุนแนวคิดผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ หากอัตรากำไรสุทธิของค่าที่คำนวณได้มีค่าสูง จะแสดงให้เห็นว่าความสามารถของการดำเนินงานและผลิตภัณฑ์ของกิจการมีคุณภาพมากทำให้สามารถทำกำไรได้ดี
2. นักลงทุนรายใหม่และรายย่อยสามารถใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ผู้วิจัยรวบรวมไว้ในงานวิจัย โดยนำข้อมูลที่ผ่านการวิจัยนำไปเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภาครัฐใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจนโยบายของภาครัฐในการสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมเพื่อผู้ประกอบการสามารถลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและมูลค่าทางเศรษฐกิจ

### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดใหญ่ และมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นที่มีประสิทธิภาพ ครั้งต่อไปผู้สนใจอาจศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรม มีลักษณะที่แตกต่างกัน จึงทำให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่ น่าสนใจมากยิ่งขึ้น รวมถึงศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาศึกษา และวิเคราะห์
2. การศึกษาครั้งต่อไปอาจจะขยายช่วงเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น เช่น จาก 4 ปี เป็น 5 ปี เพื่อให้เห็นแนวโน้มของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งจะทำให้ผลการศึกษาเกิดความชัดเจนน่าเชื่อถือโดยจะสามารถเปรียบเทียบผลที่ได้มากยิ่งขึ้น และควรเปลี่ยนปีที่ศึกษาให้เป็น

ปัจจุบันที่สุด รวมทั้งติดตามการเปลี่ยนแปลงของกฎเกณฑ์ใช้อย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการสร้างแบบจำลองมีความเหมาะสมและทันต่อเหตุการณ์ในปัจจุบัน

## เอกสารอ้างอิง

ณพพร ชินภักดี และพรทิศา แสงเขียว (2564). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานและสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. **วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม**, 6(1), 1-8.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2566). **บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์**. สืบค้นเมื่อ 12 สิงหาคม 2566, จากเว็บไซต์: <https://www.set.or.th>.

นัฐพร มโนรพพานิช. (2564). การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมหาจุฬานาครธรรมศาสตร์**, 8(12), 279-291.

นิตยา ทัดเทียม และพิมพ์พิศา พรหมมา. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). **วารสารสุทธิปริทัศน์**, 34(109), 150-161.

ประเสริฐ พิมพ์ศิริ, จิรติกาญจน์ ทิลกกูล, นภารัตน์ ฬาลม, ภาณุมาศ ปิยทัศน์กุล, ญาณี เนียมธรรม, อัจฉรา ฤทธิพูล, วรารัตน์ พรหมสาขา ณ สกลนคร, กฤตพงศ์ วัชรระนุกุล , พิชชานันท์ ภาโสภะและกฤษฎีกุศลดิศ ธรเสนา (2562). ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). **วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ**. 6(2), 27-40.

พิชาน แสนภักดี, สุรัชย์ เอมอักษร, นฤพล อ่อนวิมล. (2566). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อต้นทุนเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารสังคมศาสตร์และวัฒนธรรม**, 7(6), 282-295.

มนทกาล พงษ์เกษม, สมใจ บุญหมื่นไวย, พร้อมพร ภูวดิน (2562). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จัด

- ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิทยาลัยนครราชสีมา**, (6), 234-244.
- ลักขณา คำชู (2566). การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 8(10), 1-19.
- สุภัทสรยา ยามะเทวิน. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- Burn, N., & Grove, S. K. (2009). **The practice of nursing research: Appraisal, synthesis, and generation of evidence**. 6, St.Louis, MO: Sauders Elsevier.
- Jensen & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360.
- Karim, S., Naeem, M.A. and Ismail, R.B. (2023), Re-configuring ownership structure, board characteristics and firm value nexus in Malaysia: the role of board gender and ethnic diversity. **International Journal of Emerging Markets**, 18(12), 5727-5754.
- Queiri, A., Madbouly, A., Sameh Reyad, S. and Dwaikat, N. (2021). Corporate governance, ownership structure, and firms' financial performance: insights from Muscat securities market (MSM30). **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19(4), 640-665.
- Rashid, M.M. (2020). Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics. **CORPORATE GOVERNANCE**, 20(4), 719-737.