

บทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผล
การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Role of the Board of Directors and Social Responsibility
on the Performance of Companies Listed in the Stock
Exchange of Thailand

กัลยา ตันมณี¹ ธนธร จงศิริจิตต์ศักดิ์^{1*}, และ นัฐพล ชนนิกรณ¹

Received: May 19, 2024, Revised: August 3, 2024, Accepted: August 4,
2024

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทติยภูมิ ซึ่งเก็บข้อมูลจาก งบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ข้อมูลสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สถาบันไทยพัฒน์ และ SETSMART ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปีพ.ศ. 2565 ตลอดทั้ง 3 ปี มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 475 บริษัท รวมทั้งสิ้น 1,425 ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) สถิติเชิงสถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณแบบ Stepwise

ผลการวิจัยพบว่า บทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ส่งผลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และจำนวนครั้งในการประชุม (TIME)

¹ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

*corresponding Email: Thanathon.ch@rmutsb.ac.th

ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) พบว่า ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

คำสำคัญ: คณะกรรมการบริษัท ความรับผิดชอบต่อสังคม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Abstract

This research article aims to study the role of the Board of Directors and social responsibility towards the performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. It is a quantitative research model by studying from secondary data which collects data from financial statements, annual reports, annual information statements (56-1), information about the Thai Institute of Directors Association, Thai Investors Association, Thaipat Institute and SETSMART since Prof. 2020 to the year Prof. In 2022, over the 3 years, there were 475 sample groups, a total of 1,425 data. The statistics used in the research are 1) descriptive statistics consist of the lowest value, the highest value, the average value, the standard deviation, and 2) the inferred statistical statistics consist of Pearson correlation coefficient analysis. And the analysis of multiple regression equations Stepwise.

The results of the results showed that the role of the Board of Directors and social responsibility towards the performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand, including the Corporate Governance Ranking (CGR), entry into the Anti-Corruption Coalition Against Corruption (CAC), the list of Sustainable Stocks (THSI) has a statistically significant effect on the same direction with the return on equity (ROE) and the number of meetings (TIME), the size of the business (SIZE), the debt-to-asset ratio (DA) found that it resulted in the statistically significant opposite direction to the return on equity rate (ROE).

Keyword: Board of Directors, social responsibility, return on Equity

ความไม่แน่นอนทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่รวดเร็ว ความผันผวนอย่างต่อเนื่อง ทั้งภาวะเงินเฟ้อ และภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทำให้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการลงทุน การทุจริตและตกแต่งงบการเงินของ บริษัท สตาร์ค คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ.2565 ซึ่งมีการร่วมทุจริตของผู้บริหารและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องระดับสูง ส่งผลให้มันักลงทุนที่ร่วมลงทุนและสถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อให้กับบริษัท มีการฉ้อโกงส่งผลให้สูญเสียเงินเป็นจำนวนมากมูลค่าความเสียหายประมาณการไว้ที่ 50,000 ล้านบาท (ลงทุนแมน, 2566) ผู้บริหารดำเนินธุรกิจโดยคำนึงเพียงแต่ผลประโยชน์ส่วนตัวไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำให้กิจการไม่สามารถเติบโตได้อย่างถูกต้องและยังเกิดเสียหายอย่างต่อเนื่องกับผลการดำเนินงานของกิจการและยังส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียส่วนในทุกๆ ส่วนงาน

ด้านการดำเนินงานการคัดเลือกผู้ที่มีความสามารถในการบริหารงาน ความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ ความรับผิดชอบต่อสังคมที่ทำให้ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ในการประกอบธุรกิจคณะกรรมการบริษัทนับว่าเป็นกลุ่มที่มีความสำคัญอย่างมากเนื่องจากเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียน มีบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแลควบคุมการดำเนินงานการออกนโยบาย การกำหนดกลยุทธ์ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผลการดำเนินงานและต่อตัวผู้ถือหุ้นในระยะยาว ดังนั้นการคัดเลือกกรรมการที่มีความเหมาะสมกับประเภทการดำเนินงานนั้นจึงเป็นสิ่งที่สำคัญอย่างมาก รวมถึงความสำคัญกับการพัฒนาด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) เพื่อให้ธุรกิจสามารถก้าวหน้าไปพร้อมกับความเปลี่ยนแปลงของสภาพสังคม เนื่องจากปัจจุบันนักลงทุนไม่ได้คำนึงถึงเพียงแต่การสร้างผลกำไรของกิจการ แต่ยังคำนึงถึงประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และหลักบรรษัทภิบาลตามกรอบแนวคิด ESG (กาญจน์กมล พรหมเหล่า, 2564)

จากข้อมูลที่ได้กล่าวมาข้างต้นทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาการกำกับดูแลกิจการในส่วนของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากนอกจากการบริหารงานที่ดีเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการแล้วการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคมยังมีส่วนช่วยในการเพิ่มมูลค่าและยกระดับคุณภาพด้านการบริหารและคุณภาพด้านการแข่งขันทางเศรษฐกิจของกิจการ อีกทั้งความต้องการของนักลงทุนในปัจจุบันยังให้ความสำคัญกับข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงินเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มความมั่นคงให้กับนักลงทุนในระยะยาว ซึ่งส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นอีกด้วย (สมเกียรติ สุวรรณ, 2562)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม กรอบแนวคิด ทฤษฎี และสมมติฐานการวิจัย

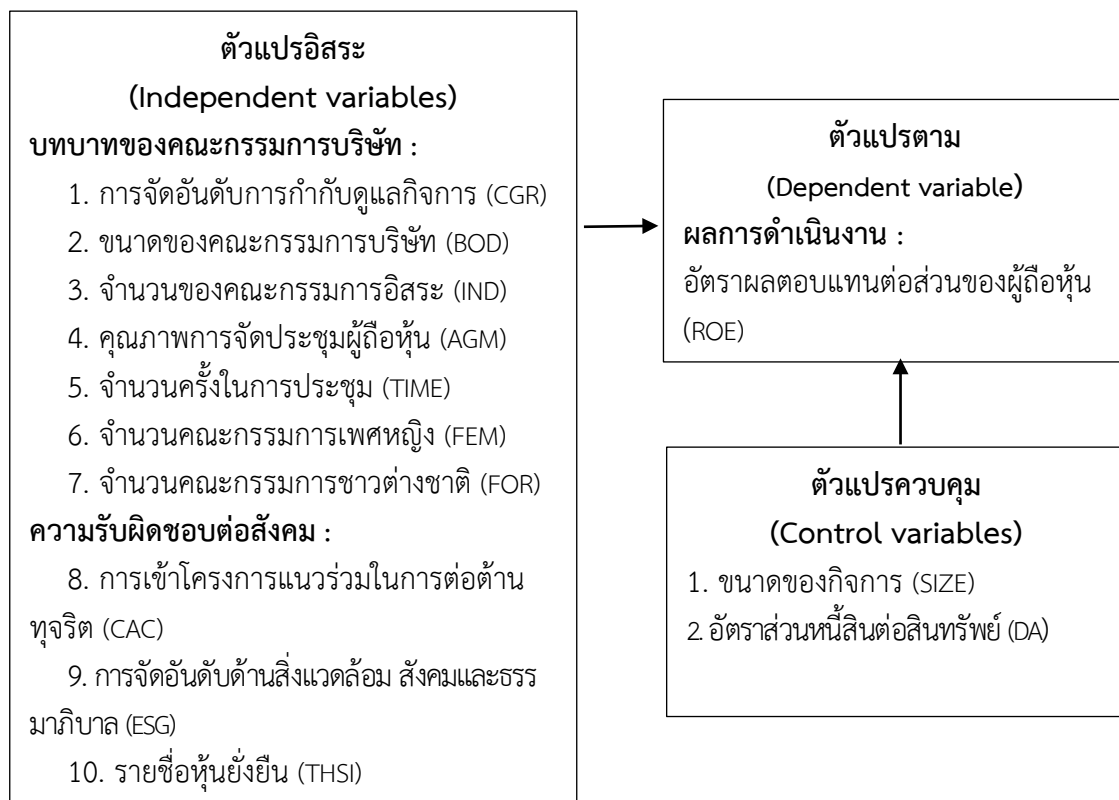
ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คือ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย คือ ตัวการ (Principal) เป็นผู้มอบอำนาจให้กับอีกฝ่ายหนึ่ง คือ ตัวแทน (Agency) เป็นผู้รับมอบอำนาจในการบริหารงานแทน โดยตัวแทนจะได้รับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นมีบทบาทหน้าที่ในการบริหารงานเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกิจการ (Jensen and Meckling, 1976) หากตัวแทนบริหารงานได้ดีเต็มความสามารถอย่างเต็มที่ไม่นิ่งถึงผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นมาเอาประโยชน์เข้าตัวเองหรือพวกพ้องจะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้เกิดขึ้นกับกิจการและถ้าหากบริหารงานไม่เต็มความสามารถเอาผลประโยชน์ของกิจการมาเป็นของตนหรือพวกพ้องจะนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งผลประโยชน์ (Agency Problem)

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) การดำเนินธุรกิจรูปแบบเดิมที่มุ่งเน้นเฉพาะผลกำไรและการลดต้นทุน อาจไม่ตอบโจทย์กับบริบทของโลกยุคปัจจุบัน ธุรกิจจึงจำเป็นต้องหาทางรอดและปรับตัวเพื่อให้สามารถเติบโตได้อย่างเกื้อกูลแก่ทุกฝ่ายและสร้างผลตอบแทนได้อย่างยั่งยืน ให้เกิดการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งได้เริ่มมีบทบาทและได้รับการยอมรับมากขึ้นในปัจจุบัน โดยคำนึงถึงประเด็นพื้นฐานใน 3 มิติที่สำคัญ ได้แก่ มิติสิ่งแวดล้อม มิติสังคม และมิติดรรมาภิบาล (พิชญากัศ เพชรสีสุข, 2565)

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่า จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด (อภิธดาและคณะ, 2557) เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ความสำเร็จของกิจการในการดำเนินงานธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยการที่กิจการมีกำไรหรือขาดทุนนั้นก็จะสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้ากิจการมีการทำกำไรได้มากจะมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลงแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีมากพอที่ใช้ลงทุนในกิจการและสอดคล้องกับผลงานของ Myers and Majluf, (1984)

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถกำหนดกรอบแนวคิด การวิจัยได้ ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 3 จำนวนของคณะกรรมการอิสระที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 4 คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้นอิสระที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 5 จำนวนครั้งในการประชุมที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 6 จำนวนคณะกรรมการพิเศษที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 7 จำนวนคณะกรรมการชาวต่างชาติที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 8 การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริตที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 9 การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

สมมติฐานที่ 10 รายชื่อหุ้นยั่งยืนที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

วิธีดำเนินการวิจัย

รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ มีรายละเอียดดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อและดำเนินกิจการตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปีพ.ศ. 2565 ตลอดทั้ง 3 ปี ในเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากสัดส่วนของประชากร โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ บริษัทเพิกถอนหรือเข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟู บริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการในระหว่างปีที่ศึกษา และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามตัวแปรที่ต้องเก็บข้อมูล มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 475 บริษัท รวมทั้งสิ้น 1,425 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี 2563 – 2565 ตลอดทั้ง 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล SETSMART ข้อมูลสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สถาบันไทยพัฒนา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ 1) เก็บข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท 2) เก็บข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท และ 3) ข้อมูลสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย สถาบันไทยพัฒนา

การวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายตัวแปร 2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และ การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

$$\begin{aligned} ROE_{it} = & b_0 + b_1CGR_{it} + b_2BOD_{it} + b_3IND_{it} + b_4AGM_{it} + b_5TIME_{it} + b_6FEM_{it} \\ & + b_7FOR_{it} + b_8CAC_{it} + b_9ESG_{it} + b_{10}THSI_{it} + b_{11}SIZE_{it} + b_{12}DA_{it} \\ & + \epsilon \end{aligned}$$

โดยที่กำหนดให้ :

- b_0 แทน ค่าคงที่
- b_{1-12} แทน ค่าสัมประสิทธิ์ (ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมแต่ละตัวที่มีผลต่อตัวแปรตาม) ของตัวแปรที่ 1-12
- ϵ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท
- CGR_{it} แทน การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัท i ในปี t
- BOD_{it} แทน ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t
- IND_{it} แทน สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัท i ในปี t
- AGM_{it} แทน คุณภาพของการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
- $TIME_{it}$ แทน จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t
- FEM_{it} แทน จำนวนคณะกรรมการเพศหญิงของบริษัท i ในปี t

- FOR_{it} แทน จำนวนคณะกรรมการชาวต่างชาติของบริษัท i ในปี t
- CAC_{it} แทน การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริตของบริษัท i ในปี t
- ESG_{it} แทน การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัท i ในปี t
- THSI_{it} แทน รายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัท i ในปี t
- SIZE_{it} แทน ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปี t
- DA_{it} แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
- ROE_{it} แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท i ในปี t

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม

	หน่วย	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน(Std. Deviation)
CGR	ระดับ	1	4	2.93	1.06
BOD	คน	4	23	10.11	2.59
IND	คน	0	11	4.19	1.30
AGM	ระดับ	1	5	4.07	1.03
TIME	ครั้ง	1	30	7.90	3.45
FEM	คน	0	11	2.16	1.66
FOR	คน	0	12	0.76	1.76
CAC	ระดับ	0	5	0.48	1.25
ESG	ระดับ	1	4	1.29	0.80
THSI	ระดับ	1	4	1.49	1.04
SIZE	ล้านบาท	1	988.93	83.63	206.60
DA	เท่า	0.01	0.99	0.43	0.21
ROE	%	-275.8	102.78	5.11	20.85

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีค่าเฉลี่ยระดับ 2.93 ขนาดของคณะกรรมการของบริษัทมี

ค่าเฉลี่ยจำนวน 10 คนสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 4 คน คุณภาพของการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีค่าเฉลี่ยระดับ 4.07 จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 8 ครั้ง จำนวนคณะกรรมการพิเศษของ บริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 2 คน จำนวนคณะกรรมการชาวต่างชาติของบริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 1 คน การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริตของบริษัทมีค่าเฉลี่ยระดับ 0.48 การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทมีค่าเฉลี่ยระดับ 1.29 รายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัทมีค่าเฉลี่ยระดับ 1.49 ขนาดของกิจการของบริษัทมีค่าเฉลี่ยจำนวน 83.63 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทมีค่าเฉลี่ย 0.43 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.11

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	CGR	BOD	IND	AGM	TIME	FEM	FOR	CAC	ESG	THSI	SIZE	DA	ROE
CGR	1												
BOD	.199**	1											
IND	.269**	.591**	1										
AGM	.657**	.106**	.154**	1									
TIME	.096**	.152**	.193**	.052*	1								
FEM	.084**	.217**	.084**	.055*	.107**	1							
FOR	-.018	.122**	-.012	-.073**	-.126**	-.080**	1						
CAC	.207**	.139**	.123**	.145**	.102**	.026	.031	1					
ESG	.203**	.163**	.123**	.129**	.093**	.023	.043	.886**	1				
THSI	.344**	.273**	.284**	.225**	.194**	-.001	.107**	.267**	.273**	1			
SIZE	-.096**	.037	.049	-.082**	.064*	-.013	-.044	.036	.059*	.087**	1		
DA	.121**	.050	.111**	.090**	.082**	-.019	-.011	-.031	-.005	.135**	-.050	1	
ROE	.118**	.079**	.047	.108**	-.044	-.024	.005	.226**	.211**	.100**	-.081**	-.234**	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) ยกเว้น การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมต่อต้านทุจริต (CAC) และการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.886 ที่เกิน 0.65 ทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ในระดับที่สูงมาก (Multicollinearity) ซึ่งมีผลทำให้การวิเคราะห์การถดถอยผิดพลาดจากข้อเท็จจริงได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงใช้วิธีตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ออก 1 ตัว โดยนำตัวแปร การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมต่อต้านทุจริต (CAC) และการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และ

ธรรมาภิบาล (ESG) มาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงาน แล้วจึงเลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และมีค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรมากที่สุดมา 1 ตัว ในกรณีนี้ผู้วิจัยได้เลือกตัวแปร การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมต่อต้านทุจริต (CAC) ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ และมีสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรมากกว่าการจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 3 - ตารางที่ 5 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์กล่าวคือมีค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ของตัวแปรอิสระ ทุกตัวต่ำกว่า 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multi-collinearity จึงสามารถใช้ตัวแปรอิสระทุกตัวที่เก็บข้อมูลในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

ตารางที่ 3 ผลวิเคราะห์สหพหุบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)

ตัวแปร	Unstandardized		Standardize	t-Test	P-Value (Sig.)	Collinearity	
	Coefficients		d			Statistics	
	B	Std. Error	Coefficients			Beta	Tolerance
(Constant)	11.055	2.049		5.394	0.000		
CGR	1.549	0.531	0.079	2.916	0.004	0.845	1.184
TIME	-0.359	0.154	-0.059	-2.339	0.019	0.953	1.050
CAC	3.187	0.434	0.191	7.341	0.000	0.904	1.106
THSI	1.502	0.555	0.075	2.708	0.007	0.801	1.249
SIZE	-0.010	0.003	-0.096	-3.803	0.000	0.968	1.033
DA	-24.473	2.493	-0.248	-9.815	0.000	0.963	1.038

R =0.358, R square = 0.129, Std. Error = 19.50947

**ระดับนัยสำคัญ 0.01 * ระดับนัยสำคัญ 0.05

$$ROE_{it} = 11.055 + 1.549CGR - 0.359TIME + 3.187CAC + 1.502THSI - 0.010SIZE - 24.484DA + \epsilon$$

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยวิธีการคัดเลือกตัวแปร Stepwise พบว่า มีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อผลอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ

12.9 (R square = 0.129) หากพิจารณาบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (CGR) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) และรายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัท (THIS) ส่งผลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการของบริษัท (TIME) ส่งผลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และที่ปัจจัยควบคุมด้านขนาดของกิจการของบริษัท (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท (DA) ส่งผลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท (BOD) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัท (IND) คุณภาพของการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท (AGM) จำนวนคณะกรรมการเพศหญิงของบริษัท (FEM) จำนวนคณะกรรมการชาวต่างชาติของบริษัท (FOR) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายได้ดังนี้ 1) การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (CGR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.549 แสดงให้เห็นว่าการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (CGR) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น 1.549 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 2) จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการของบริษัท (TIME) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.359 แสดงให้เห็นว่า จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการของบริษัท (TIME) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลง 0.359 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 3) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 3.187 แสดงให้เห็นว่า การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น 3.187 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 4) รายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัท (THIS) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.502 แสดงให้เห็นว่า รายชื่อหุ้นยั่งยืนของบริษัท (THIS) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้น 1.502 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 5) ปัจจัยควบคุมขนาดของกิจการของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.010 แสดงให้เห็นว่า ขนาดของกิจการของบริษัท (SIZE) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลง 0.010 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 6) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท (DA) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -

24.473 แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท (DA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ลดลง 24.473 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

อภิปรายผล

จากการศึกษาบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

ปัจจัยการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report for Thai Listed Companies: CGR) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจาก การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีความตระหนักถึงความสำคัญของหลักธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส เปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพและเป็นที่ยอมรับในระดับสากล เนื่องจาก ในปัจจุบันความต้องการของ ผู้ลงทุนที่มีต่อข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงข้อมูลทางการเงิน ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงผลประโยชน์ในอดีต ผู้ลงทุนได้ให้ความสำคัญของข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเลขทางการเงินเพิ่มมากขึ้น ทั้งประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างผลตอบแทนทางการเงินในระยะยาวและมีความน่าเชื่อถือในการดำเนินกิจการ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานในระยะยาวเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สมเกียรติ สุวรรณ (2562) และนันทรา ปัทมวรรณ (2563) ซึ่งรวมถึงรายชื่อยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THIS) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจาก บริษัทที่มีกิจกรรมดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น ทำให้ลดความเสี่ยงจากการดำเนินกิจการ และพบว่า การเปิดเผยข้อมูลด้านความรับผิดชอบต่อสังคมแสดงให้เห็นถึงการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ทำให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดีและมีความน่าเชื่อถือส่งผลต่อความสนใจของ ลูกค้า คู่ค้าในการเข้าร่วมธุรกิจ และได้รับความสนใจจากนักลงทุน และการเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (Collective Action Coalition Against Corruption: CAC) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Barnett, M.L., Salomon, R.M. (2012) พบว่าการที่บริษัทมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น ๆ นอกจากผู้ถือหุ้นแล้วจะทำให้ผลประโยชน์เพิ่มขึ้น และยังเป็นปัจจัยหนึ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงแนวคิดในจริยธรรมของบริษัท (Freeman, 1994) ที่นำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

สำหรับจำนวนครั้งในการประชุม (TIME) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจาก จำนวนครั้งของการประชุม

คณะกรรมการบริษัทที่มากเกินไปอาจแสดงถึงปัญหาของบริษัทที่เกิดขึ้นบ่อยจนทำให้ต้องมีการจัดการประชุมที่เพิ่มขึ้น ทำให้การดำเนินงานมีความล่าช้าและเกิดกิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทที่เกินปกติซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ พิภัสสร อาชวพรวิฑูร (2565) เช่นเดียวกับปัจจัยควบคุมด้านขนาดของกิจการ (SIZE) เพราะยิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่เท่าไรจะแสดงให้เห็นถึงต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าการเติบโตของกิจการลดลง ซึ่งสอดคล้องกับ พรพิชชา พรหมประสิทธิ์ (2565) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) เนื่องจาก การที่บริษัทมีหนี้สินเพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาทางการเงินมากขึ้น ส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลงซึ่งสอดคล้องกับ นัทธมน ทรงวุฒิ (2566)

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษา

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษา พบว่าบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคม ด้านการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ(CGR) การเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต (CAC) รายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) ล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุนในยุคปัจจุบัน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ผลการวิจัยช่วยสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับบริษัทที่ให้ความสำคัญกับคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบต่อสังคม สามารถสร้างความเชื่อมั่น ความโปร่งใส ให้กับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนนอกเหนือจากการดูผลการดำเนินงานด้านกำไรของกิจการเพียงอย่างเดียว
2. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และภาครัฐ ใช้เป็นข้อมูลในการพัฒนากฎเกณฑ์การประเมินต่างๆ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้มีคุณภาพเพิ่มมากขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1. การศึกษาแยกเป็นแต่ละรายกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจาก ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกัน จะทำให้ได้ข้อมูลในเชิงลึกในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมากยิ่งขึ้น
2. การศึกษาโดยการเพิ่มตัวแปรต้น หรือตัวแปรตาม เพราะข้อมูลที่ได้รวบรวมมานั้นเป็นข้อมูลรวมที่ถูกแบ่งเป็นระดับไว้อย่างชัดเจน เพื่อให้เห็นผลการศึกษา

ที่ละเอียดมากยิ่งขึ้นในการศึกษาครั้งต่อไปสามารถเก็บข้อมูลตามข้อกำหนดสำหรับตัวแปรบางตัว เช่น การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการสามารถเก็บจากการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 241 ข้อเพื่อให้เห็นผลการเปิดเผยที่แท้จริงของกิจการ

3. การศึกษามีการเพิ่มช่วงเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้มีข้อมูลเพิ่มมากความชัดเจน ความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กาญจน์กมล พรหมเหลา. (2564). **แนวคิด ESG คืออะไร**. ค้นหาค้นเมื่อ 25 พฤศจิกายน 2566 เข้าถึงได้จาก www.tris.co.th
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). **Corporate Governance**. Retrieved ค้นหาค้นเมื่อ 25 พฤศจิกายน 2566 เข้าถึงได้จาก www.setsustainability.com
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). **SET ESG Ratings ผลประเมินหุ้นยั่งยืน**. ค้นหาค้นเมื่อ 16 เมษายน 2567 เข้าถึงได้จาก www.setsustainability.com
- นัทธมน ทรงวุฒิ. (2565). **การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทฯ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กับมูลค่าของกิจการในกลุ่ม ESG100**. ค้นคว้าอิสระจากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน
- นันทดรา ปันชนาธรรณ. (2563). **อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระจากมหาวิทยาลัยศรีปทุม คณะบัญชี
- พรพิชชา พรหมประสิทธิ์. (2565). **ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้าอิสระจากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
- พิชญากัด เพชรสีสุข. (2565). **“ESG” แนวคิดความยั่งยืนที่องค์กรควรใช้เป็นเครื่องมือ หรือแค่เทรนด์ตามกระแส**. ค้นหาค้นเมื่อ 14 มกราคม 2567 เข้าถึงได้จาก www.nia.or.th
- พิภัสสร อาทวพรวิฑูร. (2565). **ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับโอกาสการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. ค้นคว้า

อิสระจากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี สาขาบัญชี

ภัสสิริ ศรสงคราม (2561) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม สังคมและ บรรษัทภิบาลขององค์กร (ESG) กับมูลค่ากิจการ (TOBIN'S Q) ในหมวดธุรกิจพลังงานที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลงทุนแมน. (2566). สรุปการทุจริตในบริษัท Stark ความเสียหาย 50,000 ล้านบาท
ค้นหาเมื่อ 10 มกราคม 2567 เข้าถึงได้จาก
<https://www.longtunman.com/45717>

สมเกียรติ สุวรรณ. (2562). การกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นนัก
ลงทุนสถาบัน ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย." การค้นคว้าอิสระจากมหาวิทยาลัยศรีปทุม
คณะบัญชี.

อภิตา สุทธิสานนท์และคณะ. (2557). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพฯ: ทริปเพิ้ล เอ็ดดูเคชั่น.
หน้า 23.

Barnett Barnett, M. L. , & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. **Strategic Management Journal**, 33(11),1304-1320

Freeman, R.E. (1984). **Strategic Management: Stakeholders Approach**. Boston: Pitman.

Freeman, R.E. (2010). **Stakeholder Theory: The State of the Art**. Cambridge: Cambridge University Press.

Jensen & Meckling. (1976). **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics.

McColgan, P. (2001). **Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature from a UK Perspective**. Department of Accounting & Finance, University of Strathclyde, Glasgow

Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions: When firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**. Vol. 12, pp. 187–221.

OECD Corporate Governance. (2023). **G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023**. Retrieved from
<https://www.oecd.org/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023-ed750b30-en.htm>

OECD Principles of Corporate Governance. (2547). **OECD Principles of Corporate Governance**. Retrieved from
<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategover>