

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Good Corporate Governance and Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

กัญญาวีร์ วงศ์เสื่อ¹, ภคมน เจริญสุข², ชัยรัตน์ พรหมนาง³

¹⁻³มหาวิทยาลัยกรุงเทพสุวรรณภูมิ, kanyawee89@bsu.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการอิสระ และการควบตำแหน่งของกรรมการบริหาร ที่มีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวนประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ จำนวน 36 บริษัท ตั้งแต่พ.ศ. 2563 ถึงพ.ศ. 2567 โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ที่สะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ในขณะที่คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ และการควบตำแหน่งกรรมการบริหารกลับพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ

คำหลัก: การกำกับดูแลกิจการที่ดี, ผลการดำเนินงาน, มูลค่าของกิจการ

Abstract

The purpose of this research is 1) to study the relationship between good corporate governance and performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Consumer Products. 2) to study the relationship of the Board of Directors Audit Committee Independent board And the merger of positions of the Executive Committee Affecting the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand Consumer Products. The population of this research consisted of 36 companies from 2020 to 2024. Multiple regression analysis was applied. To test relationships with variables reflecting firm book value measured by Tobin's Q ratios.

The research results were found that Independent Board Proportion There was a positive correlation with the corporate value (Tobin's Q), while the corporate governance score was have a relationship the negative effect on the value of the enterprise (Tobin's Q) was significant. The size of the Board of Directors Proportion of the Audit Committee and the merger of the position of executive director found that there was no significant relationship with the business value (Tobin's Q).

Keywords: Good corporate governance, Performance, value of the enterprise

บทนำ

ความไม่โปร่งใสโดยการปกปิด บิดเบือนข้อมูลอันเป็นข้อเท็จจริงของฐานะทางการเงิน ทำให้บริษัท เอนรอน จำกัด มีหนี้สินหลายพันล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่ไม่ปรากฏในงบการเงิน (Brown and Caylor, 2004) ตลอดจนการแสดงรายได้เกินจริงเกือบ 600 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ช่วง 5 ปี ก่อนล้มละลาย ข้อมูลฐานะการเงินที่แท้จริง ถูกสืบค้น และค่อยๆ ถูกเปิดเผยเป็นลำดับ ซึ่งผู้บริหารระดับสูงในขณะนั้นก็มีส่วนเกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจกรรมต่างๆ ที่เกิดขึ้น อีกทั้งคณะกรรมการตรวจสอบ และผู้สอบบัญชีของบริษัทก็มีส่วนละเลยความรับผิดชอบนี้เช่นกัน (Robert Eli Rosen, 2002) จากการตรวจสอบเบื้องต้น ในขณะที่ถูกยื่นฟ้องสู่กระบวนการล้มละลาย เมื่อ ธันวาคม ค.ศ. 2001 ทรัพย์สินทั้งหมด คงเหลือเพียง 24.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ลดลงประมาณ 40 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้ราคาหุ้นตกลงอย่างรวดเร็ว ราคาหุ้นละ 0.26 ดอลลาร์สหรัฐ การล้มละลายของ บริษัท เอนรอน จำกัด ทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงพนักงานทั้งหมดจากทั่วโลกกว่า 27,000 คน ต้องตกงาน และได้รับความสูญเสียและเสียหายอย่างมาก

กระบวนการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญประการแรก คือ การแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทโดยผู้ถือหุ้นนั้น มีประเด็นสำคัญที่ต้องนำมาพิจารณาในการแต่งตั้ง คือ โครงสร้างหรือองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นประเด็นที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างที่สำคัญ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระและไม่อิสระ สัดส่วนของกรรมการ ที่เป็นผู้บริหารและไม่ใช่นักบริหาร คุณสมบัติของกรรมการทั้งหมด ควรมีความ

หลากหลายของความรู้ความสามารถ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่เหมาะสมกับลักษณะของธุรกิจ สามารถทำประโยชน์และสร้างคุณค่าให้กับบริษัท (ยุทธ วรฉัตรธาร, 2558) และเพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแล ให้กิจการมีผลประโยชน์ที่ดีในระยะยาว น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพื่อเป็นประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนตลาดทุน และสังคมโดยรวม

จากความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานในรูปแบบที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกของผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย คณะกรรมการบริษัท และหรือผู้ลงทุนทั่วไป ดังนั้นจึงทำให้ผู้วิจัย สนใจศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมุ่งหวังเป็นอย่างยิ่งว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยคณะกรรมการบริษัทนั้น จะส่งผลโดยตรงต่อประสิทธิภาพและมูลค่าของกิจการ ที่เพิ่มขึ้นในอนาคตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน

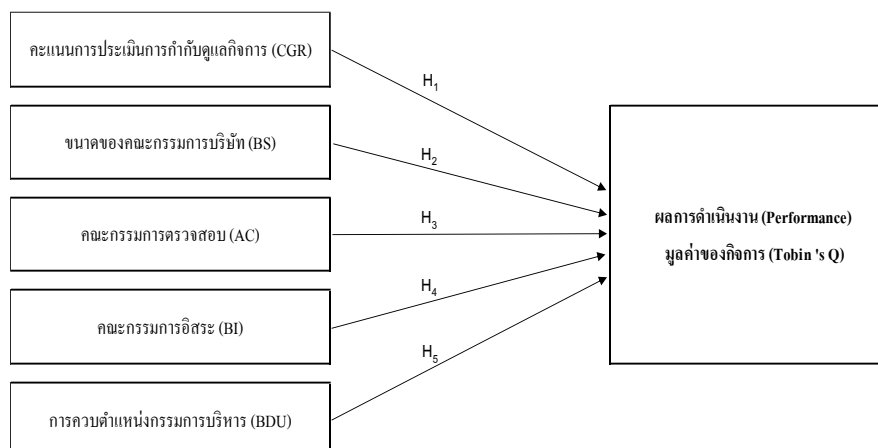
วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการอิสระ และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการบริหาร ที่มีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ได้รับความรู้เกี่ยวกับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
2. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกฎระเบียบ ที่มีผลต่อประสิทธิภาพและประสิทธิผล และผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
3. นักลงทุนใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งในระยะสั้น และ ระยะยาว

กรอบแนวความคิดของงานวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เพื่อค้นหาคำตอบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของคณะกรรมการ คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการอิสระ และการควมตำแหน่งกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน ที่วัดจากมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) หรือไม่ โดยมีรูปแบบการศึกษาดังนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data Analysis) เป็นข้อมูลผลการประกอบการย้อนหลัง 5 ปี จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งวดปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563-2567 ที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ได้ผลการดำเนินงานเป็นตัวเลของผลการประกอบการจริง ที่เกิดจากตัวแปร คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ขนาดของคณะกรรมการ คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการอิสระ และการควมตำแหน่งกรรมการบริหาร

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในพ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2567 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และได้เข้าร่วมการประเมินการกำกับดูแลกิจการจาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai IOD) เป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาความเป็นมืออาชีพของกรรมการ และส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย โดยได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ ดี ดีมาก และดีเลิศ และกลุ่มที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ

จำนวนบริษัทกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	41 บริษัท
หัก บริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม	(3) บริษัท
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอหรือไม่ครบถ้วน	(2) บริษัท
จำนวนบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้	36 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัย ครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 รายงานประจำปี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2567 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ และสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 รายงานประจำปี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2567 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ และสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART จำนวน 41 บริษัท โดยศึกษาระยะเวลา 5 ปี

การจัดทำข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้ว จะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ดังต่อไปนี้

1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ร้อยละ (Percentage) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ในการอธิบายความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis : MRA) โดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

3 การทดสอบสมมติฐานตามระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ได้ มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 การทดสอบสมมติฐานตามระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ได้ มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05

สรุปผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้เลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบไปด้วย 3 หมวดธุรกิจ ได้แก่ ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ และแฟชั่น ผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 4 ตอน ตามลำดับ ดังนี้

วิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ตาราง 1 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลที่ทำการศึกษา

ข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย		
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	41	100.00
<u>หัก</u> บริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม	3	7.32
<u>หัก</u> บริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอหรือไม่ครบถ้วน	2	4.88
คงเหลือ	36	87.80

จากตาราง 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีจำนวน 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 100.00 โดยมีบริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.32 และมีบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอหรือมีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.88 ทำให้การศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งมีบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน ในช่วง พ.ศ. 2563-2567 คงเหลือเป็นจำนวน 36 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 87.80

ตาราง 2 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
หมวดธุรกิจ		
ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	10	27.78
ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	8	22.22
แฟชั่น	18	50.00
รวม	36	100.00

จากตาราง 2 พบว่า กลุ่มประชากรจำนวน 36 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจอยู่ในหมวดธุรกิจแฟชั่น จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 50.00 รองลงมาเป็นหมวดธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน จำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 27.78 และหมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ จำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.22

วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งอธิบายได้ดังนี้

ตาราง 3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาที่สำคัญ

ตัวแปร (Variables)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
CGR	5.00	0.00	2.98	1.70597
BS	17.00	6.00	10.00	2.53026
AC	0.50	0.17	0.34	0.07948
BI	0.62	0.25	0.38	0.06206
BDU	0.60	0.11	0.34	0.13044
Q	16.61	0.10	0.89	2.25142

วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ ใช้การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เป็นค่าที่วัดความสัมพันธ์ โดยใช้ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ก่อนการวิเคราะห์ การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม เพื่อแสดงให้เห็นว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีความสัมพันธ์ร่วมเชิงเส้นตรง (Multicollinearity) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยทั่วไปนิยมใช้สัญลักษณ์ (r) แทนสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่ม การบอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์จะใช้ตัวเลข ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ +1 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง แต่หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อยหรือไม่มีเลย สำหรับการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยทั่วไปอาจใช้เกณฑ์ดังนี้ (Hinkle D. E. 1998, p.118)

ตาราง 4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแบบจำลอง Tobin 's Q

	CGR	BS	AC	BI	BDU	Q
CGR	1					
BS	.441**	1				
AC	-.333**	-.834**	1			
BI	0.032	-.214**	.464**	1		
BDU	-.279**	-0.057	0.048	-0.026	1	
Q	-.317**	-.243**	.210**	.163*	.152*	1

** Sig ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 , * Sig ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตาราง 5 สรุปอิทธิพลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษากับมูลค่าของกิจการ (Tobin 's Q)

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบ สมมติฐาน	t-stat.	Sig.
สมมติฐานที่ 1	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	ไม่สนับสนุน , มีนัยสำคัญ	-3.157	0.002
สมมติฐานที่ 2	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	ไม่สนับสนุน	-1.322	0.188
สมมติฐานที่ 3	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	ไม่สนับสนุน	-0.831	0.407
สมมติฐานที่ 4	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	ไม่สนับสนุน , มีนัยสำคัญ	2.247	0.026
สมมติฐานที่ 5	การควบตำแหน่งกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	ไม่สนับสนุน	1.093	0.276

สรุปผลการศึกษา

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ประกอบด้วย

จำนวนและค่าร้อยละของบริษัทจำแนกตามข้อมูลที่ทำการศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างพ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และได้เข้ารวมการประเมินการกำกับดูแลกิจการจาก IOD โดยได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ ดี ดีมาก และดีเลิศ และกลุ่มที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ตามช่วงคะแนนที่กำหนดขึ้นและใช้จำนวนตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ แสดงระดับคะแนนในแต่ละกลุ่ม (IOD จะไม่ประกาศรายชื่อบริษัทที่ได้รับการประเมินในช่วงคะแนนที่ต่ำกว่าระดับดี) พบว่า มีจำนวนทั้งสิ้น 41 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 100 โดยมีบริษัทที่มีวันสิ้นสุดบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.32 และมีบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอหรือมีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.88 ทำให้การศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งมีบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน ในช่วง พ.ศ. 2558-2562 คงเหลือเป็นจำนวน 36 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 87.80

2. ผลการวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สามารถสรุปการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

2.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.98 คะแนน มีค่าสูงสุดเท่ากับ 5 คะแนน และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 คะแนน จากข้อมูลที่ศึกษาแสดงให้เห็นว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความแตกต่างกันมาก

2.2 ขนาดของคณะกรรมการ (BS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10 คน โดยมีจำนวนคณะกรรมการในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคนี้มากที่สุดเท่ากับ 17 คน และน้อยสุดเท่ากับ 6 คน จากข้อมูลที่ศึกษาแสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการมีความแตกต่างกันมาก

2.3 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.34 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.50 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.17 จากข้อมูลที่ศึกษาแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความแตกต่างกันไม่มาก

2.4 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.38 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.62 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.25 จากข้อมูลที่ศึกษาแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความแตกต่างกันไม่มากนัก

2.5 การคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหาร (BDU) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.34 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.60 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.11 จากข้อมูลที่ศึกษาแสดงให้เห็นว่าการคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหารมีความแตกต่างกันไม่มากนัก

2.6 มูลค่าของกิจการ (Q) วัดค่าโดยใช้ทฤษฎีของ Tobin 's Q ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.89 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 16.61 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.10 จากข้อมูลที่ศึกษาแสดงให้เห็นว่ามูลค่าของกิจการ (Q) วัดค่าโดยใช้ทฤษฎีของ Tobin 's Q มีความแตกต่างกันมาก

3 ผลวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)สามารถสรุปการศึกษาได้ ดังต่อไปนี้

ผลการวิจัยจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์ของมูลค่ากิจการ Tobin 's Q ต่อตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวแปร ประกอบไปด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ขนาดของคณะกรรมการ (BS) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BI) และ การคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหาร (BDU) สามารถสรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

3.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับมูลค่าของกิจการ (Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หากบริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ หรือได้คะแนนการประเมินน้อย ก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดค่าด้วย Tobin's Q มีมูลค่าสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามหากบริษัทได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับสูง (ดีเลิศ) หรือได้คะแนน การประเมินมากจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานที่วัดค่าด้วย Tobin's Q มีมูลค่าลดลง

3.2 ขนาดของคณะกรรมการ (BS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับมูลค่าของกิจการ (Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หากขนาดของคณะกรรมการมีจำนวนน้อย ก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดค่าด้วย Tobin's Q มีมูลค่าสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากขนาดของคณะกรรมการมีจำนวนมาก ก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดค่า ด้วย Tobin's Q มีมูลค่าลดลง

3.3 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับมูลค่าของกิจการ (Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หากมีสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบในจำนวนที่น้อย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q มีมูลค่าน้อยลง ไปด้วย ในทางตรงข้าม หากมีสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบในจำนวนที่มาก ก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q มีมูลค่ามากขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน

3.4 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับมูลค่าของกิจการ (Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หากมีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในจำนวนที่น้อย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q มีมูลค่าน้อยลงไปด้วย ในทางตรงข้าม หากมีสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบในปริมาณที่มาก ก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q มีมูลค่ามากขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน

3.5 การคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหาร (BDU) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับมูลค่าของกิจการ (Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 หากมีการคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหาร ในจำนวนที่น้อย จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q มีมูลค่าน้อยลงไปด้วย ในทางตรงข้าม หากมีการคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหารในปริมาณที่มาก ก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q มีมูลค่ามากขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน

4 การวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาตามสมมติฐาน

4.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

4.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

4.3 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

4.4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

4.5 การคว่ำตำแหน่งกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของกิจการ สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จากการศึกษาพบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งยืนยันได้ว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ อาจไม่ได้ช่วยให้กิจการมีมูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นได้ ด้วยทฤษฎี Tobin's Q เนื่องจาก บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีกิจการที่ยังไม่เคยได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) แต่ก็ได้ทำให้ผลการดำเนินงานที่วัดด้วยมูลค่าของกิจการ Tobin's Q ลดลงหรือเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Buallay, Hamdan et al. (2017) ได้ศึกษาความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซาอุดีอาระเบีย ผลการศึกษาพบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจากการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 กล่าวคือ ไม่ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จะมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากขนาดของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีขนาดไม่แตกต่างกันมากนัก นอกจากนี้ มูลค่าของกิจการอาจขึ้นอยู่กับคุณภาพของคณะกรรมการมากกว่าปริมาณของคณะกรรมการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Balagobei, Saseela (2018) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของ การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท : หลักฐานเชิงประจักษ์กลุ่มตลาดเกิดใหม่ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 3 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีความสัมพันธ์ กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นไปตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการตรวจสอบ สอบทาน ความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน ระบบการควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน ทั้งนี้ จึงไม่อาจส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของกิจการที่วัดค่าด้วย Tobin's Q แต่อย่างใด สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรัญญา มโนสุนทร (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา : บริษัทโอพีโอในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ นั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ว่าจะวัดโดย ROA หรือ Tobin's Q

สมมติฐานที่ 4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากสัดส่วนกรรมการอิสระของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นไปตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถถ่วงดุลอำนาจการบริหารงาน ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่มีจำนวนมากขึ้นจะสามารถส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดค่าด้วยมูลค่าของกิจการ Tobin's Q มีมูลค่าเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรพงศ์ แก้วคำ (2557) ได้ศึกษาถึงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานที่ 5 การควบตำแหน่งกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จากการศึกษาพบว่า การควบตำแหน่งกรรมการบริหาร ไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 กล่าวคือ ถึงแม้ว่ากรรมการบริษัท จะเป็นบุคคลเดียวกันกับกรรมการบริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ก็ไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดค่าด้วยมูลค่าของกิจการ Tobin's Q เนื่องจากการตัดสินใจดำเนินงานที่ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ จะเป็นการตัดสินใจร่วมกันของคณะกรรมการบริษัท รวมทั้งต้องผ่านการตรวจสอบของคณะกรรมการตรวจสอบ และฝ่ายอื่น ๆ ซึ่งไม่ได้ขึ้นอยู่กับกรรมการบริหารเพียงคนเดียว สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุวิมล อินทแสง (2558) ได้ทำการศึกษาการกำกับดูแลกิจการและการสร้างมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50 ที่มีใช้สถาบันการเงิน โดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q วัดมูลค่าของบริษัท การศึกษาพบว่า จำนวนกรรมการบริษัทและการควบตำแหน่งกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่า ของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาค้างต่อไป ควรทำการวิเคราะห์แยกข้อมูลออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ เพื่อให้นักลงทุน บริษัท หรือผู้สนใจนำไปเปรียบเทียบข้อมูลในกลุ่มอุตสาหกรรมประกอบการตัดสินใจ

เอกสารอ้างอิง

- ทิพย์ัญญา ภิรมานนท์. (2560). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. ชีวมหาวิทยาลัย (ไม่ระบุ).
- พิมพ์ชนา ภิรมรักษ์. (2560). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร. (2559). ผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มดัชนี ชี้อัดชนี (ไม่ระบุข้อมูลครบถ้วน) [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. ชีวมหาวิทยาลัย (ไม่ระบุ).
- ยุทธ วรรณธรร. (2560). ขนาดคณะกรรมการ. <https://www.set.or.th/>
- วิจิตร จำลองราษฎร์. (2561). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม*, 12(1), 60-81.
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-98.
- Balogobei, S. (2018). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from emerging market. *Asian Economic and Financial Review*, 8(12), 1415-1421.