

การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพเชิงตลาด

ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Corporate governance affects the firm performance and market performance: empirical study of companies in the resource industry sector listed on the Stock Exchange of Thailand

¹ณัฐนิชา อินทรธรรม และ ²พรทิศา แสงเขียว

¹Natnicha Intharatham and ²Porntiwa Saengkiew

¹นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

²หัวหน้าสาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม วิทยาเขตชลบุรี

¹Master's degree student, Master of Accountancy Program, School of Accountancy, Sripatum University.

²Head of Accounting Department, Sripatum University, Chonburi Campus.

¹Corresponding Author's Email: natnicha.intharatham@gmail.com

Received June 8, 2025; Revised August 22, 2025; Accepted August 27, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อ (1) ผลการดำเนินงานของบริษัท และ (2) ประสิทธิภาพเชิงตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่เก็บรวบรวมจากบริษัทจดทะเบียน 52 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ทำให้ได้ข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทั้งหมด 260 ตัวอย่าง ซึ่งได้มาจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) โดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เช่น ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาเผยให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้าน Return on Assets (ROA) และ Net Profit Margin (NPM) นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการยังมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานทางการตลาด โดยเฉพาะในด้านอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (M/B Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราการเติบโตของรายได้ (Revenue Growth) การค้นพบเหล่านี้เน้นย้ำถึงบทบาทสำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพในการเสริมสร้างประสิทธิภาพทั้งในด้านการดำเนินงานและการตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ; ผลการดำเนินงาน; ประสิทธิภาพเชิงตลาด; กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aims to examine the influence of corporate governance on (1) the firm performance and (2) the market performance of companies in the resource industry sector listed on the Stock Exchange of Thailand. The study employed a quantitative research design using secondary data collected from 52 listed companies in the resource industry, resulting in 260 observations over a five-year period. Data were obtained from the websites of the Securities and Exchange Commission (SEC) and the Stock Exchange of Thailand (SET). Descriptive statistics—such as frequency, percentage, mean, and standard deviation— Correlation Coefficient Analysis and multiple regression analysis were used to analyze the data. The results reveal that corporate governance has a statistically significant impact on firm performance, particularly in terms of return on assets (ROA) and net profit margin (NPM). Moreover, corporate governance significantly influences market performance, specifically in terms of the market-to-book (M/B) ratio, price-to-earnings (P/E) ratio, and revenue growth rate. These findings highlight the critical role of effective corporate governance mechanisms in enhancing both operational and market efficiency in the resource industry sector.

Keywords: Corporate Governance; Firm Performance; Market Performance; Resource Industry; Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา ระบบการกำกับดูแลกิจการได้กลายเป็นหนึ่งในกลไกหลักที่ช่วยส่งเสริมความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และความยั่งยืนของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะในประเทศที่มีตลาดทุนพัฒนาแล้วหรือกำลังพัฒนา เช่น ประเทศไทย การกำกับดูแลกิจการมิได้เป็นเพียงกรอบการบริหารจัดการเท่านั้น หากแต่เป็นเครื่องมือสำคัญในการเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน และลดความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานที่ไม่เป็นธรรมหรือขาดความโปร่งใส (Choudaibi & Affes, 2021)

หลังจากที่ประเทศไทยเผชิญกับความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจหลายระลอก รวมถึงผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินและภาวะผันผวนในระบบตลาดทุน หน่วยงานกำกับดูแลและภาคธุรกิจไทยต่างตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาแนวทางธรรมาภิบาล โดยในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Code – CG Code) เพื่อยกระดับบทบาทของคณะกรรมการบริษัทในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้ถือหุ้นและสังคมโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2564)

นอกเหนือจากความเชื่อมโยงกับความเชื่อมั่นในตลาดทุน งานวิจัยจำนวนมากยังสนับสนุนว่าธรรมาภิบาลที่มีประสิทธิภาพสามารถส่งผลในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือความสามารถ

ในการทำกำไรสุทธิ (NPM) โดยเฉพาะในบริบทของอุตสาหกรรมที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น กลุ่มพลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติ และเหมืองแร่ ซึ่งมักเผชิญกับต้นทุนคงที่สูง ความเสี่ยงต่อสิ่งแวดล้อม และแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลายกลุ่ม (Albitar et al., 2020; Alfraih, 2022)

บริษัทในกลุ่มทรัพยากรธรรมชาติมักมีลักษณะการดำเนินงานที่ต้องพึ่งพาทรัพยากรระยะยาว และต้องเผชิญกับวัฏจักรเศรษฐกิจที่มีความผันผวน การมีระบบธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง เช่น การมีคณะกรรมการอิสระที่มีความเชี่ยวชาญ การจัดประชุมบอร์ดอย่างสม่ำเสมอ และการแยกบทบาทระหว่าง CEO กับประธานกรรมการ สามารถช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เพิ่มความโปร่งใสของข้อมูล และเสริมสร้างความยั่งยืนให้แก่กิจการในระยะยาว (Pham et al., 2021; Samara et al., 2023)

ในบริบทของอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งครอบคลุมกิจการที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน เหมืองแร่ และทรัพยากรธรรมชาติอื่น ๆ บริษัทมักเผชิญกับความเสี่ยงในระดับสูง ทั้งในเชิงเศรษฐกิจ สิ่งแวดล้อม และกฎระเบียบ ทำให้ความจำเป็นในการมีกลไกธรรมาภิบาลที่มีประสิทธิภาพยิ่งทวีความสำคัญ (Samara et al., 2023) ลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรมนี้ เช่น โครงสร้างต้นทุนคงที่สูง ความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และความกดดันด้านความยั่งยืนจากผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ และกำหนดทิศทางการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ (Alhashwan & Hussainey, 2022)

องค์ประกอบของธรรมาภิบาลที่ได้รับการศึกษาในเชิงลึกและได้รับความสนใจจากงานวิจัยในช่วงหลัง ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size), สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Board Independence), ความถี่ของการประชุมของคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบ (Board/AC Meeting Frequency) และโครงสร้างบทบาทของ CEO (CEO Duality) ซึ่งตัวแปรเหล่านี้ล้วนเป็นเครื่องมือสำคัญในการสร้างความสมดุลของอำนาจการบริหาร ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และเพิ่มความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น (Pham et al., 2021; Alsartawi, 2022) แม้จะมีหลักฐานในต่างประเทศที่ชี้ว่าองค์ประกอบเหล่านี้สามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าทางการตลาดของกิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่ในบริบทของบริษัทจดทะเบียนไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งมีข้อจำกัดเฉพาะในด้านโครงสร้างการถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูล และวัฒนธรรมการบริหาร ยังพบว่างานวิจัยในด้านนี้มีจำนวนไม่มากนัก และยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ชัดเจนในระดับเชิงประจักษ์ (Pham et al., 2021; Gerged et al., 2021)

ด้วยเหตุนี้ การศึกษา “การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพเชิงตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” จึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง โดยมุ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบหลักของคณะกรรมการบริษัทกับผลลัพธ์ที่สะท้อนประสิทธิภาพทั้งในเชิงบัญชี (ROA, ROE, NPM) และเชิงตลาด (M/B, P/E,

Revenue Growth) อันเป็นข้อมูลเชิงประจักษ์ที่สามารถใช้ประโยชน์ในเชิงนโยบาย เพื่อยกระดับการบริหารกิจการให้เกิดความโปร่งใส น่าเชื่อถือ และยั่งยืนในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการ ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการ ที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพเชิงตลาด ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของการวิจัย

H₁: การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₂: การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

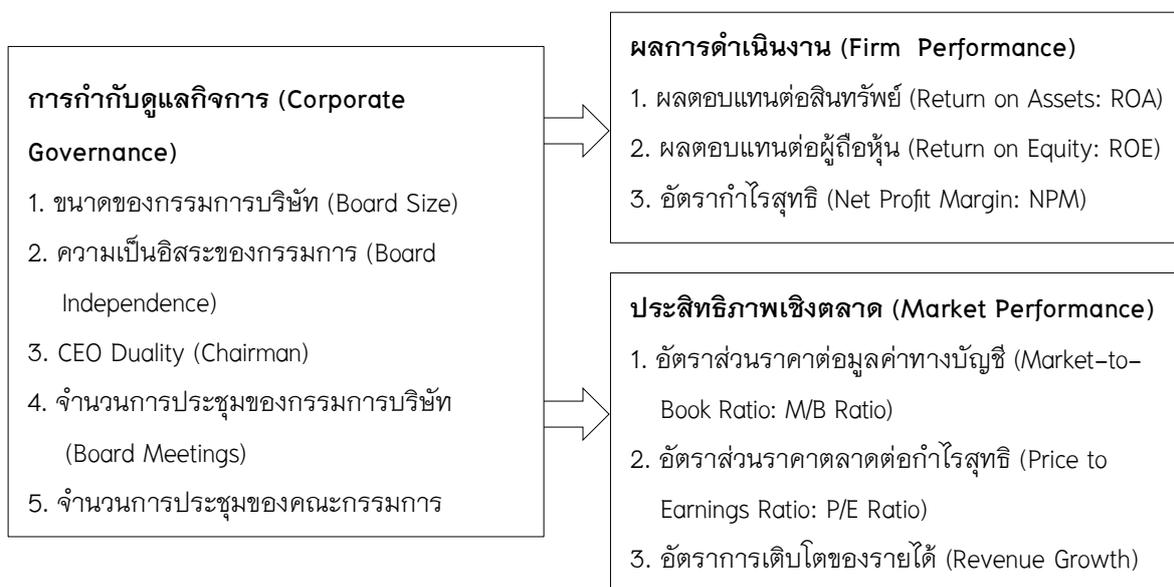
H₃: การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₄: การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพเชิงตลาดด้านอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (M/B Ratio) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₅: การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพเชิงตลาดด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₆: การกำกับดูแลกิจการ ส่งผลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพเชิงตลาดด้านอัตราการเติบโตของรายได้ (Revenue Growth) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภค รวมถึงบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านเหมืองแร่ จำนวน 62 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มีนาคม 2568)

การศึกษานี้ใช้วิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) โดยคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์ ได้แก่ 1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และมีการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา 2) มีข้อมูลงบการเงินที่ครบถ้วนและผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา 3) ไม่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการหรือถูกเพิกถอนจากตลาดหลักทรัพย์ 4) มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี

จากเกณฑ์การคัดเลือกข้างต้น ได้กลุ่มตัวอย่างที่ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ทั้งสิ้น 52 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการศึกษา 5 ปี (พ.ศ. 2563 – 2567) ส่งผลให้มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 260 ตัวอย่าง

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ข้อมูลจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) จากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และงบการเงินรวมของ

บริษัทกลุ่มตัวอย่าง ที่เผยแพร่บนเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลพาแนล (Panel data)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลจากการนำข้อมูลทุติยภูมิมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ นำมาประมวลผลโดยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (SPSS)

ตารางที่ 1 วิธีการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	วิธีการวัดค่า
Board Size	จำนวนคณะกรรมการบริษัท
Board Independence	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ โดยเปรียบเทียบกับคณะกรรมการบริษัท
CEO Duality	ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระหรือไม่ โดยแทนค่า Dummy Variable กำหนดให้ ใช่ = 1 และ ไม่ใช่ = 0
Board Meetings	จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการบริษัท
Audit Committee Meetings	จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ
Return on Asset (ROA)	กำไรสุทธิ ÷ สินทรัพย์รวม
Return on Equity (ROE)	กำไรสุทธิ ÷ ส่วนของผู้ถือหุ้น
Net Profit Margin (NPM)	(กำไรสุทธิ ÷ ยอดขาย) × 100
Market-to-Book Ratio (M/B Ratio)	ราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อหุ้น ÷ มูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่อหุ้น
Price to Earnings Ratio (P/E Ratio)	ราคาตลาดต่อหุ้น ÷ กำไรสุทธิต่อหุ้น
Revenue Growth	(รายได้ปีปัจจุบัน - รายได้ปีก่อน) ÷ รายได้ปีก่อน

จากตารางที่ 1 แสดงให้เห็นถึงวิธีการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

ผลการวิจัย

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลข้างต้น ผู้วิจัยได้นำมาวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ได้ข้อมูลผลการวิเคราะห์ดังนี้

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics Analysis) เพื่อให้เข้าใจลักษณะเชิงโครงสร้างของข้อมูลก่อนการทดสอบสมมติฐาน มีผลการวิเคราะห์ ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Board Size	6.00	18.00	10.33	2.63
Board Independence	26.67	80.00	46.83	11.57
Board Meetings	4.00	24.00	10.10	4.33
Audit Committee Meetings	1.00	24.00	7.38	3.85
Return on Asset (ROA)	-24.28	58.22	5.81	8.03
Return on Equity (ROE)	-131.81	45.13	6.12	16.01
Net Profit Margin (NPM)	-233.71	755.77	14.84	67.95
Market-to-Book Ratio (M/B Ratio)	0.21	11.65	1.45	1.31
Price to Earnings Ratio (P/E Ratio)	-142.00	272.00	13.21	35.06
Revenue Growth	-93.97	1707.41	22.47	135.59

จากตารางที่ 2 สามารถสรุปได้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีความหลากหลายในด้านขนาดและผลการดำเนินงาน ส่วนใหญ่มีฐานะการเงินที่มั่นคงและสภาพคล่องที่ดี อย่างไรก็ตามการเติบโตของรายได้มีความผันผวนค่อนข้างสูง ซึ่งอาจเป็นลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรมประเภทนี้ที่ได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์และสภาพเศรษฐกิจโลก

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับ CEO Duality

Variables	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
CEO Duality	0	135	51.90	51.90
	1	125	48.10	100.00
	Total	260	100.00	100.00

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 260 ตัวอย่าง สามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) ประธานกรรมการไม่เป็นกรรมการอิสระ จำนวน 135 ตัวอย่าง คิดเป็น 51.90% และ 2) ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ จำนวน 125 ตัวอย่าง คิดเป็น 48.10%

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อวัดความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระด้านโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ จากผลการวิเคราะห์โดยรวม สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรผลลัพธ์ทั้งด้านการดำเนินงานและประสิทธิภาพเชิงตลาดในระดับที่แตกต่างกันไป โดยพบว่าความสัมพันธ์ส่วนใหญ่มีค่าอยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง ซึ่งเป็นลักษณะทั่วไปในงานวิจัย

เชิงพหุคูณที่ตัวแปรโครงสร้างมักส่งผลต่อผลลัพธ์ในลักษณะเชิงอ้อมมากกว่าทางตรง และไม่พบความสัมพันธ์ที่สูงมาก ($r > 0.80$) ระหว่างตัวแปรอิสระใด ๆ ซึ่งหมายความว่า ข้อมูลไม่มีปัญหา Multicollinearity หรือความซ้ำซ้อนของตัวแปรอิสระ

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน และประสิทธิภาพเชิงตลาด

ตารางที่ 4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ	P _(ANOVA)	R	R ²	ตัวแปรที่มีนัยสำคัญ
H ₁	รับสมมติฐาน	0.017**	0.229	0.052	- Board Size** (+) - Board Meeting* (-) - Audit Committee Meeting* (+)
H ₂	ปฏิเสธสมมติฐาน	0.314	0.151	0.023	
H ₃	รับสมมติฐาน	0.065*	0.201	0.041	- Board Size*** (+) - Board Independence* (+)
H ₄	รับสมมติฐาน	0.006***	0.249	0.062	- CEO Duality*** (+) - Board Meeting*** (-)
H ₅	รับสมมติฐาน	0.023**	0.226	0.051	- Board Independence*** (+) - Board Meeting** (-)
H ₆	รับสมมติฐาน	0.081*	0.197	0.039	- Board Independence** (+) - CEO Duality** (-)

หมายเหตุ: ***นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, **นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, *นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน พบว่า แบบจำลองนี้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% สามารถอธิบายความแปรปรวนของ ROA ได้ร้อยละ 5.2 และบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระดับปานกลาง โดยแบบจำลองสำหรับ ROE ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนแบบจำลองสำหรับอัตรากำไรสุทธิ แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญในระดับ 90% สามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตรากำไรสุทธิได้ร้อยละ 4.1

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพเชิงตลาด พบว่า แบบจำลองสำหรับ M/B Ratio แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งที่สุดในการศึกษาครั้งนี้ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99% สามารถอธิบายความแปรปรวนของ M/B Ratio ได้ร้อยละ 6.2 รวมถึงบ่งชี้ความสัมพันธ์เชิงบวกที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง ($R = 0.249$) ซึ่งแบบจำลองสำหรับ P/E Ratio แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% สามารถอธิบายความแปรปรวนของ P/E Ratio ได้ร้อยละ 5.1

และแบบจำลองสำหรับ Revenue Growth แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกที่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% สามารถอธิบายความแปรปรวนของ Revenue Growth ได้ร้อยละ 3.9

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน

Model / hypothesis	H ₁			H ₂			H ₃		
	Beta	t	p-value	Beta	t	p-value	Beta	t	p-value
Board Size	0.160	2.168	0.031**	0.123	1.641	0.102	0.212	2.795	0.006***
Board Independence	-0.062	-0.894	0.372	0.005	0.070	0.945	0.124	1.761	0.079*
CEO Duality	-0.083	-1.276	0.203	-0.004	-0.063	0.950	-0.109	-1.649	0.100
Board Meetings	-0.146	-1.740	0.083*	-0.087	-1.016	0.311	-0.081	-0.934	0.351
A/C Meetings	0.141	1.863	0.064*	0.101	1.318	0.189	-0.074	-0.957	0.339

หมายเหตุ: ***นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, **นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, *นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

H₁: ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ ROA ได้แก่ 1) ขนาดของกรรมการบริษัท ส่งผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 2) จำนวนการประชุมของกรรมการบริษัทส่งผลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 และ 3) จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ส่งผลเชิงบวกระดับ 0.10 อย่างไรก็ตาม ตัวแปรความเป็นอิสระของกรรมการ และ CEO Duality ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

H₂: ตัวแปรอิสระทั้งหมด ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการดำเนินงานด้าน ROE

H₃: ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ NPM คือ ขนาดของกรรมการบริษัท และ ความเป็นอิสระของกรรมการ ส่งผลเชิงบวกต่อนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.10 ตามลำดับ ในขณะที่ตัวแปร CEO Duality จำนวนการประชุมของกรรมการบริษัท และจำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพเชิงตลาด

Model / hypothesis	H ₄			H ₅			H ₆		
	Beta	t	p-value	Beta	t	p-value	Beta	t	p-value
Board Size	0.053	0.715	0.475	-0.021	-0.277	0.782	0.070	0.915	0.361
Board Independence	0.017	0.246	0.806	0.216	3.102	0.002***	0.178	2.524	0.012**
CEO Duality	0.211	3.277	0.001***	0.029	0.438	0.662	-0.132	-1.984	0.048**
Board Meetings	-0.236	-2.832	0.005***	-0.182	-2.117	0.035**	-0.106	-1.230	0.220
A/C Meetings	0.069	0.916	0.361	0.051	0.664	0.507	0.026	0.339	0.735

หมายเหตุ: ***นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, **นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05, *นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

H₄: ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ M/B Ratio ประกอบด้วย 1) CEO Duality ส่งผลเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 2) จำนวนการประชุมของกรรมการบริษัท ส่งผลเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ ขนาดของกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของกรรมการ และจำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ ประสิทธิภาพเชิงตลาดด้านอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (M/B Ratio)

H₅: ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ P/E Ratio ได้แก่ 1) ความเป็นอิสระของกรรมการที่ส่งผลเชิงบวก และ 2) จำนวนการประชุมของกรรมการบริษัทที่ส่งผลเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ในขณะที่ตัวแปรขนาดของกรรมการบริษัท CEO Duality และจำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อประสิทธิภาพเชิงตลาดด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio)

H₆: ตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อ Revenue Growth คือ 1) ความเป็นอิสระของกรรมการ ส่งผลเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 2) CEO Duality ส่งผลเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในส่วนของตัวแปรอื่น ได้แก่ ขนาดของกรรมการบริษัท จำนวนการประชุมของกรรมการบริษัท และจำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อประสิทธิภาพเชิงตลาดด้านอัตราการเติบโตของรายได้ (Revenue Growth)

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัยข้างต้น สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

H₁: ผลการวิเคราะห์พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับ ROA ซึ่งสะท้อนว่า บริษัทที่มีจำนวนกรรมการมากขึ้น อาจมีการกระจายบทบาทการกำกับดูแล การตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ และการควบคุมภายในที่รัดกุมมากขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมทรัพยากรที่มีความเสี่ยงสูง การมีคณะกรรมการขนาดเหมาะสมจึงเอื้อต่อการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ (Pham et al., 2021; Alnashwan & Hussainey, 2022)

ในขณะเดียวกัน จำนวนการประชุมของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROA อาจสะท้อนถึงลักษณะของบริษัทที่มีปัญหาภายใน ซึ่งต้องประชุมบ่อยเพื่อแก้ไขวิกฤติ มากกว่าจะใช้เวลาในเชิงนโยบาย ซึ่งสอดคล้องกับข้อเสนอของ Samara et al. (2023) ที่พบว่า ความถี่ของการประชุมมีผลสองด้าน ทั้งเชิงบวกต่อการควบคุม และเชิงลบต่อ perception ของตลาด หากเนื้อหาไม่มีประสิทธิภาพ

ในทางกลับกัน จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลเชิงตรวจสอบที่เข้มข้นช่วยลดความเสี่ยงทางการเงิน เพิ่มความโปร่งใส และเสริมความมั่นใจให้ผู้ลงทุน (Gerged et al., 2021)

H₂: ผลการวิเคราะห์ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างตัวแปรธรรมาภิบาลใด ๆ กับ ROE ซึ่งสอดคล้องกับข้อสังเกตของ Albitar et al. (2020) ว่าในบางอุตสาหกรรม ROE อาจสะท้อนโครงสร้างทุนมากกว่าคุณภาพของการกำกับดูแล และยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอก เช่น ต้นทุนเงินทุน วัฏจักรเศรษฐกิจ หรือกลยุทธ์ของผู้บริหารที่อยู่นอกเหนืออำนาจของคณะกรรมการ

การที่ ROE ไม่ตอบสนองต่อโครงสร้างบอร์ดจึงไม่ขัดแย้งกับ Agency Theory แต่สะท้อนว่ากลไกธรรมาภิบาลควรนำมาวิเคราะห์ร่วมกับปัจจัยตลาดและการเงินอื่น ๆ (Pham et al., 2021)

H₃: พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ และ สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีผลเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างบอร์ดที่สมดุลและเป็นอิสระมีบทบาทสำคัญในการควบคุมต้นทุน การใช้ทรัพยากร และการวางแผนกำไรในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Gerged et al. (2021) และ Alsartawi (2022) ที่ชี้ว่า กรรมการอิสระช่วยลดพฤติกรรมฉวยโอกาสของฝ่ายจัดการ และส่งเสริมการใช้ข้อมูลภายในอย่างโปร่งใส

นอกจากนี้ การมีกรรมการที่มีภูมิหลังหลากหลายยังเอื้อต่อการวิเคราะห์ต้นทุนเชิงกลยุทธ์ และสร้างสมดุลในการตัดสินใจ ลดการใช้จ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดมูลค่า (Alfraih, 2022)

H₄: ผลการศึกษาพบว่า CEO Duality มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ M/B Ratio อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจสะท้อนให้เห็นว่าในบางกรณี การรวมอำนาจของผู้บริหารอาจช่วยให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างรวดเร็ว ลดความล่าช้าในเชิงกลยุทธ์ และสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน ส่งผลให้ตลาดประเมินมูลค่ากิจการสูงขึ้น (Alnashwan & Hussainey, 2022)

อย่างไรก็ตาม ค่าความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญของ จำนวนการประชุมของคณะกรรมการ กับ M/B Ratio ชี้ว่า นักลงทุนอาจตีความจำนวนการประชุมที่ถี่เกินไปว่าเป็นสัญญาณของปัญหาภายในหรือความไร้ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ซึ่งสอดคล้องกับข้อค้นพบของ Samara et al. (2023) ที่พบว่า ความถี่ของการประชุมไม่สามารถรับประกันคุณภาพของการกำกับดูแล และอาจสร้างต้นทุนเชิงเวลาโดยไม่เพิ่มคุณค่า

H₅: จากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ ส่งผลเชิงบวกต่อ P/E Ratio อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของตลาดในคุณภาพของการกำกับดูแล การป้องกันผลประโยชน์ทับซ้อน และการตรวจสอบความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ซึ่งมีผลโดยตรงต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Gerged et al., 2021; Alsartawi, 2022)

ในขณะเดียวกัน จำนวนการประชุมของคณะกรรมการ ส่งผลเชิงลบต่อ P/E Ratio แสดงว่า นักลงทุนอาจมองว่าการประชุมบ่อยเป็นสัญญาณของความไม่มั่นคงหรือการแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้ามากกว่าการกำกับเชิงกลยุทธ์ ซึ่งสอดคล้องกับผลของ Pham et al. (2021) ที่ระบุว่า governance burden ที่สูงเกินไปอาจลดคุณค่าเชิงตลาดในระยะยาว

H₆: ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Revenue Growth อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสนับสนุนแนวคิดที่ว่า กรรมการอิสระที่มีความรู้และประสบการณ์ที่หลากหลายสามารถนำเสนอมุมมองเชิงกลยุทธ์ที่เป็นกลาง และสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง เช่น พลังงานและทรัพยากร (Albitar et al., 2020; Pham et al., 2021)

ในทางกลับกัน CEO Duality มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Revenue Growth อย่างมีนัยสำคัญสะท้อนถึงปัญหาการขาดดุลแห่งอำนาจ และการขาดกลไกถ่วงดุลในการกำกับกลยุทธ์ขององค์กร ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Agency Theory และงานวิจัยของ Shao (2019) ที่พบว่าการรวมอำนาจใน CEO คนเดียวอาจจำกัดความหลากหลายในการตัดสินใจ และเพิ่มความเสี่ยงเชิงนโยบาย

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

1) การออกแบบขนาดของคณะกรรมการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ผลจากการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิ สะท้อนให้เห็นว่าการมีคณะกรรมการในจำนวนที่สมดุลอาจช่วยส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และสร้างผลตอบแทนทางธุรกิจที่ยั่งยืน ดังนั้น องค์กรควรพิจารณาหลีกเลี่ยงคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กเกินไป ซึ่งอาจจำกัดมุมมอง และคณะกรรมการขนาดใหญ่เกินไป ซึ่งอาจเป็นภาระในการตัดสินใจ

2) การเพิ่มความเป็นอิสระของกรรมการเป็นกลไกสร้างความโปร่งใส แม้ว่าองค์ประกอบนี้ไม่แสดงผลในทุกตัวชี้วัดทางการเงิน แต่ผลการวิเคราะห์ยืนยันว่า ความเป็นอิสระของกรรมการมีผลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ และตัวชี้วัดทางตลาดอย่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ รวมถึงอัตราการเติบโตของรายได้ การเพิ่มสัดส่วนของกรรมการอิสระจึงสามารถเป็นกลยุทธ์ในการเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่โปร่งใสและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนในระยะยาว

3) การกำกับความถี่ของการประชุมคณะกรรมการให้อยู่ในระดับที่ก่อประโยชน์สูงสุด ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ “เชิงลบ” กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ P/E Ratio ซึ่งเป็นข้อค้นพบที่น่าสนใจ เนื่องจากโดยทั่วไปการประชุมที่ถี่มักถูกมองว่าแสดงถึงความเอาใจใส่ในธรรมาภิบาล อย่างไรก็ตาม กรณีนี้อาจบ่งชี้ว่าการประชุมที่ถี่เกินไปแต่ขาดประสิทธิภาพอาจเป็นภาระมากกว่าผลดี ดังนั้น แนะนำให้บริษัทมุ่งเน้นที่ “คุณภาพของการประชุม” มากกว่าปริมาณ โดยจัดประชุมเท่าที่จำเป็น และมุ่งเน้นสาระสำคัญที่มีผลต่อทิศทางธุรกิจ

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยต่อไป

1) ขยายขอบเขตการศึกษาไปยังอุตสาหกรรมอื่นเพื่อการเปรียบเทียบ แม้ว่าการวิจัยในครั้งนี้จะมุ่งเน้นไปที่กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรซึ่งมีลักษณะเฉพาะด้านต้นทุน ความเสี่ยง และผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม แต่ผลลัพธ์ที่ค้นพบอาจมีความแตกต่างหากใช้กับอุตสาหกรรมที่มีโครงสร้างธุรกิจต่างกัน เช่น กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หรือกลุ่มบริการ ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปแนะนำให้ครอบคลุมกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของโครงสร้างธรรมาภิบาลต่อผลประกอบการในบริบทที่หลากหลาย

2) เพิ่มตัวแปรด้านคุณภาพ เช่น ความเชี่ยวชาญของกรรมการ และคุณภาพการประชุม การศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวแปรด้านโครงสร้างที่เน้นเชิงปริมาณเป็นหลัก เช่น จำนวนกรรมการหรือจำนวนครั้งของการประชุม อย่างไรก็ตาม คุณภาพของการประชุม ความรอบรู้ทางบัญชีของกรรมการอิสระ หรือประสบการณ์ของประธานกรรมการ ก็อาจมีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ขององค์กร

3) ใช้วิธีวิเคราะห์ข้อมูลขั้นสูงเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ที่ซับซ้อน ผลการวิเคราะห์ในครั้งนี้ อาศัยการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ซึ่งเหมาะกับการหาแนวโน้มเชิงเส้น อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ในโลกธุรกิจอาจไม่ใช่เชิงเส้นเสมอไป จึงแนะนำให้มีการประยุกต์ใช้เทคนิคขั้นสูง เช่น Structural Equation Modeling (SEM) หรือ Machine Learning เพื่อสำรวจความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2564). *การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการพัฒนากิจการเพื่อความยั่งยืน*. สืบค้นเมื่อ 1 มิถุนายน 2568, จาก <https://shorturl.asia/bCZNI>.
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting Information Systems*, 38, 100461.
- Alfraih, M. M. (2022). Board characteristics and firm performance: Evidence from an emerging market. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 409–431.
- Alnashwan, M., & Hussainey, K. (2022). Corporate governance and firm performance: Evidence from the energy sector in MENA countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(7), 1474–1494.

- Alsartawi, A. M. (2022). Corporate governance mechanisms and firm performance: Evidence from Gulf countries. *Journal of Governance and Regulation*, 11(1), 24–35.
- Chouaibi, J., & Affes, H. (2021). Corporate governance mechanisms and earnings management: Evidence from France. *EuroMed Journal of Business*, 16(3), 240–257.
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Corporate governance and environmental performance: Evidence from the Gulf Cooperation Council countries. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 345–364.
- Pham, L., Nguyen, T., & Hoang, T. (2021). Board characteristics and firm performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 218.
- Samara, G., Jamali, D., & Parada, M. J. (2023). Corporate governance in resource-based industries: Challenges and innovations. *Resources Policy*, 82, 103607.
- Shao, L. (2019). Dynamic board monitoring intensity and CEO duality: Evidence from post-SOX. *Accounting Research Journal*, 32(2), 142–158.