

ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการ  
พิจารณาค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบ  
ครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ

The Relationship Between the Nomination Committee  
Remuneration Committee Family Ownership Structure and  
Firm Performance

สุพัตรา ละดาดาศ<sup>1</sup>

การุณ สุขสองห้อง<sup>2</sup>

Suphattra Ladadas<sup>1</sup>

Karoon Suksonghong<sup>2</sup>

(Received: April 9, 2019; Revised: May 15, 2019; Accepted: June 27, 2019)

### บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปีพ.ศ. 2556 – 2560 จำนวน 825 บริษัท ยกเว้น บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน กลุ่มธุรกิจการเงินกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบคณะกรรมการทั้งสามรูปแบบนี้ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ผลการศึกษาชี้ให้เห็นถึงความเป็นไปได้สูง ที่คณะกรรมการกลุ่มนี้อาจขาดผู้เชี่ยวชาญหรือถูกกลบเกลื่อนในการนำเสนอข้อมูลที่สำคัญต่อการบริหาร ดังนั้นจึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

**คำสำคัญ:** ผลการดำเนินงาน คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน

---

<sup>1</sup> นิสิตหลักสูตรปริญญาบัณฑิต สาขาบัญชี คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา,  
E-mail: l\_suphattra@hotmail.com

<sup>2</sup> อาจารย์ประจำสาขาการบัญชีและการเงิน คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา,  
E-mail : karoon@buu.ac.th

## Abstract

The purpose of this study is to analyze the relationship between the nomination committee, remuneration committee, family ownership structure, and firm performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) during 2013 to 2017. The sample size consisted of 825 companies which excluded the group of undergoing operation rehabilitation, financial sectors and real estate funds, and insurance and life insurance business. The data used in this study were secondary source from an online database provided by SET Market Analysis and Reporting Tool (SET SMART). Data analysis used the econometrics analysis program for testing the hypothesis. Results were that all of these committees were not significant statistical correlated with the firm Performance when measured by return on assets and Tobin's Q. There is a high possibility that the committee might lack expertise or reduced role in providing important information to the administration. Therefore, it does not affect firm performance.

**Keywords:** Firm Performance, Nomination Committee, Remuneration Committee

## 1. บทนำ

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ประเทศไทยเผชิญปัญหาทางการเมือง ซึ่งส่งผลกระทบต่อสังคมและเศรษฐกิจ การลงทุน กิจกรรมจำนวนมากประสบปัญหาในการดำเนินงาน โดยมีสาเหตุสำคัญเกิดจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ความไม่โปร่งใสในการบริหารงาน ตลอดจนการขัดแย้งทางผลประโยชน์ของกลุ่มผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ ก่อให้เกิดความเสียหายต่อกิจการ อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่แน่ใจว่ากิจการมีระบบบริหารจัดการและการควบคุมการดำเนินงานของกิจการที่ดีหรือไม่ ผลจากวิกฤตดังกล่าวทำให้หน่วยงานภาครัฐและเอกชนตระหนักถึงความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารงานและมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และการที่กิจการมีการกำกับดูแลที่ดีจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพ สามารถลดความรุนแรงที่อาจเกิดขึ้นและสามารถลดความไม่เท่าเทียมในการเข้าถึงข้อมูลได้ (Black et al., 2002; Yeh et al., 2002) ทั้งนี้ในปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการได้ให้ความสำคัญกับบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบ ความเป็นอิสระ คุณสมบัติและความหลากหลายของคณะกรรมการมากขึ้น รวมทั้งยังส่งเสริมให้มี

คณะกรรมการชด้อยต่าง ๆ เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา และ คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน เป็นต้น (พรอนงค์ และคณะ, 2560)

งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาพบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการ บริหารงานกับผลการดำเนินงานของกิจการในหลายรูปแบบ โดย Fauzi & Locke (2012) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับบริษัทที่อยู่ในสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร สเปน และ ญี่ปุ่น พบว่าคณะกรรมการสรรหาเป็นกลไกสำคัญในการลดต้นทุนของตัวแทนทำให้ บริษัทมีผลการดำเนินงานดีขึ้น ขณะเดียวกัน Mintah (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างคณะกรรมการสรรหาและผลการดำเนินงานของกิจการในสถาบันการเงินสหราชอาณาจักร และพบว่าคณะกรรมการสรรหากับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท (ROA) เป็นตัวบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานทางการเงินที่เป็นบวก โดยการเข้ารับตำแหน่ง คณะกรรมการสรรหาของกรรมการบริษัท มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อ ROA ของบริษัท สอดคล้องกับ Kallamu (2016) ที่พบว่าความเชี่ยวชาญทางการเงินของ กรรมการในคณะกรรมการสรรหามีอิทธิพลต่อผลตอบแทนทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย ซึ่งในงานวิจัยนี้ระบุว่า คณะกรรมการสรรหาควรประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจะมีความเหมาะสม และเสนอว่าบริษัทต่างๆ ควรมีการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินในคณะกรรมการ สรรหาในการกำหนดนโยบายในอนาคต ในอีกด้านหนึ่ง Harrison (1987) และ Mintah (2016) กล่าวว่าคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน เป็นคณะกรรมการที่มีหน้าที่ ตรวจสอบและกำกับดูแลเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยการส่งมอบการทบทวน ข้อมูลอย่างเป็นกลางและเป็นอิสระต่อผู้บริหารระดับสูง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการ พิจารณาค่าตอบแทนช่วยทำหน้าที่แสดงความคิดเห็นและข้อเสนอแนะต่อฝ่ายบริหาร และคณะกรรมการเพื่อให้การตัดสินใจทางธุรกิจดียิ่งขึ้น (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976; Mintah et al., 2015) สอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้านี้ ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคณะกรรมการสรรหากับคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และผลการดำเนินงานของบริษัท (Mohammad & Fadzil, 2018; Cybinski & Windsor, 2013) ซึ่งงานวิจัยเหล่านี้ได้ชี้แจงว่าคณะกรรมการกลุ่มนี้จะต้อง เข้มงวดในการตรวจสอบการจัดการเพื่อให้แน่ใจว่ามีประสิทธิภาพทางการเงิน แต่อย่างไร ก็ตามคณะกรรมการที่มีบทบาทสำคัญในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อาจทำให้เกิดความขัดแย้งและมีความคิดเห็นที่แตกต่างกับผู้บริหารระดับสูงได้ (Hermalin & Weisbach, 2003) นั่นจึงเกิดความเป็นไปได้ว่าอาจทำให้การแสดงความ คิดเห็นและข้อเสนอแนะของคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนมีบทบาทลดน้อยลงไป นอกจากนี้มีงานวิจัยหลายงานที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และผลการดำเนินงานของกิจการ โดยส่วนใหญ่ได้ผลการศึกษาที่ต่างกัน เนื่องจาก

สถานการณ์ที่แตกต่างกันที่บริษัทต้องเผชิญโดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านขนาดของเศรษฐกิจ ข้อบังคับ และความมั่นคงด้านสิ่งแวดล้อมที่มีอยู่ในแต่ละประเทศ เช่น Shyu (2011) พบว่าการเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวมีผลต่อการดำเนินงานของกิจการในเชิงบวก โดยผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ROA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญด้วยการเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Anderson & Reeb (2003) ที่พบว่าการเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวบริหารงานได้ดีกว่าบริษัทที่มีประธานบริหารเป็น CEOs ภายนอก แต่อย่างไรก็ตาม Bhabra (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในนิวซีแลนด์ ขณะเดียวกัน Barontini & Caprio (2006) พบว่า ROA และ Tobin Q ของบริษัท ในรุ่นที่ให้ลูกหลานเป็นผู้ควบคุมการทำงานจะมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับรุ่นที่ควบคุมโดยผู้ก่อตั้งบริษัท

จากงานวิจัยที่กล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นว่าผลการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการทั้ง 3 รูปแบบ กับผลการดำเนินงานของกิจการยังขัดแย้งกันอยู่ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาทิศทางของความสัมพันธระหว่างคณะกรรมการสรรหาคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อเติมเต็มช่องว่างงานวิจัยดังกล่าวโดยเลือกทำการศึกษาในบริบทของประเทศไทย ที่เป็นประเทศหนึ่งที่สำคัญต่อเศรษฐกิจในเขตภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และนำผลวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทเพื่อช่วยสนับสนุนให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา กับผลการดำเนินงานของกิจการ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนกับผลการดำเนินงานของกิจการ
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ

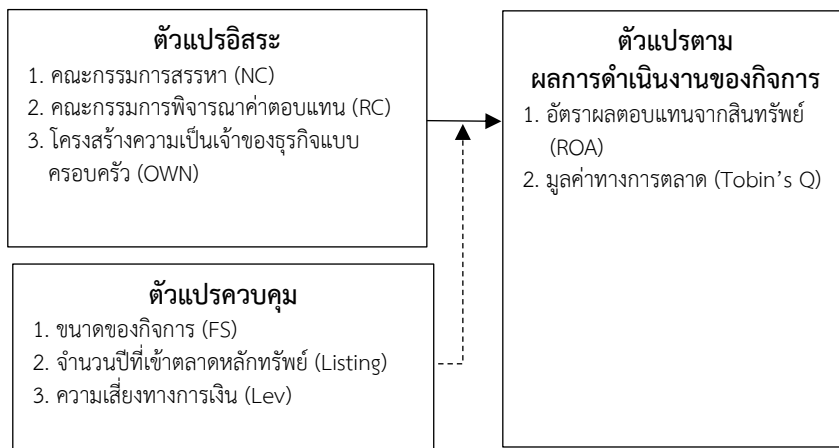
## 3. สมมติฐานการวิจัย

1. คณะกรรมการสรรหามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ
2. คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

3. โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

#### กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถนำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการสรรหา สัดส่วนคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว กับผลการดำเนินงานของกิจการ ได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

#### 4. วิธีดำเนินการวิจัย

##### ขอบเขตในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาเกี่ยวกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลที่น่ามาใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปี รวมถึงแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยเก็บข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool หรือ Set SMART) ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556–2560 จำนวน 825 บริษัท ไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมาก อีกทั้งมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ จึงทำให้

การนำเสนองบการเงินจะมีการรายงานสินทรัพย์และหนี้สินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่น ๆ จึงไม่นำมารวมเป็นกลุ่มตัวอย่าง

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การหาค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร และใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปร และการวิเคราะห์ข้อมูลชนิดพหุมิติ (Panel Data Analysis) 2 รูปแบบได้แก่ Fixed Effect Least Square และ Random Effect Least Square ในการทดสอบสมมติฐานเพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของแบบจำลองทั้ง 2 แบบ เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาวิเคราะห์เป็นข้อมูลเรียงตามเวลา (time series) ในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติเป็นเครื่องมือในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลอง ซึ่งแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 NC_{it} + \beta_2 RC_{it} + \beta_3 OWN_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 Listing_{it} + \beta_6 Lev_{it} + E_{it}$$

$$Tobin's Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 NC_{it} + \beta_2 RC_{it} + \beta_3 OWN_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 Listing_{it} + \beta_6 Lev_{it} + E_{it}$$

ตารางที่ 1 แสดงตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร/ ความหมาย	ชื่อย่อ	การวัดค่า
<p><b>คณะกรรมการสรรหา</b> (บุคคลที่ทำหน้าที่พิจารณากลั่นกรอง คัดเลือกผู้ที่มีความรู้ ความสามารถเหมาะสมที่จะดำรงตำแหน่งผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่าผู้ดำรงตำแหน่งผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัท มีคุณสมบัติและศักยภาพสามารถดูแลผลประโยชน์ของบริษัท)</p>	NC	ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy) (0, 1) ในการแทนค่า คณะกรรมการสรรหาของบริษัท โดยบริษัทที่มีการแต่งตั้ง คณะกรรมการสรรหาเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่มีการแต่งตั้ง คณะกรรมการสรรหาเท่ากับ 0

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร/ ความหมาย	ชื่อย่อ	การวัดค่า
คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (บุคคลที่ทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์การจ่าย ค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการของ บริษัทเพื่อเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้อนุมัติค่าตอบแทน ผู้บริหารระดับสูง ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการ คณะกรรมการบริษัทจะต้องนำเสนอที่ประชุมผู้ถือ หุ้นให้เป็นผู้อนุมัติ)	RC	ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy) (0,1) ในการแทนค่า คณะกรรมการพิจารณา ค่าตอบแทนของบริษัท โดยบริษัทที่มีการแต่งตั้ง คณะกรรมการพิจารณา ค่าตอบแทนเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่มีการแต่งตั้ง คณะกรรมการพิจารณา ค่าตอบแทนเท่ากับ 0
โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว (กลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นทั้งเจ้าของธุรกิจ และทำหน้าที่บริหารจัดการส่งผลกระทบต่อ การบริหารจัดการหรือแทรกแซงการจัดทำรายงาน ทางการเงินของผู้บริหาร ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจในการ กำหนดนโยบายของบริษัท รวมทั้งสามารถแต่งตั้ง ผู้บริหารของธุรกิจได้ ซึ่งผู้บริหารอาจเป็นสมาชิกใน ครอบครัวที่ทำงานกับบริษัทในฐานะลูกจ้าง เช่น CEO ผู้บริหารในบริษัท หรือเป็นพนักงานคนหนึ่ง โดยอาจมีหุ้นในบริษัทหรือไม่ก็ได้ รวมถึงคนนอก ตระกูลที่บริษัทจ้างเข้ามาซึ่งอาจมีหรือไม่มีหุ้นส่วน ความเป็นเจ้าของในธุรกิจก็ได้)	OWN	ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy) (0, 1) ในการแทนค่าโครงสร้าง ความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบ ครอบครัว โดยบริษัทที่มีโครง สร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจ แบบครอบครัวเป็นผู้บริหารงาน เท่ากับ 1 และ บริษัทที่ไม่มี โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ธุรกิจแบบครอบครัวเป็น ผู้บริหารงานเท่ากับ 0
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (สินทรัพย์ของบริษัทที่แสดงให้ทราบว่าบริษัท สามารถทำรายได้ได้มากเพียงใด เป็นอัตราส่วนทาง การเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็น อัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะ นำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของ กิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่)	ROA	กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ย จ่ายและภาษีเงินได้ $\times 100$ $\div$ [สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย]
มูลค่าทางการตลาด (อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทใน ตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ หรืออัตราส่วน ระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัท (มูลค่าการลงทุน ที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการหรือตั้งเป้าหมายว่า ควรเกิดขึ้นในกิจการ) ในตลาดหุ้นกับต้นทุน ทดแทนใหม่ (Replacement cost)	TOBIN'Q	[มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ + มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน] $\div$ [มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ รวม]

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ตัวแปร/ ความหมาย	ชื่อย่อ	การวัดค่า
ขนาดของกิจการ (ขนาดขององค์กรซึ่งแทนค่าด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Logarithmic Value))	FS	แทนค่าด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Logarithmic Value)
จำนวนปีที่บริษัทเข้าตลาดหลักทรัพย์ (ระยะเวลา (ปี) ที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณาเป็นลอการิทึมของจำนวนปีตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์)	LISTING	พิจารณาเป็นลอการิทึมของจำนวนปีตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท (โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุนหากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้หรือถึงกับล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วยสาเหตุต่าง ๆ เช่น มีการกู้เพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบสูงขึ้น มีคู่แข่งเพิ่มขึ้น เงินทุนของบริษัทขาดสภาพคล่อง เป็นต้น)	LEV	คำนวณจากความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดจากมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ (Leverage = Debt/Book Value of Assets)

5. ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิง ตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึง 2560

	NC	RC	OWN	ROA	TOBIN'Q	FS	LISTING	LEV
Mean	0.86	0.84	0.93	9.41	6.79	22.39	2.87	0.43
Std. Dev.	0.35	0.36	0.25	12.06	44.58	1.58	0.52	0.24
Observations	825	825	825	825	825	825	825	825

จากตารางที่ 2 สามารถอธิบายข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการสรรหา (NC) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 0.86 สัดส่วนคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (RC) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 0.84 และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 0.93 ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) พบว่า โดยเฉลี่ยแล้ว ROA ของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 9.41 และตัวชี้วัดมูลค่าทางการตลาด (TOBIN'Q) พบว่าโดยเฉลี่ยแล้ว Tobin's Q ของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6.79 ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (FS) การศึกษาครั้งนี้วัดจาก Logarithm



ของยอดมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัท จากตารางที่ 2 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 22.39 บาท จำนวนปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ (LISTING) วัดจากลอการิทึมของจำนวนปีของบริษัท นับจากวันเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเศษของปีคิดเป็นหนึ่งปี จากตารางที่ 2 พบว่าอายุของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 2.87 ปี ความเสี่ยงทางการเงิน (Lev) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 0.43

**ตารางที่ 3** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Correlation	ROA	TOBIN'Q	NC	RC	OWN	FS	LISTING	LEV
ROA	1.0000							
TOBIN'Q	-0.005	1.0000						
NC	0.036	0.047	1.0000					
RC	0.030	0.050	0.859**	1.0000				
OWN	-0.047	0.027	-0.053	0.008	1.0000			
FS	0.153**	-0.035	0.141**	0.174**	-0.088*	1.0000		
LISTING	0.018	0.059	-0.029	-0.073*	-0.001	-0.074*	1.0000	
LEV	-0.047	-0.028	0.054	0.069*	0.017	0.219**	0.034	1.0000

\*, \*\*, \*\*\* หมายถึงระดับนัยสำคัญ 0.01 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 พิจารณาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) พบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ส่วนตัวแปรควบคุม พบความสัมพันธ์เพียง 1 คู่ ได้แก่ ขนาดของกิจการ (FS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.153

**ตารางที่ 4** แสดงผลการทดสอบด้วยวิธี Hausman Test ของแบบจำลองที่ 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	p-value
Cross-section random	31.563	4	0.000**

\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบ Hausman Test ให้ค่า Chi-Square เท่ากับเท่ากับ 31.563 และค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ดังนั้นการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยรูปแบบ Fixed Effect Model จึงมีความเหมาะสมกับแบบจำลองที่ 1 และจากตารางที่ 5 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยรูปแบบ Fixed

Effect Panel Least Squares Model ของแบบจำลองที่ 1 ที่ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยผลตอบแทนสินทรัพย์ของบริษัท (ROA) พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งสามตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของกิจการ

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ของแบบจำลองที่ 1 ด้วยวิธี Fixed Effect Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Standard		
		Error	t-Statistic	p-value
ค่าคงที่ (Constant)	-22.767	9.956	-2.287	0.023**
คณะกรรมการสรรหา (NC)	1.218	3.716	0.328	0.743
คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (RC)	-1.409	3.625	-0.389	0.698
โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว (OWN)	-1.600	2.647	-0.604	0.546
ขนาดของกิจการ (FS)	1.676	0.394	4.260	0.000*
จำนวนปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ (Listing)	-0.844	1.197	-0.705	0.481
ความเสี่ยงทางการเงิน (Lev)	-3.041	1.581	-1.924	0.055***

\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05, \*\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

\*\*\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .10

ตารางที่ 6 แสดงผลการทดสอบด้วยวิธี Hausman Test ของแบบจำลองที่ 2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	p-value
Cross-section random	3.001	4	0.558

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบ Hausman Test ให้ค่า Chi-Square เท่ากับ 3.001 และค่า p-value เท่ากับ 0.558 ซึ่งไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยรูปแบบ Random Effect Model จึงมีความเหมาะสมกับแบบจำลองที่ 2

ตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์ของแบบจำลองที่ 2 ด้วยวิธี Random Effect Panel  
Least Squares

Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	p-value
ค่าคงที่ (Constant)	11.598	37.073	0.313	0.755
คณะกรรมการสรรหา (NC)	2.074	17.276	0.120	0.905
คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (RC)	4.146	16.933	0.245	0.807
โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบ ครอบครัว (OWN)	3.253	11.568	0.281	0.779
ขนาดของกิจการ (FS)	-0.454	1.463	-0.310	0.757
จำนวนปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ (Listing)	-0.347	4.737	-0.073	0.942
ความเสี่ยงทางการเงิน (Lev)	-4.615	4.183	-1.103	0.270

จากตารางที่ 7 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยรูปแบบ Random Effect Panel Least Squares ของแบบจำลองที่ 2 ที่ใช้ทดสอบอิทธิพลต่อผลการดำเนินการของกิจการที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของตัวแปรอิสระ 3 ตัวแปร ได้แก่ คณะกรรมการสรรหา (NC) คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (RC) และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว (OWN) พบว่า ไม่มีตัวแปรใดที่ส่งอิทธิพลต่อผลการดำเนินการของกิจการ

## 6. สรุปและอภิปรายผล

### 6.1 สรุปผล

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว กับผลการดำเนินงานของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปีพ.ศ. 2556 – 2560 จำนวน 825 บริษัท จากการใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติในการทดสอบสมมติฐาน ด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลชนิดพหุมิติ (Panel Data Analysis) 2 รูปแบบได้แก่ Fixed Effect Least Square และ Random Effect Least Square เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของแบบจำลองทั้ง 2 แบบ ผลการศึกษาเป็นที่น่าสนใจว่า คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจไม่ได้เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นในการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสาเหตุอาจเกิดจากคณะกรรมการสรรหาขาดผู้ที่มีความรู้และความเชี่ยวชาญทางการเงิน ทำให้การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการคัดเลือก

ผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถด้านการเงินและการลงทุนไม่มีประสิทธิภาพ ขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุน และไม่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ บทบาทของคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนมีบทบาทลดน้อยลงจากการเสนอข้อคิดเห็นที่ขัดแย้งและแตกต่างกับผู้บริหารระดับสูงเพื่อปกป้องผู้ถือหุ้น จึงไม่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวมีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการบริหารงานที่เป็นรุ่นถัดมาจากผู้ก่อตั้งบริษัทที่อาจทำให้ขาดศักยภาพในการบริหารงาน จึงอาจทำให้โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์ผลการดำเนินงานของกิจการ

## 6.2 อภิปรายผล

ผลการศึกษาเป็นที่น่าสนใจว่า คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) จึงทำให้ปฏิเสธสมมติฐานทั้งสามข้อที่ตั้งไว้ก่อนหน้านี้ จากผลดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า สัดส่วนคณะกรรมการสรรหา สัดส่วนคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจไม่ได้เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งอภิปรายผลได้ว่า

จากผลการศึกษาที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดจาก ROA และ Tobin's Q สอดคล้องกับงานวิจัยของวิภาดา (2559) ที่พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริหารในรูปแบบของสัดส่วนกรรมการอิสระ (ที่ทำหน้าที่พิจารณากลับกรอง คัดเลือกผู้ที่มีความรู้ ความสามารถเหมาะสมที่จะดำรงตำแหน่งผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัท) กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานทั้งที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสาเหตุอาจมีความเป็นไปได้ว่าในจำนวนคณะกรรมการสรรหา ขาดผู้ที่มีความรู้และความเชี่ยวชาญทางการเงิน ทำให้การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการคัดเลือกผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถด้านการเงินและการลงทุนไม่มีประสิทธิภาพ ขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุน และไม่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการโดยที่วัดด้วย ROA และ Tobin's Q สอดคล้องกับ Kallamu (2016) ที่พบว่าความเชี่ยวชาญทางการเงินของกรรมการในคณะกรรมการสรรหามีอิทธิพลต่อผลตอบแทนทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ของมาเลเซีย ซึ่งในงานวิจัยนี้ระบุว่าคณะกรรมการสรรหาควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินเพื่อประโยชน์ในการกำหนดนโยบายในอนาคต

ในส่วนของผลการศึกษาที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการพิจารณา  
คำตอบแทนกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดจาก ROA และ Tobin's Q สอดคล้อง  
กับงานวิจัยของ Klein (1998) ที่ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ  
ตรวจสอบคำตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทในสหรัฐอเมริกาแต่ไม่พบ  
ความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งโดยปกติแล้วคณะกรรมการกลุ่มนี้มีบทบาท  
สำคัญในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและจะเข้มงวดในการตรวจสอบและแสดง  
ความคิดเห็นหรือข้อเสนอแนะต่อฝ่ายบริหารในการจ่ายคำตอบแทนและความมี  
ประสิทธิภาพในการบริหารทางการเงิน แต่อย่างไรก็ตามมีความเป็นไปได้ว่าหากการแสดงความ  
ความคิดเห็นเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นนั้นเป็นความคิดเห็นที่แตกต่างกับ  
ผู้บริหารระดับสูงและเกิดความขัดแย้งกัน อาจทำให้บทบาทของคณะกรรมการกลุ่มนี้จะมี  
น้อยลงและไม่ส่งผลต่อการตัดสินใจบริหารงาน และท้ายที่สุดไม่ส่งผลต่อการดำเนินงาน  
ของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Hermalin & Weisbach, 2003) ที่ระบุว่า  
คณะกรรมการที่มีบทบาทสำคัญในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อาจทำให้เกิด  
ความขัดแย้งและมีความคิดเห็นที่แตกต่างกับผู้บริหารระดับสูง จึงทำให้การแสดงความ  
ความคิดเห็นและข้อเสนอแนะของคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทนมีบทบาทลดน้อยลงไป

นอกจากนี้ ผลการศึกษาก็ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ  
ธุรกิจแบบครอบครัว กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดจาก ROA และ Tobin's Q  
สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhabra (2007) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความ  
เป็นเจ้าของแบบครอบครัวและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในนิวยอร์ก  
ความเป็นไปได้ของผลงานวิจัยนี้ได้รับการสนับสนุนจากงานวิจัยของ Barontini & Caprio  
(2006) ที่ระบุว่า ROA และ Tobin Q ของบริษัท ในรุ่นที่ให้ลูกหลานเป็นผู้ควบคุมการ  
ทำงานจะมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับรุ่นที่ควบคุมโดยผู้ก่อตั้งบริษัท ดังนั้น  
จึงเป็นไปได้ว่าภายใต้โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวของการศึกษารุ่นนี้  
จะมีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการบริหารงานที่เป็นรุ่นถัดมาจากผู้ก่อตั้งบริษัทที่อาจทำ  
ให้ขาดศักยภาพในการบริหารงานเท่ากับเจ้าของที่เป็นผู้ก่อตั้ง ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูล  
พื้นฐานที่พบว่าโดยเฉลี่ยบริษัทที่ทำการศึกษามีอายุของกิจการเกินกว่า 20 ปีขึ้นไป ดังนั้น  
จึงอาจทำให้โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์ผลการ  
ดำเนินงานของกิจการ

## 7. ข้อเสนอแนะ

### ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

กิจการควรพิจารณาถึงรายละเอียดคุณสมบัติย่อยของสัดส่วนคณะกรรมการสรรหา  
สัดส่วนคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบ

ครอบครัว ว่าเป็นลักษณะใด เนื่องจากผลการศึกษาครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของรูปแบบของคณะกรรมการทั้งสาม ทั้งที่โครงสร้างเหล่านี้เป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด ซึ่งผู้วิจัยเสนอแนะข้อสังเกตในเรื่องของความรู้และความเชี่ยวชาญทางการเงินของคณะกรรมการสรรหา บทความการแสดงความคิดเห็นของคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการบริหารงานที่เป็นรุ่นถัดมาจากผู้ก่อตั้งบริษัท ประเด็นเหล่านี้ส่งผลต่อการกำหนดนโยบายของกิจการในอนาคต หากคุณสมบัติย่อยดังกล่าวลดน้อยลงอาจส่งผลให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจอาจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว และผลการดำเนินงานของกิจการ ในรูปแบบของการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Path Analysis) เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงอิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวมเพื่อขยายผลการศึกษาในเชิงประจักษ์มากขึ้น

## 8. เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555*. ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน.

พรอนงค์ บุษราตระกูล และสุนทรี เหล่าพัตจัน. (2560). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกรรมการ ระดับของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนของประเทศไทย*.

วิภาดา ภาโนมัย. (2559). *โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม*. WMS Journal of Management, 5(2), 44-55.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.

Bhabra, G. S. (2007). Managerial ownership and firm-value in New Zealand. *Journal of Multinational Financial Management*, 17, 142-154.

- Black, BS, Jang, H, & Kim, U. (2002). *Does corporate governance matter? : Evidence from the Korean market.*
- Cybinski, Patti, & Windsor, Carolyn. (2013). *Remuneration Committee Independence and CEO Remuneration for Firm Financial Performance* (Vol. 26).
- Fama, Eugene F, & Jensen, Michael C. (1983). *Separation of Ownership and Control.* Journal of Law and Economics, 26.
- Fauzi, Fitriya, & Locke, Stuart. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed-firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 43-67.
- Hermalin, B. E, & Weisbach, Michael. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Economic Policy Review*, 5, 7-26.
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kallamu, Basiru Salisu. (2016). Nomination Committee Attributes and Firm Performance. *Evidence from Finance Companies in Malaysia*. 3(1), 16.
- Klein, April. (1998). Firm Performance and Board Committee Structure. *The Journal of Law & Economics*, 41(1), 275-304.
- Mintah, Peter Agyemang. (2015). The nomination committee and firm performance. *An empirical investigation of UK financial institutions during the pre/post financial crisis* (Vol. 11).
- Mintah, Peter Agyemang. (2016). Remuneration Committee governance and firm performance in UK financial firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(1), 176-190.
- Mintah, Peter Agyemang, & Schadewitz, H. (2015). Audit Committee and its impact on the financial performance of a firm. *An empirical investigation of UK financial institutions during the pre/post financial crisis.* Working Paper.
- Mohammad, Ahmad Abu Zraiq, & Fadzil, Faudziah Hanim Bt. (2018). The Impact of Ownership Structure on Firm Performance: Evidence from

- Jordan. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 3(1), 1-4.
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-411.
- Yeh, Y. H., Lee, T. S., & Ko, C. E. (2002). *Corporate Governance and Rating System*. Taipei: Sunbright Publishing Co. (in Chinese).