

การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์
ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

CORPORATE GOVERNANCE AFFECTING THE PERFORMANCE AND
 STOCK PRICES OF COMPANIES IN THE FOOD AND BEVERAGE
 INDUSTRY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นัฏพร มโนรตนานิช

Nattaporn Manorotpanich

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: Nattaporn.manorot@gmail.com

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ โดยทำการศึกษาขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ และการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ราคาหลักทรัพย์วัดจากราคาปิดเฉลี่ยของหุ้นสามัญ ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 มีจำนวนทั้งสิ้น 55 บริษัท เป็นธุรกิจเกษตร 12 บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร 43 บริษัท เก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในหลักเกณฑ์ จำนวน 47 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SET - SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี (56 - 1) และข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2561 - 2563 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ในการทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

* Received 8 October 2021; Revised 9 November 2021; Accepted 27 November 2021



และด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นข้อมูลให้นักลงทุนได้ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน รวมทั้งควรพิจารณาและด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการควบคู่ไปด้วย เนื่องจากผู้บริหารและกรรมการมีอำนาจในการบริหารสามารถตัดสินใจ เพื่อให้เกิดผลกำไรกับบริษัท

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, ผลการดำเนินงาน, ราคาหลักทรัพย์

Abstract

The Objectives of this research article were to study about corporate governance that effects the rate of return on equity Assets and the stock prices of companies in the agro-industry and food industry listed in the Stock Exchange of Thailand. This research is a quantitative research. by studying the size of the Board of Directors The proportion of independent directors Shareholding percentage of major shareholders Merger of the Managing Director and Chairman of the Board And operations are measured by return on assets (ROA). Return on equity (ROE) securities prices are measured from the average closing price of common stock. of companies in the agricultural and food industry groups listed on the Stock Exchange of Thailand as of December 31, 2020, there are a total of 55 companies, divided into 12 agro-businesses and 43 food-industry companies. In the criteria of 47 companies by collecting information from SET-SMART of the Stock Exchange of Thailand. The information on corporate governance is based on the annual report (56 - 1) and financial statements from 2018-2020. We analyzed by using multiple regression analysis in the relationship test at 95 percent confidence level. The results showed that corporate governance does not affects return on assets (ROA), return on assets (ROA) and securities prices significantly. The corporate governance in relation to the merger of the Managing Director and Chairman of the Board (DUAL) had a significant effect on stock price. The information for investors to use in making investment decisions to consider because executives and directors have the power to manage the company, they can make decisions for the company to have a good performance.

Keywords: Corporate governance, Performance, Stock prices

บทนำ

ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ถือว่าไม่เพียงพอกับมูลค่าของเงินที่ลดลงอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) ดังนั้นการลงทุนในทางเลือกต่าง ๆ นอกเหนือจากเงินฝากจึงได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้นสำหรับนักลงทุนที่มีเงินออม รวมถึงภาคธุรกิจที่สนใจการลงทุน ทางเลือกสำหรับการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยการซื้อพันธบัตรการลงทุนโดยการซื้อกองทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนนั้นอาจแตกต่างกันตามระดับผลตอบแทนที่จะได้รับ สภาพคล่องและความเสี่ยง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2556) การลงทุนในหุ้นจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจอย่างแพร่หลาย เพราะผู้ลงทุนเชื่อว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงิน แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในหุ้นย่อมมีความเสี่ยง จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ลงทุนจะต้องมีความรู้ความเข้าใจในการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทและติดตามข้อมูลของบริษัทนั้นให้ดีกว่าอดีตสนใจลงทุนทุกครั้งเพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยปัจจัยอย่างหนึ่งที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในปัจจุบันคือ การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) ซึ่งเป็นระบบการดำเนินงานและการควบคุมภายในของบริษัท โดยกำหนดแนวทางเกี่ยวกับ สิทธิ บทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับองค์กรไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ พนักงาน ไปจนถึงผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) ดังนั้นการแต่งตั้งกรรมการให้เป็นผู้บริหารกิจการแทน จึงมีความจำเป็นที่ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้มั่นใจว่ากิจการได้ดำเนินไปซึ่งประโยชน์ในระยะยาวของผู้ถือหุ้น และนำมาซึ่งการเจริญเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืน (บรรษัทภิบาลแห่งชาติ, 2556) เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นการผลักดันให้กิจการมีการจัดการแบบมีอาชีพ มีความโปร่งใส มีมาตรฐานในระดับสากล ซึ่งเป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี มีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นนำไปสู่ผลตอบแทนที่เหมาะสมกับการลงทุน (คิลปะพร ศรีจันแพพร, 2555)

อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ของประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตเพื่อการส่งออก และส่วนใหญ่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทในเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้ดำเนินธุรกิจมุ่งสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน โดยยึดมั่นบนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (พีรภรณ์ รุ่งทิวลาภ, 2554) ในปี 2563 ภาวะเศรษฐกิจ (GDP) อุตสาหกรรมเกษตร ขยายตัวอยู่ในช่วง 2 - 3% เช่นเดียวกับ อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของไทยที่มีรายได้ประมาณ 2.50 ล้านล้านบาท มีกำไรประมาณ 9.93 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มีรายได้สูงที่สุด 5 บริษัทแรก มีรายได้รวมใน 9 เดือนแรก ของปี 2563 รวมทั้งสิ้น 187,221.93 ล้านบาท ขยายตัว 2.37% เนื่องจากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ทำให้หลายประเทศ ทั่วโลก



ประกาศใช้มาตรการล็อกดาวน์ ประชากรจึงมีความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารเพิ่มมากขึ้นเพื่อไว้บริโภคภายในครัวเรือน ส่งผลให้ความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารจากการบริโภคภายในประเทศ และการส่งออกไปประเทศคู่ค้าหลักขยายตัว (ศูนย์วิจัยธนาคารออมสิน, 2563)

จากที่กล่าวมาข้างต้น ตามหลักการทั่วไปกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมมีแนวโน้มที่จะได้รับการยอมรับจากนักลงทุน มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น ในที่สุด ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นประโยชน์ของการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อกิจการผู้ใช้งบการเงิน และการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยต่อไปในอนาคต อีกทั้งการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นของภาวะเศรษฐกิจของอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ทำให้นักลงทุนต่างให้ความสนใจลงทุน ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเกี่ยวกับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจการลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 47 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม โดยคัดเลือกจากบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลผลการดำเนินงานสมบูรณ์ครบทั้ง 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปี (56-1) ของบริษัท จำนวน 3 ปี คือ ปี 2561 - 2563 โดยใช้โปรแกรม SPSS ในการประมวลผล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรในงานวิจัย มีดังนี้

ROA	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Price	คือ	ราคาหลักทรัพย์
BOD	คือ	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

IND คือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
OWNCON คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
DUAL คือ การควบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีจำนวน 47 บริษัท ใช้ข้อมูลในการศึกษา 3 ปี คือปี 2561 - 2563 จึงมีขนาดตัวอย่างเท่ากับ 141 ตัวอย่าง ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนาแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D)
ROA	-30.060	38.060	6.125	12.132
ROE	-23.030	27.200	6.343	7.895
Price	0.433	174.667	19.307	30.502
BOD	8.000	23.000	10.908	3.082
IND	0.217	0.625	0.401	0.090
OWNCON	6.902	98.099	61.695	17.446

จากตารางที่ 1 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 141 ตัวอย่าง มีดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -30.060 ค่าสูงสุดเท่ากับ 38.060 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.125 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 12.132

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -23.030 ค่าสูงสุดเท่ากับ 27.200 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.343 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 7.895

ราคาหลักทรัพย์ (Price) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.433 ค่าสูงสุดเท่ากับ 174.667 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.307 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 30.502

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 8.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 23.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.908 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.082

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.217 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.625 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.401 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.090

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6.902 ค่าสูงสุดเท่ากับ 98.099 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 61.695 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 17.446



2. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สำหรับหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน เพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูงส่งผลให้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเชิงพหุคูณไม่ถูกต้อง โดยผู้ศึกษาจะใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	BOD	IND	OWNCON	DUAL
BOD	1			
IND	-0.431**	1		
OWNCON	-0.250**	0.135	1	
DUAL	-0.077	0.217**	-0.110	1

หมายเหตุ ** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 การทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมีดังนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.431 และ 0.250 ตามลำดับ

2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.217 ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่มีความสัมพันธ์กับการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL)

เมื่อพิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation (rxy)) ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมี

ความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ที่จะส่งผลกระทบต่อผลการทดสอบสมการความถดถอยพหุคูณไม่ถูกต้อง

3. ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.134	5.521	-0.024	0.981		
BOD	0.215	0.246	0.872	0.385	0.786	1.272
IND	7.966	8.583	0.928	0.355	0.766	1.305
OWNCON	0.010	0.040	0.247	0.806	0.928	1.077
DUAL	0.595	1.419	0.419	0.676	0.904	1.106
R-squared				0.011		
Adjusted R-squared				-0.018		
Durbin-Watson				1.125		
F				0.369		
Sig.(F)				0.830		

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.077 - 1.305 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้น แสดงว่า ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และพบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.125 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 ดังนั้นแสดงว่าไม่เกิด Autocorrelation นั่นคือไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่าค่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.830 ซึ่งมีค่ามากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 แสดงว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เช่นเดียวกันกับ ค่า Sig. ของ การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และด้านการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ที่มีค่า Sig. มากกว่า ระดับนัยสำคัญทาง



สถิติที่กำหนดไว้ 0.05 ดังนั้นแสดงว่า การกำกับดูแลกิจการทั้ง 4 ด้านดังกล่าวไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

4. ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
(Constant)	-4.230	8.475	-0.499	0.619		
BOD	0.451	0.378	1.192	0.235	0.786	1.272
IND	10.170	13.174	0.772	0.441	0.766	1.305
OWNCON	0.022	0.061	0.359	0.720	0.928	1.077
DUAL	-0.008	2.179	-0.004	0.997	0.904	1.106
R-squared				0.013		
Adjusted R-squared				-0.016		
Durbin-Watson				1.231		
F				0.443		
Sig.(F)				0.778		

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.077 - 1.305 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้นแสดงว่า ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และพบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.231 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 ดังนั้นแสดงว่าไม่เกิด Autocorrelation นั่นคือไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่าค่า Sig. (F - Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.830 ซึ่งมีค่ามากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 แสดงว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เช่นเดียวกันกับ ค่า Sig. ของการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ที่มีค่า Sig. มากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 ดังนั้นแสดงว่า การกำกับดูแลกิจการทั้ง 4 ด้าน ดังกล่าวไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

5. ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price)

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
(Constant)	-8.717	19.379	-0.450	0.654		
BOD	1.207	0.865	1.396	0.165	0.786	1.272
IND	-2.441	30.124	-0.081	0.936	0.766	1.305
OWNCON	0.415	0.141	2.951	0.004*	0.928	1.077
DUAL	-17.644	4.982	-3.542	0.001*	0.904	1.106
R-squared				0.184		
Adjusted R-squared				0.160		
Durbin - Watson				1.251		
F				7.644		
Sig.(F)				0.000*		

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.077 - 1.305 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้น แสดงว่า ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และพบว่า ค่าสถิติ Durbin - Watson มีค่าเท่ากับ 1.251 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 ดังนั้นแสดงว่าไม่เกิด Autocorrelation นั่นคือไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. (F - Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Price) ได้ร้อยละ 18.4 (R Square เท่ากับ 0.184) หากพิจารณาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ส่วนการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลต่อเชิงลบราคาหลักทรัพย์ (Price) ในขณะที่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผล



ต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (B) สำหรับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดังนี้ 1) การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.415 แสดงให้เห็นว่าหากขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 0.415 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 2) การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -17.644 แสดงให้เห็นว่า หากมีการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) ลดลง 17.644 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

6. สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน และราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 6 สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน และราคาหลักทรัพย์

การกำกับดูแลกิจการ	ผลการดำเนินงาน		ราคาหลักทรัพย์
	ROA	ROE	Price
BOD	x	x	x
IND	x	x	x
BLK	x	x	✓
DUAL	x	x	✓

หมายเหตุ: ✓ หมายถึง มีความสัมพันธ์, x หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์

จากตารางที่ 6 สามารถสรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้ว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่วัดจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price)

อภิปรายผล

1. การดำเนินกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เนื่องจากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสามารถทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเป็นไปตามทิศทางที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่กำหนด เพราะหุ้นส่วนใหญ่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของบริษัท จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้การซื้อขายของหุ้นในบริษัทขึ้นอยู่กับนักลงทุนรายใหญ่ ซึ่งสอดคล้องกับ วริศรา รุ่งโรจน์ และยออดยิ่ง ธนทวี พบว่า



การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย อัตราส่วนสภาพคล่อง และราคาเสนอซื้อเสนอขาย (วรวิศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี, 2562)

2. การดำเนินกิจการด้านการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหากมีการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) ลดลง ทั้งนี้การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ในคนเดียวกัน อาจสะท้อนถึงความขัดแย้งหรือการวางงบประมาณที่ไม่เหมาะสมของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ นคร วีรรัตน์ และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู พบว่า การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับ กรรมการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง (นคร วีรรัตน์ และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู, 2560)

3. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย ธัญญา ฉัตรรัมย์ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน จากผลการศึกษาของงานวิจัยในอดีต และผลการศึกษาจากการศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษามีความคิดเห็นว่า ขนาดของคณะกรรมการที่เล็กทำให้สามารถแสดงประสิทธิภาพในการทำงานและสามารถตัดสินใจได้อย่างเต็มที่ที่ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น หรือขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่อาจทำให้มีการระดมความคิดและการตัดสินใจร่วมกันอย่างรอบคอบ โดยอาศัยประสบการณ์ที่หลากหลายของแต่ละบุคคลส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น (ธัญญา ฉัตรรัมย์, 2558)

สรุป/ข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ และการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น นักลงทุนที่มีเป้าหมายต้องการผลกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรพิจารณาลงทุนในบริษัทที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น โดยมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูง และควรนำปัจจัยเกี่ยวกับการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการมาใช้ในการพิจารณาสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ หน่วยงานการกำกับดูแลกิจการควรให้ความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งในด้านการอบรม การสัมมนาเพื่อจะมีส่วนช่วยส่งเสริมให้บริษัท



จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและยังช่วยเพิ่มความมั่นใจให้นักลงทุนว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีมาตรฐานเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับการศึกษาต่อในอนาคตรายการค้นคว้าอิสระครั้งนี้ได้ศึกษาเพียงกลุ่มหลักทรัพย์ในบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น สำหรับผู้ที่ต้องการนำงานค้นคว้าอิสระนี้ไปศึกษาและค้นคว้าต่อควรที่ขยายขอบเขตการศึกษาโดยการเพิ่มหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมนำมาศึกษา เพื่อที่จะให้ทราบแน่ชัดถึงการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ สำหรับผู้ที่ต้องการวิจัยต่อเนื่อง อาจใช้วิธีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปแบบอื่น เช่น อัตราการเติบโตของรายได้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ หรือ มูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งจะช่วยขยายความรู้ให้กว้างขวางและให้ได้ผลการวิจัยในมุมมองที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ควรนำปัจจัยอื่นที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การบริหารความเสี่ยง (Risk Management) ภาวะผู้นำ (Leadership) และวัฒนธรรมองค์กร (Organization Culture) มาศึกษาเพิ่มเติมในการวิจัยครั้งต่อไปเนื่องจากอาจมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งนี้สนใจศึกษาเพียงการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2556). รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องหุ้น. กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน 2560. เรียกใช้เมื่อ 11 เมษายน 2564 จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก. เรียกใช้เมื่อ 11 เมษายน 2564 จาก <https://www.bot.or.th>
- ัญญา ฉัตรร่มเย็น. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. ใน การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นคร วีรรัตน์ และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, 6(1), 110-120.



- บริษัทภิบาลแห่งชาติ. (2556). ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ. เรียกใช้เมื่อ 11 เมษายน 2564 จาก <http://www.cgthailand.org/SetCG/index.html>
- พีรภรณ์ รุ่งทิวลาภ. (2554). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการรับรู้ของบริษัที่เป็นธุรกิจครอบครัวกับบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารหมวดอาหารและเครื่องดื่ม. ใน การศึกษาค้นคว้าอิสระตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วรศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับ สภาพคล่องของหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการบริหารและการจัดการ, 9(1), 137-152.
- ศิลปะพร ศรีจันแพพร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 35(133), 1-4.
- ศูนย์วิจัยธนาคารออมสิน. (2563). อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. กรุงเทพมหานคร: ธนาคารออมสิน.