

การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของ
บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

นัฏพร มโนรตพานิช

Nattaporn Manorotpanich

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2563

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

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

NATTAPORN MANOROTPANICH

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2020
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและ
ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร
และอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักศึกษา

นิฎพร มโนรพพานิช รหัส 63503160

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.สุรีย์ โฆษกรณัญญ์

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สาระพัด)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร. สุรีย์ โฆษกรณัญญ์)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้รับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและ
ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร
และอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาหลักทรัพย์ ขนาดของ
คณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วน
การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การควมรวมตำแหน่ง
คณะกรรมการบริหาร

นักศึกษา

นิฎพร มโนรณพานิช รหัส 63503160

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร.สุรีย์ โปษกรนัญ

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา

2663

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การควรวรมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ และการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ราคาหลักทรัพย์วัดจากราคาปิดถัวเฉลี่ยของหุ้นสามัญ การศึกษาครั้งนี้เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2561-2563 จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 47 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ในการทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และการกำกับดูแลกิจการด้านการควรวรมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน ราคาหลักทรัพย์

TITLE	CORPORATE GOVERNANCE AFFECTING THE PERFORMANCE AND STOCK PRICES OF COMPANIES IN THE AGRO AND FOOD INDUSTRY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	RETURN ON ASSETS , RETURN ON EQUITY , STOCK PRICES , BOARD SIZE , THE PROPORTION OF INDEPENDENT DIRECTORS , PERCENTAGE OF MAJOR SHAREHOLDERS , THE CONSOLIDATION OF THE BOARD OF DIRECTORS
STUDENT	NATTAPORN MANOROTPANICH 63503160
ADVISOR	SUREE BOSAKORANUT PH.D.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2020

Abstract

The purposes of this research were to study about corporate governance that affects the performance and the securities prices of companies in the agro-industry and food industry listed in the Stock Exchange of Thailand. The corporate governance consists of the size of the Board of Directors, the proportion of independent directors, the shareholding percentage of major shareholders, and the merger of the Managing Director and Chairman of the Board. The operations are measured by return on assets (ROA), return on equity (ROE). This study collected data from the annual report (56-1) and financial statements from 2561-2563. We analyzed the data from a sample of 47 companies using multiple linear regression analysis in the relationship test at 95% confidence level. The statistical results showed that corporate governance in terms of board size (BOD) 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 the return on assets (ROA).

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีด้วยความกรุณาอย่างสูง จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี อาจารย์ที่ปรึกษาวิจัย ดร.สุรีย์ โปษกรณ์ อาจารย์ที่ปรึกษา ท่านได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำ และข้อเสนอแนะ ทำให้ผู้วิจัยสามารถดำเนินงานวิจัยออกมาได้แล้วเสร็จสมบูรณ์ รวมถึงได้ให้ข้อเสนอแนะ รูปแบบแนวทางการแก้ไข และการปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ จนส่งผลให้งานวิจัยฉบับนี้มีคุณภาพ มีความสมบูรณ์ และเป็นแนวทางเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนต่อไปในอนาคต และผู้วิจัยขอขอบพระคุณครอบครัวที่ให้การสนับสนุนการศึกษาและเป็นกำลังใจที่สำคัญอย่างยิ่ง ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูง

คุณค่า และประโยชน์อันเกิดจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอมอบให้เป็นประโยชน์แก่ประเทศชาติ วงการการศึกษา ตลอดจนบิดามารดา คณาจารย์ทุกท่าน ที่ให้ความรู้ คำชี้แนะแนวทาง และประสบการณ์อันมีค่ายิ่งให้แก่ข้าพเจ้า ส่วนความผิดพลาดและข้อบกพร่องใด ๆ ที่เกิดจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอน้อมรับและต้องขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

นัฏพร มโนรพพานิช

สิงหาคม 2564

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VIII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	5
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	6
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	7
1.6 ประโยชน์ที่ได้รับ.....	8
2 แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	10
2.2 ทฤษฎีความเสี่ยง.....	14
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน.....	19
2.4 ทฤษฎีตัวแทน.....	23
2.5 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ.....	26
2.6 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท.....	29
2.7 แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์.....	31
2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	32

สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
3	วิธีการดำเนินงานวิจัย.....	46
	3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	46
	3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	47
	3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	47
	3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	49
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	51
	4.1 สัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร.....	52
	4.2 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis).....	52
	4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient Analysis).....	54
	4.4 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)	55
	4.5 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Stepwise Multiple Regression Analysis).....	57
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	68
	5.1 สรุปผลการวิจัย.....	68
	5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	70
	5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย.....	71
	5.4 ข้อเสนอแนะ.....	71
	บรรณานุกรม.....	73
	ภาคผนวก.....	77
	ภาคผนวก ก.....	78
	รายชื่อบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	79
	ภาคผนวก ข.....	82
	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ.....	83
	ประวัติผู้วิจัย.....	90

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้สูงสุด 5 อันดับแรก.....	4
2.2 สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA).....	44
2.3 สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).....	44
2.4 สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์.....	45
3.1 วิธีการวัดค่าของข้อมูลผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์.....	48
3.2 วิธีการวัดค่าของข้อมูลผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์.....	49
4.1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา.....	53
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	54
4.3 ผลสรุปแบบจำลองจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ.....	56
4.4 สรุปผลการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน...	56
4.5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	57
4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	60

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 3 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	64
4.8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	66

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
2.1 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน.....	10

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก หากเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 โดยในช่วงปี พ.ศ. 2561- 2562 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์อยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 1.30-1.75 และดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 1 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 24 เดือน อยู่ที่อัตราไม่เกินร้อยละ 2 ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากนั้นถือว่าไม่เพียงพอกับมูลค่าของเงินที่ลดลงอันเกิดจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) ดังนั้นการลงทุนในทางเลือกต่าง ๆ นอกเหนือจากเงินฝากจึงได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้นสำหรับนักลงทุนประชาชนที่มีเงินออม รวมถึงภาคธุรกิจที่สนใจการลงทุน ทางเลือกสำหรับการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยการซื้อพันธบัตรการลงทุนโดยการซื้อกองทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนนั้นอาจแตกต่างกันตามระดับผลตอบแทนที่จะได้รับสภาพคล่องและความเสี่ยง (จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2556)

การลงทุนในหุ้นจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่มีความสนใจอย่างแพร่หลาย เพราะผู้ลงทุนเชื่อว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงิน แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในหุ้นย่อมมีความเสี่ยงมากกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ลงทุนจะต้องมีความรู้ความเข้าใจในการวิเคราะห์ผลประกอบการของบริษัทและติดตามข้อมูลของบริษัทนั้นให้ถี่ถ้วน ตัดสินใจลงทุนทุกครั้งเพื่อให้การลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยปัจจัยอย่างหนึ่งที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในปัจจุบันคือ การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) ซึ่งเป็นระบบการดำเนินงานและการควบคุมภายในของบริษัท โดยกำหนดแนวทางเกี่ยวกับ สิทธิ บทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับองค์กรไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการฝ่ายจัดการ พนักงาน ไปจนถึงผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) ดังนั้นการแต่งตั้งกรรมการให้เป็นผู้บริหารกิจการแทน จึงมีความจำเป็นที่ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้มั่นใจว่ากิจการได้ดำเนินไปซึ่งประโยชน์ในระยะยาวของผู้ถือหุ้น และนำมาซึ่งการเจริญเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืน (บรรษัทภิบาลแห่งชาติ, 2556) เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นการผลักดันให้

กิจการมีการจัดการแบบมืออาชีพ มีความโปร่งใส มีมาตรฐานในระดับสากล ซึ่งเป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี มีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น นำไปสู่ผลตอบแทนที่เหมาะสมกับการลงทุน (ศิลาปะพร ศรีจันแพชร, 2555)

ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทจะมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้มากน้อยแค่ไหนนั้น เราสามารถนำอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทมาประกอบในการวิเคราะห์ เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจให้กับนักลงทุนมากขึ้นในแต่ละกลุ่มธุรกิจ เพราะในแต่ละกลุ่มธุรกิจอาจจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างกัน ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ช่วยประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ และสามารถนำมาใช้ในการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินในกลุ่มอุตสาหกรรม ในช่วงเวลาเดียวกัน การศึกษาอัตราส่วนทางการเงินจะทำให้สามารถวิเคราะห์ทั้งการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของกิจการได้ดี (จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ, 2558)

บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทที่มีการระดมทุนประกอบด้วย ผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร ซึ่งก่อให้เกิดรูปแบบที่แบ่งสัดส่วนออกจากกันอย่างชัดเจนระหว่างเจ้าของเงิน และการบริหาร โดยทั่วไปผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของเงินจะไม่มีส่วนในการบริหาร และในขณะเดียวกันผู้บริหารไม่ใช่เจ้าของเงิน แต่มีหน้าที่บริหารให้เกิดประโยชน์สูงสุดและมีอำนาจในการตัดสินใจ อย่างไรก็ตามการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่ากันระหว่างตัวการและตัวแทน อาจนำไปสู่ปัญหาตัวแทนจากความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีความเป็นเจ้าของกับผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจ จึงต้องมีคนกลางทำหน้าที่ประสาน สอดส่อง ติดตาม และสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นผ่านหลักการกับดูแลที่ดี ซึ่งคนกลางที่เป็นตัวการสำคัญในการก่อให้เกิดบรรษัทภิบาลที่ดีในบริษัทคือ คณะกรรมการบริษัท ถือเป็นบุคลากรที่มีความสำคัญและมีบทบาทอย่างมากในการคอยกำกับดูแลการบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีและความรับผิดชอบของคณะกรรมการถือเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันให้องค์กรขับเคลื่อนไปในทิศทางที่ดีขึ้น (ศิลาปะพร ศรีจันแพชร, 2551)

กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร คือ ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่มที่มีความหมายครอบคลุมถึง การดำเนินธุรกิจการเกษตร เพื่อให้เกิดผลิตผลทางการเกษตร และจากการจัดหาเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบการแปรรูปโดยกระบวนการอุตสาหกรรม เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ตามต้องการ และเกิดการสูญเสียเปล่าน้อยที่สุด รวมทั้งการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ ซึ่งส่วนใหญ่หมายถึง สินค้าประเภทอาหาร เครื่องดื่ม อาหารสัตว์ ปศุสัตว์ ผลิตภัณฑ์จากพืช ผลิตภัณฑ์ประมง

เครื่องปรุงรสและซอส เป็นต้น ดังนั้น ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจึงมีความสำคัญต่อการดำรงชีวิตของประชากรในสังคมอย่างสูง (อนันตชัย ยูรประถม, 2559) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นอุตสาหกรรมลำดับแรกที่ได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐเพราะใช้เงินลงทุนน้อย ใช้วัตถุดิบภายในประเทศสูง และสามารถนำเอาทรัพยากรที่อุดมสมบูรณ์ของประเทศไทยไปพัฒนาเพื่อเป็นประโยชน์ในทางอุตสาหกรรมได้อีกด้วย จึงทำให้ง่ายต่อการพัฒนาเพื่อลงทุน ส่งผลให้ผู้ประกอบการมีความรู้ความชำนาญเพื่อทำให้อุตสาหกรรมได้ประโยชน์จากการผลิตในปริมาณมาก จึงเกิดศักยภาพในการส่งออกสินค้า ก่อให้เกิดการจ้างงาน รวมถึงการพัฒนาอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อนำรายได้มาสู่ประเทศ อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตเพื่อการส่งออก และส่วนใหญ่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มได้ดำเนินธุรกิจมุ่งสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน โดยยึดมั่นบนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (พีรภรณ์ รุ่งทวีลาภ, 2554) ซึ่งในปี 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 ทั่วโลกประกาศใช้มาตรการล็อกดาวน์ ประชากรจึงมีความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารเพิ่มมากขึ้นเพื่อไว้บริโภคภายในครัวเรือน ส่งผลให้ความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารจากการบริโภคภายในประเทศ และการส่งออกไปประเทศคู่ค้าหลักขยายตัว (ศุภณีย์วิชัยธนาคาร ออมสิน, 2563)

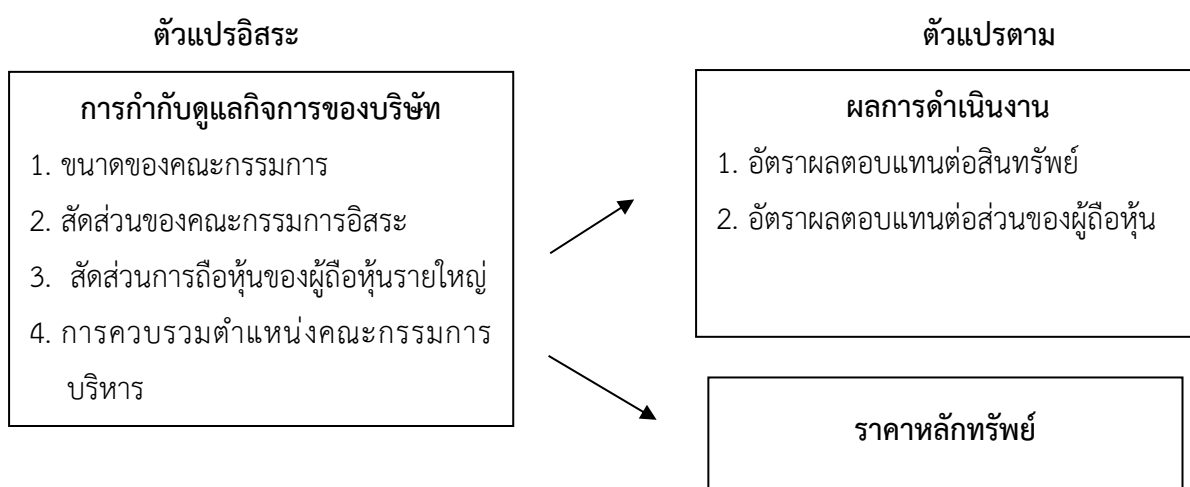
จากที่กล่าวมาข้างต้น ตามหลักการทั่วไปกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมมีแนวโน้มที่จะได้รับการยอมรับจากนักลงทุน มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นในที่สุด แต่ผลการวิจัยในอดีตซึ่งมีอยู่มากมายก็ยังคงไม่สามารถสรุปทิศทางของอิทธิพลได้อย่างชัดเจน เนื่องจากการวัดค่าตัวแปรที่แตกต่างกัน รวมถึงความหลากหลายของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ดังเช่น ผลการวิจัยของ จินตนา ไกรทอง และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2562) ที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท และด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผลการวิจัยของ บุญรวม พิมพ์สวัสดิ์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2558)

พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังไม่พบงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นประโยชน์ของการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อกิจการผู้ใช้งบการเงินและการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยต่อไปในอนาคต อีกทั้งการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นของภาวะเศรษฐกิจ (GDP) การเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ทำให้นักลงทุนต่างให้สนใจลงทุนในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเกี่ยวกับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจการลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีสมมติฐานย่อยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีสมมติฐานย่อยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 ขอบเขตการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งเน้นในการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรายงานประจำปี (รายงาน 56-1) โดยใช้ข้อมูล ย้อนหลัง 3 ปี คือ ปี 2561 ถึง ปี 2563

2. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีทั้งหมด 55 บริษัท โดยแบ่งเป็นธุรกิจเกษตร 12 บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร 43 บริษัท

3. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย

- 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
- 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
- 3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- 4) การควมบรมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร

ตัวแปรตาม ได้แก่

- 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
- 3) ราคาหลักทรัพย์

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ประโยชน์ทางวิชาการ

1.1) ทำให้เกิดองค์ความรู้ใหม่จากการผสมผสานแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งมีส่วนสำคัญต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัท

1.2) นักวิจัยหรือผู้ที่สนใจศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์สามารถนำผลการศึกษาที่เป็นข้อค้นพบไปทำการประยุกต์ใช้ในงานวิจัยครั้งต่อไป

2. ประโยชน์ในทางปฏิบัติ

2.1) บริษัทสามารถนำผลการศึกษาไปใช้นำไปใช้ประโยชน์เพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณากำหนดกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในอนาคตที่มีผลทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น

2.2) นักลงทุนและผู้ที่สนลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจที่จะลงทุนซื้อขายหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งสามารถนำไปประยุกต์ใช้เพื่อเป็นแนวทางในการเลือกลงทุนที่เหมาะสม

1.7 นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Government) หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของการควบคุมกิจการและภาวะผู้นำให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อเพิ่มคุณค่าและเพื่อรักษาเงินทุนให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบของจริยธรรมที่ดี โดยต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมโดยรวม

ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size : BOD) หมายถึง จำนวนกรรมการทั้งหมดในบริษัท

สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Independent Director : IND) หมายถึง จำนวนกรรมการบริหารอิสระ ต่อจำนวนคณะกรรมการบริหารทั้งหมด

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration: OWNCON) หมายถึง ผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียน เกินกว่า 10% ของผู้มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

การควบรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร (CEO Duality : DUAL) หมายถึง การควบรวมตำแหน่งกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูง แสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) เป็นอัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่าเงินลงทุนในกิจการนั้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

ราคาหลักทรัพย์ (Stock Prices) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นเป็นราคาที่ตกลงซื้อขายหุ้น

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการทบทวนวรรณกรรมดังนี้

1. ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ทฤษฎีความเสี่ยง
3. แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
4. ทฤษฎีตัวแทน
5. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ
6. แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท
7. แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์
8. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1.1 ประวัติความเป็นมาเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ ซึ่งพัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ"(Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand"

2.1.2 การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม 롭บิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

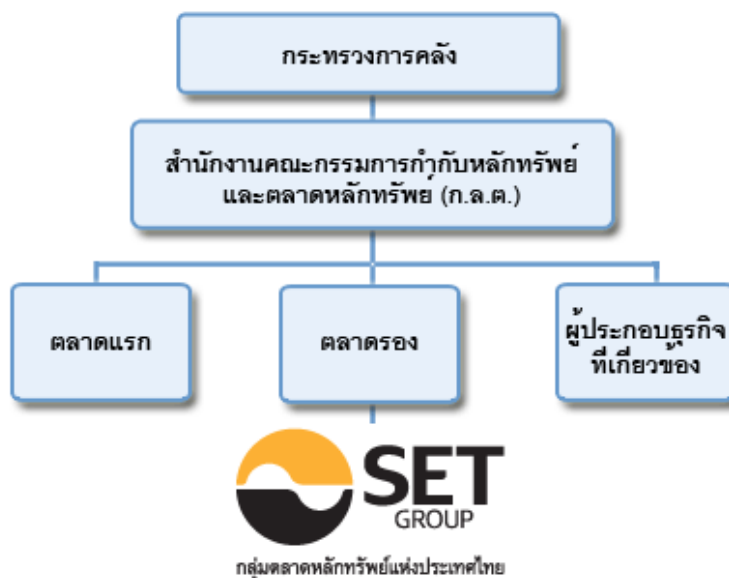
ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

2.1.3 ที่ทำการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มเปิดดำเนินการเป็นครั้งแรก ณ ชั้น 4 อาคารศูนย์การค้าสยาม ต่อมาในปี 2526 ได้ย้ายที่ทำการมายังอาคารสินธร ถ. วิทญ์ แล้วจึงย้ายมายังอาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ. รัชดาภิเษก เขตคลองเตย เมื่อปี 2541 ต่อมาในปี 2559 ได้ย้ายมา ณ อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งใหม่ ถ. รัชดาภิเษก เขตดินแดง โดยสมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี เสด็จพระราชดำเนินเป็นประธานในพิธีเปิดอาคารฯ เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2559

2.1.4 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ



ภาพประกอบที่ 2.1 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

จากภาพที่ 2 สามารถอธิบายโครงสร้างได้ดังนี้

กระทรวงการคลัง มีอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ในฐานะ เป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์หรือให้ความเห็นชอบหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ กำหนด รวมทั้งเป็นผู้ส่งรับหรือเพิกถอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และมีอำนาจหน้าที่กำกับควบคุมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในฐานะเป็นผู้ให้ความเห็นชอบหลักเกณฑ์การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดและเป็นผู้ออกหรือเพิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานของรัฐมีอำนาจหน้าที่ในการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลตลาดทุน อาทิ การระดมทุน สินค้า

และบริการ ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง การกระทำอันไม่เป็นธรรมในตลาดทุน ตามขอบเขตอำนาจหน้าที่ที่กำหนดตามกฎหมาย

ตลาดแรก คือ ตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ซึ่งถ้าเป็นการออกครั้งแรกจะเรียกว่า IPO หรือ Initial Public Offering เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ได้รับเงินทุนจากผู้ซื้อหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อใช้ในการลงทุนตั้งนั้นในทางเศรษฐศาสตร์จึงถือว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกเป็นการลงทุนที่แท้จริงเป็นผู้ได้รับเงินเพื่อใช้ในการขยายการลงทุน

ตลาดรอง คือ ตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์มือสอง ที่มีการซื้อขายครั้งแรกในตลาดแรกแล้ว ตลาดรองที่สำคัญของไทย คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการซื้อขายในตลาดรองมิใช่การลงทุนที่แท้จริง เพราะบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ได้รับเงินทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น การซื้อขายในตลาดรองเป็นเพียงการเปลี่ยนมือระหว่างผู้ถือหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ตลาดรองก็มีบทบาทที่สำคัญในการเกื้อกูลตลาดแรกครับ เพราะจะทำให้ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกมีความมั่นใจว่าจะสามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ถืออยู่เป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ

ผู้ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

2.1.5 บทบาทตลาดหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2.1.6 ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

2. ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

2.2 ทฤษฎีความเสี่ยง

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้หรือ 13 หุ้นทุน (Stock) กองทุนเปิด (Open end fund) กองทุนอสังหาริมทรัพย์(REFI) ซึ่งเป็นการลงทุนทาง อ้อมซึ่งแตกต่าง ๆ จากการลงทุนของธุรกิจ โดยผู้ลงทุนไม่ต้องการที่จะประกอบธุรกิจเอง โดยผู้ลงทุนมี ผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของ ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลแล้วแต่ประเภทของหลักทรัพย์ที่นำเงิน ลงทุนไป นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนอีกลักษณะหนึ่ง คือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ หรือขาดทุนจากหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนมากหรือน้อยย่อมขึ้นกับความเสี่ยงของการลงทุนนั้น ๆ โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการ ลงทุนที่ให้ ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว. , 2544) โอกาสที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ เนื่องจากความไม่แน่นอน ซึ่งทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับนั้น คาดเคลื่อน หรือแตกต่างออกไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ (ภัสรา ชวาลกร, 2549) ทั้งนี้ยังมีปัจจัยที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งในการพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ต่างประเภทยังมีความเสี่ยงที่ไม่แตกต่างกัน (เพชร ชุมทรัพย์, 2544) ซึ่งความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตหรือการที่มูลค่าของผลตอบแทนที่คาดว่าจะไม่

จริงแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ (ยูวดี ไชยศิริ และคณะ, 2529) จะเห็นได้ว่า ความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนเกิดขึ้นได้ในสภาพที่ไม่รู้ว่าในอนาคตจะเกิดอะไรขึ้น ซึ่งผลตอบแทน อาจจะได้ไม่น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งมีสาเหตุดังนี้ (สายสิทธิ์ ฐริพันธุ์, 2555)

1. ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

นักลงทุนพยายามเผชิญความเสี่ยงจากการลงทุนให้น้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลมีความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับผลตอบแทนของนักลงทุนที่คาดหวังว่าน้อยหรือมาก สามารถแบ่ง ความเสี่ยงได้ 2 ประเภท คือ

1.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นกับสภาพแวดล้อมภายนอกธุรกิจ ซึ่งควบคุมไม่ได้และจะส่งผลกระทบต่อตลาดในภาพรวม ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปทางเดียวกัน ได้แก่

1.1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) คือ ความเสี่ยงอันเกิด จากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆ ในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือ ขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของหลักทรัพย์ ประเภทนั้นๆ ในตลาดซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นและการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้จะเกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าว หน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น

1.1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลง ในอัตราดอกเบี้ย มีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เพราะอัตราดอกเบี้ยมีการปรับขึ้นลงตลอดเวลา จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ราคาหลักทรัพย์ลดลง เพราะนัก

ลงทุนจะดูผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กับการฝากเงิน ถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากการฝากเงินดีกว่าการลงทุน จะขายหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

1.1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ การประกันชีวิต (Life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

1.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นกับสภาพแวดล้อมของธุรกิจ และจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่ส่งผลกระทบต่อภาพรวมทั้งตลาด ประกอบด้วย

1.2.1 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียเงินลงทุน ถ้าบริษัทไม่มีเงินชำระหนี้ ซึ่งบริษัทอาจต้องฟื้นฟูกิจการได้

1.2.2 ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหารและธุรกิจของผู้บริหาร

1.2.3 ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกัน

ในขณะที่ จีรรัตน์ สังข์แก้ว (2547) กล่าวว่า ความเสี่ยง คือ อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ (Expected Return) ทั้งนี้ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาค และความเสี่ยงจากปัจจัยจุลภาค

1) ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาค (Macro Factor) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้วนักลงทุนทุกรายไม่สามารถหลีกเลี่ยงหรือควบคุมได้ และไม่อาจคาดการณ์อนาคตได้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ความเสี่ยงจากปัจจัยมหภาค แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ Pervasive Risk และ Systematic Risk

1.1) Pervasive Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อทุกคนและทุกส่วน ไม่ว่าจะ เป็นนักลงทุน หรือไม่ก็ตาม

1.1.1) Purchasing Power Risk หมายถึง ความเสี่ยงของอำนาจซื้อลดลงเป็นผล จากอัตราเงินเฟ้อที่มีมากขึ้น ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุนมีมูลค่าลดลง ผลกระทบนี้ ส่งผลต่อการลงทุนในระยะยาวที่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มมากขึ้นอัตรา ดอกเบี้ยที่ได้รับจะลดลงไม่เป็นตามความต้องการของนักลงทุน

1.1.2) Political (Country) Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นผลจากปัจจัยทาง การเมือง เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองจะมีผลให้ข้อกำหนดกฎหมายต่างๆ ในเงื่อนไขของการ ลงทุนเปลี่ยนไป ส่งผลต่อท่าทีของนักลงทุนในการชะลอการลงทุน

1.1.3) Currency (Exchange) Rate Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นผลจากความ ผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในลักษณะของการลงทุนข้ามชาติ จะมีผลให้การ ลงทุนจากต่างชาติ รวมถึงบริษัทนำเข้าและส่งออก ได้รับผลกระทบและทำให้ผลตอบแทนจากการ ลงทุนลดลงจากค่าเงินที่ผันผวน

1.2) Systematic Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่ไม่อาจกำจัดได้ ถึงจะมีการกระจายความ เสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างเต็มที่แล้ว ได้แก่

1.2.1) Interest Rate Risk หมายถึง ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตรา ดอกเบี้ย ส่งผลต่อการลงทุนในระยะยาวทำให้นักลงทุนเกิดความกังวล

1.2.2) Market Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของตลาด รวม และส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัว เช่น การเกิดสงครามจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ภายในประเทศ นั้น ซึ่งความเสี่ยงนี้ไม่อาจขจัดออกไปได้ถึงแม้ว่าจะมีการแบ่งสัดส่วนการลงทุนแล้วก็ตาม

2) ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยจุลภาค (Micro Factors หรือ Unsystematic Risk) ความ เสี่ยงที่จะเกิดกับบางหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งนักลงทุนหลีกเลี่ยงได้โดยกระจายสัดส่วนการลงทุนให้ครอบคลุม ในหลายธุรกิจ ได้แก่

2.1) Credit Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากตัวบริษัท อาจเกิดจากความสามารภใน การจ่ายชำระหนี้และการทำตามเงื่อนไขหรือภาระผูกพันได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งพิจารณา ได้จากปัจจัยพื้นฐานของบริษัทอย่าง การชำระหนี้ ส่วนแบ่งทางการตลาด ความแข็งแกร่งทางการเงิน และการบริหารงานของผู้บริหาร

2.2) Sector Risk หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดมาจากเฉพาะกลุ่มธุรกิจหรือกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น และอาจเกิดขึ้นง่ายกับบางธุรกิจ ส่งผลต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการที่จะตัดสินใจลงทุน โดยมากมักเกิดกับธุรกิจที่เสื่อมตามกาลเวลา ธุรกิจที่มีราคาของสินค้าขึ้นลงตามราคาโลก หรือมีธุรกิจเพียงไม่กี่ประเภท เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ ปิโตรเคมี สายการบิน เป็นต้น

2. ความสัมพันธ์ของความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับระดับความเสี่ยง หมายความว่า เมื่อระดับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องรับนั้นสูงขึ้นเช่นกัน

3. ข้อควรคำนึง การลงทุนที่ผลตอบแทนสูง จะมีระดับความเสี่ยงที่สูง และการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงไม่จำเป็นที่จะได้ผลตอบแทนที่สูงจากทฤษฎีความเสี่ยง จะเห็นว่า ความเสี่ยงในการลงทุน ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนนำมาวิเคราะห์เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญ

จากทฤษฎีความเสี่ยง จะเห็นว่า ความเสี่ยงในการลงทุน ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนนำมาวิเคราะห์เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญในการตัดสินใจลงทุน

การวัดค่าความเสี่ยง

การวัดค่าความเสี่ยง สามารถทำได้ในทางสถิติได้หลายวิธีแต่นิยมและใช้กันแพร่หลายในทฤษฎีการลงทุนได้แก่

1. ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) ลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่อาจเป็นไปได้ โดยรวมระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดค่าสถิตินี้จึงควรใช้เพื่อชี้ค่าของความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่เกิดจริงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ใดๆ จะเบี่ยงเบนหรือ แปรผันไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง

1.1 ค่า standard deviation สูงหมายความว่าหลักทรัพย์นั้นหรือ portfolio นั้นมีความเสี่ยงสูง เพราะอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากอัตราที่คาดหวังโอกาสที่จะเบี่ยงเบนไปจึงมีมากด้วย

1.2 ค่า standard deviation ต่ำหมายความว่า หลักทรัพย์นั้น หรือ portfolio นั้นมีความเสี่ยงต่ำ

2. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (beta coefficient) เป็นเครื่องชี้หรือค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ทั้งนี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถจัดได้จากการกระจายการลงทุน กับความเสี่ยงที่เป็นเฉพาะตัวที่ขจัดได้ในตลาดความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้เท่านั้นที่สำคัญ

2.1 ถ้าค่า beta coefficient มีค่าสูงกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดที่เป็นระดับอ้างอิง

2.2 ถ้าค่า beta coefficient ต่ำกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำกว่า

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ปัจจุบันข้อมูลข่าวสารมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเป็นอย่างมากเพื่อใช้ประกอบการคาดการณ์และการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การหาข้อมูลต่าง ๆ มาวิเคราะห์เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจ และหากข้อมูลที่ได้มีความถูกต้อง แม่นยำ ทันเวลาแล้ว จะช่วยให้นักลงทุนสามารถวางแผนกลยุทธ์ในการลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง และนักลงทุนควรจะศึกษาข้อมูลไว้เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนทางการเงินได้อย่างถูกต้องเหมาะสมและได้รับกำไรจากการลงทุนสูงสุด นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลพื้นฐานที่ใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจทางการเงิน (เกศินี ยงสวัสดิ์, 2553) แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนด อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงจากการลงทุนและมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานดังกล่าวได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. วิเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจ

เป็นขั้นตอนสำคัญที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพิจารณาได้จาก

1.1) ภาวะเศรษฐกิจโลก เนื่องจากสถานการณ์การเงินปัจจุบันมีการเปิดเสรีมากขึ้นมีความเชื่อมโยงถึงกันมากขึ้น ภาวะเศรษฐกิจการเงินในประเทศอื่น สามารถส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและการลงทุนในประเทศได้ ดังนั้นผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องรู้สถานการณ์ของโลก เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ด้วย

1.2) ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ การพิจารณาและพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ จะทำห้ผู้ลงทุนทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ โดยตัวชี้วัดเศรษฐกิจในประเทศได้แก่

1.2.1) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product :GDP) เป็นเครื่องมือชี้วัดภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศจากการเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศ โดยไม่สนว่าปัจจัยการผลิตนั้นจะเป็นของประเทศใดก็ตาม

1.2.2) ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นมูลค่าผลผลิตของอุตสาหกรรมมวลรวม โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ

1.2.3) ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index : PPI) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต โดยจำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์ และราคาในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป

1.2.4) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) เป็นภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการวัดอัตราเงินเฟ้อ ผู้ลงทุนสามารถหาได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index : CPI) ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการในแต่ละงวด

1.2.5) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหว เปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดี

1.2.6) อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งสามารถบ่งบอกสภาพเศรษฐกิจโดยรวมว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

1.3) นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล นโยบายเศรษฐกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นโยบายการคลัง นโยบายการเงิน รวมถึงนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆ ของรัฐบาล เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาควบคู่ไปกับตัวชี้วัดเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้นทั้งนี้ เพื่อวิเคราะห์ทิศทางและความสอดคล้องของการดำเนินนโยบายการคลังและการเงิน ซึ่งการดำเนินนโยบายทั้งสองควรมีความสอดคล้องกัน

2. วิเคราะห์ข้อมูลอุตสาหกรรม

เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะโครงสร้างและการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ดังนั้นผลกระทบทางเศรษฐกิจที่จะกระทบต่ออุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมย่อมไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์ว่าอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจปัจจัยต่างๆ ดังนี้ 1) ประเภทของอุตสาหกรรม 2) วงจรชีวิตอุตสาหกรรม 3) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรม 4) นโยบายของรัฐบาลจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การเลือกอุตสาหกรรมลงทุน สิ่งสำคัญที่สุดจะต้องรู้ว่าอุตสาหกรรมที่จะลงทุนอยู่ในช่วงใดของวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม ซึ่งมีทิศทางเดียวกัน(ไครดา พาหุวัฒนกร, 2549) ที่ได้แบ่งเป็น 3 ช่วง คือ

2.1) Pioneering Stage เป็นช่วงที่พัฒนาสินค้าชนิดใหม่ๆ เมื่อมีสินค้าผลิตมากขึ้นและ ความต้องการในสินค้าเพิ่มขึ้นรวดเร็ว ทา ให้บริษัทอื่นๆ เข้ามาแข่งขัน

2.2) Expansion Stage เป็นช่วงที่ความอยากได้สินค้านั้นรวดเร็ว แต่การผลิตเกิดภาวะหดตัว ทำให้ในช่วงนี้ปริมาณการผลิตและความต้องการในสินค้าเข้าสู่ดุลยภาพ ตัวสินค้า ราคาสินค้า และการผลิตเข้าที่มากขึ้น บริษัทใหญ่ๆ ที่อยู่ได้ และเมื่อผ่านพ้นช่วงนี้เป็นจังหวะที่ควรลงทุน

2.3) Stagnation Stage เป็นช่วงสุดท้ายของวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม ซึ่งบางอุตสาหกรรมอาจสะดุดในการขยาย แต่ผลผลิตลดลง เพราะเมื่ออุตสาหกรรมใหญ่ขึ้น จะทำให้ทรัพยากรขาดแคลน และต้นทุนจะสูงขึ้น

เช่นเดียวกับ เพซรี ชุมทรัพย์ (2544) ที่กล่าวว่า นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลพื้นฐานที่ใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจทางการเงินใน 2 ระดับ ดังนี้

1. ระดับมหภาค ข้อมูลทางเศรษฐกิจระดับมหภาคนั้นเป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นถึงภาวะการเติบโตทางเศรษฐกิจมวลรวมทั้งภายในประเทศ ต่างประเทศไปจนถึงทั่วโลก ข้อมูลนี้จึงมีความสำคัญ

ต่อการพยากรณ์แนวโน้มการเติบโตในส่วนของความสำเร็จหรือความล้มเหลวของภาคธุรกิจได้ นักลงทุนควรจะให้ความสนใจและติดตามข้อมูลต่างๆ เช่น อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) และรายได้ประชาชาติ (NI) ที่เป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความกินดีอยู่ดีของประชาชนภายในประเทศ อัตราเงินเฟ้อที่เป็นตัวชี้ให้เห็นถึงอำนาจการใช้จ่ายของประชาชน อัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนทางการเงินที่ใช้ในการลงทุนและเป็นตัวเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศซึ่งมีผลต่อเศรษฐกิจด้านการนำเข้าและส่งออกของสินค้าและบริการ ในส่วนของภาครัฐซึ่งมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจเพื่อวางแนวทางการดำเนินงานและกระตุ้นการลงทุนในระบบเศรษฐกิจให้เกิดความเสถียรภาพของราคาสินค้าและบริการ การจ้างงาน การกระจายรายได้สู่ภาคประชาชนให้ได้มากที่สุด เพื่อสร้างความเติบโตทางเศรษฐกิจให้กับประเทศซึ่งมีผลต่อตลาดการลงทุน

2. ระดับอุตสาหกรรม การวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันเป็นการนำข้อมูลทางด้านวัฏจักรอุตสาหกรรมในทางธุรกิจจะมี 4 ระยะ ได้แก่ ระยะเริ่มต้นของธุรกิจ ระยะกำลังเติบโต ระยะการเติบโตสูงสุด และระยะธุรกิจเริ่มถดถอย แต่ละช่วงส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมนั้นๆ มาวิเคราะห์รวมกับผลประกอบการของบริษัท การแข่งขันในลักษณะรูปแบบต่างๆ ของบริษัทในกลุ่มเดียวกัน รวมถึงสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรม ซึ่งสามารถนำค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมาประกอบการวิเคราะห์ ประเมินความสามารถในการดำเนินการและความสามารถในการทำกำไร เพื่อเป็นตัวช่วยในการเลือกลงทุน นักลงทุนสามารถนำข้อมูลพื้นฐานของบริษัท โครงสร้างบริษัทและข้อมูลทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันทำการวิเคราะห์เพื่อที่จะทราบถึงการเปลี่ยนแปลงด้านงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วย งบกระแสเงินสดของบริษัท งบกำไรขาดทุน และงบดุล ข้อมูลเหล่านี้เป็นตัวที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันและยังสามารถพยากรณ์ผลการดำเนินงานบริษัทในอนาคตได้แม่นยำและถูกต้อง ทั้งยังสามารถประเมินระดับความเสี่ยงของธุรกิจ (Business Risk) และระดับความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) ที่จะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องการเลือกลงทุนได้

3. วิเคราะห์ข้อมูลบริษัท

การวิเคราะห์ข้อมูลบริษัท เป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้คัดเลือกบริษัทที่ควรลงทุน โดยพิจารณาถึงสถานะผลการดำเนินงานและแนวโน้มในอนาคตเพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ซึ่งผลของการวิเคราะห์จะทำให้ผู้ลงทุนทราบว่า บริษัทมีความเสี่ยงทางธุรกิจ และการเงินเป็นอย่างไร โดยสามารถแยกการวิเคราะห์ได้เป็น 2 ลักษณะดังนี้

3.1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เป็นข้อมูลที่ใช้เพื่อการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลที่เป็นตัวเลข เช่น คณะผู้บริหาร ขนาดของบริษัท ลักษณะผลิตภัณฑ์และตราหือ ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ แหล่งของเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ อัตราการขยายตัวของยอดขายและกำไรในอดีต

3.2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยประเมินจากตัวเลขที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ในการบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา ตัวอย่างข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้น ได้แก่ “งบการเงิน” และ “หมายเหตุประกอบงบการเงิน”

2.4 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน ถูกพัฒนาขึ้นจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) สำหรับทำนายและหาแนวทางแก้ไขพฤติกรรมของผู้บริหารหรือผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท โดยได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) และผู้ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) ซึ่งทฤษฎีมองว่า เจ้าของบริษัทไม่สามารถที่จะบริหารงานได้เพียงลำพัง ดังนั้นจึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ トラบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจดำเนินการเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุด สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของเจ้าของบริษัทซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารก็ยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารไม่สอดคล้องเกิดความขัดแย้งกันก็จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีการสนับสนุนให้เกิดแนวทางในการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อแก้ไขหรือลดปัญหาตัวแทน นอกจากนี้ ทฤษฎีตัวแทนยังสามารถประยุกต์ใช้ได้กับความสัมพันธ์ในหลายด้านภายในบริษัทที่มีการดำเนินงานร่วมกันซึ่งสามารถแบ่งประเภทของปัญหาตัวแทนได้ดังนี้

1. ปัญหาความขัดแย้งระหว่างเจ้าของกิจการและผู้บริหาร (Owner-Manager Problem) สำหรับบริษัทขนาดเล็ก เจ้าของเงินลงทุนกับผู้บริหารมักเป็นบุคคลเดียวกันดังนั้นเมื่อเกิดความผิดพลาดใด ๆ เจ้าของเงินลงทุนหรือผู้บริหารต้องรับผิดชอบผลการบริหารงานไว้เพียงผู้เดียว แต่เมื่อบริษัทเติบโตขึ้นเป็นบริษัทขนาดใหญ่มีการระดมทุนจากนักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทก็เพิ่มมากขึ้นส่งผลต่อรูปแบบการบริหารงานที่เปลี่ยนแปลงไป ต้องมีการจ้างผู้บริหารงานเข้ามาโดยเฉพาะ โดยวัตถุประสงค์หลักของเจ้าของกิจการต้องการให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี สร้างกำไรและความมั่งคั่งสูงสุดให้กับกิจการ ซึ่งอาจขัดแย้งกับผู้บริหารที่จะพยายามแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดให้กับตนเอง โดยไม่ได้คำนึงถึงว่าการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดต่อเจ้าของกิจการหรือไม่ และในบางครั้งมีการตัดสินใจกระทำโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ดังเช่นผลการศึกษาของ Troung and Heaney (2007) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัททั่วโลก พบว่า ผู้บริหารจะพยายามออกกฎระเบียบต่าง ๆ เพื่อเอื้อประโยชน์ให้กับพวกพ้องของตนและมีการใช้จ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัท ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงต้องมีกลไกตรวจสอบเพื่อลดปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้ เช่น การจ่ายค่าตอบแทนผูกติดกับผลการดำเนินงานของบริษัทการคัดเลือกตัวแทนของผู้ถือหุ้นเป็นกรรมการ เพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลฝ่ายบริหารให้บริหารงานอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรมและมีประสิทธิภาพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก

2. ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย (Majority and Minority Investors Problem) โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการควบคุมและบริหารกิจการ ทำให้มีโอกาสในการแสวงหาผลประโยชน์ แสดงให้เห็นว่าลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังเช่นจากการศึกษาเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลในวิกฤตการเงินเอเชีย ของ Johnson et al. (2000) พบว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีแรงจูงใจในการเพิ่มเงินทุนของกิจการภายใต้อำนาจการควบคุมบริหาร และจะแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตนเอง ถือเป็น การแสดงให้ เห็นว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ควบคุมดูแลเงินของบริษัท มีแนวโน้มที่จะจ่ายปันผลในระดับที่ต่ำ สอดคล้องกับ Shleifer and Vishny (1997) กล่าวว่า เมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมบริหารกิจการ พวกเขาจะพยายามแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตนเองและไม่แบ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งปัญหาตัวแทนประเภทนี้ มักจะพบได้ในประเทศที่มีลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่แบบกระจุกตัวหรือเป็นบริษัทครอบครัว

3 ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท (Investor and Stakeholder Problem) โดยผู้ถือหุ้นจะมีโอกาสแสวงหาผลประโยชน์และตัดสินใจกระทำการเพื่อผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก จึงอาจส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทได้ เช่น เมื่อเลิกกิจการ เจ้าหนี้จะมีสิทธิเหนือผู้ถือหุ้น และบางครั้งแม้ว่ากิจการจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้มาก แต่หากมีการก่อหนี้ในระดับที่สูงจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงมีแรงจูงใจที่จะเข้าไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพื่อแลกกับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งถ้าหากโครงการไม่ประสบความสำเร็จจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของสินทรัพย์ค่าประกันและมูลค่าหนี้สินที่ค้างชำระแก่เจ้าหนี้ การกระทำดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงการผลักภาระความเสี่ยงไปให้กับเจ้าหนี้

บทบาทหรือหน้าที่สำคัญของตัวแทนอยู่ในรูปแบบคณะกรรมการบริษัท ทำหน้าที่กำหนดกลยุทธ์ ควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุวัตถุประสงค์หลัก บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก ผู้บริหารจึงเปิดเผยข้อมูลทำการพิจารณาถึงต้นทุนเปรียบเทียบกับผลประโยชน์ (Cost-Benefit Analysis) สำหรับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ หากการเปิดเผยสู่ตลาดสามารถก่อให้เกิดผลประโยชน์มากกว่าการที่คู่แข่งได้ประโยชน์จากข้อมูลของบริษัท ผู้บริหารจึงพิจารณาเลือกการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพมากขึ้น ดังนั้นความสำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นเครื่องมือที่จะช่วยให้บริษัทมีความสมัครใจเพิ่มมากขึ้นในการจะเปิดเผยข้อมูลหรือไม่ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นกลไกหนึ่งในการใช้แก้ปัญหาตัวแทนในการดำเนินงานของบริษัท สามารถเห็นได้จากการมีระบบการควบคุม ตรวจสอบดูแลจากโครงสร้างของคณะกรรมการต่าง ๆ ที่ได้มีการจัดตั้งขึ้นของแต่ละบริษัท ดังนั้น คณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญที่ช่วยผลักดันให้เกิดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยควรเน้นบทบาทหน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการ รวมทั้งมีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่สามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้แนวทางสำหรับคณะกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่ให้มีความยุติธรรม ความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ และความรับผิดชอบต่อในงาน คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อย เพื่อช่วยกันกรองงานตามความจำเป็น นอกจากนี้ ประธานกรรมการ (Chairman) เป็นผู้นำคณะกรรมการและทำหน้าที่เป็นประธานการประชุม ควรมาจากกรรมการที่เป็นอิสระและไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับคณะกรรมการผู้จัดการ

2.5 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่าง ๆ เช่น ธรรมภิบาล บรรษัทภิบาล หรือ Corporate Governance (CG) ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่าง คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น โดยเป็นการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในกรณีของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นความสำคัญของ CG ได้อย่างชัดเจน เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการ เพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่ง การที่จะเกิดความมั่นใจและไว้วางใจกันเป็นทอด ๆ เช่นนี้ได้ ก็จะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กล่าวคือ กรรมการต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ ไม่ใช่ตำแหน่งในการหาประโยชน์หรือฉวยโอกาสจากบริษัท ดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุนที่ใส่เข้ามาในบริษัท ในขณะที่เดียวกันก็ต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท ตัดสินใจในเรื่องสำคัญ รวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหาร (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

การกำกับดูแลกิจการในปัจจุบันได้รับความสนใจอย่างแพร่หลาย และได้รับการยอมรับว่ามีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการในระยะยาว ปฏิเสธไม่ได้ว่าหากต้องการเติบโตและอยู่ได้อย่างยั่งยืน การดำเนินงานของตลาดทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องจะต้องไม่ละเลยประโยชน์และผลกระทบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย ไม่ใช่เพื่อผลกำไรทางธุรกิจหรือประโยชน์เฉพาะแก่บุคคลบางกลุ่มอีกต่อไป ดังนั้น กลยุทธ์ในการดำเนินงานจึงต้องกว้างไกลออกไปรวมถึงสังคม สิ่งแวดล้อม และโลกที่เราอยู่ด้วย นั่นคือเป้าหมายตลาดทุนที่ต้องมี เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่การเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นและการเจริญเติบโตของกิจการในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นหลัก

ตลาดหลักทรัพย์ได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญ และประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ในปี 2545 ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุง

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) ต่อมาในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ได้แก่

- 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น
- 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
- 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
- 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
- 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท

ซึ่งเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN และในปี 2560 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) ฉบับใหม่สำหรับบริษัทจดทะเบียนเพื่อให้ธุรกิจปรับตัว เต็มโต และสร้างคุณค่าให้แก่กิจการควบคู่ไปกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและสังคมโดยรวม ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงหมายถึง การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (governance outcome) อย่างน้อย ดังต่อไปนี้

1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and performance with long-term perspective)
2. ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and responsible business)
3. เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good corporate citizenship)
4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate resilience)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปี 2555 ระบุว่า คณะกรรมการควรมีการกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการให้ประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งประสบการณ์ ทักษะ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท ซึ่งกรรมการบริษัทต้องมีความสามารถในการแก้ปัญหา หาข้อยุติ มีความระมัดระวัง ซื่อสัตย์สุจริตและมีจริยธรรม ในการปฏิบัติหน้าที่เป็นอย่างดี คณะกรรมการต้องมีขนาดที่เหมาะสม โดยไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากเกิน 12 คน ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดของบริษัท ประเภท และความซับซ้อนของบริษัท ในแต่ละบริษัท ควรมีทั้งกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Directors) และกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (Non-Executive Directors) ซึ่งบางส่วนต้องเป็นกรรมการอิสระ (Independent Directors) ที่ต้องเป็นอิสระอย่างแท้จริงและที่สำคัญต้องตรงตามหลักเกณฑ์ที่ทาง ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นผู้กำหนดด้วย โดยกรรมการอิสระที่ดั้นนั้นควรมีวาระในการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องกันไม่เกิน 9 ปี ควรมีประธานกรรมการและประธานกรรมการไม่ควรเป็นคนเดียวกันกับกรรมการผู้จัดการ และกรรมการไม่ควรเป็นกรรมการในหลายบริษัทมากเกินไป (อัญญา ชันธวิทย์ และคณะ, 2552)

วัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลมีวัตถุประสงค์หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร ให้มีการจัดกระบวนการบริหารหรือจัดการเพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างมีประสิทธิภาพ ตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม

ประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการ

ประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

1. ทำให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Efficiency and Effectiveness) ในการดำเนินงานมากขึ้น เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือช่วยตรวจสอบการทำงานด้านต่าง ๆ ขององค์กร ซึ่งทำให้เกิดแนวทางในการเสนอข้อคิดเห็นให้กับองค์กรเพื่อปรับปรุงแก้ไขการดำเนินงาน
2. ทำให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) เนื่องจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้เกิดรูปแบบกิจการที่เป็นที่ยอมรับว่ามีมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เป็นสากล ซึ่งจะทำให้มีคุณลักษณะเหนือกว่าผู้อื่นทั้งในเรื่องกลยุทธ์และการจัดการ

3. เพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้อง (Stakeholders Confidence) ว่าบริษัทมีความโปร่งใสในการบริหารจัดการที่จะช่วยป้องกันการแสวงหาผลประโยชน์จากกรรมการและฝ่ายจัดการ กล่าวคือ หากไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ที่เกี่ยวข้องก็ไม่อยากที่จะเสี่ยงกับบริษัท

4. สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholder Values) นั่นคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้เกิดความมั่นใจในการลงทุน ส่งผลให้หุ้นที่นักลงทุนถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น

2.6 แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท

ปัจจุบันองค์กรต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นองค์กรของภาครัฐหรือภาคเอกชน ได้ให้ความสนใจและความสำคัญกับการประเมินองค์กรอย่างแพร่หลาย เนื่องจากมีสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตลอดเวลา ทำให้องค์กรธุรกิจจะต้องมีเครื่องมือที่ช่วยในการตรวจสอบและติดตามผลการดำเนินงานขององค์กรอยู่ตลอดเวลา ผลการดำเนินงาน (Performance) หมายถึง การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรแบบดุลยภาพ (Balance Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือในด้านการจัดการที่ช่วยในการนำกลยุทธ์ไปสู่การปฏิบัติ โดยอาศัยการวัดหรือการประเมินที่ช่วยทำให้องค์กรเกิดความสอดคล้องเป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน และมุ่งเน้นในสิ่งที่มีความสำคัญต่อความสำเร็จขององค์กร 4 ด้าน ประกอบด้วย ด้านการเงิน (Finance) ด้านลูกค้า (Customer) ด้านกระบวนการภายใน (Internal Process) และ ด้านการเรียนรู้และการเติบโต (Learning and Growth) ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจะมุ่งเน้นศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกี่ยวกับด้านการเงิน โดยด้านการเงินเป็นการวัดผลการปฏิบัติงานของกิจการที่แสวงหากำไรจะใช้ผลการดำเนินงานทางด้านการเงินเป็นหลักที่จะบ่งชี้ว่ากิจการประสบความสำเร็จหรือไม่ เช่น กำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรายได้ที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น ข้อมูลส่วนใหญ่จะมาจากงบการเงินทั้งงบกำไรขาดทุน งบดุล และงบกระแสเงินสด โดยผลการดำเนินงานทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่ง ที่บ่งบอกว่ากลยุทธ์ที่กำหนดขึ้นมาและนำกลยุทธ์ไปใช้ในทางปฏิบัติเกิดผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการอย่างไร (ปพฤกษ์ อุตสาหะวาณิชกิจ, 2551) ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}} (\%)$$

อัตราส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์นี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพกิจการได้ประโยชน์สูงสุดจากการนำสินทรัพย์ทั้งหมดไปลงทุนและไม่เกิดการสูญเปล่าจากการลงทุน อัตราส่วนที่เหมาะสมไม่ควรต่ำกว่าร้อยละ 5

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) เป็นอัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่าเงินลงทุนในกิจการนั้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}} (\%)$$

หากอัตราอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ได้มีค่าสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน ซึ่งอาจจะสะท้อนในรูปของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นหรือการได้รับเงินปันผล อัตราส่วนที่เหมาะสมควรมากกว่าร้อยละ 5 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรสุทธิที่เป็นของผู้ถือหุ้นเมื่อเทียบกับจำนวนเงินที่ได้จากส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อวิเคราะห์ศักยภาพในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ อัตราส่วนนี้จึงแสดงเป็นอัตราแสดงการวัดความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของกิจการ

2.7 แนวคิดเกี่ยวกับราคาหลักทรัพย์

ราคาหลักทรัพย์ หรือ ดัชนีราคาหุ้น แสดงถึงความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายอยู่ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งดัชนีที่แสดงราคาในแต่ละวันใช้เปรียบเทียบระหว่างมูลค่าตลาดรวมในปัจจุบันของหุ้นสามัญทั้งหมด กับ มูลค่าตลาดรวมในวันฐาน ของหุ้นเหล่านั้น โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{ดัชนีราคาหุ้น} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมในวันปัจจุบัน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน}}$$

ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียน ที่เกิดขึ้นจากการจับคู่ซื้อขายด้วยระบบคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์จากราคาที่เสนอซื้อและเสนอขายที่ดีที่สุด ทั้งนี้ราคาของหลักทรัพย์มีความผันผวนนั้นอาจขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง ได้แก่ ผลประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียน นโยบายทางการเงิน สภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการคาดการณ์ของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งจะคาดการณ์ได้ว่า มูลค่าของหลักทรัพย์ควรเท่ากับมูลค่าของกระแสเงินสดที่จะแสดงผลในอนาคต ซึ่งอาจจะมีค่าเท่ากันหรือไม่เท่ากันก็ได้ตามที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับว่าผู้ลงทุนจะได้รับข่าวสารจากตลาดในการเผยแพร่ข้อมูลมากน้อยเพียงใด เพราะถ้าหากผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารที่มากพอย่อมส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นเป็นไปในทิศทางที่ดีและราคาของหลักทรัพย์นั้นไม่ควรสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ถ้าหากผู้ลงทุนได้รับข่าวสารไม่มากพอ หรือได้รับราคาที่เสนอขายในระดับที่ต่างกัน (สันทพงศ์ คล่องวิระชัย, 2559) ทั้งนี้ราคาเสนอซื้อควรเท่ากับราคาที่เสนอขาย ถ้าราคาทั้งสองเท่ากันก็จะเกิดการซื้อขายเกิดขึ้น เรียกว่า “ราคาตลาด” หรือราคาที่มีการซื้อขายในครั้งสุดท้าย โดยผู้ขายจะต้องเสนอในราคาที่สูง ในขณะที่ผู้ซื้อต้องเสนอราคาหลักทรัพย์ในราคาที่ย่ำ ดังนั้นการจับคู่ซื้อขายต้องมีการเรียงลำดับตามระดับของราคา โดยมีการเรียงลำดับจากการเสนอซื้อในราคาที่สูงไปจนถึงราคาที่ต่ำ แต่ถ้าวราคาเสนอขายจะเรียงจากราคาที่ต่ำไปยังราคาที่สูง

ราคาตลาดของหุ้นสามัญเป็นตัวชี้สถานะของตลาดหลักทรัพย์ ถ้าหากราคาตลาดอยู่ในช่วงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยตลอดจะแสดงให้เห็นว่าผู้ต้องการซื้อนั้นมีมากกว่าผู้ต้องการขาย ถ้าหากผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นไปอีก จะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความผัน

ผวน เรียกว่า “ช่วงตลาดขาขึ้น” แต่ในทางกลับกันหากราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนมีความต้องการที่จะขายมากกว่าที่จะซื้อ ทำให้ผู้ลงทุนคิดว่าตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลงเพิ่มอีก ทำให้มีความขบเซา เรียกว่า “ช่วงตลาดขาลง”

2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนคณะกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 190 บริษัท โดยใช้ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2547 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในทางตรงกันข้าม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด

บุญธรรม พิมพ์สวัสดิ์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (บริษัทฯ) ที่อยู่ในดัชนี 100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2551 ถึง ปี 2557 ผลการศึกษาพบว่า ส่วนใหญ่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีมาก (80 - 89%) อีกทั้งยังพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตรามูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Tobin's Q) นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่อย่างไรก็ตาม

ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ัญญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการกำกับดูแลกิจการโดยเน้นโครงสร้างคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงินในปี พ.ศ. 2555 – 2557 โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ต้องการศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียว และจำนวนครั้งการประชุมต่อปี ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 มุมมอง ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดวัดด้วย Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ไม่มีตัวแปรการกำกับดูแลกิจการตัวใดเลยที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในทางกลับกันตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมต่อปี มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

ฉณาการ ปุประระ ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และ ณธกร กัญญาพงษ์ (2559) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน และเพื่อเปรียบเทียบระดับความสำคัญของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทุติยภูมิ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 59 บริษัท โดยใช้ข้อมูลปี 2557 โดยผลดำเนินงานของกิจการซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ผลการศึกษาพบว่า ในภาพรวมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนอยู่ใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทำการทดสอบว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

วิภาดา ภาโนมัย และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส (2559) ศึกษาเรื่อง โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม การศึกษาครั้งนี้จัดเก็บข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียว

จินดาหรรษา แสงอัคนาวิน (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โครงสร้างคณะกรรมการประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ สัดส่วนด้านวิชาชีพบัญชีต่อคณะกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท โดยใช้ข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2556 – 2558 จำนวน 367 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สำหรับขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

จิตอุษา ชันทอง และ กัลยภิตต์ กิริติอังกูร (2560) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน จำนวน 367 บริษัท โดยใช้ข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2556 – 2558 ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการสตรีในคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนการถือหุ้นแบบสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และการควมตำแหน่งคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)

นคร วีรรัตน์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงิน โดยทำการรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 จากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2555 ถึงปี 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง และสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง แต่สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง ทั้งนี้งานวิจัยนี้สามารถอธิบายได้ว่าขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะกำหนดสัดส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถมาเปลี่ยนเพื่อนามาใช้ได้เร็วยามเกิดวิกฤตการณ์อยู่ในระดับต่ำส่งผลให้การบริหารงานไม่ต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการควมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันอาจสะท้อนถึงความขัดแย้งหรือการวางงบประมาณที่ไม่เหมาะสม แต่การถือหุ้นแบบกระจุกตัวโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการกำหนดสัดส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถมาเปลี่ยนเพื่อนามาใช้ได้เร็วยามเกิดวิกฤตการณ์ ในระดับสูง เนื่องจากการคำนึงถึงผลประโยชน์ ความอยู่รอดขององค์กร อย่างไรก็ตามบทบาทของกรรมการอิสระนั้นยังคงไม่มีผลต่อการกำหนดสัดส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถมาเปลี่ยนเพื่อนามาใช้ได้เร็วยามเกิดวิกฤตการณ์หรือแผนการดำเนินงานของธุรกิจ

ปรียานุช ลิ้มดำเนิน (2561) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ตัวอย่างบริษัทที่มีข้อมูลสมบูรณ์ จำนวน 60 บริษัท และเก็บข้อมูล

จากรายงานประจำปี (56-1) ละรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่ปี 2555 - 2560 ผลการศึกษาพบว่า หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก สำหรับหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) นอกจากนี้ยังพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

จินตนา ไกรทอง และ จิตาภรณ์ สิ้นจัญญ์ศักดิ์ (2562) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ตัวแปรผลการดำเนินงานประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมีขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ โดยใช้ตัวอย่างบริษัทที่มีข้อมูลสมบูรณ์ จำนวน 65 บริษัท และเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2557-2561 ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท และด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

วิศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี (2562) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับ สภาพคล่องของหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่อง

ของ หุ้น และความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของหุ้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลครบสมบูรณ์ในช่วงปี พ.ศ.2554 -พ.ศ.2558 รวม ระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี จำนวน 418 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีข้อมูลมากที่สุด และอุตสาหกรรมทรัพยากรมีข้อมูลน้อย ที่สุด โดยความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม คือ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย อัตราส่วนสภาพคล่อง และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับช่วงห่างราคาเสนอซื้อเสนอขาย ส่วนการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสภาพ คล่อง และมีช่วงห่างราคาเสนอซื้อเสนอขาย

Gugler and Yurtogul (2003) ได้ทำการศึกษากำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผลในประเทศเยอรมนี จากการทบทวนเศรษฐกิจยุโรปในช่วงปี 1992-1998 ซึ่งผลการศึกษาพบหลักฐานสัญญาณบางอย่างเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก กล่าวคือ บริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมบริหารจะลดอัตราการจ่ายเงินปันผลเพื่อเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย แต่จะเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลก็ต่อเมื่อ ผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับที่สองมีขนาดใหญ่ขึ้น รวมทั้งโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบพีระมิดและแบบไขว้กัน (Pyramidal and Cross-Ownership Structure) จะมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล โดยบริษัทที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจควบคุม จะมีแรงจูงใจและอำนาจในการควบคุมผู้บริหาร รวมถึงเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยในการจ่ายเงินปันผล

Sarpong-Danquah, Gyimah, Afriyie & Asiamah (2018) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในการนำ กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในไนจีเรียจำนวน 11 แห่ง โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในช่วง ปี 2009 -2013 ตัวแปรการกำกับดูแลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ สัดส่วนของกรรมการหญิงในคณะกรรมการ ขนาดคณะกรรมการ จำนวนคณะกรรมการอิสระ ขนาดบริษัท และ จำนวนปีของการดำรงอยู่ของบริษัท ในขณะที่การดำเนินงานของบริษัทที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่า ขนาด

คณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการหญิงในคณะกรรมการ ขนาดคณะกรรมการ จำนวน
 คณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ
 คณะกรรมการ จำนวนคณะกรรมการอิสระ ขนาดบริษัท และ จำนวนปีของการดำรงอยู่ของ
 บริษัท มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Ogbeide & Ikavbo Evbayiro-Osagie (2019) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลขององค์กรและ
 ความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในไนจีเรีย กลุ่มตัวอย่างคือ
 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในไนจีเรียจำนวน 20 แห่ง โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอยู่
 ในช่วง ปี 2010 -2015 ตัวแปรการกำกับดูแลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาดคณะกรรมการ การกระจุก
 ตัวของความเป็นเจ้าของ สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ผลการศึกษา
 พบว่า ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีผล
 ต่อราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในไนจีเรีย

Nguyen, Thi Vu & Thi Doan (2020) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและความ
 สอดคล้องของราคาหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเวียดนาม กลุ่มตัวอย่างคือ ของ
 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในเวียดนาม ที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน จำนวน 247 แห่ง โดย
 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอยู่ในช่วง ปี 2014-2018 ตัวแปรการกำกับดูแลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาด
 คณะกรรมการ จำนวนคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารสัดส่วนการถือหุ้นของ
 ชาวต่างชาติ สัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล ขนาดบริษัท และจำนวนปีของการดำรงอยู่ของบริษัท
 ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ และจำนวนปีของการ
 ดำรงอยู่ของบริษัท มีผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นของบริษัท ในขณะที่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร
 และสัดส่วนผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาลมีผลเชิงลบต่อราคาหุ้นของบริษัท

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นสามารถสรุปงานวิจัยทั้งหมดได้ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับทั้งหมด

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	การวิเคราะห์ทางสถิติ	ผลการวิจัย
ณรงค์ศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์ (2556)	1) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย 2) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ 3) ขนาดคณะกรรมการ	ROE	Multiple Regression Analysis	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ
บุญธรรม พิมพ์สวัสดิ์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2558)	1) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 2) ขนาดคณะกรรมการ 3) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการผู้จัดการ	ROA ROE Tobin's Q	Multiple Regression Analysis	2) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
ธัญญา นัทรรมเย็น (2558)	1) ขนาดคณะกรรมการ 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) การถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร 4) การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหาร 5) จำนวนครั้งการประชุมต่อปี	ROA ROE Tobin's Q	Multiple Regression Analysis	สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารและจำนวนครั้งการประชุมต่อปี มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	การวิเคราะห์ทางสถิติ	ผลการวิจัย
ฉันทนาการ ปุประระ, ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และ ณธกร กัญจนราพงษ์ (2559)	1) ขนาดคณะกรรมการ 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น	ROA ROE อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)	Multiple Regression Analysis	สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี
จินดาทรา แสงอักษนาวิน (2560)	1) ขนาดคณะกรรมการ 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ 3) จำนวนครั้งการประชุมต่อปี 4) สัดส่วนของคณะกรรมการด้านวิชาชีพบัญชี 5) ค่าตอบแทนคณะกรรมการ	ROE	Multiple Regression Analysis	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท
จิตอุษา ชันทอง และ กัลยกิตต์ กীরติอังกูร (2560)	1) สัดส่วนกรรมการอิสระ 2) การควบรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร 3) สัดส่วนการถือแบบสถาบัน 4) สัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัว	ROA	Multiple Regression Analysis	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและการควบตำแหน่งคณะกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	การวิเคราะห์ทางสถิติ	ผลการวิจัย
ปริญญช ลิ้ม ดำเนิน (2561)	1) ขนาดของ คณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของ กรรมการที่ไม่เป็น ผู้บริหาร 3) สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ ถือโดยผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ 5 อันดับแรก 4) สัดส่วนการถือหุ้น ของกรรมการบริษัท 5) การควบรวม ตำแหน่งประธาน กรรมการและ กรรมการในคน เดียวกัน	ROA ROE อัตรากำไร สุทธิ	Multiple Regression Analysis	ขนาดของ คณะกรรมการบริษัท และการถือหุ้นของ กรรมการบริษัท มี ความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น (ROE) และการควบรวม ตำแหน่งผู้จัดการ ใหญ่กับประธาน กรรมการในคน เดียวกันมี ความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA) และ อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น (ROE)
จินตนา ไกรทอง และ จูฑาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์ (2562)	สัดส่วนของ คณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของ ผู้บริหารและกรรมการ	ROA ROE	Multiple Regression Analysis	ขนาดของ คณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือ หุ้นของผู้บริหารและ กรรมการ มี ผลกระทบต่ออัตรา ผลตอบแทนต่อ

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	การวิเคราะห์ทางสถิติ	ผลการวิจัย
	การควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการขนาดของบริษัท			สินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
วริศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี (2562)	1) สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 2) สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย 3) ขนาดบริษัท	1) ราคาหุ้น 2) ปริมาณการซื้อขายหุ้น	Multiple Regression Analysis	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และ สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น และ ปริมาณการซื้อขาย
Sarpong-Danquah, Gyimah, Afriyie & Asiamah (2018)	1) สัดส่วนของกรรมการหญิงในคณะกรรมการ 2) ขนาดคณะกรรมการ 3) จำนวนคณะกรรมการอิสระ 4) ขนาดบริษัท 5) จำนวนปีของการดำรงอยู่ของบริษัท	ROA ROE	Multiple Regression Analysis	ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการหญิงในคณะกรรมการ ขนาดคณะกรรมการ จำนวนคณะกรรมการอิสระ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดคณะกรรมการ จำนวนคณะกรรมการอิสระ ขนาดบริษัท และ จำนวนปีของการ

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	การวิเคราะห์ทางสถิติ	ผลการวิจัย
				ดำรงอยู่ของบริษัท มีอิทธิพลเชิงบวกต่อ อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA)
Ogbeide & Ikavbo Evbayiro- Osagie (2019)	1) การกระจุกตัวของ ความ 2) เป็นเจ้าของ สัดส่วนผู้ถือหุ้น 3)กรรมการบริหาร สัดส่วนคณะกรรมการ อิสระ	ราคาหุ้น	Multiple Regression Analysis	ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนผู้ถือหุ้น กรรมการบริหาร และสัดส่วน คณะกรรมการอิสระ มีผลต่อราคาหุ้นของ บริษัทตลาด หลักทรัพย์ในไนจีเรีย
Nguyen, Thi Vu & Thi Doan (2020)	1) ขนาด คณะกรรมการ 2) จำนวน คณะกรรมการอิสระ 3) สัดส่วนผู้ถือหุ้น กรรมการบริหาร 4)สัดส่วนการถือหุ้น ของชาวต่างชาติ 5)สัดส่วนผู้ถือหุ้น หน่วยงานรัฐบาล 6)ขนาดบริษัท 7) จำนวนปีของการ ดำรงอยู่ของบริษัท	ราคาหุ้น	Multiple Regression Analysis	ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้น ของชาวต่างชาติ และจำนวนปีของการ ดำรงอยู่ของบริษัท มี ผลเชิงบวกต่อราคา หุ้นของบริษัท ในขณะที่ สัดส่วนผู้ ถือหุ้น กรรมการบริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้น หน่วยงานรัฐบาลมีผล เชิงลบต่อราคาหุ้น ของบริษัท

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นสามารถสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ดังตารางที่ 2.2 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ดังตารางที่ 2.3 และสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ได้ดังตารางที่ 2.4

ตารางที่ 2.2 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผู้วิจัย	ขนาดของคณะกรรมการการ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	การควมรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร
ฉณาการ ปุประระ ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และ ณธกร กัญนราพงษ์ (2559)			✓	
ปรียานุช ลิ้มดำเนิน (2561)	✓			✓
จินตนา ไกรทอง และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2562)	✓			
Sarpong-Danquah, Gyimah, Afriyie & Asiamah (2018)		✓		

ตารางที่ 2.3 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ผู้วิจัย	ขนาดของคณะกรรมการ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	การควมรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร
ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556)		✓	
บุญรวม พิมพ์สวัสดิ์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2558)	✓		

ผู้วิจัย	ขนาดของ คณะกรรมการ	สัดส่วนของ คณะกรรมการ อิสระ	การควรวรม ตำแหน่ง คณะกรรมการ บริหาร
ปริญานูช ลิมดำเนิน (2561)	✓		✓
จินตนา ไกรทอง และ จิตาภรณ์ สินจรุญศักดิ์ (2562)	✓		
Sarpong-Danquah, Gyimah, Afriyie & Asiamah (2018)	✓	✓	

ตารางที่ 2.4 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์

ผู้วิจัย	ขนาดของ คณะกรรมการ	สัดส่วนของ คณะกรรมการ อิสระ	สัดส่วนการถือ หุ้นของผู้ถือหุ้น รายใหญ่	การควรวรม ตำแหน่ง คณะกรรมการ บริหาร
วริศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี (2562)			✓	✓
Ogbeide & Ikavbo Evbayiro-Osagie (2019)	✓	✓		
Nguyen, Thi Vu & Thi Doan (2020)	✓			

บทที่ 3

วิธีการดำเนินงานวิจัย

การวิจัยเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้วิจัยดำเนินการศึกษาตามระเบียบวิธีวิจัย ดังต่อไปนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
3. วิธีการเก็บข้อมูล
4. การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ทำการศึกษาในครั้งนี้คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 มีจำนวนทั้งสิ้น ซึ่งมีทั้งหมด 55 บริษัท โดยแบ่งเป็นธุรกิจเกษตร 12 บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร 43 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยมีหลักเกณฑ์เพิ่มเติมในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ดังต่อไปนี้

1. ไม่เป็นบริษัทที่ถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่มีการซื้อ - ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ทำให้ไม่สามารถทราบการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่เป็นไปตามการตัดสินใจซื้อขายของนักลงทุนได้
2. ไม่มีบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวไม่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ (ขึ้นเครื่องหมาย SP) ทำให้ไม่สามารถทราบการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่เป็นไปตามการตัดสินใจซื้อขายของนักลงทุนได้

3. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม เพื่อการเปรียบเทียบกันได้ของแต่ละบริษัท

4. เป็นบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลผลการดำเนินงานสมบูรณ์ครบทั้ง 3 ปี

ซึ่งจากหลักเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวมีบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่อยู่ในหลักเกณฑ์ จำนวน 47 บริษัท

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้แบบบันทึกข้อมูลเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และ ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียน ซึ่งข้อมูลที่รวบรวมได้มีดังนี้

1. ชื่อบริษัท
2. ประเภทบริษัท
3. จำนวนคนของคณะกรรมการทั้งหมดในบริษัท
4. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
5. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
6. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ
7. การควมรวมตำแหน่งกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ
8. รายละเอียดทางการเงิน เช่น กำไรสุทธิ ส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม ราคาหลักทรัพย์

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ (CG) และงบการเงินจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม

อาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนและผู้ถือหุ้นทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2561 – 2563 ซึ่งผู้วิจัยได้แบ่งข้อมูลที่จะเก็บรวบรวมออกเป็น 2 ส่วนตามตัวแปรดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ (CG) ประกอบด้วย 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และ การควมรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร (DUAL) ซึ่งสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท โดยมีวิธีการวัดค่าตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยดังตารางที่ 3.1

2. ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลผลการดำเนินงานวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากข้อมูลงบการเงินจากฐานข้อมูลใน SETSMART โดยมีวิธีการวัดค่าตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.1 วิธีการวัดค่าของข้อมูลผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรอิสระ	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	BOD	จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมดในปีนั้น ๆ (ปริยานุช ลิ้มดำเนิน, 2561)
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	IND	จำนวนกรรมการอิสระ/จำนวนคณะกรรมการบริษัท (จินตนา ไกรทอง และ จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์, 2562)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	OWNCON	จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกรวมกัน/จำนวนหุ้นสามัญที่จำหน่ายออกทั้งหมด (ปริยานุช ลิ้มดำเนิน, 2561)

ตัวแปรอิสระ	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า
การควบรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร	DUAL	มีลักษณะเป็น ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) DUAL = 0 หากมีการควบรวมตำแหน่งกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ DUAL = 1 หากมีการแยกตำแหน่งกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (ปริยานุช ลิ้มดำเนิน, 2561)

ตารางที่ 3.2 วิธีการวัดค่าของข้อมูลผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์

ตัวแปรตาม	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ROA	กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น
ราคาหลักทรัพย์	Price	ราคาปิดถัวเฉลี่ยของหุ้นสามัญ ณ วันที่ 1 ในแต่ละเดือนของปี กรณีที่หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อ-ขายในวันที่ 1 จะใช้ราคาหลักทรัพย์ในวันถัดไปที่มีการซื้อ-ขาย (อาภากร วนเศรษฐ, 2559)

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ มุ่งเน้นศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีทางสถิติ ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics) เป็นการแสดงผลในค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัว

แปรอิสระกับตัวแปรตามเพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยใช้วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งก่อนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ต้องนำข้อมูลที่ได้มาตรวจสอบปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้นจากการที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์กันสูง โดยใช้ค่าสถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) ตรวจสอบ เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมกับการนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2560)

3. จากตัวแปรอิสระที่กำหนดไว้ ทดสอบโดยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Model) ซึ่งมีสมการ ดังนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

$$Price = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

โดยที่สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรในงานวิจัย มีดังนี้

ROA	=	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Price	=	ราคาหลักทรัพย์
BOD	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
IND	=	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
OWNCON	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
DUAL	=	การควรรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ
e	=	ค่าความคลาดเคลื่อน
β_0	=	ค่าคงที่
β_i	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ที่บอกอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม เมื่อตัวแปรอิสระเปลี่ยนไป 1 หน่วย , $i=1,2,3,4,5,6$

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา 3 ข้อ ประกอบไปด้วย 1) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 55 บริษัท ระหว่างปี 2561 – 2563 ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็น 5 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 สัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Description Statistics) ของตัวแปรในการศึกษาวิจัย เพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล โดยการแสดงผลในค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม และทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อตรวจสอบการเกิดปัญหา Multicollinearity คือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอยู่ในระดับสูง

ส่วนที่ 4 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ส่วนที่ 5 ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สำหรับอธิบายผลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์

4.1 สัญลักษณ์และความหมายของตัวแปร

สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรในงานวิจัย มีดังนี้

ROA	=	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Price	=	ราคาหลักทรัพย์
BOD	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
IND	=	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
OWNCON	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
DUAL	=	การควบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ
e	=	ค่าความคลาดเคลื่อน
β_0	=	ค่าคงที่
β_i	=	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ที่บอกอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม เมื่อตัวแปรอิสระเปลี่ยนไป 1 หน่วย , $i=1,2,3,4,5,6$

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการตรวจสอบความสมบูรณ์ของข้อมูลการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 47 บริษัท ในปี 2561-2563 พบว่ามีข้อมูลสมบูรณ์ทุกบริษัท ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ ครั้งนี้มีจำนวน 47 บริษัท ใช้ข้อมูลในการศึกษา 3 ปี คือปี 2561 – 2563 จึงมีขนาดตัวอย่างเท่ากับ 141 ตัวอย่าง ซึ่งถูกนำมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) โดยมีรายละเอียดแสดงดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 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 4.1 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 640 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

4.3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สำหรับหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูงส่งผลให้ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเชิงพหุคูณไม่ถูกต้อง โดยผู้ศึกษาจะทำการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation (rxy)) ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ซึ่งค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 (Ferguson, 1981)

ตารางที่ 4.2 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

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.7 การทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมีดังนี้

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

2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.217

ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่มีความสัมพันธ์กับการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL)

เมื่อพิจารณาการทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation (rxy)) ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งค่าสหสัมพันธ์น้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ที่จะส่งผลกระทบต่อผลการทดสอบสมการความถดถอยพหุคูณไม่ถูกต้อง

4.4 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณต้องตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน จะทดสอบโดยการประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุดพิจารณาจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) ทั้งนี้ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1 และมากกว่า 3 แสดงว่าเกิดปัญหา Autocorrelation รุนแรง ค่าความคลาดเคลื่อนไม่เป็นอิสระต่อกัน (Field, 2009) การประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุดเพื่อการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนของแต่ละแบบจำลองมีค่าการประมาณดังตารางที่ 4.11 ซึ่งแบบจำลองมีดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

แบบจำลองที่ 2

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

แบบจำลองที่ 3

$$Price = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

ตารางที่ 4.3 ผลสรุปแบบจำลองจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

แบบจำลอง	R	R Square	Adjusted R Square	S.E. of regression	Durbin-Watson
1	0.104	0.011	-0.018	7.9671533	1.125
2	0.113	0.013	-0.016	12.2293517	1.231
3	0.428	0.184	0.160	27.9633880	1.251

จากตารางที่ 4.3 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson ของแบบจำลองที่ 1 มีค่าเท่ากับ 1.125 แบบจำลองที่ 2 มีค่าเท่ากับ 1.231 แบบจำลองที่ 3 มีค่าเท่ากับ 1.251 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 และน้อยกว่า 3 ดังนั้นแสดงว่า แบบจำลองที่ 1, 2 และ 3 ไม่เกิด Autocorrelation นั่นคือไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

ตารางที่ 4.4 สรุปผลการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

แบบจำลอง	ค่าสถิติ Durbin-Watson	ปัญหา Autocorrelation
แบบจำลองที่ 1	1.125	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 2	1.231	ไม่มีปัญหา
แบบจำลองที่ 3	1.251	ไม่มีปัญหา

จากตารางที่ 4.4 การทดสอบผลกระทบของรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน พบว่า แบบจำลองที่ 1, 2 และ 3 ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน จึงสามารถนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณต่อไป

4.5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.5.1 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งมีแบบจำลองดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 1 แสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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 4.5 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.077 - 1.305 ซึ่งมิต้าน้อยกว่า 5 ดังนั้นแสดงว่า ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ในส่วนที่ 3

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.830 ซึ่งมีค่ามากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 เช่นเดียวกันกับ ค่า Sig. ของ การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และด้านการควรวรมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ที่มีค่า Sig. มากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 ดังนั้นแสดงว่า การกำกับดูแลกิจการทั้ง 4 ด้านดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

ซึ่งสามารถอธิบายผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีสมมติฐานย่อยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.2

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.3

สมมติฐานการวิจัยที่ 1.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1.4

4.5.2 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งมีแบบจำลองดังนี้

แบบจำลองที่ 2

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 OWNCON + \beta_4 DUAL + e$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2 แสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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 4.6 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.077 - 1.305 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้นแสดงว่า ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ในส่วนที่ 3

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.778 ซึ่งมีค่ามากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 เช่นเดียวกับกับ ค่า Sig. ของ การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ที่มีค่า Sig. มากกว่า ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 ดังนั้นแสดงว่า การกำกับดูแลกิจการทั้ง 4 ด้าน

ดังกล่าวไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสามารถอธิบายผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีสมมติฐานย่อยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2.2

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2.3

สมมติฐานการวิจัยที่ 2.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของ

บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านการควรวรรณตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2.4

4.5.3 การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีแบบจำลองดังนี้

แบบจำลองที่ 3

$$\text{Price} = \beta_0 + \beta_1\text{BOD} + \beta_2\text{IND} + \beta_3\text{OWNCON} + \beta_4\text{DUAL} + e$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 3 แสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 3 เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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	0001*	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 4.7 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.077 - 1.305 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้นแสดงว่า ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ในส่วนที่ 3

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Price) ได้ร้อยละ 18.4 (R Square เท่ากับ 0.184)

หากพิจารณาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ซึ่งสามารถอธิบายผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีสมมติฐานย่อยดังนี้

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 3.1

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 3.2

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.415 แสดงให้เห็นว่าหากการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) เพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) เพิ่มขึ้น 0.415 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 3.3

สมมติฐานการวิจัยที่ 3.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -17.644 แสดงให้เห็นว่าหากมีการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) จะส่งผลให้ราคา

หลักทรัพย์ (Price) ลดลง 17.644 หน่วย โดยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ 3.4

ตารางที่ 4.8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
สมมติฐานการวิจัยที่ 1 การกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
สมมติฐานการวิจัยที่ 1.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 1.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 1.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
สมมติฐานการวิจัยที่ 1.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 2 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 2.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ปฏิบัติ
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 2.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ปฏิบัติ
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 2.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ปฏิบัติ
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 2.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ปฏิบัติ
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 3 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 3.1 การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัท</p>	ปฏิบัติ

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 3.2 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ปฏิเสธ
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 3.3 การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ยอมรับ
<p>สมมติฐานการวิจัยที่ 3.4 การกำกับดูแลกิจการด้านการควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	ยอมรับ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในการศึกษา เรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ในการศึกษา 3 ข้อ ประกอบไปด้วย 1) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 55 บริษัท ระหว่างปี 2561 – 2563 และทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย 1. สถิติเชิงพรรณนา 2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และ 3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และมีข้อเสนอแนะดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบสมมติฐานสมมติฐานการวิจัยที่ 1 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์การ

ถดถอยพหุคูณ พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และการควรรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

5.1.2 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการ**การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ** พบว่า ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการ**การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ** พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และการควรรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

5.1.3 ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานโดยการ**การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ** พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) และการควรรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ส่วนการควรรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price) ในขณะที่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Price)

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังต่อไปนี้

1. การดำเนินกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNCON) ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เนื่องจากเนื่องจากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสามารถทำให้ การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเป็นไปตามทิศทางที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่กำหนด เพราะหุ้นส่วนใหญ่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของบริษัท จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้การซื้อขายของหุ้นในบริษัทขึ้นอยู่กับนักลงทุนรายใหญ่ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวถึงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการควบคุมและบริหารกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการและราคาหลักทรัพย์ (Johnson et al., 2000) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ วริศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี (2562) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย อัตราส่วนสภาพคล่อง และราคาเสนอซื้อเสนอขาย

2. การดำเนินกิจการด้านการควรวรมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ส่งผลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ของของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหากมีการควรวรมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ(DUAL) จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ (Price) ลดลง ทั้งนี้ การควรวรมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ในคนเดียวกันอาจสะท้อนถึงความขัดแย้งหรือการวางงบประมาณที่ไม่เหมาะสมของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนของ Jensen and Meckling (1976) ที่กล่าวว่า ประธานกรรมการ (Chairman) เป็นผู้นำคณะกรรมการและทำหน้าที่เป็นประธานการประชุม ควรมาจากกรรมการที่เป็นอิสระและไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับคณะกรรมการผู้จัดการ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ นคร วีรรัตน์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท จดทะเบียน ในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผลการศึกษาพบว่า การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

5.3.1 งานวิจัยนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจมีลักษณะการประกอบธุรกิจ รวมถึงการดำเนินงาน ที่อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกบริษัทได้

5.3.2 ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย จากปี พ.ศ.2560 - 2561 เท่านั้น ซึ่งอาจจะยังไม่สามารถใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางการบัญชี ภาวะเศรษฐกิจ ข้อกำหนดของกฎหมาย ระเบียบของรัฐในการประกอบธุรกิจ รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้

1. นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปเป็นแนวทางในการพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากศักยภาพของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงาน และสภาพคล่องของราคาหุ้น
2. ผู้ถือหุ้นสามารถนำผลการศึกษาเป็นแนวทางในการกำหนดองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทให้มีความเหมาะสมและตอบสนองความต้องการของกลุ่มผู้ถือหุ้น
3. หน่วยงานการกำกับดูแลกิจการควรให้ความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งในด้านการอบรม การสัมมนา เพื่อจะมีส่วนช่วยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เล็งเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและยังช่วยเพิ่มความมั่นใจให้นักลงทุนว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีมาตรฐานเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. ผู้ที่ต้องการวิจัยต่อเนื่อง อาจใช้วิธีการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปแบบอื่น เช่น อัตราการเติบโตของรายได้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ หรือ มูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งจะช่วยขยายความรู้ให้กว้างขวางและให้ได้ผลการวิจัยในมุมมองที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น
2. ควรนำปัจจัยอื่นที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การบริหารความเสี่ยง (Risk Management) ภาวะผู้นำ (Leadership) และวัฒนธรรมองค์กร (Organization Culture) มาศึกษาเพิ่มเติมในการวิจัยครั้งต่อไปเนื่องจากอาจมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน
3. ในการศึกษาครั้งนี้สนใจศึกษาเพียงการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรศึกษาปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น

บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2560). การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย SPSS for Window. กรุงเทพฯ: ห้างหุ้นส่วนจำกัด สามลดา.
- ฉมาการ ปุประระ, ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ และ ฌธร กัญนราพงษ์. (2559). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี, 5(1), 34-42.
- จิตอุษา ชันทอง และกัลยาคิตต์ กิรติอังกูร (2560). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทร์วิโรฒ, 8(2), 42-54.
- จินตนา ไกรทอง และ จิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์ ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสหวิทยาการวิจัย: ฉบับบัณฑิตศึกษา, 8(2), 500-508.
- จินดาหรรษา แสงอัคนาวิน (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สารนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาวิทาลัยธุรกิจบัณฑิตย.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544) การลงทุน. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2556). รู้วิเคราะห์...เจาะเรื่องหุ้น. กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2556). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content04.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน 2560. สืบค้นจาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2562). อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก. สืบค้นจาก

https://www.bot.or.th/thai/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx

ฉัญญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558) . ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

นคร วีรรัตน์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, 6(1), 110-120.

บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (2556). ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ. สืบค้นจาก

<http://www.cgthailand.org/SetCG/index.html> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557

บุญรวม พิมพ์สวัสดิ์ และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ปพฤกษ์ อุตสาหะวานิชกิจ. (2551). การบัญชีบริหารเชิงกลยุทธ์. กรุงเทพฯ : อินโฟไมนิ่ง.

เพชร ชุมทรัพย์. (2544). หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พิชญ์สินี โพธิจิตต. (2563). อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. กรุงเทพฯ : ศูนย์วิจัยธนาคารออมสิน.

ภัสรา ขวาลกร. (2549). รู้จักกองทุนรวม. กรุงเทพฯ อมรินทร์พริ้นติ้งทอนด์.

ยุวดี ไชยศิริ และคณะ. (2529). การลงทุน. กทม. สุโขทัยธรรมมาธิราช.

วิศรา รุ่งโรจน์ และ ยอดยิ่ง ธนทวี. (2562) . ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้อื้อหุ้นกับ สภาพคล่องของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการบริหารและการจัดการ. 9(1), 137-152.

วิภาดา ภาโนมัย และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส. (2559). โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. WMS Journal of Management Walailak University. 5(2), 44-55.

ศิลปะพร ศรีจันแพชร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 35(133), 1-4.

ศิลปะพร ศรีจันแพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 31(120), 1-4.

สายสิทธิ์ ภูริพันธ์. (2555). ความคิดเห็นเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักศึกษาคณะ
เศรษฐศาสตร์. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. การศึกษาในชั้นเรียน.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). การกำกับดูแลกิจการที่ดีและ
การพัฒนากิจการเพื่อความยั่งยืน . สืบค้นจาก
[https://www.sec.or.th/cgthailand/th/pages/overview/cgandsustainablebusiness
development.aspx](https://www.sec.or.th/cgthailand/th/pages/overview/cgandsustainablebusinessdevelopment.aspx)

อาภากร วนเศรษฐ. (2559). ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ใน
ตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์
มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อนันตชัย ยูรประถม. (2559). แนวปฏิบัติด้านความรับผิดชอบต่อสังคม สำหรับบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม : เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร.
กรุงเทพฯ: ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

BIBLIOGRAPHY

- Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using SPSS*. London: Sage Publications Ltd.
- Gugler, K., Yurtoglu, B. B. 2003. Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47: 731-758.
- Sarpong-Danquah, B., Gyimah, P., Afriyie, R.O. & Asiamah, A. (2018). Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Analysis of Manufacturing Listed Firms in Ghana. *Accounting and Finance Research*, 7(3), 111-118.
- Nguyen, A.H., Thi Vu, T.N. & Thi Doan, Q.T. (2020). Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Studies*, 8(22), 1-13.
- Ogbeide, S. & Ikavbo Evbayiro-Osagie, E. (2019). Corporate Governance Mechanisms And Share Price Volatility Of Quoted Firms: Insights From Nigeria. *International Journal of Accounting and Finance (IJAF)*, The Institute of Chartered Accountants of Nigeria (ICAN), 8(1), 50-58.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องมือ
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายชื่อบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท	อุตสาหกรรม
1	EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอยี จำกัด (มหาชน)	เกษตร
2	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	เกษตร
3	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	เกษตร
4	STA	บริษัท ศรีตรังแอมโอรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	เกษตร
5	TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตร
6	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)	เกษตร
7	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตร
8	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตร
9	VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)	เกษตร
10	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
11	ASIAN	บริษัท เอเชียันซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
12	BR	บริษัท บางกอกแรนซ์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
13	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
14	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
15	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
16	CHOTI	บริษัท ห่องเย็นโชติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
17	CM	บริษัท เชียงใหม่โพรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
18	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท	อุตสาหกรรม
19	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
20	F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดีทรินส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
21	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
22	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
23	KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
24	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
25	KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
26	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
27	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
28	MALEE	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
29	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
30	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
31	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
32	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม

ลำดับ	หลักทรัพย์	บริษัท	อุตสาหกรรม
33	PRG	บริษัท พี อาร์ จี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
34	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
35	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
36	SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
37	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
38	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
39	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
40	SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
41	SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
42	TC	บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
43	TFG	บริษัท ไทยฟู๊ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
44	TIPCO	บริษัท ทิปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
45	TKN	บริษัท ถั่วแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
46	TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม
47	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	อาหารและ เครื่องดื่ม

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. ค่าสถิติพรรณนาของข้อมูล

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	141	-30.0600	38.0600	6.125319	12.1316097
ROA	141	-23.0300	27.2000	6.342695	7.8950113
Price	141	.4325	174.6667	19.306844	30.5023518
BOD	141	8	23	10.91	3.082
IND	141	.2174	.6250	.400951	.0896377
OWNCON	141	6.9016	98.0989	61.694735	17.4463199
Valid N (listwise)	141				

2. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของข้อมูลการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน
จำนวน 47 บริษัท

Correlations

		BOD	IND	DUAL	OWNCO N
BOD	Pearson Correlation	1	-.431**	-.250**	-.077
	Sig. (2-tailed)		.000	.003	.367
	N	141	141	141	141
IND	Pearson Correlation	-.431**	1	.198*	.217**
	Sig. (2-tailed)	.000		.018	.010
	N	141	141	141	141
DUAL	Pearson Correlation	-.250**	.198*	1	-.110
	Sig. (2-tailed)	.003	.018		.195
	N	141	141	141	141
OWNC ON	Pearson Correlation	-.077	.217**	-.110	1
	Sig. (2-tailed)	.367	.010	.195	
	N	141	141	141	141

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

3. ผลการวิเคราะห์วิธีการถดถอยพหุคูณ

3.1 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DUAL, OWNCON, BOD, IND ^b		Enter

a. Dependent Variable: ROA

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.104 ^a	.011	-.018	7.9671533	1.125

a. Predictors: (Constant), DUAL, OWNCON, BOD, IND

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	93.696	4	23.424	.369	.830 ^b
	Residual	8632.672	136	63.476		
	Total	8726.369	140			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), DUAL, OWNCON, BOD, IND

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.134	5.521		-.024	.981		
1 BOD	.215	.246	.084	.872	.385	.786	1.272
IND	7.966	8.583	.090	.928	.355	.766	1.305
OWNCON	.010	.040	.022	.247	.806	.928	1.077
DUAL	.595	1.419	.038	.419	.676	.904	1.106

a. Dependent Variable: ROA

3.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DUAL, OWNCON, BOD, IND ^b		. Enter

a. Dependent Variable: ROE

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.113 ^a	.013	-.016	12.2293517	1.231

a. Predictors: (Constant), DUAL, OWNCON, BOD, IND

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	264.876	4	66.219	.443	.778 ^b
Residual	20339.758	136	149.557		
Total	20604.634	140			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), DUAL, OWNCON, BOD, IND

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.230	8.475		-.499	.619		
BOD	.451	.378	.115	1.192	.235	.786	1.272
IND	10.170	13.174	.075	.772	.441	.766	1.305
OWNCON	.022	.061	.032	.359	.720	.928	1.077
DUAL	-.008	2.179	.000	-.004	.997	.904	1.106

a. Dependent Variable: ROE

3.3 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DUAL, OWNCON, BOD, IND ^b		Enter

a. Dependent Variable: Price

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.428 ^a	.184	.160	27.9633880	1.251

a. Predictors: (Constant), DUAL, OWNCON, BOD, IND

b. Dependent Variable: Price

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23909.740	4	5977.435	7.644	.000 ^b
	Residual	106345.345	136	781.951		
	Total	130255.085	140			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), DUAL, OWNCON, BOD, IND

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-8.717	19.379		-.450	.654		
BOD	1.207	.865	.122	1.396	.165	.786	1.272
IND	-2.441	30.124	-.007	-.081	.936	.766	1.305
OWNCON	.415	.141	.237	2.951	.004	.928	1.077
DUAL	-17.644	4.982	-.289	-3.542	.001	.904	1.106

a. Dependent Variable: Price

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ - สกุล	นัฏพร มโนรณพานิช
วัน เดือน ปีเกิด	2 พฤศจิกายน 2513
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	ปี 2538 ปริญญาตรี ศิลปะศาสตร์ สาขาการตลาด มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา
ประสบการณ์การทำงาน	2530-2534 พนักงานบัญชี บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) 2535-2536 พนักงานบัญชี บริษัท เคมีเอเชีย จำกัด 2537-ปัจจุบัน ผู้จัดการแผนกบัญชีต้นทุน บริษัท วิทย์คอร์ป โปรดักส์ จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	149/113 หมู่บ้านรัตนมัยพาร์ค ตำบลมหาสวัสดิ์ อำเภอบางกรวย นนทบุรี 11130