

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัท
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
CORPORATE GOVERNANCE FACTORS AFFECTING THE PERFORMANCE AND
STOCK PRICES OF COMPANIES IN THE AGRICULTURE & FOOD
INDUSTRY LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ธนัชชนม์ แจ่มขำ¹, พิธาน แสนภักดี² และปฐมพงศ์ กุ๊กแก้ว³Thanatchon Jangkhum¹, Pitan Sanpakdee² and Pathompong Kookkaew³

Received : March 3, 2025 / Revised : May 24, 2025 / Accepted : September 29, 2025

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM) และราคาหลักทรัพย์ (SP) บริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2562 ถึง 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวน 65 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient) และสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า ในภาพรวมการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยการกำกับดูแลที่ส่งผลต่อการดำเนินของกลุ่มบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัท ราคาหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

^{1,3} ผู้ช่วยศาสตราจารย์, ดร., คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Assistant Professor, Ph.D., Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi.

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์, ดร., คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Assistant Professor, Ph.D., Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi.

Corresponding author email: pitan1990@gmail.com

Abstract

This study aimed to examine the corporate governance influencing performance metrics, including return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), and stock price (SP) of agricultural and food industry companies listed on the Stock Exchange of Thailand from 2019 to 2023, encompassing a total of 65 companies over a five-year period. The statistical evaluation consisted of Pearson's correlation coefficient and multiple regression analysis. The research findings indicated that, within the comprehensive landscape of companies in the agricultural and food industry sector listed on the Stock Exchange of Thailand, corporate governance characteristics were correlated with company performance. Analysis revealed that the shareholding proportion of the company's directors (MOWN), the ratio of independent directors (IND), and the total number of board directors (BS) influenced the company's performance regarding return on total assets. Additionally, the shareholding proportion of the company's directors (MOWN) and the total number of board directors (BS) impacted the stock price.

Keywords: Corporate Governance, Firm Performance, Stock Prices, The Stock Exchange of Thailand, The Agriculture and Food Industry

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

บทนำ

อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารถือเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อเศรษฐกิจเป็นห่วงโซ่การผลิตที่มีความเชื่อมโยงโดยตรงกับทุก ๆ อุตสาหกรรมและสิ่งแวดล้อม ธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารครอบคลุมในส่วนของ การดำเนินธุรกิจการเกษตร เพื่อให้เกิดผลผลิตทางการเกษตร และจากการจัดหาเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบการแปรรูปโดย กระบวนการอุตสาหกรรม หมายถึง สินค้าประเภทอาหาร เครื่องดื่ม อาหารสัตว์ ปศุสัตว์ ผลิตภัณฑ์จากพืช ผลิตภัณฑ์ประมง เครื่องปรุงรสและซอส เป็นต้น ประกอบด้วยกระบวนการผลิต การจัดจำหน่าย ปัจจัยการผลิตสินค้าเกษตร กิจกรรมการผลิต ระดับไร่นา เป็นห่วงโซ่ที่สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลผลิตทางการเกษตร เป็นแหล่งสร้างงานและรายได้หลายภาคส่วน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566) เป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อการดำรงชีวิตของประชากรในสังคม เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพสังคมสิ่งแวดล้อม เทคโนโลยี และกฎหมาย ล้วนแล้วแต่มีผลกระทบต่อความรับผิดชอบต่อสังคม ของธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารทั้งกระบวนการอย่างมีนัยสำคัญ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับบริษัทจดทะเบียนคือกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศทั้งในแง่การสร้างรายได้ การจ้างงาน การมีส่วนร่วมดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม วางแผนเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการนอกจากด้านการลงทุนยังรวมถึงนโยบายสาธารณะด้วยการกำกับดูแลกิจการครอบคลุมถึงการเข้าซื้อกิจการ การปรับโครงสร้างทางการเงิน และการเคลื่อนไหวของนักลงทุนสถาบัน (Ross, 1973) เปรียบเสมือนการให้คำมั่นกับนักลงทุนของบริษัทต่าง ๆ ว่าจะได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสมจากการลงทุน (Shleifer & Vishny, 1997) ตัวชี้วัดการปฏิบัติงานคือกำไรที่กิจการสร้างขึ้นจากการกำกับดูแลกิจการ เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นบรรลุผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีของทั้งสถาบันภาครัฐและเอกชน การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนบุคคลนั้นจะขึ้นกับการพิจารณาทั้งด้านผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการถือครองหลักทรัพย์นั้น ซึ่งการพิจารณาด้านความเสี่ยงจะขึ้นอยู่กับแต่ละบุคคล (Jorion & Goetzmann, 1996) นักลงทุนให้ความสนใจที่การรับรู้ข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลการเงินต่าง ๆ (Nonfinancial information) ที่มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (Starks, 2009) การกำกับดูแลกิจการของบริษัทและการรับรู้ต่อความน่าเชื่อถือของการจัดทำรายงานของบริษัท (Wei & Chang, 2011) ข้อมูลที่เปิดเผยมด้านความสามารถทางเศรษฐกิจ และการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามหลักการทั่วไปกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมมีแนวโน้มที่จะได้รับการยอมรับจากนักลงทุน มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ สามารถใช้เป็นข้อมูลในการประเมินการดำเนินงานของอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร เป็นประโยชน์ต่อกิจการผู้ใช้งบการเงินเพื่อการวิเคราะห์อุตสาหกรรม การพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยต่อไปในอนาคต อีกทั้งการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นของภาวะเศรษฐกิจของอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร จะสามารถดึงดูดความสนใจของนักลงทุนให้มาลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อการลงทุนในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารขยายตัว ก็จะส่งผลให้ธุรกิจอื่น ๆ ในห่วงโซ่อุปทานขยายตัว และทำให้เศรษฐกิจเติบโตเพิ่มขึ้นตามมา

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมเพื่อใช้ในการดำเนินงานโครงการวิจัย เรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นประกอบด้วย ทฤษฎี และแนวคิดที่สำคัญ ดังนี้

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560, น.4) อธิบายว่า การกำกับดูแลกิจการ คือ การบริหารจัดการกิจการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการให้กิจการนำไปปฏิบัติ รวมถึงมีการผลักดันและส่งเสริมให้มีตัวชี้วัดที่บอกระดับของการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน การสร้างความเชื่อมั่นสำหรับนักลงทุนเพียงประการเดียวยังไม่เพียงพอสำหรับการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องสร้างผลประกอบการที่ดี และบริษัทจะต้องสามารถปรับตัวให้ได้อย่างเหมาะสมกับสภาพธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไป พร้อมทั้งมีความสัมพันธ์ที่ดีกับสังคมรอบข้างเพื่อให้บริษัทเติบโตในระยะยาว อีกทั้ง เป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติทั้ง 5 หมวด ได้แก่

- 1.) สิทธิของผู้ถือหุ้น
- 2.) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
- 3.) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
- 4.) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
- 5.) ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ

โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้ดำเนินโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนซึ่งแบ่งออกเป็น 5 หมวดและแต่ละหมวดจะมีเกณฑ์ชี้วัดและประเมินการปฏิบัติตามหลักการของหมวดนั้น ๆ และจะรายงานผลประเมินของกิจการตามช่วงคะแนนที่ได้รับซึ่งแบ่งออกเป็น 6 ระดับ แต่จะแสดงผลการประเมินสำหรับกิจการที่ได้รับคะแนนการประเมินระดับ 3-5 เท่านั้นส่วนกิจการที่ได้ผลการประเมินระดับน้อยกว่า 3 จะไม่มีการเปิดเผย โดยกิจการที่มีความเข้มแข็งของการกำกับดูแลกิจการจะมีการเปิดเผยข้อมูลในจำนวนที่มาก ดังนั้น คะแนนการกำกับดูแลกิจการจะช่วยให้นักลงทุนในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการได้ (Verriest et.al, 2013)

แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงาน

ความเป็นมาและความหมายของการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัท การดำเนินงานของกิจการที่มีประสิทธิภาพถือเป็นสิ่งสำคัญของการบริหารทุกหน่วยงานไม่ว่า จะเป็นองค์กรภาครัฐหรือเอกชน นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะประเมินผลการดำเนินงานหรือผลประกอบการของบริษัทด้วยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน โดยการวิเคราะห์ Dupont Analysis เป็นพื้นฐานสำคัญในการดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน สำหรับหน่วยงานภาคเอกชนนั้น

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ประสิทธิภาพถือเป็นเงื่อนไขจำเป็นที่ทำให้สามารถแข่งขันในตลาดได้ประสิทธิภาพ (Efficiency) ในการดำเนินงาน ถือได้ว่าเป็นเครื่องชี้วัดความอยู่รอดของกิจการ หากกิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ถือว่ากิจการนั้นมีความพร้อมในการแข่งขันทางธุรกิจ ผลการดำเนินงานนั้นมีผลมาจากการประเมินผลการปฏิบัติงาน (Performance Appraisal) ที่เป็นตัวการกำหนดความคาดหวังในการปฏิบัติงานของแรงงานการบันทึกผลการทำงานหรือผลการปฏิบัติงานให้สัมพันธ์กับความคาดหวังของแรงงาน (Mohrman, 1999) โดยการวัดมูลค่าในการดำเนินงานจะให้ความสำคัญกับการนำอัตราส่วนทางการเงินมาเพื่อวิเคราะห์ เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรขั้นพื้นฐานของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความสามารถในการทำกำไรหากบริษัทมีผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูง แสดงว่าบริษัทนั้นทำกำไรได้มากส่งผลต่อมูลค่าบริษัทที่เพิ่มขึ้น (Lakkanawanit et al., 2022) นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินสามารถชี้บ่งชี้ความรับผิดชอบของผู้บริหารในการประเมินและติดตามผลการปฏิบัติงาน รวมถึงการพัฒนามาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานได้ (Alshirah et al., 2022)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Meckling and Jensen (1976) ได้กล่าวว่าทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นการศึกษาในรูปแบบที่เคร่งครัด ซึ่งได้พรรณนาพฤติกรรมของคู่สัญญา และความสัมพันธ์ที่จะเป็นจริงระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) ภายใต้สัญญา คำว่าตัวแทน ตามทฤษฎีตัวแทนก็คือคณะกรรมการของบริษัท มีหน้าที่เป็นผู้ควบคุมและดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัทและรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกนั้นเป็นของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นบทบาทที่สำคัญยิ่งของตัวแทนที่ช่วยเป็นแรงผลักดันให้เกิดการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแทนซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น โดยแนวคิดของตัวแทนของกิจการจะประกอบด้วยกลไก 2 อย่างที่จำเป็นคือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งจะทำให้แนวคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์ขึ้น อย่างไรก็ตามตัวแทน(กรรมการของบริษัท) และเจ้าของกิจการต่างก็ต้องการที่จะตอบสนองความพึงพอใจสูงสุด ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากรรมการจะไม่ได้บริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ ทำให้ก่อเกิดต้นทุนของตัวแทน (Agency Costs) หากกรรมการและเจ้าของกิจการไม่ได้รับความพึงพอใจร่วมกัน จะทำให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า Agency Problem ดังนั้นจึงเกิดกลไกที่เกี่ยวกับระบบการจ่ายค่าตอบแทนให้กับตัวแทนและหลักธรรมาภิบาลเพื่อเป็นการกำกับและควบคุมการปฏิบัติงานดำเนินงานของตัวแทน เพื่อเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นและเป็นการลดต้นทุนของตัวแทน

ราคาหลักทรัพย์

ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เกิดขึ้นจากการจับคู่ซื้อขายด้วยระบบคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์จากราคาที่เสนอซื้อและเสนอขายที่ดีที่สุด ทั้งนี้ราคาของหลักทรัพย์มีความผันผวนนั้นอาจขึ้นอยู่กับปัจจัยหลาย ๆ อย่าง ได้แก่ ผลประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียน นโยบายทางการเงิน สภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ผลกระทบจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการคาดการณ์ของผู้ลงทุน ซึ่งจะคาดการณ์ได้ว่า มูลค่าของหลักทรัพย์ควรเท่ากับมูลค่าของกระแสเงินสดที่จะแสดงอาจจะมีค่าเท่ากันหรือไม่เท่ากันที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับว่าผู้ลงทุนจะได้รับข่าวสารจากตลาดในข้อมูลมากน้อยเพียงใด เพราะถ้าหากผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารที่มากพอย่อมส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นเป็นไปในทิศทางที่ดีและราคาของหลักทรัพย์นั้นไม่ควรสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Klongweerachai, 2016)

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

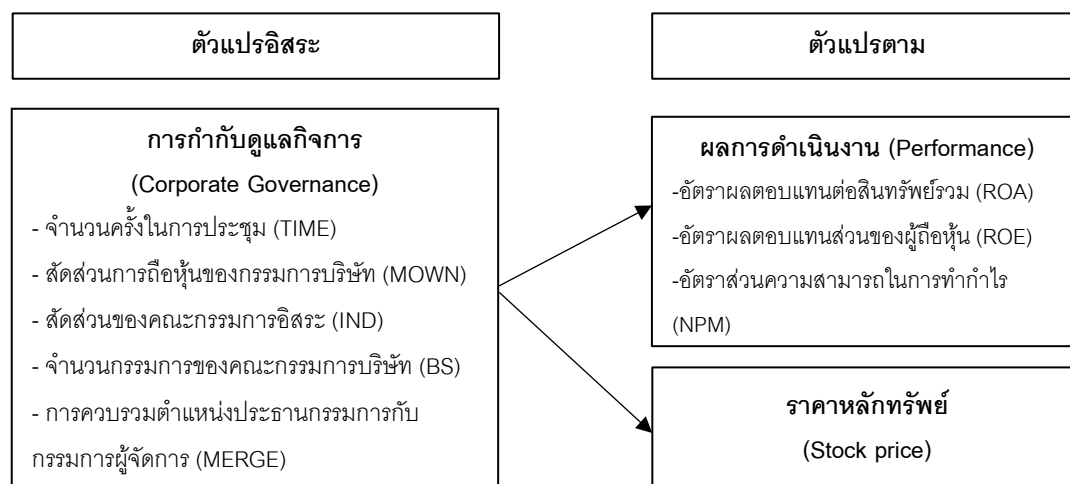
สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีกรอบแนวคิดในการศึกษาดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉพาะกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวน 77 บริษัทที่อยูในการคำนวณดัชนี SETSMART : SET Marketing Analysis and Reporting Tool ได้ขนาดกลุ่มตัวอย่างจำนวน 65 บริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาจากข้อมูลงบการเงินข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งบทความและเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้องจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้มาจาก

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

รายงานประจำปีของบริษัทและข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยงบการเงิน ได้แก่ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบแสดงผลการดำเนินงาน รวมถึงรายงานผู้สอบบัญชี ในปี พ.ศ. 2562 – 2566 ตลอดจนนโยบายของบริษัทเพื่อนำมาเป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

การวิเคราะห์และนำเสนอข้อมูลจะทำการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ประกอบด้วย จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ (MERGE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM) และราคาหลักทรัพย์ (SP)

2. สถิติอนุมาน (Inference Statistics) ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's correlation coefficient) เป็นวิธีที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือชุดข้อมูล 2 ซึ่งถ้าหากค่าที่ได้ออกมาเป็นค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงว่าความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับที่สูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) กับผลดำเนินงานของกิจการที่วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA : Return of Asset) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE : Return of Equity) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM) และราคาหลักทรัพย์ (SP : Stock Price) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ดังต่อไปนี้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions) ใช้ทดสอบอิทธิพลหรือหาปัจจัยตามสมมติฐานที่ตั้งขึ้น ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน โดยการวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM) และราคาหลักทรัพย์ (SP) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงเป็นตัวแบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ตามสมมติฐานได้ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{it} + \beta_2 MOWN_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 MERGE_{it} + \varepsilon$$

ตัวแบบที่ 2 การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{it} + \beta_2 MOWN_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 MERGE_{it} + \varepsilon$$

ตัวแบบที่ 3 การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{it} + \beta_2 MOWN_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 MERGE_{it} + \varepsilon$$

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ตัวแบบที่ 4 การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 TIME_{it} + \beta_2 MOWN_{it} + \beta_3 IND_{it} + \beta_4 BS_{it} + \beta_5 MERGE_{it} + \varepsilon$$

โดยที่

$TIME_{it}$	คือ	จำนวนครั้งในการประชุม
$MOWN_{it}$	คือ	สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท
IND_{it}	คือ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
BS_{it}	คือ	จำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท
$MERGE_{it}$	คือ	การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ
ROA_{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t
ROE_{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
NPM_{it}	คือ	อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i ในปี t
SP_{it}	คือ	ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ในปี t

ค่าทางสถิติ

β_0	แทน ค่าคงที่
β_{1-5}	แทน ค่าสัมประสิทธิ์ (ปัจจัยที่ตัวแปรแต่ละตัวมีต่อตัวแปรตาม) ของตัวแปรที่ 1 ถึง 5
ε	แทน ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

ผลการศึกษา

ตารางที่ 1 แสดงผลการศึกษากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) กับผลดำเนินงานของกิจการและราคาหลักทรัพย์พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ด้วยสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระด้วยวิธีของเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ประกอบด้วย จำนวนครั้งในการประชุม (TIME) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ (MERGE) และตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM) และราคาหลักทรัพย์ (SP) พบว่า ตัวแปรส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง 0.151 ถึง 0.475 น้อยกว่า 0.80 แสดงว่า ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ภายในตัวเอง (Multicollinearity)

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ตารางที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับผลดำเนินงานของกิจการและราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	Correlation Coefficient								
	TIME	MOWN	IND	BS	MERGE	ROA	ROE	NPM	SP
TIME	1								
MOWN	-.120**	1							
IND	-.026	.201***	1						
BS	.151***	.299***	-.349***	1					
MERGE	.036	.064	.059	-.111**	1				
ROA	-.102	.255***	.097	.080	.059	1			
ROE	-.046	.085	.068	.054	-.030	.475***	1		
NPM	.064	.006	-.109	.085	-.006	.276***	.038	1	
SP	.195***	.082	-.102	.323***	-.089	.235***	.094	.023	1

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coef.	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-7.356	6.338		-1.160	.247		
TIME	-.367	.204	-.096	-1.799	.073	.968	1.033
MOWN	.154	.030	.285	5.073	.000**	.884	1.131
IND	1.327	.661	.114	2.006	.046**	.866	1.154
BS	.915	.249	.217	3.675	.000**	.798	1.253
MERGE	-1.649	4.381	-.020	-.376	.707	.974	1.026
R^2						Adjusted R^2	
	.335					.112	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณเท่ากับ 0.335 ($R^2 = .335$) และมีประสิทธิภาพในการทำนายที่ปรับแล้วเท่ากับ 0.112 (Adjusted $R^2 = 0.112$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coef. Beta	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-6.624	4.936		-1.239	.216		
TIME	-1.396	1.575	-.050	-.887	.376	.871	1.241
MOWN	.381	.234	.096	1.631	.104	.657	1.332
IND	1.735	1.106	.090	1.515	.131	.754	1.172
BS	1.723	1.239	.120	1.936	.054	.737	1.113
MERGE	-1.743	1.387	-.014	-.258	.796	.895	1.054
R^2						Adjusted R^2	
	.153					.023	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากโดยภาพรวมแล้วค่า p-value มีค่ามากกว่า 0.05 โดยมีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณเท่ากับ 0.153 ($R^2 = .153$) และมีประสิทธิภาพในการทำนายที่ปรับแล้วเท่ากับ 0.023 (Adjusted $R^2 = 0.023$)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coef. Beta	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-7.741	5.719		-.188	.851		
TIME	.828	.323	.057	.014	.312	.887	1.112
MOWN	.459	.431	.037	.624	.133	.763	1.231
IND	-.195	.121	-.096	-.605	.110	.719	1.056
BS	.217	.174	.055	.882	.178	.923	1.292
MERGE	.442	.266	.006	.104	.117	.912	1.037
R^2						Adjusted R^2	
	.136					.018	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

จากตารางที่ 4 พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (NPM) ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากโดยภาพรวมแล้วค่า p-value มีค่ามากกว่า 0.05 โดยมีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณเท่ากับ 0.136 ($R^2 = .136$) และมีประสิทธิภาพในการทำนายที่ปรับแล้วเท่ากับ 0.018 (Adjusted $R^2 = 0.018$)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (SP)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coef.	t	Sig	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2.274	1.070		-.177	.240		
TIME	.084	.046	.022	.392	.695	.788	1.055
MOWN	1.688	.582	.154	1.902	.004**	.956	1.028
IND	.817	.485	.006	.115	.909	.656	1.244
BS	-1.668	.710	.302	5.166	.000**	.876	1.163
MERGE	-1.114	.191	-.060	-1.130	.259	.943	1.062
R^2						Adjusted R^2	
						.130	

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 5 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณเท่ากับ 0.361 ($R^2 = .361$) และมีประสิทธิภาพในการทำนายที่ปรับแล้วเท่ากับ 0.130 (Adjusted $R^2 = 0.130$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 6 ผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ	ผลการดำเนินงาน			ราคาหลักทรัพย์
	ROA	ROE	NPM	SP
TIME	×	×	×	×
MOWN	✓	×	×	✓
IND	✓	×	×	×
BS	✓	×	×	✓
MERGE	×	×	×	×

หมายเหตุ: ✓ หมายถึง ยอมรับสมมติฐาน × หมายถึง ปฏิเสธสมมติฐาน

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

สรุปผลและอภิปรายผล

การศึกษาวิจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานเฉพาะทางด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) แต่ในขณะเดียวกันจำนวนครั้งในการประชุม (TIME) และการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ (MERGE) ของบริษัทไม่ส่งผลกับการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากหลักการของความโปร่งใส ความรับผิดชอบ ความเป็นอิสระ รวมถึงความเป็นธรรมของการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยที่ทำให้บริษัทสามารถปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ประสิทธิภาพการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ประสิทธิภาพการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

ขนาดของคณะกรรมการ บทบาทการเป็นผู้บริหารของเจ้าของบริษัท กรรมการอิสระ จำนวนคณะกรรมการบริหารต่อประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทส่งผลโดยตรงผ่านผลตอบแทนจากสินทรัพย์ สอดคล้องกับการศึกษาของ Kyere, M., & Ausloos, M. (2021) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในสหราชอาณาจักร พบว่า ขนาดคณะกรรมการและสมาชิกคณะกรรมการอิสระ มีอิทธิพลในการทำนายและเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินด้านผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ROA และ Tobin's Q โดยบริษัทใดที่มีคณะกรรมการอิสระที่เข้มแข็งจะเป็นปัจจัยในการลดต้นทุนเชิงบริษัทแล้วส่งต่อผลการดำเนินงานทางการเงินดีขึ้น และผลของการศึกษายังบ่งชี้ว่าขนาดคณะกรรมการมีความสำคัญทางสถิติในเชิงบวกต่ออัตราส่วนผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งสอง (ROA และ Tobin's Q) ซึ่งการเพิ่มขนาดของคณะกรรมการช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพทางการเงิน นอกจากนี้ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (MERGE) ของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อทั้ง ROA และ Tobin's Q ในขณะเดียวกันปัจจัยด้านสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท เนื่องจากการถือหุ้นของกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท กรณีที่กรรมการมีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับสูงก็จะสร้างแรงจูงใจในการใช้ความรู้ ความสามารถ และทรัพยากรในการบริหารจัดการอย่างเต็มศักยภาพสอดคล้องกับการศึกษาของ Chao, K., Wang, M., Hu, Y., & Wang, S. (2024) ศึกษาสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนสามารถปรับปรุงประสิทธิภาพการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ได้หรือไม่ การศึกษาเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จีน (GEM) พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ GEM ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนมีผลการดำเนินงานด้านการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวดีกว่าบริษัทที่ไม่มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนอย่างมีนัยสำคัญ เมื่ออัตราส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนเพิ่มขึ้นผลการดำเนินงานด้านการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ในระยะสั้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ GEM ปรับตัวดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด

การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทบรรลุผลลัพธ์ทางการเงิน ความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายบริหารของบริษัท คณะกรรมการบริหาร ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ระบบการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพนั้นมีประโยชน์ต่อบริษัทต่าง ๆ ทั้งทั้งด้านการปรับปรุงประสิทธิภาพทางการเงิน การเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ดีขึ้น และการจัดการ

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ดีขึ้น แนวทางปฏิบัติที่ดีในการกำกับดูแลกิจการนั้นสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้จัดการและผู้ถือหุ้น และราคาหุ้นของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ขาดประสิทธิภาพการควบคุมภายในที่อ่อนแอราคาหลักทรัพย์อาจลดลงมากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ดี การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดความเสี่ยงจากการบริหารงานสำหรับบริษัทจากการศึกษาของ Hunjra et al.(2020) วิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความเสี่ยงที่ราคาหุ้นจะลดลงในประเทศปากีสถานและอินเดีย พบว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นหนทางในการลดความเสี่ยงต่อราคาหุ้นลดลง ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการเป็นสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความเสี่ยงต่อการลดลงของราคาหุ้น หากเจ้าของกิจการดำรงตำแหน่งผู้บริหารแล้วให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงต่อการลดลงของราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นหากผู้บริหารของบริษัทปรับปรุงกลยุทธ์และนโยบายขององค์กรโดยนำกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพมาใช้จะช่วยลดความเสี่ยงการลดลงของราคาหลักทรัพย์ เป็นผลประโยชน์หลักของผู้ถือหุ้น การนำหลักการกำกับดูแลที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทไปใช้ในทางบวกนั้นส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์ หลักการกำกับดูแลกิจการและผลตอบแทนจากสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมและขนาดของบริษัทจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลอย่างมากต่อราคาหลักทรัพย์ บริษัทต่าง ๆ จำเป็นต้องตระหนักว่าการนำหลักการกำกับดูแลไปใช้สามารถส่งผลดีต่อหุ้นของบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ (Mulyono et al., 2020) และระดับการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงของการตกต่ำของราคาหุ้นในบริษัทที่มีสิทธิในทรัพย์สินต่างกัน การกำกับดูแลกิจการในระดับที่สูงขึ้นสามารถบรรเทาผลกระทบเชิงลบของความเสี่ยงจากการตกต่ำของราคาหุ้นได้ ยิ่งความสามารถในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทดีมากเท่าใด สิทธิและความรับผิดชอบระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ ของบริษัทก็จะยิ่งชัดเจนมากขึ้นเท่านั้น และปัญหาระหว่างตัวการกับตัวแทนก็จะน้อยลง เมื่อต้นทุนของตัวแทนลดลง องค์กรก็ยังมีแรงจูงใจและมีแนวโน้มที่จะปฏิบัติตามความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างสมดุลมากขึ้นเท่านั้น ซึ่งอาจนำไปสู่ผลประโยชน์ทางธุรกิจที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และลดความเสี่ยงของราคาหุ้นลดลง (Yu, S., & Tian, M.,2024)

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

1) จากผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานเฉพาะทางด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (MOWN) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนกรรมการของคณะกรรมการบริษัท (BS) สะท้อนให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรกำหนดหลักเกณฑ์แนวทางการปฏิบัติและการบังคับใช้การกำกับดูแลกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการสร้างบรรทัดฐานให้ทุกบริษัทยึดถือปฏิบัติ การกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญในการเอาชนะปัญหาของหน่วยงานและสร้างวัฒนธรรมแห่งความโปร่งใสของบริษัท สามารถเป็นกลไกการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลขององค์กรกับประสิทธิภาพ

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

2) การใช้หลักการค้ากับดูแลกิจการที่ดีส่งผลดีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรเป็นสื่อกลางในการให้ความรู้เกี่ยวกับการค้ากับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัท เน้นข้อมูลที่ต้องสร้างความเข้าใจความสำคัญของการค้ากับดูแล ซึ่งหากราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากการลงทุนดี ก็จะสามารถช่วยในส่วนของการระดมเงินลงทุนของบริษัทต่อไป

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

การค้ากับดูแลกิจการเป็นปัจจัยผลักดันประสิทธิภาพของบริษัทอีกทั้งเป็นแนวปฏิบัติที่สำคัญ การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะบริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นในอนาคตควรมีการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ หรือบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกเหนือจากนั้นควรมีการศึกษาปัจจัยทางด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทซึ่งเป็นปัจจัยอีกด้านหนึ่งที่สำคัญ การดำเนินการบริษัทและราคาของหลักทรัพย์ แต่ยักรวมถึงการบูรณาการองค์กรเข้ากับแนวโน้มการพัฒนาสังคมและการบรรลุมูลค่าการบริหารจัดการที่มีจริยธรรม ความรับผิดชอบต่อสังคมที่สมดุลสามารถลดโอกาสในการกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2566). *การลงทุนที่ยั่งยืนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร*. สืบค้นจาก <https://www.setinvestnow.com/th/knowledge/article/408-iaa-esg-agro-2023>.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2566). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf.
- Alshirah, M. H., Alfawareh, F. S., Alshira'h, A. F., Al-Eitan, G., Bani-Khalid, T., & Alsqour, M. D. (2022). Do corporate governance and gender diversity matter in firm performance (ROE)? Empirical evidence from Jordan. *Economies*, 10(4), 84.
- Chao, K., Wang, M., Hu, Y., & Wang, S. (2024). Can venture capital shareholding improve M&A performance? An empirical study based on Chinese GEM-listed companies. *Plos one*, 19(8), e0308932.
- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How do corporate social responsibility and corporate governance affect stock price crash risk?. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(2), 30.
- Jorion, P., & Goetzmann, W. N. (1996). Re-emerging markets. *Available at SSRN 7704*.
- Klongweerachai S. (2016). The study of relationship between financial ratios and stock price changes of listed companies in main sectors in the stock exchange of Thailand (Master's Thesis, Bangkok University, Bangkok)
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- Lakkanawanit, P., Soradee, N., Dachprom, N., Musidaeng, B., Suwannarat, P., Sangkhanukit, P., & Thammachot, S. (2022). The Impact of Corporate Governance on Firm Value: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Science, Technology, and Social Sciences Procedia*, 2022(2), CiM17-CiM17.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Mohrman, S. A. (1999). The contexts of geographically dispersed teams and networks. *Trends in organizational behavior*, 6, 63-80.
- Mulyono, M., Suprpto, A. T., & Prihandoko, D. (2018). The effect of corporate governance and firm performance on stock price: An empirical study on Indonesia stock exchange. *Binus Business Review*, 9(1), 79-85.
- Ross, S. A. (1973). *Return, risk and arbitrage*. Rodney L. White Center for Financial Research, The Wharton School, University of Pennsylvania.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.

ปีที่ 16 ฉบับที่ 32 กรกฎาคม - ธันวาคม 2568

- Starks, L. T. (2009). EFA keynote speech: "Corporate governance and corporate social responsibility: What do investors care about? What should investors care about?". *Financial Review*, 44(4), 461-468.
- Verriest, A., Gaeremynck, A., & Thornton, D. B. (2013). The impact of corporate governance on IFRS adoption choices. *European accounting review*, 22(1), 39-77.
- Wei, C. C., & Chang, H. W. (2011). A new approach for selecting portfolio of new product development projects. *Expert Systems with Applications*, 38(1), 429-434.
- Yu, S., & Tian, M. (2024). Balance matters more: Research on the effect of corporate social responsibility equilibrium on stock price crash risk. *PloS one*, 19(10), e0306879.