

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานทางการเงิน :

กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

The Relationship between Ownership Structure and Financial Performance:

A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (SET100)

วิไล แซ่เจีย¹

Wilai Saejia

มัทนชัย สุทธิพันธุ์²

Muttanachai Suttiphan

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ผลการดำเนินงานทางการเงินและทดสอบความสัมพันธ์ของโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 กรอบแนวคิดงานวิจัยนี้พัฒนาจากทฤษฎีตัวการตัวแทนและแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ระยะเวลาในการศึกษา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ.2557 โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี ได้มาซึ่งจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 70 บริษัท เทคนิคที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ผลการดำเนินงาน ระหว่างปี พ.ศ.2555 – 2557 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.51 และไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานทางการเงินที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาในครั้งนี้คือ ใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษาวิจัยบัญชีรวมถึงเป็นข้อมูลให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบการตัดสินใจเพื่อลงทุน ข้อจำกัดในงานศึกษานี้คือ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บข้อมูลและตัวชี้วัด

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ผลการดำเนินงานทางการเงิน

Key words : Corporate governance, ownership structure, and financial performance

¹นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

E-mail: wilai.saej@kasikornbank.com

²อาจารย์ที่ปรึกษา ภาควิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

E-mail: muttanachai.s@psu.ac.th

ABSTRACT

The main objective of this study is to investigate the level of corporate financial performance, and to test the relationship between ownership structure and financial performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET100). Agency theory and Concept of corporate governance are used as theoretical perspective. Using annual report during 2012 to 2014, 70 leading companies from SET100 are used as samples of study. Descriptive analysis and multiple regression are used to analyses the data. As the results, the average financial performance during 2012 to 2014 were 10.51 percent. Moreover, there is not significant relationship between ownership structure and corporate financial performance. The study provide some contributions such as database for accounting research study, important information for investors and the other stakeholders. Limitations of this study are size of sample, period being study, and proxy used in this study.

บทนำ

ประเทศไทยได้ประสบปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ในปีพ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นวิกฤตครั้งใหญ่รุนแรงที่สุดของประเทศทำให้มีการประกาศการลอยตัวค่าเงินบาท นอกจากนี้ สถาบันทางการเงิน และกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ ต่างประสบปัญหาทางการเงิน จนต้องปิดตัวลงไปเป็นจำนวนมาก สาเหตุสำคัญประการหนึ่งมาจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้บริหารบริหารงานอย่างไม่โปร่งใสเป็นไปในลักษณะเอื้อประโยชน์ให้กับตนเองและบุคคลใกล้ชิด มาตรฐานการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพ ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทางบัญชีที่แท้จริง ไม่สามารถตรวจสอบได้ ขาดธรรมาภิบาล (Good Governance) ทำให้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในสถาบันการเงินและเกิดผลกระทบต่อเนื่องในวงกว้าง

ผลจากวิกฤตการณ์ในครั้งนั้น รัฐบาลได้เล็งเห็นถึงความจำเป็นที่บริษัทจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้ข้อมูลรายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ก่อให้เกิดความถูกต้องตามระเบียบและกฎหมายที่หน่วยงานกำกับดูแลได้วางไว้ จึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติมหาชน จำกัด พ.ศ.2535 (แก้ไขเพิ่มเติมฉบับที่ 2 พ.ศ.2544) เพื่อควบคุมดูแลการบริหารงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้การบริหารจัดการมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และดำเนินธุรกิจภายใต้มาตรฐานเดียวกัน ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ได้มีการประชาสัมพันธ์ให้ข้อมูลกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นความสำคัญ และตระหนักถึงประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อใช้เป็นแนวทางปฏิบัติในตอนเริ่มต้น ต่อมาในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555)

การดำเนินธุรกิจของแต่ละกิจการย่อมมีวัตถุประสงค์ที่สำคัญเหมือนกัน นั่นคือ การก่อให้เกิดกำไรสูงสุด ซึ่งกำไรของกิจการ มาจากการเพิ่มรายได้ ยอดขาย ลดต้นทุนขาย ลดค่าใช้จ่ายและลดต้นทุนทางการเงิน ในทางกลับกันหลักการกำกับดูแลที่ดีอาจทำให้กิจการต้องรับภาระต้นทุนค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ทำให้กำไรของกิจการลดลง อย่างไรก็ตามการกำกับดูแลที่ดีอาจจะสร้างความน่าเชื่อถือให้กับผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ ทำ

ให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน ส่งผลให้งบการเงินที่เกิดขึ้นมีความน่าเชื่อถือและเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น ทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น นอกจากนี้ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลที่ดีและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการยังให้คำตอบที่แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น ชาวลัย หม่อมบุญและนิ่มนวล วิเศษสรรพ (2558) พบว่าเมื่อกิจการมีระดับการกำกับดูแลสูงขึ้น กิจการนั้นจะมีกำไรลดลง ซึ่งขัดแย้งกับการศึกษาของจิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา (2558) ที่พบว่าการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงสนใจในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลที่ดีและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาระดับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557
2. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. สามารถเป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของกิจการเพื่อ ประโยชน์ของผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น
2. ใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการ
3. เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่นสามารถใช้ผลที่ได้จากการวิจัยมาประกอบการตัดสินใจเพื่อลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

การตรวจเอกสาร/ทบทวนวรรณกรรม

1. การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance CG) หมายถึง การบริหารจัดการโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น และเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทำให้ธุรกิจเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน ,2555) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะเห็นถึงความจำเป็นที่ต้องมีการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากมีประชาชนทั่วไปเป็นผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากจึงไม่สามารถมีส่วนร่วมในการบริหารงานได้ จึงต้องมีการแต่งตั้งกรรมการเพื่อเป็นตัวแทนในการบริหารงาน แต่การที่จะสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น จำเป็นต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เนื่องจากกรรมการต้องตัดสินใจในเรื่องสำคัญโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัท ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ไม่จกฉวยโอกาสหาผลประโยชน์จากตำแหน่งของตนเองและผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหารได้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558) มาตรฐานสากลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ใช้เป็นสากลในหลายประเทศรวมถึงประเทศไทย คือ OECD Principle of Corporate Governance (OECD principle) (องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ,2547)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนสำหรับบริษัทจดทะเบียนปีพ.ศ. 2549 เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานดังกล่าว โดยแบ่งแนวปฏิบัติออกเป็น 5 หมวด คือ

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น คือ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทบริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตนโดยบริษัทต้องไม่กระทำใดๆ ที่เป็นการลิดรอนหรือละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้น

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน คือ ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชยและต้องมีมาตรการป้องกันมิให้กรรมการและผู้บริหารบริษัทใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาประโยชน์ให้กับตนเองซึ่งจะเป็นการเอาเปรียบและก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นอื่น

3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย คือ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส คือ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีผลกระทบต่อข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

5. ความรับผิดชอบของกรรมการ คือ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

2. โครงสร้างความเป็นเจ้าของ

โครงสร้างความเป็นเจ้าของในการศึกษา ผู้ศึกษาได้แยกประเภทของโครงสร้างความเป็นเจ้าของเป็น 5 ประเภท คือ โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐและโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ

โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว เป็นโครงสร้างที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นมากรายหรือน้อยรายก็ได้ แต่จะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงไม่กี่รายที่มีอำนาจในการควบคุมกิจการรวมถึงแต่งตั้งผู้บริหารซึ่งสามารถกำหนดนโยบายที่สำคัญของบริษัท (รติ วงศกิตติรักษ์, 2554) โครงสร้างแบบกระจุกตัวมีข้อดีคือ ผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญและติดตามกำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทอย่างใกล้ชิด เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีส่วนได้ส่วนเสียในบริษัทมาก ข้อเสีย คือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เหล่านี้ มีสิทธิในการออกเสียงมากพอที่จะเข้าแทรกแซงการบริหารงาน ทำให้บ่อยครั้งที่ผู้ถือหุ้นรายนี้จะมีมาดำรงตำแหน่งผู้บริหารเอง (วิภา จงรักษ์สัตย์, 2558) ลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวเป็นโครงสร้างที่พบได้ในบริษัทต่าง ๆ ทั่วโลก ยกเว้นประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจายตัว (ศิริพร สืบสม, 2557) เนื่องจากเป็นประเทศที่อยู่ในความสนใจลงทุนของนักลงทุนทั่วโลก

โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีส่วนส่วนการถือหุ้นค่อนข้างต่ำและมีสัดส่วนใกล้เคียงกัน ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดมีอำนาจเด็ดขาดในการดูแลควบคุมกิจการ ผู้ถือหุ้นจะว่าจ้างผู้บริหารที่มีความสามารถมาบริหารงานแทนตน โครงสร้างแบบกระจายตัวมีข้อดีคือ ผู้บริหารมีความคล่องตัวในการทำงาน ข้อเสียคือ ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีส่วนได้ส่วนเสียในบริษัทน้อย จึงละเลยการกำกับดูแลกิจการทำให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพไม่เพียงพอและผู้ถือหุ้นแต่ละรายกระจายตัวและมีสิทธิออกเสียงน้อยทำให้รวบรวมสิทธิออกเสียงยากและมีค่าใช้จ่ายที่สูง ผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจแต่ไม่มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีส่วนได้ส่วนเสียน้อยในบริษัท (กรัณชรัตน์ บุญญวัฒน์, 2554)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว เป็นโครงสร้างที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นมากรายหรือน้อยรายก็ได้ แต่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุมกิจการและผู้บริหารเป็นสมาชิกในครอบครัวหรือมีความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกันผ่านระบบเครือญาติหรือตระกูลเดียวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้การออกเสียงตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ของบริษัทเป็นไป

ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศไทยส่วนใหญ่จะเป็นโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว (สัจจวัฒน์ จันทรหอม, 2554)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ เป็นโครงสร้างที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นมากมายหรือน้อยรายก็ได้ แต่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นภาครัฐยกตัวอย่างเช่น ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 55.07 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2558)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ เป็นโครงสร้างที่มีจำนวนผู้ถือหุ้นมากมายหรือน้อยรายก็ได้ แต่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นกลุ่มธุรกิจต่างชาติยกตัวอย่างเช่น ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็น CIMB BANK BERHARD ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 93.71 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2558)

3. ผลการดำเนินงานทางการเงิน

การวัดผลการดำเนินงานของกิจการถูกแยกออกเป็นการวัดผลที่เป็นตัวเงินและการวัดผลที่ไม่เป็นตัวเงิน ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ผู้ศึกษานำมาใช้ในการทดสอบครั้งนี้ คือ ตัวชี้วัดที่เป็นตัวเงิน โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรช่วยให้ผู้วิเคราะห์ทราบถึงผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตและช่วยคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตโดยอัตราผลตอบแทนที่สูงแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีสูง

2.3.1 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน (ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้} \times 100}{\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}}$$

2.3.2 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ (ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

$$= \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ} \times 100}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้น(เฉลี่ย)}}$$

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานทางการเงิน ผู้ศึกษาใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการและถ้าผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าว ผู้ศึกษาจะทดสอบความอ่อนไหวโดยการใช้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานทางการเงินอีกครั้งหนึ่ง

วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูลใช้ข้อมูลแหล่งทุติยภูมิ ซึ่งผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของจากรายงานประจำปี งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินและผลการดำเนินงานจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ.2557 กำหนดกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง โดยมีเงื่อนไขคือ บริษัทที่นำมาศึกษาต้องอยู่ใน SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ.2557 และต้องมีรายงานประจำปี งบการเงินและหมายเหตุ

ประกอบงบการเงินครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ทำกรวิจัยและบริษัทที่ไม่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ครบทั้ง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ.2557 จะไม่นำข้อมูลมาใช้ จากเงื่อนไขที่กำหนดทำให้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเพียง 70 บริษัท

เมื่อรวบรวมข้อมูลครบถ้วนแล้ว จะนำข้อมูลเข้าสู่ขั้นตอนการประมวลผลเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นและตัวแปรตามโดยใช้เทคนิคทางสถิติ ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่อศึกษาระดับผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยใช้ ค่าเฉลี่ย ร้อย ละ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานทางการเงินตามสมมติฐานต่าง ๆ ที่ได้กำหนดไว้ ซึ่ง สามารถ แสดงเป็นตัวแบบตามสมมติฐานที่ทดสอบได้ดังนี้

$$Y1 = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + b5X5 + e$$

$$Y2 = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + b5X5 + e \text{ (การทดสอบความอ่อนไหว)}$$

โดยที่

$$Y1 = \text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์}$$

$$Y2 = \text{อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

$$X1 = \text{โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว}$$

$$X2 = \text{โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว}$$

$$X3 = \text{โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว}$$

$$X4 = \text{โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ}$$

$$X5 = \text{โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ}$$

$$e = \text{ค่าความคลาดเคลื่อน (Error)}$$

ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ลักษณะโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ โครงสร้างความเป็น เจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติและผลการดำเนินงานทางการเงิน

ผลการศึกษาพบข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของผลการดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ระหว่างปี พ.ศ.2555 – 2557 มีค่าเฉลี่ย 10.51 ค่าสูงสุด 54.50 ค่าต่ำสุด -5.65 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 9.44 และ ผลการ ดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น) ระหว่างปี พ.ศ.2555 – 2557 มีค่าเฉลี่ย 16.88 ค่าสูงสุด 81.26 ค่า ต่ำสุด -47.90 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 16.59

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว ระหว่างปี พ.ศ.2555 – 2557 มี ค่าเฉลี่ย 48.67 ค่าสูงสุด 93.00 ค่าต่ำสุด 3.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.90

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว ระหว่างปี พ.ศ.2555 – 2557 มีค่าเฉลี่ย 51.30 ค่าสูงสุด 97.47 ค่าต่ำสุด 7.07 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.96

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 70 บริษัท มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว เท่ากับ 36 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 51.40 และอีก 34 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 48.60 มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบไม่ใช่ครอบครัว

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 70 มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ เท่ากับ 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.10 และอีก 58 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 82.90 มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบภาคเอกชน

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 70 บริษัท มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ เท่ากับ 19 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 27.10 และอีก 51 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 82.90 มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจในประเทศ

ตารางที่ 1 ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและโครงสร้างความเป็นเจ้าของ

	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-5.65	54.50	10.51	9.44
อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	-47.90	81.26	16.88	16.59
โครงสร้างแบบกระจุกตัว	3.00	93.00	48.67	17.90
โครงสร้างแบบกระจายตัว	7.07	97.47	51.30	17.96
		ความถี่	ร้อยละ	
โครงสร้างแบบครอบครัว	ใช่	36	51.4	
	ไม่ใช่	34	48.6	
	Total	70	100.0	
โครงสร้างโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ	ใช่	12	17.1	
	ไม่ใช่	58	82.9	
	Total	70	100.0	
โครงสร้างโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ	ใช่	19	27.1	
	ไม่ใช่	51	72.9	
	Total	70	100.0	

2.วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้สถิติทดสอบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ถูกแสดงในตารางที่ 4 การศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ไปในทิศทางตรงข้ามกัน โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐและโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ในทิศทางตรงข้ามกัน โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ในทิศทางตรงข้ามกัน ส่วนการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 และ ระดับ 0.05

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

	ROA	ROE	โครงสร้างแบบ กระจุกตัว	โครงสร้างแบบ กระจายตัว	โครงสร้างแบบ ครอบครัว	โครงสร้างโดยผู้ ถือหุ้นภาครัฐ	โครงสร้างโดยกลุ่ม ธุรกิจต่างชาติ
ROA	1	.809**	.189	-.190	-.160	.179	.033
ROE	.809**	1	.033	-.034	-.053	.181	-.083
โครงสร้างแบบกระจุกตัว	.189	.033	1	-1.000**	-.104	-.066	.028
โครงสร้างแบบกระจายตัว	-.190	-.034	-1.000**	1	.104	.069	-.031
โครงสร้างแบบครอบครัว	-.160	-.053	-.104	.104	1	-.468**	-.628**
โครงสร้างโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ	.179	.181	-.066	.069	-.468**	1	-.278*
โครงสร้างโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ	.033	-.083	.028	.800	-.628**	-.278*	1

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

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

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std.	Beta		
(Constant)	409.636	452.191		.906	.368
โครงสร้างแบบกระจุกตัว	-4.194	4.531	-7.952	-.926	.358
โครงสร้างแบบกระจายตัว	-4.296	4.517	-8.172	-.951	.345
โครงสร้างแบบครอบครัว	2.521	5.918	.134	.426	.672
โครงสร้างโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ	8.171	6.356	.328	1.286	.203
โครงสร้างโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ	3.873	6.046	.184	.641	.524

$R^2 = 0.1$, Adjust $R^2 = 0.024$, F-value = 0.026*

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

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

จากการทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธีการถดถอยพหุคูณระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของโครงสร้างแบบกระจุกตัว โครงสร้างแบบกระจายตัว โครงสร้างแบบครอบครัว โครงสร้างโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ โครงสร้างโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ทั้งนี้การศึกษาได้เปลี่ยนตัวแปรตามจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามการวิเคราะห์ความอ่อนไหวซึ่งผลการศึกษาก็ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เช่นกัน ดังแสดงตามตารางที่ 4

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (วิเคราะห์ความอ่อนไหว)

จากการทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธีการถดถอยพหุคูณระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของโครงสร้างแบบกระจุกตัว โครงสร้างแบบกระจายตัว โครงสร้างแบบครอบครัว โครงสร้างโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ โครงสร้างโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จึงปฏิเสธสมมติฐานทุกข้อ

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std.	Beta		
(Constant)	375.181	817.962		.459	.648
โครงสร้างแบบกระจุกตัว	-3.808	8.195	-4.110	-.465	.644
โครงสร้างแบบกระจายตัว	-3.848	8.171	-4.167	-.471	.639
โครงสร้างแบบครอบครัว	2.643	10.706	.080	.247	.806
โครงสร้างโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐ	10.455	11.497	.239	.909	.367
โครงสร้างโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ	.824	10.937	.022	.075	.940

$R^2 = 0.04$, Adjust $R^2 = 0.035$, F-value = 0.074

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

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

บทสรุป

1.ศึกษาระดับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557

ผลสรุปจากการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ.2557 จำนวน 70 บริษัท มีค่าเฉลี่ยโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว เท่ากับร้อยละ 48.67 โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัวเท่ากับร้อยละ 51.30 และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 16.88 สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของศิริพร สืบสม (2557) เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2551 – 2555 พบว่า ค่าเฉลี่ยโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว เท่ากับร้อยละ 53.82 โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว เท่ากับร้อยละ 31.35 และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 15.33 และงานวิจัยในอดีตของชวาลักษณ์ นิมานวล (2549) เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2545 – 2547 พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 13.93 เนื่องจากการศึกษาใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเหมือนกัน

นอกจากนี้การศึกษาพบค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 10.51 สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของณิชนันท์ จันทร์เขตต์ (2554) เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2551 – 2553 พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เท่ากับร้อยละ 11.35

ค่าเฉลี่ยโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวเท่ากับ ร้อยละ 51.40 สอดคล้องการงานวิจัยในอดีตของสัจวัฒน์ จันทร์หอม (2554) ซึ่งเก็บข้อมูลระหว่างปี 2551 – 2553 พบบริษัทที่มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวคิดเป็นร้อยละ 58.41 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดและงานวิจัยในอดีตของรติ วงศกิตติรักษ์ (2554) เก็บข้อมูลระหว่างปี 2547 – 2553 พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวคิดเป็นร้อยละ 74.10 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มสัดส่วนโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวที่ลดลงเรื่อย ๆ อาจเป็นเพราะมีการลงทุนโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติเพิ่มมากขึ้น

ค่าเฉลี่ยโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐเท่ากับ ร้อยละ 17.10 และโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติเท่ากับร้อยละ 27.10 แตกต่างกับงานวิจัยในอดีตของรติ วงศกิตติรักษ์ (2554) พบว่าค่าเฉลี่ยโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐเท่ากับ ร้อยละ 7.47 และโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติเท่ากับร้อยละ 19.54 เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างในงานศึกษาคั้งนี้ใช้เพียงบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 แต่งานในอดีตดังกล่าวใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดทำให้ผลการศึกษามีความแตกต่างกัน

2. ทดสอบความสัมพันธ์ของโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลสรุปจากการศึกษา ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของโครงสร้างความเป็นเจ้าของประกอบด้วย โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจายตัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัว โครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้นภาครัฐและโครงสร้างความเป็นเจ้าของโดยกลุ่มธุรกิจต่างชาติ กับผลการดำเนินงานทางการเงิน ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับประภาพร ณ นรงค์ (2549) นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (2554) และวิลาวรรณ ยัสโยธา (2557) เนื่องจากงานวิจัยในอดีตดังกล่าวมีการเก็บกลุ่มตัวอย่างลักษณะและปริมาณใกล้เคียงกับการศึกษาคั้งนี้ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาคั้งนี้มีความแตกต่างกับการศึกษาของศิริพร สืบสม (2557) ชวาลัย หม่อมบุญ และนิ่มนวล วิเศษสรรพ (2558) จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา (2558) รติ วงศกิตติรักษ์ (2554) และณิชนันท์ จันทระเชตต์ (2554) เนื่องจากงานอดีตในอดีตดังกล่าวโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด นอกจากนี้เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานทางการเงินของการศึกษาข้างต้นที่มีความแตกต่างจากการศึกษาคั้งนี้ยังใช้ Tobin's Q ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงิน

วิจารณ์

1. กลุ่มตัวอย่าง จากการศึกษาใช้เพียงกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ซึ่งมีจำนวนน้อยเกินไป อาจทำให้ผลการวิจัยไม่ชัดเจน
2. ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา จากการศึกษาใช้ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพียง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557
3. การกำกับดูแลและตัวชี้วัดผลการดำเนินงานการเงินมีหลากหลายซึ่งการศึกษาคั้งนี้ใช้เพียงโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
4. การเลือกใช้อัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันอาจทำให้ผลศึกษาเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

ข้อเสนอแนะ

1. กลุ่มตัวอย่าง จากการศึกษาใช้เพียงกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เพียง 70 บริษัททำให้เกิดข้อจำกัดด้านข้อมูลเนื่องจากได้ข้อมูลน้อยเกินไปจนทำให้ผลการวิเคราะห์ทางสถิติอาจคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจขยายขอบเขตการศึกษาโดยใช้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด
2. ระยะเวลาที่ใช้ศึกษา จากการศึกษาใช้ระยะเวลาในการศึกษา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพิ่มขึ้นเป็น 5 – 10 ปี เพื่อให้เห็นถึงแนวโน้มของผลการดำเนินงานทางการเงินที่มากขึ้นได้

3. การกำกับดูแลและตัวชี้วัดผลการดำเนินงานการเงินมีหลากหลาย ในการศึกษาค้างต่อไปอาจใช้ตัวชี้วัดในตัวแปรที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ตัวอย่างเช่น การกำกับดูแล อาจใช้ตัววัดจากองค์ประกอบคณะกรรมการ การจัดการความเสี่ยงและการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแล เป็นต้น ส่วนผลการดำเนินงานอาจใช้ตัววัดจาก Tobin's Q อัตรากำไรสุทธิและกระแสเงินสดสุทธิ

เอกสารอ้างอิง

ภรณ์พรรัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. *วารสารนักบริหาร*, 152 - 158.

จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนนะ. (2558). กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการ : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่*, 66 - 67.

ชวาลัย หม่อมบุญและนิมนว วิเศษสรรพ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทย กรณีบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 91 - 104.

ณิชนันท์ จันทระเขตต์. (2554). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. เข้าถึงได้จาก <http://www.set.or.th>

นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์. (2554). คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ประภาพร ณ นรงค์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน. (2555). กรุงเทพฯ.

ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555*. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ฝ่ายพัฒนาบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). *SET Stock Focus 2013 : Top Performance Picks*. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ภัทรพร ปิยะเครือทิพย์, วิภาส วิมานรัตน์, ปณิธาน ศิริวัฒนานุกุล, เมธี จิรัฐติกาลไชย และ นิตยา วงศ์กันท์วัฒนา ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ. (2552). ระดับของบรรษัทภิบาลมีผลต่อมูลค่าของบริษัทหรือไม่. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 68 - 83.

ภิมุข จันทรงามและคณิตศร เทิดเผ่าพงศ์. (ม.ป.ป.). *โครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาด ประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี. การประชุมวิชาการและเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ "สร้างสรรค์และพัฒนาเพื่อก้าวหน้าสู่ประชาคมอาเซียน" ครั้งที่ 2 18-19 มิถุนายน 2558*. นครราชสีมา.

รติ วงศกิตติรักษ์. (2554). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วิภา จงรักษ์สัตย์. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการในประเทศไทย. วารสารเกษตรศาสตร์(สังคม), 230 - 243.

วิลาวรรณ ยัสโยธา. (ม.ป.ป.). อิทธิพลของโครงสร้างความเป็นเจ้าของต่อมูลค่าของกิจการ : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100. *International Conference on Management Science, Innovation, and Technology 2014*. Suan Sunandha Rajabhat University.

ศิริพร สีสสม. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

ศิลปพร ศรีจันเพชร. (ปี 31 ฉบับที่ 120). วิทยุบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ, 1 - 4.

สังข์วัฒน์ จันทร์หอม. (2554). คุณภาพกำไรของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัว. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (23 ตุลาคม 2558). สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. เข้าถึงได้จาก <http://www.sec.or.th>

องค์กรเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ. (2547). หลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD.