

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

Relationship between Ownership Structure, Performance and Corporate Value of Stock
Exchange of Thailand in Groups, SET 100

พีระพล ศรีวิชัย¹ ปานฉัตร อาการักษ์² และอรรวรรณ เชื้อเมืองพาน³
Pheerapol Sriwichai¹, Panchat Akarak², and Orawon Chuamaungphan³

^{1,2,3}คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

^{1,2,3}Faculty of Accountancy, Chiang Rai Rajabhat University, Thailand

¹E-mail: pheerapol.acc@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-7596-6386>

²E-mail: P.thipnew1@hotmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1994-7651>

³E-mail: jerry_bugs@hotmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0008-1505-5246>

Received 01/03/2023

Revised 2/03/2023

Accepted 03/03/2023

บทคัดย่อ

ปัจจุบันมีนักลงทุนหันมาให้ความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก เพราะมีผลตอบแทนมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงเช่นกัน อย่างไรก็ตามความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีมาก แต่หลังจากสถานการณ์โควิด-19 ปี 2563 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ของนักลงทุนรายย่อยกลับปรับตัวในทิศทางที่เพิ่มขึ้น การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 การเก็บรวบรวมข้อมูล จากการศึกษาฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างรอบระยะบัญชี ปี พ.ศ. 2562 - 2564 ซึ่งอยู่ในรายงานข้อมูลประจำปี 56-1, และรายงานประจำปีของบริษัท, รวมทั้งเว็บไซต์ต่าง ๆ จำนวน 198 ข้อมูลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (DOS) และความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีความสัมพันธ์ทางลบต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), และอัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

คำสำคัญ: ความสัมพันธ์; โครงสร้างผู้ถือหุ้น; ผลการดำเนินงาน; มูลค่ากิจการ; บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์; กลุ่ม SET100

[169]

Citation:



พีระพล ศรีวิชัย ปานฉัตร อาการักษ์ และอรรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 169-184

Sriwichai, P., Akarak, P., & Chuamaungphan, O., (2023). Relationship between Ownership Structure, Performance and Corporate Value of Stock Exchange of Thailand in Groups, SET 100. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 169-184; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.62>

Abstract

Nowadays, investors are increasingly interested in investing in the stock market because it has higher returns than deposit rates. Investing in the Stock Exchange of Thailand is an investment that yields high returns but has high investment risks, such as together. However, there are many risks from investing in the stock market, but after the COVID-19 situation in 2020, the trading value on the Stock Exchange of Thailand, the SET100, of retail investors has increased in an upward direction. The objective this study aimed to analyze the relationship between ownership structure, performance and corporate value of stock exchange of Thailand in groups, SET 100. Data collections to study the SET online information system service database (SET SMART) in stock exchange of Thailand a during the fiscal year, 2019 – 2021 A.D., which is located in the 56-1 annual information report, and the company's annual report, as well as, the various websites of 198 data. Data analysis was analyzed by descriptive statistical, mean, standard deviation, correlation coefficient, and multiple regression analysis. The study revealed that the dispersed ownership structure (DOS) and financial risk (LEV) of negative correlation to the corporate value to statistically significant at level of 0.01, by return on assets (ROA), net profit margin (NPM), and earnings per share (EPS) of positive correlated to the corporate value to statistically significant at level of 0.05, and return on equity (ROE) of positive correlated to the corporate value to statistically significant at level of 0.01.

Keywords: Relationship; Ownership Structure; Performance; Corporate Value; Stock Exchange of Thailand; Groups; SET 100

บทนำ

ปัจจุบันมีนักลงทุนหันมาให้ความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก เพราะมีผลตอบแทนมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงเช่นกัน (ภาวิณี เดชศิริ, 2564) ความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีมาก แต่หลังจากสถานการณ์โควิด-19 ปี 2563 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 ของนักลงทุนรายย่อยกลับปรับตัวในทิศทางที่เพิ่มขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) อาจเป็นเพราะกลุ่ม SET100 มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด อีกทั้งยังเป็นเครื่องมือในการคัดกรองหุ้นที่มีพื้นฐานดี จึงดึงดูดนักลงทุนรายย่อยรายใหม่ เข้าซื้อหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม แม้ว่าหุ้น

[170]

Citation:



พีระพล ศรีวิชัย ปานฉัตร อาการักษ์ และอรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 169-184

Sriwichai, P., Akarak, P., & Chuamaungphan, O., (2023). Relationship between Ownership Structure, Performance and Corporate Value of Stock Exchange of Thailand in Groups, SET 100. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 169-184; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.62>

เหล่านี้ มีพื้นฐานดี ก็ไม่ได้หมายความว่าการลงทุนในหุ้นเหล่านี้ จะไม่มีความเสี่ยงหรือไม่ขาดทุน ดังนั้น นักลงทุนจำเป็นต้องศึกษาข้อมูลก่อนการลงทุน สามารถศึกษาได้จากงบการเงิน ซึ่งเป็นสารสนเทศที่กิจการจัดทำขึ้น เพื่อให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการ เพื่อนำเสนอต่อผู้ใช้อย่างนอก ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ (อนุวัฒน์ ภัคดี, 2564) ศึกษาจากอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ของบริษัท เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการใช้ในการดำเนินงานว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ จะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินการของกิจการนั้น ในอัตราส่วนเท่าไร (กัสมา กาซ็อน, 2559) โครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีส่วนสำคัญต่อการดำเนินงานของกิจการ

ประเภทโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ จะแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว เป็นรูปแบบโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนมากราย และผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนน้อย กิจการจึงมีลักษณะของผู้ถือหุ้นที่มีการกระจายตัวออกไปในวงกว้าง ด้วยสภาพการณ์ดังกล่าวจึงส่งผลให้กิจการไม่มีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งรายใดที่มีสิทธิในการออกเสียงในจำนวนมากพอที่สามารถใช้สิทธิในการเข้าควบคุมกิจการได้ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว มีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการจำนวนเพียงเล็กน้อย แต่ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก จึงส่งผลให้มีสิทธิในการออกเสียง ควบคุมกิจการได้ (นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร, 2555) ทั้งนี้ จิตติพร ไตรรอด (2563) ได้กล่าวว่า การถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าทางการตลาด Tobin's Q และ สัตยา ตันจันทรพงศ์ (2564) การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นนั้นมีผลต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้ นักลงทุนของการเลือกลงทุนในบริษัทใดนั้น ส่วนหนึ่งจะมาจากการประเมินมูลค่าของกิจการ รวมทั้ง การคาดหวังการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของมูลค่ากิจการในอนาคต ตลอดจน ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก (จิราภรณ์ ชูพูล, 2564) และงานวิจัยทั้งทางด้านบัญชีและการเงินได้ให้การยอมรับทฤษฎี Tobin's Q ในการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือมูลค่าขององค์กร (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) ซึ่งเป็นทฤษฎีที่สามารถวัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงานการเงินและมูลค่าทางการตลาด ค่า Tobin's Q สามารถวัดได้ว่าองค์กรนั้นใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และได้รับผลตอบแทนของเงินทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุนหรือไม่ (Landsman and Shapiro, 1995) ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไป อย่างไรก็ตาม แม้อินอดีตจะมีการวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการ Abdul and Joel (2020) พบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท และสัตยา ตันจันทรพงศ์ (2564) พบว่า การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย มีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ แต่อุบลวรรณ ขุนทอง (2560) พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวของกลุ่มครอบครัวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้ตัวชี้วัดทางตลาดคือ Tobin's Q โดย ปทุมวดี ไบงเหลือม (2561)

พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และพรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2561) ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ส่วน แพรพรรณ ตันวงศ์เลิศ (2564) พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

ดังนั้น การศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการตามทฤษฎี Tobin's Q หรือไม่ โดยศึกษาตัวแปรการวัดผลการดำเนินงาน จากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้นวัดจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวและกระจุกตัว

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
2. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

การทบทวนวรรณกรรม

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการ

โครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีส่วนสำคัญต่อการดำเนินงานของกิจการ จากงานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ จะแบ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้น 2 ประเภท คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว เป็นรูปแบบโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนมากราย และผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนน้อย กิจการจึงมีลักษณะของผู้ถือหุ้นที่มีการกระจายตัวออกไปในวงกว้าง ด้วยสภาพการณ์ดังกล่าวจึงส่งผลให้กิจการไม่มีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งรายใดที่มีสิทธิในการออกเสียงในจำนวนมากพอที่สามารถใช้สิทธิในการเข้าควบคุมกิจการได้ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว มีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการจำนวนเพียงเล็กน้อย แต่ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก จึงส่งผลให้มีสิทธิในการออกเสียงและควบคุมกิจการได้ (นิพัทธ์ โพธิ์วิจิตร, 2555) ผลวิจัยในอดีต Abdul and Joel (2020) พบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท คือ Tobin's Q ฐิติพร ไตรอด (2563) พบว่า การถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าทางการตลาด Tobin's Q และสัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2564) พบว่า การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย มีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ ส่วนอุบลวรรณ ขุนทอง (2560) พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวของกลุ่มครอบครัว

[172]

Citation:



พีระพล ศรีวิชัย ปานฉัตร อาการักษ์ และอรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 169-184

Sriwichai, P., Akarak, P., & Chuamaungphan, O., (2023). Relationship between Ownership Structure, Performance and Corporate Value of Stock Exchange of Thailand in Groups, SET 100. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 169-184; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.62>

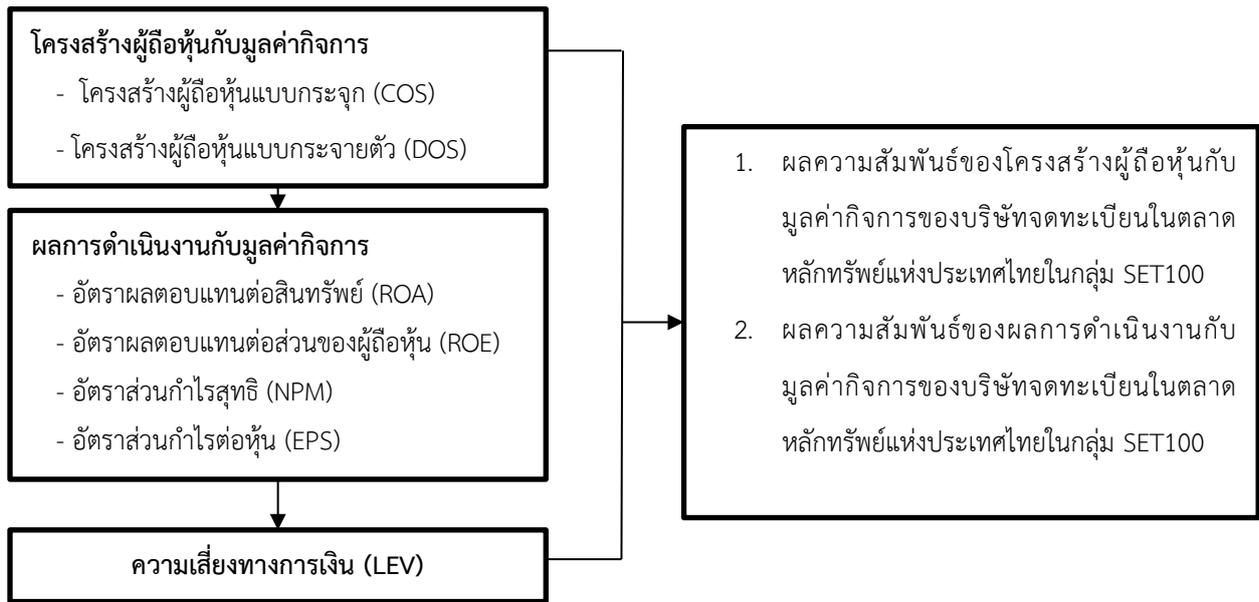
ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้ตัวชี้วัดทางตลาดคือ Tobin's Q และ ศิริพร เอี่ยมโอภาส (2562) พบว่า ยังไม่พบความสัมพันธ์ของร้อยละของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย หรือ Free Float กับมูลค่าขององค์กรที่วัดโดย Tobin's Q ทั้งนี้ การศึกษานี้ ได้มุ่งศึกษาวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุก โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้เห็นภาพรวมของบริษัท และความสามารถในการทำกำไรในเชิงเปรียบเทียบได้ง่ายขึ้น โดยทั่วไปจะแบ่งการวัดออกเป็น 5 ส่วน คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (ธรรมนิติ, 2563) และอัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้ จะมีกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ ในมุมมองของนักลงทุนการเลือกลงทุนในบริษัทใดนั้น ส่วนหนึ่งจะมาจากการประเมินมูลค่าของกิจการ รวมทั้งการคาดการณ์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของมูลค่ากิจการในอนาคต ตลอดถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่มีทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก (จิราภรณ์ ชูพูล, 2562) งานวิจัยในอดีต ของปทุมวดี โปงุเหลืออม (2561) พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ปวีณา แซ่จู้ และคณะ (2564) อัตรากำไรขั้นต้น และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับมูลค่ากิจการ จิราภรณ์ ชูพูล (2562) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ พรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2561) ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการและการจัดการกำไรซึ่งสอดคล้องกับ กฤษณะ พึ่งนุสนธิ์ (2562) ที่พบว่า มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โดยในการศึกษานี้ ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย ดังนี้



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของการวิจัย

ระเบียบวิธีการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง: ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2562-2564 ระยะเวลา 3 ปี ข้อมูลทั้งหมด 198 ข้อมูล โดยมีเงื่อนไข คือ 1) ไม่เป็นบริษัทที่ถูกจัดประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่ให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการ และไม่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัย และกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ 2) เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 31 ธันวาคม และ 3) ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงินไม่ครบถ้วน และ 4) เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ครบทั้ง 3 ปี ในการเก็บข้อมูล

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย: เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความเหมาะสมและครบถ้วนตามความต้องการ โดยจัดเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย จากฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล: เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้ข้อมูลเพื่อการศึกษาจากฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2562 - 2564 ซึ่งอยู่ในรูปแบบรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปีของบริษัท รวมทั้งเว็บไซต์อื่น ๆ จำนวน 198 ข้อมูล จากมูลค่ากิจการที่วัดจาก Tobin's Q นำมาศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ในโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุก (COS) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (DOS) กับมูลค่ากิจการ และความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน ในอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS)กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

4. การวิเคราะห์ข้อมูล: การวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น โดยการอธิบายลักษณะทางประชากรหรือข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา และแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่ออธิบายถึงลักษณะต่าง ๆ ด้วยค่าสถิติที่เป็นเท่าใด ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Means) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) สำหรับวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และทดสอบสมมติฐานของการวิจัย สถิติที่ใช้ประกอบด้วย

4.2.1 การตรวจสอบข้อมูล เมื่อพิจารณาว่าตัวแปรอิสระต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factors (VIF)

4.2.2 การวัดขนาดความรุนแรงของค่า Multicollinearity โดยใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factors (VIF) เป็นการตรวจสอบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ ซึ่งค่าที่ได้ไม่ควรเกิน 10 (Hair et al., 2010) หากค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity และจะทำให้การประมาณค่าความถดถอยเชิงพหุคูณมีความถูกต้องลดลง

4.2.3 การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว ตัวแปรผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และความสัมพันธ์เป็นอย่างไร (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2549) หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าใกล้ -1.0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก ในเชิงตรงกันข้าม แต่ถ้าหากมีค่าใกล้ +1.0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันโดยตรงมาก และถ้าหากมีค่าเป็น 0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน

4.2.4 การวิเคราะห์หาค่าความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว ตัวแปรผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น ตัวแปรควบคุม คือ ความเสี่ยงทางการเงิน กับตัวแปรตาม คือมูลค่ากิจการ โดยการทดสอบสมมติฐานนั้น พิจารณาจากค่าสถิติ P-Value ว่ามีนัยสำคัญ

ทางสถิติหรือไม่ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม เมื่อระดับนัยสำคัญของตัวแปรอิสระมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ที่ 0.05 โดยมีตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบที่ 1

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{COS}_{it} - \beta_2 \text{DOS}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

ตัวแบบที่ 2

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \beta_2 \text{ROE}_{it} + \beta_3 \text{NPM}_{it} + \beta_4 \text{EPS}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยที่ Tobin's Q = มูลค่ากิจการ

COS = โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว

DOS = โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว

ROA = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ROE = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

NPM = อัตรากำไรสุทธิ

EPS = อัตรากำไรต่อหุ้น

LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน

ϵ = ค่าความคลาดเคลื่อน

i, t = บริษัท i ปีที่ t

ผลการวิจัย

ผลความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 มีผลการวิจัย ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยสูงสุดและต่ำสุด ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 59.585% ค่าต่ำสุด 14.830% ค่าสูงสุด 87.510% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.131 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 50.038% ค่าต่ำสุด 24.220% ค่าสูงสุด 90.170% และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.534 ส่วนตัวแปรผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.762 ค่าต่ำสุด -14.640 ค่าสูงสุด 63.250 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.318 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 13.317 -ค่าต่ำสุด 43.390 ค่าสูงสุด 72.530 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 14.619 อัตรากำไรสุทธิ ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.703 ค่าต่ำสุด 0.200 ค่าสูงสุด 85.140 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 13.333 อัตรากำไรต่อหุ้น ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.968 ค่าต่ำสุด -0.590 ค่าสูงสุด 24.810 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.231 ตัวแปรมูลค่ากิจการ คือ

[176]

Citation:



พระพล ศรีวิชัย ปานฉัตร อาการักษ์ และอรพรรณ เชื้อเมืองพาน. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วารสารสหวิทยาการวิจัยและวิชาการ, 3 (2), 169-184

Sriwichai, P., Akarak, P., & Chuamaungphan, O., (2023). Relationship between Ownership Structure, Performance and Corporate Value of Stock Exchange of Thailand in Groups, SET 100. Interdisciplinary Academic and Research Journal, 3 (2), 169-184; DOI: <https://doi.org/10.14456/iarj.2023.62>

มูลค่ากิจการ วัดโดย Tobin's Q พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.997 ค่าต่ำสุด 0.733 ค่าสูงสุด 7.107 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.362 และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน พบว่า ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.543 ค่าต่ำสุด 0.135 ค่าสูงสุด 0.950 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.169

2. ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน แสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน

Variables	COS	DOS	Tobin's Q	LEV
COS	1	-0.875**	0.015	0.150*
DOS		1	-0.157*	-0.155*
Tobin's Q			1	-0.390**
LEV				1

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01. * ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน พบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเองอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหลายคู่ แต่ความสัมพันธ์อยู่ในระดับไม่สูงมาก โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ มีค่าน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าเบื้องต้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรไม่มีปัญหา Multicollinearity (Stevens, 1992) จึงสามารถนำไปใช้วิเคราะห์ข้อมูลต่อไปได้ เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นมากยิ่งขึ้น จึงทำการตรวจสอบโดยหาค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance พบว่า VIF ทุกค่า มีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ทุกค่า มีค่ามากกว่า 0.10 (Hair et al., 2010) แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเองคือ ไม่มีปัญหา Multicollinearity

3. ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ

Variables	ROA	ROE	NPR	EPS	Tobin's Q	LEV
ROA	1	0.727**	0.372**	0.396**	0.529**	-0.366**
ROE		1	0.361**	0.307**	0.450**	-0.196**
NPM			1	0.187**	0.301**	-0.045
EPS				1	0.358**	-0.225**
Tobin's Q					1	-0.390**
LEV						1

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01. * ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05.

จากตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ พบว่า มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเองอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหลายคู่ แต่ความสัมพันธ์อยู่ในระดับไม่สูงมาก โดยตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากที่สุด คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.727 และมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ มีค่าน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าเบื้องต้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรไม่มีปัญหา Multicollinearity (Stevens, 1992) จึงสามารถนำไปใช้วิเคราะห์ข้อมูลต่อไปได้ เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นมากยิ่งขึ้น จึงทำการตรวจสอบโดยการหาค่า Variance Inflation Factor (VIF) และค่า Tolerance พบว่า VIF ทุกค่าในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ มีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ทุกค่ามีค่ามากกว่า 0.10 (Hair et al., 2010) แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีความสัมพันธ์กันเองคือ ไม่มีปัญหา Multicollinearity

4. ค่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ แสดงดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ค่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการ

Variables	Multiple Regression Analysis			Tolerance	VIF
	Beta	t	Sig.		
COS	0.075	1.126	0.262	0.978	1.023
DOS	-0.659	-5.151***	0.000	0.234	4.278
LEV	-0.417	-6.662***	0.000	0.975	1.026
(Constant)		7.387***	0.000		
F-statistic		22.569***	0.000		
R		0.259			
Adjust R ²		0.247			

*** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01.

จากตารางที่ 4 ค่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการ พบว่า ค่า F-statistic มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 แสดงว่าในตัวแบบที่ใช้ในการศึกษามีความเหมาะสม ซึ่งมีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร มีความสัมพันธ์กัน โดยสามารถพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้ในอัตราร้อยละ 24.70 เมื่อพิจารณาค่าความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว มีค่าความสัมพันธ์ เท่ากับ -0.659 (p = 0.000) แสดงว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว มีความสัมพันธ์ทางลบต่อมูลค่ากิจการ อย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว มีค่าความสัมพันธ์ เท่ากับ 0.075 ($p = 0.262$) แสดงว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

5. ค่าความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ แสดงดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ค่าความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ

Variables	Multiple Regression Analysis			Tolerance	VIF
	Beta	t	Sig.		
ROA	0.234	2.540**	0.012	0.387	2.583
ROE	0.144	1.699*	0.091	0.458	2.184
NPM	0.124	1.981**	0.049	0.835	1.198
EPS	0.145	2.302**	0.022	0.832	1.202
LEV	-0.238	-3.803***	0.000	0.840	1.191
(Constant)		6.375***	0.000		
F-statistic		22.557***	0.000		
R		0.370			
Adjust R ²		0.354			

***, ** และ * ระดับนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 ค่าความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการ พบว่า ค่า F-statistic มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 แสดงว่าในตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา มีความเหมาะสม ซึ่งมีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร มีความสัมพันธ์กัน โดยสามารถพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้ในอัตราร้อยละ 35.40 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงาน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\beta = 0.234$, $p = 0.012$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ($\beta = 0.144$, $p = 0.091$) อัตรากำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\beta = 0.124$, $p = 0.049$) และอัตรากำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($\beta = 0.145$, $p = 0.022$) ส่วนความเสี่ยงทางการเงิน มีความสัมพันธ์ทางลบต่อมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -0.238$, $p = 0.000$)

อภิปรายผล

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงาน กับมูลค่ากิจการ สามารถนำมาอภิปรายผลได้ ดังนี้

1. โครงสร้างผู้ถือหุ้น จากผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ซึ่งขัดแย้งกับการทบทวนวรรณกรรมของ กรัณธรรัตน์ บุญญวัฒน์ และศักดา มาณพวัฒน์ (2554) กิจการที่มีผู้ถือหุ้นกระจุกตัว จะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนมากและผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีส่วนการถือหุ้นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถใช้สิทธิในการเข้าควบคุมกิจการ ให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี เพื่อรักษาผลประโยชน์ในฐานะเจ้าของกิจการ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย เป็นช่วงระยะเวลาที่มีสถานการณ์โรคระบาดโควิด-19 และเศรษฐกิจตกต่ำ จึงทำให้ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยอื่น ๆ แต่สอดคล้องกับ อุบลวรรณ ขุนทอง (2560) พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกของกลุ่มครอบครัว ที่วัดโดย ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดทางด้านตลาด โดยใช้ตัวชี้วัดคือTobin's Q และสอดคล้องกับ จินตนา วสุนธรากุล (2562) ไม่พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นโดย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งวัดจาก Tobin's Q ส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว มีความสัมพันธ์ทางลบต่อมูลค่ากิจการ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการถือหุ้นในลักษณะของผู้ถือหุ้นรายย่อย ประกอบด้วยผู้ถือหุ้นจำนวนมากราย และผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีส่วนการถือหุ้นจำนวนน้อย กิจการจึงมีลักษณะของผู้ถือหุ้นที่มีการกระจายตัวออกไปในวงกว้าง ด้วยสภาพการณ์ดังกล่าวจึงส่งผลให้กิจการไม่มีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งรายใดที่มีสิทธิในการออกเสียงในจำนวนมากพอที่สามารถใช้สิทธิในการเข้าควบคุมกิจการได้ สอดคล้องกับสัตยา ต้นจันทร์พงศ์ (2564) ที่พบว่า การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย มีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ ขัดแย้งกับ ประภัสสร โปรงวิทย์กร (2559) ที่พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงินอัตราส่วนคิวิ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเกิดจากผู้ถือหุ้นรายย่อยถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำ ทำให้ขาดแรงจูงใจต่อการมีส่วนร่วมในการดำเนินงาน เพื่อรักษาผลประโยชน์ในฐานะเจ้าของกิจการ

2. ผลการดำเนินงาน จากผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ทำให้เห็นว่า หากกิจการนำทรัพยากรที่มีอยู่หรือสินทรัพย์ไปใช้หรือบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะก่อให้เกิดรายได้จากสินทรัพย์นั้น และส่งผลมูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับ จิราภรณ์ ชูพูล (2564) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ศิริรินทร์รัตน์ สีนพรหมมา (2562) พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และสอดคล้องกับ กฤษณะ พิงนุสนธิ์ (2562) ที่พบว่า มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ หาก

ผู้บริหารกิจการนำเงินทุนไปใช้บริหารงาน เพื่อให้เกิดกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ยอมทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นที่พึงพอใจให้แก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และทำให้เกิดการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ สอดคล้องกับ พรรณทิพย์ อย่างกลั่น (2561) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการและการจัดการกำไร และสอดคล้องกับแพรวพรรณ ต้นวงศ์เลิศ (2564) พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่ากิจการ อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ ปทุมวดี โบนัสเลื่อน (2561) พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ที่มีอิทธิพลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และสอดคล้องกับ ทิพญา บุตรกระวี (2564) พบว่า ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ โดยหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไร จะสะท้อนให้เห็นว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานและมีประสิทธิภาพในการทำกำไร ส่งผลให้กิจการมีกำไรสูง มีความสามารถในการตอบสนองต่อผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และจะมีกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการที่มากขึ้น

สรุป

ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว แต่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และผลการดำเนินงานที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรต่อหุ้น ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก จึงสามารถกล่าวได้ว่า ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีส่วนการถือหุ้นจำนวนน้อย มีสิทธิในการออกเสียงในจำนวนไม่มากพอที่จะบริหารงาน หรือสิทธิในการเข้าควบคุมกิจการ เพื่อให้กิจการมีมูลค่าทางการตลาดที่ดี และหากกิจการนำทรัพยากรที่มีอยู่ไปใช้หรือบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นำเงินทุนไปใช้บริหารงานเพื่อให้เกิดกำไร มีความสามารถในการทำกำไร ยอมทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี ส่งผลให้กิจการมีกำไรสูง สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นที่พึงพอใจให้แก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น จะมีกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการที่มากขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 จากผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตรากำไรต่อหุ้น และความเสี่ยงทางการเงิน มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ดังนั้น นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์หรือศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการ

ดำเนินงานเหล่านี้ก่อนการตัดสินใจลงทุนในกิจการที่สนใจ แต่อย่างไรก็ตาม โครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน สามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการได้เพียงบางส่วนเท่านั้น นักลงทุนการศึกษาปัจจัยอื่น ๆ เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง ประกอบการตัดสินใจด้วย

1.2 จากผลการศึกษา บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับการบริหารสินทรัพย์และเงินทุนให้มีประสิทธิภาพ พร้อมทั้งเพิ่มความสามารถในการทำกำไรให้มากขึ้น สร้างผลตอบแทนเป็นที่พึงพอใจให้แก่นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เพื่อช่วยให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น และช่วยดึงดูดนักลงทุนเข้าซื้อหลักทรัพย์

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

2.1 เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อาจไม่ครอบคลุมบริษัททั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งถัดไปอาจขยายกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา เช่น ศึกษากลุ่มตัวอย่างทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น

2.2 จากผลการศึกษา พบว่า ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้สามารถพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้ร้อยละ 24.70 และ 35.40 จึงยังมีตัวแปรอื่นที่ยังพยากรณ์มูลค่ากิจการได้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งถัดไปอาจเพิ่มตัวแปรอื่นในการการศึกษา เช่น การกำกับดูแลกิจการ สภาพคล่อง และปัจจัยทางเศรษฐกิจ เป็นต้น

2.3 ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ศึกษาในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ.2562-2564 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสถานการณ์โรคระบาดโควิด-19 และเศรษฐกิจตกต่ำ ผลการศึกษาอาจไม่ครอบคลุมภาวะเศรษฐกิจอื่นและสถานการณ์ที่ไม่มีโรคระบาดโควิด-19 ในการศึกษาครั้งถัดไป อาจเลือกช่วงระยะเวลาที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจน้อย หรือช่วงระยะเวลาปกติ

เอกสารอ้างอิง

กรัณฐรัตน์ บุญญวัฒน์ และศักดา มาฉวนพัฒน์. (2554). โครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพทางการเงิน. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 152-158.

กฤษณะ พึ่งนุสนธิ์. (2562). *มูลค่ากิจการ การกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยบูรพา

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2549). *สถิติสำหรับงานวิจัย*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กัสม่า กาซ็อน. (2559). *การเงินและวิเคราะห์งบการเงิน*. เชียงราย: สำนักพิมพ์สำนักกวีชาบัญชี่ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย.

- จินตนา วสุนทรากุล. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI). วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- จิราภรณ์ ชูพูล. (2562). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาสาขาวิชาการเงิน: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- จิราภรณ์ ชูพูล. (2564). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย, 11(1), 39-48.
- ฐิติพร โตรอด. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). *ดัชนีราคา SET100 Index*. Retrieved on December 29, 2022 from: <https://www.set.or.th/th/market/index/set100/profile>
- ทิพญา บุตรกะวี และภัทรพร พงศาปรมัตถ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ. รายงานนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ ประจำปี พ.ศ. 2564, 322-334.
- ธรรมนิติ. (2563). *สรุปอัตราส่วนทางการเงิน*. Retrieved on November 11, 2022. From: https://www.dst.co.th/index.php?option=com_content&view=article&id=3934:table-ratio-finance&catid=29&Itemid=180&lang=en
- นิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ปทุมวดี โปงุเหลืออม. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารศาสตรมหาวิทยาลัยอุบลราชธานี, 7(13), 25-43.
- ประภัสสร โปรงวิทยากร. (2559). บทบาทของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท : การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ปวีณา แซ่จู้ และคณะ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารมหาจุฬานาครธรรมศน์, 8(8), 15-30.
- พรรณทิพย์ อย่างกลิ่น. (2561). ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- แพรวพรรณ ตันวงศ์เลิศ. (2564). ผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วง COVID-19. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภาวิณี เดชศิริ. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, (ฉบับพิเศษ ครอบคลุม 15 ปี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์), 372-384.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลปฏิบัติงานตามแนวคิดTobin-Tobin's Q. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 28(3), 13-22.
- ศิรินทร์รัตน์ สินพรหมมา. (2562). ความสัมพันธ์การถือหุ้นของผู้บริหารที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ศิริพร เอี่ยมโอภาส. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าขององค์กรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สัตยา ตันจันทรพงศ์. (2564). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีผลต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงาน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 17(56), 57-74.
- อนุวัฒน์ ภัคดี. (2564). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น แรงจูงใจของผู้บริหาร และคุณภาพการสอบบัญชีต่อการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชี : หลักฐานจากประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*. 17(55), 5-34.
- อุบลวรรณ ขุนทอง และโสวัตรธนา ธารา. (2560). ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวของกลุ่มครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. *วารสารเศรษฐศาสตร์รามคำแหง. รายงานการประชุมวิชาการระดับชาติ สาขาเศรษฐศาสตร์*, 240-253.
- Abdul Adamu and Joel Haruna. (2020) Ownership structures and firm performance in Nigeria: A canonical correlation analysis. *Journal of Research in Emerging Markets*, 25-30.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis (7th ed.)*. Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Education International.
- Landsman, W.R. & Shapiro, A.C. (1995). Tobin's Q and the Relation between Accounting ROI and Economic Return", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 10(1), 103-118.
- Stevens, J. P. (1992). *Applied Multivariate Statistics for the Social Sciences*. NJ: Lawrence Erlbaum Associates. Hillsdale.