

The influence of ownership structure and capital structure on the profitability and stock return of set100 group registration in the stock exchange of Thailand

Nuttawadee Phothipruk¹ and Kanoksak Sukwatanasinit²

Received	Reviewed	Revised	Accepted
28/04/2564	02/06/2564	03/06/2564	04/06/2564

Abstract

The Objectives of this study are to study influence of ownership structure and capital structure on the profitability and stock return of SET100 group registration in the Stock Exchange of Thailand. The sample used in this study was 77 companies. Collecting data from Financial Statement, 56-1 on the annual company report and SETSMART database during 2017-2019. Statistical data were analyzed using Multiple Regression Analysis at the statistical significant level of 0.05

The result from the study showed that the variables that significantly factors influence return on asset in positive are shareholding ratio of major shareholders and shareholding ratio of major shareholders. Meanwhile, the variables that significantly factors influence return on asset in negative are Debt to Total Asset Ratio. The variables that significantly factors influence return on equity in positive are shareholding ratio of executives and the variables that significantly factors influence dividend yield in positive was shareholding ratio of executives. The significant level is 0.05

Keyword: Ownership Structure, Capital Structure, Profitability, Stock Return

¹ Sripatum University E-mail: Amp_nuttawadee@hotmail.com

² Sripatum University E-mail: kanoksak008@yahoo.com

อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ณัฐวดี โพธิ์พฤกษ์³ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์⁴

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 77 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และจากฐานข้อมูล SETSMART ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2561 ใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการศึกษา พบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ขณะเดียวกันตัวแปรที่มีอิทธิพลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ คืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรที่มีอิทธิพลทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร และตัวแปรที่มีอิทธิพลทางบวกต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน คือ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

คำสำคัญ : โครงสร้างผู้ถือหุ้น, โครงสร้างเงินทุน, ความสามารถในการทำกำไร, ผลตอบแทนหลักทรัพย์

บทนำ

การดำเนินธุรกิจในยุคปัจจุบัน มีปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นการให้บริการหรือผลิตภัณฑ์ที่ต้องตรงกับความต้องการของตลาดและผู้บริโภคที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา กิจการต้องมีการเตรียมความพร้อมของทรัพยากรในหลายๆ ด้าน โดยปัจจัยสำคัญที่กิจการไม่ควรละเลยคือปัจจัยทางการเงิน เพราะถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สำคัญเช่นเดียวกับปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งในปัจจุบันมีกิจการหลายแห่งที่มีบริการหรือผลิตภัณฑ์เป็นที่สนใจและเป็นที่ต้องการของตลาด แต่กิจการดังกล่าวประสบปัญหาทางด้านเงินทุน ทำให้ไม่สามารถต่อยอดผลิตภัณฑ์หรือบริการสู่ตลาดได้ ดังนั้น กิจการควรให้ความสำคัญ

³ มหาวิทยาลัยศรีปทุม, E-mail: Amp_nuttawadee@hotmail.com

⁴ มหาวิทยาลัยศรีปทุม, E-mail: kanoksak008@yahoo.com

กับปัจจัยทางด้านเงินทุน และมีการวางแผนเรื่องเงินทุนอย่างรอบคอบ โดยแหล่งเงินทุนที่สำคัญของกิจการของมาจาก 2 ประเภท คือ (1) เงินทุนของเจ้าของกิจการ ซึ่งเจ้าของกิจการจะได้รับผลตอบแทนขึ้นอยู่กับผลประกอบการของกิจการ (2) เงินที่มาจากการกู้ยืม ซึ่งจะมีต้นทุนในรูปแบบของดอกเบี้ย แต่กิจการจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดยการนำดอกเบี้ยจ่ายมาเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ (Jaisamut, R., 2018) ทั้งนี้ ต้องพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้หรือความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่อาจเกิดขึ้นได้ อีกทั้ง ควรมีการพิจารณาและบริหารโครงสร้างของเงินทุนของกิจการ (Capital Structure) ซึ่งได้แก่ สัดส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ให้อยู่ในสัดส่วนที่เหมาะสมกับลักษณะการดำเนินงานของแต่ละอุตสาหกรรม เพราะแต่ละอุตสาหกรรมก็จะมีลักษณะการบริหารหนี้สินแตกต่างกัน กิจการต้องพิจารณาในเรื่องโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยต้องหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่างประโยชน์จากการก่อหนี้และต้นทุนจากความเสียหายที่จะล้มละลาย โดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีจะสามารถทำให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงสุด จากการได้รับประโยชน์ทางภาษีและต้นทุนของการมีตัวแทน (Sripanakul, N., 2013) โดยการวางแผนโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ซึ่งต้องมีการพิจารณาเกี่ยวกับข้อดีและข้อเสียของแหล่งเงินทุน ทั้งด้านหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น และปัจจัยที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งที่บริษัทจะควรให้ความสำคัญ คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งเพราะนับได้ว่าเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งที่ส่งผลต่อทิศทางการบริหารงานของบริษัท ซึ่งการกำหนดนโยบายโครงสร้างผู้ถือหุ้นของแต่ละองค์ประกอบที่มีความเหมาะสม และโครงสร้างการเป็นเจ้าของที่แตกต่างกัน ที่จะส่งต่อประสิทธิภาพและผลการดำเนินงานของบริษัท (Nasrin, A., et al., 2019)

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจศึกษาเรื่องอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากในปัจจุบันบริษัทให้ความสนใจทางด้าน การบริหารงานของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงคุณค่าที่แท้จริงของบริษัท เกิดผลประโยชน์และผลตอบแทนสูงสุดแก่นักลงทุน และให้ความสำคัญกับบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เพื่อให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยให้กิจการมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำและกิจการจะมีผลการดำเนินงานที่ดี นำไปสู่การจ่ายผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นด้วย โดยการวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการเพิ่มความรู้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถเพิ่มผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยการบริหารโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทนำไปประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ และนักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษา มาใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุน รวมถึงประโยชน์ทางด้านการพัฒนาตลาดทุนไทย ให้เป็นที่สนใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ เพราะตลาดทุนเป็นแหล่งระดมทุนที่กิจการสามารถจัดหาทุนจากผู้ลงทุนแล้วนำไปใช้ในการขยายและพัฒนากิจการเพื่อสร้างความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของประเทศชาติต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างเงินทุน ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างเงินทุน ที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

- สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมมติฐานที่ 4 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมมติฐานที่ 5 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- สมมติฐานที่ 6 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

เป็นทฤษฎีที่มาจากแนวคิดของ (Jensen & Meckling, 1976) ที่ว่าเจ้าของกิจการนั้นไม่สามารถบริหารกิจการเพียงผู้เดียวได้ จึงต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ โดยเป็นความสัมพันธ์ของบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ฝ่ายที่เป็นผู้มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) ซึ่งได้แก่ผู้ที่เป็นเจ้าของบริษัท ผู้ถือหุ้น เป็นผู้ที่มีความต้องการให้บริษัทผลกำไรสูงสุด เพื่อให้คุ้มค่ากับสิ่งที่ได้ลงทุนไปให้มากที่สุด โดยอีกฝ่ายจะเรียกว่า ตัวแทน (Agent) ซึ่งเป็นฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจใน

การบริหารงานหรือก็คือผู้บริหาร เป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ซึ่งตัวแทน มีหน้าที่ทำให้ตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด (Srijanphet, S., 2008) โดยอาจเกิดปัญหาที่เกิดจากทั้ง 2 ฝ่าย เรียกว่าปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งปัญหาตัวแทน สามารถอธิบายได้ด้วยสมมติฐานหลัก 2 ประการ คือ 1) สมมติฐานการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Hypothesis) โดยสมมติฐานการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น จะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารเข้าไปถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งอาจจะส่งผลให้ความสามารถในการดำเนินงานของกิจการลดลง เนื่องจากผู้บริหารมุ่งเน้นสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองมากกว่าการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ เช่น กำหนดนโยบายเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่เอื้อประโยชน์ให้ตัวเอง ทำให้บริษัทมีกำไรลดลงและจ่ายปันผลได้น้อยลงในที่สุด (Kiatmongkollert, N., 2014) และ 2) สมมติฐานการปรับผลประโยชน์เข้าหากัน (Alignment Hypothesis) เป็นทฤษฎีที่อธิบายระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม และผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม โดยการที่ผู้บริหารเข้าไปถือหุ้นรายใหญ่และมีอำนาจในการควบคุมมากกว่า อาจทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้บริหารมองว่าการถือหุ้นรายใหญ่เป็นผู้มีอำนาจในการควบคุมออกเสียง และสามารถติดตามการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่ดียิ่งขึ้นและมูลค่าบริษัทเพิ่มขึ้น (Thunputtadom, P., 2018)

2. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยพื้นฐานของการดำเนินธุรกิจ สามารถช่วยดึงดูดความสนใจของนักลงทุนและกระตุ้นให้นักลงทุนมาลงทุนในกิจการ โดยหนึ่งในวิธีการกำกับดูแลกิจการ คือ การกำหนดประเภทของโครงสร้างการเป็นเจ้าของและองค์ประกอบที่เหมาะสมที่สุด การศึกษาของ (Bonin, et al., 2005) แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของที่แตกต่างกันจะส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท

2.1 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

ผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความซับซ้อน โดยผู้ถือหุ้นสถาบันอาจจะเข้าไปเกี่ยวข้องกับ การออกเสียงและเข้าไปตัดสินใจของกิจการ หรือเข้าไปอิทธิพลในการจัดการผลประโยชน์ระยะยาวของ บริษัท ดังนั้น นักลงทุนสถาบันจึงมีบทบาทสำคัญในการติดตามที่มีประสิทธิภาพในด้านกลไกการกำกับดูแลกิจการ และเป็นสิ่งที่คาดหวังว่าจะมีผลกระทบทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Thunputtadom, P., 2018) โดยมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นทุนสถาบันที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อาทิเช่น (Yaowaluk, N., 2014) ที่ศึกษาการถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัท และ (Butwong, S., 2018) ที่ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันส่งผลกระทบบวกต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

1.2 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ

นักลงทุนต่างชาติคือนักลงทุนที่ไม่ได้ถือสัญชาติไทยเข้ามาถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายอื่น และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารให้ลดน้อยลง (Nanarong, P., 2006) โดยมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นต่างชาติที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อาทิเช่น (Butwong, S., 2018) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติส่งผลกระทบทางบวกต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และ (Saenthao, W., 2017) พบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติส่งความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ ที่วัดผลโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

1.3 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ร้อยละของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายหนึ่งหรือหลายรายที่มีจำนวนหุ้น 5 อันดับแรก เป็นลักษณะที่รวมกันระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมกิจการ ซึ่งอำนาจในการควบคุมกิจการมักตกจะอยู่กับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีบทบาทสำคัญในการบริหารจัดการและกำหนดนโยบายของบริษัท หรืออาจมีอำนาจสิทธิ์ขาดในการควบคุมกิจการ (Sompoppokaset, P., 2016) โดยมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อาทิเช่น (Thanatawee, Y., 2012) พบว่า บริษัทในประเทศไทยมีโครงสร้างองค์กรแบบกระจุกตัวและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ถือหุ้นสถาบัน จะส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่วัดผลโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล และ (Thunputtadom, P., 2018) ที่พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจุกมีผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

1.4 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร จะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารจะรับรู้ข้อมูลภายในของบริษัทมากที่สุด ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์ ผลการดำเนินงานบริษัท สภาพคล่องของบริษัท รวมทั้งแผนงานในอนาคตของบริษัท โดยข้อมูลดังกล่าวยังไม่มีเปิดเผยให้บุคคลภายนอกรับรู้ (Yaowaluk, N., 2014)

โดยมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้บริหารที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อาทิเช่น (Yaowaluk, N., 2014) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัท

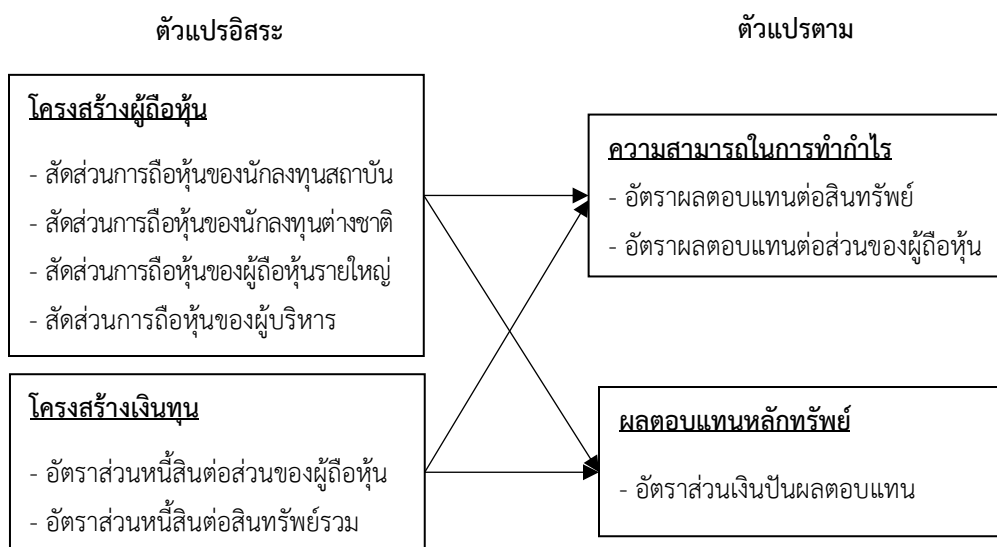
3. ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนเสนอโดย (Modigliani & Miller, 1958) ได้นำเสนอทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้และรูปแบบที่มีภาษีเงินได้ โดยเป็นทฤษฎีที่ต้องการพิสูจน์ว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าบริษัทในตลาดทุนที่สมบูรณ์ ซึ่งเป็นการตั้งสมมติฐานว่า ธุรกิจไม่ต้องเสียภาษี ไม่มีต้นทุนล้มละลาย และการใช้หนี้สินไม่มีผลกระทบต่อ

กำไรหรือการขาดทุนก่อนภาษีเงินได้ (EBIT) อย่างไรก็ตามสมมติฐานเหล่านี้ไม่สามารถนำมาใช้กับโลกแห่งความเป็นจริงได้ (Boonkriengchai, S., 2020) โดยต่อมาจึงได้มีการนำเสนอแนวคิดใหม่คือ ทฤษฎีทางเลือก (Trade-Off Theory) โดยกล่าวว่ากิจการจะต้องหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่างประโยชน์ จากการก่อหนี้และต้นทุนจากความเสี่ยงที่จะล้มละลาย โดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีจะช่วยให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงสุด โดยการวางโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ซึ่งต้องมีการพิจารณาเกี่ยวกับข้อดีและข้อเสียของแหล่งเงินทุน ทั้งด้านหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (Sripanakul, N., 2013) และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ซึ่งเป็นทฤษฎีที่ให้ความสำคัญในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุน ของกิจการภายใต้ความไม่เท่าเทียมของข้อมูล โดยกล่าวว่า บริษัทจะจัดหาเงินทุนจากภายในเป็นอันดับแรก รองลงมาคือ การก่อหนี้ และทางเลือกสุดท้ายคือ การออกหุ้นสามัญใหม่ เพราะต้นทุนในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน นั้นคือ กำไรสะสม จะมีต้นทุนต่ำกว่าในการก่อหนี้สินและการออกหุ้นใหม่ Khunthong, U (2012) โดยมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ อาทิเช่น (Wongtanasarasin, W. and Chancharat, N., 2021) บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าโครงสร้างเงินทุน ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน และ (Wechwiriyakul, N., 2008) พบว่า โครงสร้างเงินทุน ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ที่วัดผลโดยอัตราการจ่ายเงินปันผล

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม ผู้วิจัยนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยเชิงปริมาณนี้ เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพ์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีรายละเอียดการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร ที่ใช้ในการศึกษาคครั้งนี้ คือ ข้อมูลของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2560 - 2562 โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ใช้วิธีการเลือกแบบเฉพาะเจาะจง เนื่องจากบริษัทกลุ่ม SET100 เป็นกลุ่มหลักทรัพ์ที่มีพื้นฐานที่ดี, มีสภาพคล่องสูง, มีมูลค่าการซื้อขายและมูลค่ารวมในตลาดสูงเป็น 100 อันดับแรก ดังนั้น บริษัทกลุ่ม SET100 จึงเหมาะสมเป็นตัวแทนของดัชนีหุ้นไทย โดยยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพ์, ประกันภัยและประกันชีวิต) ที่มีโครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น จากการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ได้ตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 ทั้งหมด 77 บริษัท จำนวน 3 ปี รวมทั้งสิ้น 231 กลุ่มตัวอย่าง

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาคครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ ใช้กระดาษทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2560 ถึงปี 2562 ระยะเวลา 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทย แล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาค่าของแต่ละตัวแปรดังต่อไปนี้

2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนหุ้นสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

2.1.1 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนถือสถาบัน (Shareholding of institutional investors) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน เช่น กองทุน, บริษัท, ประกันชีวิต, ธนาคาร เป็นต้น ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก $INS = \text{จำนวนหุ้นของนักลงทุนสถาบัน} / \text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}$

2.1.2 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (Shareholding proportion of foreign investors) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานต่างชาติ ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก $FIS = \text{จำนวนหุ้นหน่วยงานต่างชาติ} / \text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}$

2.1.3 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Shareholding ratio of major shareholders) เป็นการแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สามารถคำนวณได้จาก $BMS = \text{จำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกรวมกัน} / \text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}$

2.1.4 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (Shareholding ratio of executives) การแสดงถึงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร โดยคำนวณจาก $EMS = \frac{\text{จำนวนหุ้นของผู้บริหาร}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}}$

2.1.5 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งหากกิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีต้นทุนการระดมทุนสูง และมีโอกาสที่จะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย โดยคำนวณจาก $D/E = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$

2.1.6 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่ากิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวม หากกิจการมีอัตราส่วนนี้สูง จะส่งผลให้กิจการมีการระดมทุนหนี้สินมาก และมีโอกาสจะกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้น้อย โดยคำนวณจาก $D/A = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

2.2 ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล ซึ่งเป็นเครื่องมือในการประเมินความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่นักลงทุน ว่าสามารถที่จะสร้างรายได้และผลกำไรในแต่ละปีได้มากน้อยเพียงใดเพียงใด

2.2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่มีว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมามากน้อยเพียงใด โดยคำนวณจาก $ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}{\times 100}$

2.2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในการนำส่วนของเจ้าของ ทั้งหมดที่มีในกิจการนำไปทำให้เกิดผลกำไรสุทธิกลับเข้ามาในกิจการในปีนั้น คิดเป็นร้อยละเท่าใดของส่วนของเจ้าของ โดยคำนวณจาก $ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิ/ส่วนของเจ้าของ}}{\times 100}$

2.2.3 อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dividend yield) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นให้ผู้ลงทุนทราบว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาตลาดในปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผล ซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้นที่ซื้อ โดยคำนวณจาก $DVY = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น/ราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นปี}}{\times 100}$

2.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิจัยเชิงปริมาณนี้ ประกอบด้วย

2.3.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2.3.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของตัวแปรต่าง ๆ โดยนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis :

MRA) เพื่อวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยแสดงเป็นแบบจำลองสมการ Regression ดังนี้

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 INS_i + \beta_2 FIS_i + \beta_3 BMS_i + \beta_4 EMS_i + \beta_5 D/E_i + \beta_6 D/A_i + \epsilon$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 INS_i + \beta_2 FIS_i + \beta_3 BMS_i + \beta_4 EMS_i + \beta_5 D/E_i + \beta_6 D/A_i + \epsilon$$

$$DVI_i = \beta_0 + \beta_1 INS_i + \beta_2 FIS_i + \beta_3 BMS_i + \beta_4 EMS_i + \beta_5 D/E_i + \beta_6 D/A_i + \epsilon$$

โดยที่ : INS_i แทน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันของบริษัท i

FIS_i แทน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติของบริษัท i

BMS_i แทน สัดส่วนการถือหุ้นของรายใหญ่ของบริษัท i

EMS_i แทน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารของบริษัท i

D/E_i แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i

D/A_i แทน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i

ROA_i แทน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i

ROE_i แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i

DVI_i แทน อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัท i

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องนี้ เป็นการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยสามารถอธิบายงานวิจัยดังต่อไปนี้

ตอนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน เชิงพรรณนา และตัวชี้วัด ในการศึกษา ปี พ.ศ. 2560 – 2562

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน เชิงพรรณนา และตัวชี้วัดในการศึกษา ปี พ.ศ. 2560 – 2562

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
INS	1.65	86.86	36.39	25.67
FIS	0.00	70.58	12.26	14.75
BMS	0.00	73.13	8.64	14.04
EMS	0.00	67.86	11.07	17.05
D/E	0.13	5.88	1.35	0.90
D/A	0.11	0.87	0.51	0.17
ROA	-6.67	28.37	9.41	5.23
ROE	-17.08	64.76	15.12	10.67
DVI	0.00	14.96	3.12	2.63

จากตารางที่ 1 โครงสร้างผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS), สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FNS), สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) สามารถอธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INS) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 36.39 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 86.86 ค่าต่ำสุดที่ร้อยละ 1.65 สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FNS) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 12.26 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 70.58 ค่าต่ำสุดที่ร้อยละ 0.00 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BMS) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 8.64 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 73.13 ค่าต่ำสุดที่ร้อยละ 0.00 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (EMS) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 11.07 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 67.86 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.00

โครงสร้างเงินทุน ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A) สามารถอธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 1.35 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.88 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.13 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 0.51 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.87 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.11 เท่า

ความสามารถในการทำกำไร ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถอธิบายเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร ได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 9.41 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 28.37 ค่าต่ำสุดที่ร้อยละ -6.67 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 15.12 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 64.76 ค่าต่ำสุดที่ร้อยละ -17.09

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษาประกอบด้วย อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) สามารถอธิบายเกี่ยวกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ได้ว่าอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVY) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 3.12 ค่าสูงสุดที่ร้อยละ 14.96 และต่ำสุดที่ร้อยละ 0.00

ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ Multiple Regression Analysis เพื่อทำการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 1

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.107	1.569		4.530	0.000
	INS	0.030	0.023	0.146	1.306	0.193
	FIS	-0.021	0.030	-0.059	-0.707	0.481
	BMS	0.080	0.032	0.215	2.535	0.012*
	EMS	0.070	0.029	0.227	2.446	0.015*

R Square = 0.075, Adjusted R Square = 0.058, F = 4.563, Sig.(F) = 0.001*

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์พบว่า R^2 (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.075 หมายถึง ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการใช้งานได้ร้อยละ 7.5 จากแบบจำลองสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่า Sig = 0.012 และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีค่า Sig = 0.015 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 หมายความว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 2

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.387	3.224		3.532	0.001
	INS	0.027	0.047	0.064	0.565	0.573
	FIS	0.015	0.061	0.020	0.240	0.810
	BMS	0.098	0.065	0.129	1.503	0.134
	EMS	0.157	0.059	0.251	2.677	0.008*

R Square = 0.058, Adjusted R Square = 0.042, F = 3.506, Sig.(F) = 0.008*

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์พบว่า R^2 (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.058 หมายถึง ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการใช้งานได้ ร้อยละ 5.8 จากแบบจำลองสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนการถือหุ้น

ของผู้บริหาร มีค่า Sig = 0.008 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 หมายความว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 3

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.439	0.801		5.544	0.000
	INS	0.028	0.012	0.269	2.358	0.019*
	FIS	0.001	0.015	0.006	0.067	0.947
	BMS	-0.027	0.016	-0.144	-1.663	0.098
	EMS	-0.009	0.015	-0.056	-0.596	0.552

R Square = 0.046, Adjusted R Square = 0.029, F = 2.710, Sig.(F) = 0.031*

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์พบว่า R^2 (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.046 หมายถึง ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการใช้งานได้ ร้อยละ 4.6 จากแบบจำลองสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีค่า Sig = 0.019 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 หมายความว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 4 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 4

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.579	1.228		11.874	0.000
	D/E	-0.189	0.683	-0.033	-0.277	0.782
	D/A	-9.677	3.671	-0.312	-2.636	0.009*

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

R Square = 0.116, Adjusted R Square = 0.108, F = 2.917, Sig.(F) = 0.000*

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์พบว่า R^2 (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.116 หมายถึง ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการใช้งานได้ ร้อยละ 11.6 จากแบบจำลองสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่า Sig = 0.009 ซึ่งมีความน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 หมายความว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 5 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 5

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14.020	2.627		5.338	0.000
	D/E	2.524	1.461	0.215	1.727	0.085
	D/A	-4.560	7.853	-0.072	-0.581	0.562

R Square = 0.025, Adjusted R Square = 0.016, F = 2.917, Sig.(F) = 0.035*

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์พบว่า R^2 (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.025 หมายถึง ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการใช้งานได้ ร้อยละ 2.5 จากแบบจำลองสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่า Sig = 0.085 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่า Sig = 0.562 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 หมายความว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 6 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 6

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.727	0.650		4.195	0.000
	D/E	-0.717	0.362	-0.247	-1.982	0.058
	D/A	2.683	1.943	0.172	1.381	0.169

R Square = 0.135, Adjusted R Square = 0.018, F = 2.130, Sig.(F) = 0.021*

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์พบว่า R^2 (R Square) มีค่าเท่ากับ 0.135 หมายถึง ตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการใช้งานได้ร้อยละ 13.5 จากแบบจำลองสมมติฐาน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่า Sig = 0.058 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่า Sig = 0.169 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 หมายความว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลวิจัยดังต่อไปนี้

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ในด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งวัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีบทบาทสำคัญต่อการเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัท จะเพิ่มอำนาจและอิทธิพลให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อการตัดสินใจของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ (Manawaduge & Zoysa, 2013; Mandaci & Gumus, 2010) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีอิทธิพลทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งวัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร จะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารเป็นผู้มีอำนาจในการตัดสินใจของบริษัท และย่อมจะส่งผลให้ผู้บริหารจะพยายามรักษาผลประโยชน์ของตนเอง โดยมุ่งเน้นให้ตนได้ผลประโยชน์สูงสุด ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ (Kraithong, J., 2019) ที่พบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น และจากการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลทางบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ (Yaowaluk, N., 2014) ซึ่งได้ศึกษาการถือหุ้นของบุคคลภายในและนักลงทุนสถาบันต่อ

ผลการดำเนินงาน และผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ พบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันนั้น จะสามารถช่วยให้ผู้ถือหุ้นมีผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นได้ จากบทบาทการดูแลติดตามการทำงานของผู้บริหารของนักลงทุนสถาบัน

โครงสร้างเงินทุน ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ (Abaul Raheman and Mohamed Nasr., 2007) ที่พบว่า การก่อหนี้ที่สูงขึ้นจะส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. โครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีอิทธิพลทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนสามารถนำข้อมูลไปเป็นแนวทางในการกำหนดสัดส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้นให้มีความเหมาะสม เพื่อให้บริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและมีความสามารถในการทำกำไรที่ยั่งยืน
2. โครงสร้างผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลทางบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้อง สามารถนำข้อมูลไปใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนได้ดียิ่งขึ้น
3. โครงสร้างเงินทุน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ดังนั้น ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้อง สามารถนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไปใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาตัดสินใจที่จะเลือกลงทุน และสถาบันการเงินสามารถนำข้อมูลไปประกอบการพิจารณาเรื่องการให้สินเชื่อต่าง ๆ ได้ดียิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

จากการศึกษาครั้งนี้ ทำการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุน ที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ย้อนหลังเพียง 3 ปี สำหรับงานวิจัยในครั้งต่อไปอาจใช้ข้อมูลย้อนหลัง 5 ปีหรือมากกว่านั้นในการทำการศึกษา เพื่อให้ได้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ที่ชัดเจนขึ้น เพื่อให้ได้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้งานวิจัยในครั้งต่อไป อาจทำการศึกษาแยกเป็นรายอุตสาหกรรมเพิ่มเติม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมต่าง ๆ มีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกัน ซึ่งอาจส่งผลให้สามารถเห็นถึงลักษณะความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันไปในแต่ละอุตสาหกรรมก็เป็นได้

References

- Bonin, J. P., Hasan, I., & Wachtel, P. (2005). Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of banking & finance*, 29(1), 31-53.
- Boonkriengchai, S. (2020). *A study on the relationship between capital structure and profitability of listed companies in Hospital business group listed on the Stock Exchange of Thailand*. Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020. Bangkok: Suan Sunandha Rajabhat University.
- Butwong, S. (2018). *Effect of Capital Structure and Cash Flow on Rate of Return Securities of companies listed on the Stock Exchange of Thailand*. Master of Thesis: Sripatum University.
- Jaisamut, R. (2018). *Fundamental structure of business success*. [Online]. <http://www.thai-iod.com>. [5 April 2020]
- Khunthong, U. (2012). Capital structure in SMEs. *Journal of Rattana Bundit University*, Vol 7, No 1 (2012), p47-54
- Kiatmongkollert, N. (2014). *Relationship between shareholding by management and the corporate governance of the Board of Directors on the Company's performance*. independent: Thammasat University.
- Kraithong, J. (2019). *The impact of the Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Report on the operating results of companies listed on the Stock Exchange of Thailand*. Master of Thesis: Sripatum University.
- Manawaduge, A., & De Zoysa, A. (2013). “The structure of corporate ownership and firm performance: Sri Lankan evidence”. *Corporate Ownership & Control*, 11(1) : 723-734.
- Mandaci, P., & Gumus, G. (2010). “Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey” . *South East European Journal of Economics and Business*, 5(1): 57-66.
- Nanarong, P. (2006). *Relationship between shareholder structure in companies listed on the Stock Exchange of Thailand and accounting profitability*. Master of Thesis: Chulalongkorn University.
- Nasrin, A. et al. (2019). The Quality of accounting information: *Relevance or Value-Relevance? Asian Journal of accounting Perspectives*, 12(1), 1-21
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). “Working capital management and profitability—case of Pakistani firms”. *International review of business research papers*, 3(1): 279-300.

- Saenthao, W. (2017). *Relationship of foreign investors' shareholding with business value*. Independent study: Thammasat University.
- Sompoppokaset, P. (2016). *Shareholding structure of the Board of Directors and dividend payment policy*. Independent study: Thammasat University.
- Srijanphet, S. (2008). Corporate Governance. *Journal of Business Administration* vol. 31 No. 120 October-December 2008: 2-4.
- Sripanakul, N. (2013). *Factors Affecting Capital Structure of Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand*. Independent study: Thammasat University.
- Thunputtadom, P. (2018). *The impact of the shareholder structure on the operating results of companies listed on the Stock Exchange of Thailand*. Master of Thesis: Sripatum University.
- Wechwiriyaikul, N. (2008). *Factors Affecting Dividend Payment Rates of Agro-Industry Companies and Food industry listed on the Stock Exchange of Thailand*. Master of thesis: University of the Thai Chamber of Commerce.
- Wongtanasarasin, W and Chancharat, N. (2021). The Role of Capital Structure on Financial Performance: An Empirical Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Modern Learning Development* Vol. 6 No. 1 January - February 2021.
- Yaowaluk, N. (2014). *Insider ownership and institutional investor Ownership on firm performance and stock return*. Independent study: Thammasat University.