

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาด ประเภทอุตสาหกรรม ของบริษัทที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี
SHAREHOLDERS STRUCTURES, FIRM SIZES, INDUSTRY TYPES AND ACCOUNTING
PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ภิมุข จันทรงาม¹
คณิตศร เท็ดเผ่าพงศ์²

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น ขนาด ประเภทอุตสาหกรรมในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2556 จำนวน 365 บริษัท ทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติ เพื่อทำการทดสอบกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี

ผลการวิจัยพบว่า ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารจะส่งผลในทางบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ และอัตรากำไรวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาดอย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่าเมื่อขณะที่ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรวัดผลการดำเนินงานของกิจการตลาดจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่ไม่ส่งผลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวที่มีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นได้มีส่วนในการบริหารบริษัทที่มีส่วนสำคัญ และเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

คำสำคัญ: การถือหุ้นแบบกระจุกตัว โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพของกำไร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

Abstract

The purpose of this research is to study the shareholders structures, sizes and industry types with the accounting profitability of companies listed in the Stock Exchange of Thailand. Samples of 365 companies listed in the stock exchange of Thailand in 2013 were used in this study. The study employed the statistical analysis to test the factors of the research interest with the accounting profitability.

The result found that percentage of shareholding of major shareholders has a significant and positive relationship with Net Profit ratio and Tobin's Q. It is found that the changes of percentage of shareholding of major shareholders will directly affect the net profit ratio and Tobin's Q but affect negatively to Equity ratio and return on asset ratio. This can be stated that concentrated shareholder structure is significant information for investment decision making.

Keywords: concentrated ownership, shareholder structure, earning quality, Stock Exchange of

¹ มหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต E-mail: pimookjang@gmail.com

² รองคณบดีฝ่ายวิเทศสัมพันธ์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต E-mail: kanitsorn@rsu.ac.th

Thailand, profitability ratios

บทนำ

ในปัจจุบันนอกจากจะมีการให้ความสนใจทางด้านโครงสร้างเงินทุนที่แบ่งออกเป็นส่วนของเจ้าของ และส่วน
ของหนี้แล้ว ได้มีการให้ความสนใจทางด้านของสัดส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้นในส่วนของเจ้าของด้วย ซึ่งสามารถแบ่ง
ออกเป็นในส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้มีส่วนในการบริหาร และส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนในการบริหาร ซึ่งลักษณะโครงสร้าง
การถือหุ้นที่แตกต่างกัน มีส่วนทำให้ผลการดำเนินงานแต่ละบริษัทแตกต่างกัน ส่วนหนึ่งอาจเนื่องมาจากการที่มี
ผลประโยชน์ที่ไม่สอดคล้องในทิศทางเดียวกัน ผู้บริหารนั้นโดยทั่วไปจะให้ความสนใจในส่วนของการดำเนินงาน ทำให้
ต้องเกี่ยวข้องกับ ลูกค้า คู่ค้า เจ้าหนี้ และพนักงานในบริษัทมากกว่าที่จะมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้น ทำให้การตัดสินใจ
ในบางครั้ง ผู้บริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ของส่วนอื่นๆ รวมทั้งผลประโยชน์ของผู้บริหารเอง อาจมากกว่าการคำนึงถึง
ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสูงสุด จึงทำให้เกิดปัญหาที่เรียกว่าปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of
Interest) ของผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของกิจการ หรือเรียกว่า “ปัญหาตัวแทน (Agency Problem)” ซึ่งเป็นปัญหาที่
เกิดจากการที่เจ้าของ หรือ Principal ได้ทำการว่าจ้างบุคคลอีกกลุ่มขึ้นเป็นตัวแทน หรือที่เรียกว่า Agent เพื่อให้
ทำงานให้ พร้อมกับได้มอบอำนาจในการตัดสินใจให้คนกลุ่มนี้ด้วย จากการที่บุคคลทั้งสองกลุ่ม มีผลประโยชน์ที่
แตกต่างกัน กล่าวคือผู้บริหารได้รับผลตอบแทน เป็นเงินเดือน ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ไม่ขึ้นกับผลการดำเนินงานของ
บริษัท จากการทำงาน แต่ผู้ถือหุ้น หรือส่วนของเจ้าของ ได้รับผลตอบแทน ซึ่งขึ้นกับผลการดำเนินงาน และจำกัดความ
รับผิดชอบในกรณีที่ขาดทุนโดยต่างฝ่ายต่างก็ต้องการทำให้เป็นไปตามผลประโยชน์ของตนเอง ผู้บริหารจะได้ความ
พอใจมากยิ่งขึ้นเมื่อหลักเล็งงานได้ แต่กลับทำให้เกิดการเสียผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดีแม้ว่าในส่วนของผู้ถือหุ้นได้พยายามใช้เครื่องมือในการควบคุมการทำงานในด้านต่างๆ ในส่วนของ
ผู้บริหารก็จะเลือกทำในสิ่งที่ให้ผลประโยชน์แก่ตนเองเป็นหลัก กล่าวคือผู้บริหารจะคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตัว
ประกอบกับการอยู่รอดของบริษัทควบคู่กันไป ซึ่งจากสาเหตุนี้ทำให้อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นก็ไม่สามารถผลักดันให้ผู้บริหาร
ดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นได้ ทำให้ในความเป็นจริง แต่ละบริษัทก็ยังเผชิญปัญหาในเรื่องความขัดแย้ง
ภายในองค์กร (Agency Problem) และปัญหานี้ก็ส่งผลให้เกิดต้นทุนที่เกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของ
ตัวแทนและเจ้าของ (Agency Costs) ซึ่งเป็นต้นทุนที่มาจากความแตกต่าง ระหว่างมูลค่าของบริษัทที่เกิดขึ้นจริง และ
มูลค่าของบริษัทที่สมมติฐาน ให้ส่วนของการบริหารและส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลประโยชน์สอดคล้องกัน และจากการที่
เกิดปัญหาความขัดแย้งนี้เอง ทำให้น่าจะเป็นปัจจัยหนึ่งในการกำหนดผลการดำเนินงานของบริษัท และทำให้เป็นหัวข้อ
หนึ่งทางบัญชีในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้

เนื้อหาที่เกี่ยวข้อง

โครงสร้างผู้ถือหุ้นจะบ่งบอกถึงลักษณะของปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ว่าจะจะเป็นความ
ขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท หรือเป็นความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้
ถือหุ้นรายย่อยกล่าวคือ หากความเป็นเจ้าของในรูปแบบที่การถือหุ้นกระจายตัวออกไปยังประชาชน ปัญหาการเป็น
ตัวแทนจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นภายนอกและผู้บริหารที่อาจถือหุ้นของบริษัทไม่มากนัก แต่
ถ้าหากความเป็นเจ้าของมีรูปแบบที่การถือหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่มีอำนาจควบคุมบริษัท โดย
ลักษณะของความขัดแย้งจะเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ในที่นี้จะขอ
กล่าวถึงโครงสร้างของผู้ถือหุ้นใน 2 ลักษณะ คือ การกระจุกตัวของการถือหุ้น และการกระจายตัวของการถือหุ้น

การกระจุกตัวของการถือหุ้น

เมื่อการถือหุ้นมีรูปแบบที่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดกลุ่มหนึ่ง จะทำให้อำนาจในการบริหารงานตกอยู่ในมือ

ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมเพียงไม่กี่ราย สำหรับรูปแบบการถือหุ้นในลักษณะเช่นนี้ คือ จะมีกลไกใดที่จะสามารถช่วยปกป้องมิให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยถูกโอนถ่ายไปเป็นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเหล่านั้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจใดๆ ที่คำนึงถึงเฉพาะผลประโยชน์ของตนเองเท่านั้น โดยที่การตัดสินใจดังกล่าวมีส่วนมาขัดขวางการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้ลงทุนภายนอกอื่นๆ ซึ่งรูปแบบที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมักนำมาใช้เพื่อโอนถ่ายผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเอง เช่น การจ่ายเงินปันผลพิเศษให้กับตนเอง หรือการทำให้บริษัทที่ตนเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งมีอำนาจควบคุมเสียเปรียบบริษัทอื่นๆ ที่ตนเองเป็นผู้บริหาร หรือมีอำนาจควบคุมอยู่ด้วย บริษัทในประเทศไทย ส่วนใหญ่มักเริ่มต้นด้วยธุรกิจครอบครัว และเมื่อธุรกิจครอบครัวเหล่านี้มีการขยายกิจการ และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อระดมทุนจากประชาชนทั่วไป ผู้ก่อตั้งซึ่งเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นก็ยังคงเข้าควบคุมบริษัทอยู่ จึงกล่าวได้ว่าโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนมากจะมีพื้นฐานมาจากบริษัทครอบครัว โดยที่การถือหุ้นและอำนาจการบริหารในบริษัทจะกระจุกตัวอยู่ในสมาชิกของครอบครัว (Big inside shareholder) นอกจากนี้การตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ลงทุนภายนอกก็จะมาจากความเชื่อมั่นในกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วย (นวพร พงษ์พัฒน์กุล, 2546)

การกระจายตัวของการถือหุ้น

Fama (1980) ได้เสนอว่าทฤษฎีองค์กรแบบคลาสสิก (Classical Theory of the Firm) นั้น แนะนำให้เจ้าของบริษัทเป็นบุคคลเดียวกับผู้บริหาร ซึ่งลักษณะดังกล่าวจะทำให้การบริหารบริษัทเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้น แต่ต่อมากการถือหุ้นมีการกระจายมากขึ้น และจากทฤษฎีกลุ่มการลงทุน (Portfolio Theory) ผู้ถือหุ้นต่างมีการกระจายความเสี่ยงไปในหุ้นของหลายบริษัทแล้ว เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่เกิดจากการขึ้นอยู่กับหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งมากเกินไป การที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของตนอย่างเหมาะสมแล้ว จะส่งผลให้นักลงทุนเหล่านี้ขาดการเอาใจใส่ในกิจกรรมของบริษัทในรายละเอียด ซึ่งพฤติกรรมเช่นนี้ทำให้การแยกกันระหว่างเจ้าของซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทกับอำนาจการควบคุมมีมากขึ้น แม้ว่าจากการศึกษาของ Fama (1980) จะมองกลไกจากตลาดของผู้บริหารที่จะสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารแต่ละบริษัทผ่านทางผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับต่อไปในอนาคตสืบเนื่องจากผลงานในอดีต โดยการประเมินผลการทำงานของผู้บริหารแต่ละคนจะเป็นกลไกที่ควบคุมให้การทำงานของผู้บริหารเหล่านี้เป็นผลดีกับบริษัท หรือสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งผลงานของผู้บริหารจะเป็นสิ่งสะท้อนถึงความสำเร็จหรือความล้มเหลวของผู้บริหารที่ตลาดสามารถรับรู้ได้ โดยผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นผลงานของผู้บริหารทั้งคณะ ความสำเร็จหรือความล้มเหลวย่อมจะส่งผลต่อผู้บริหารทั้งคณะของบริษัท

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นของผู้มีส่วนในการบริหาร และความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), และ Tobin's Q
2. เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการถือหุ้นของผู้มีส่วนในการบริหาร ต่อความสามารถในการทำกำไรทางบัญชีว่าเป็นไปในทิศทางใด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), และ Tobin's Q.

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำปี พ.ศ. 2556 โดยมีทั้งหมด 666 บริษัท (รวมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market Alternative Investment: Mai และกองทุนรวม)

กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาในครั้งนี้ คัดเลือกจากบริษัทที่จดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประจำปี พ.ศ. 2556 โดยจะต้องเป็นบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน โดยการวิจัยจะใช้ข้อมูลในทุกอุตสาหกรรม ยกเว้นในส่วนของ ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิต ประกันภัย กองทุน ธุรกิจขนาดกลาง (MAI) บริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด และบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน ซึ่งมีจำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจำนวน 365 บริษัท โดยในการคัดเลือกข้อมูลจะเลือกบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าเป็นบวก และมีข้อมูลครบถ้วน

2. ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การวิจัยนี้จะทำการศึกษาร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหาร (Strategic Shareholder) กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี ซึ่งผู้ที่มีส่วนในการบริหารนี้ เมื่อมีการถือหุ้นมาก น่าจะมีส่วนในการตัดสินใจหลักๆ ตลอดจนทำการควบคุมการทำงาน ในการวิจัยครั้งนี้จึงได้ใช้ร้อยละของการถือหุ้นที่มีส่วนในการบริหารเป็นตัวแทนโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท

การเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษานี้ได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่สำคัญสำหรับการวิจัยครั้งนี้ประกอบไปด้วย ข้อมูลงบการเงินรายงานการเงินอื่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี หรือแบบ 56-1 หรือ แบบ 56-2 และข้อมูลผู้ถือหุ้นที่มีส่วนในการบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แหล่งข้อมูลจาก SET SMART ที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตัวแปรที่ศึกษาคือความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตรากำไรสุทธิ (NP) อัตราการวัดผลดำเนินงานของกิจการจากตลาด (Tobin's Q) ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของผู้มีส่วนในการบริหาร (MG) ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE)

3. สมมติฐานการวิจัย

H 1: ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H 2: ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหาร มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา การวิเคราะห์สัมพันธเชิงส่วน (Partial Correlations) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหาร(MG) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น(ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) อัตรากำไรสุทธิ(NP) และอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาด(Tobin's Q)

ผลการวิเคราะห์

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงส่วน (Partial Correlations) ของร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารและตัวแปรความสามารถในการทำกำไร

Control Variables		ROE	ROA	NP	Tobin's Q	
SIZE & TYPE	MG	Correlation	.042	.065	.138	.149
		Significance (2-tailed)	.428	.213	.008	.004
		df	361	361	361	361

โดยที่ MG คือ ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหาร, SIZE คือ ขนาดของกิจการ, TYPE คือ ประเภทอุตสาหกรรม, ROE คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์, NP คือ อัตรากำไรสุทธิ และ Tobin's Q คือ อัตราการวัดผลดำเนินงานของกิจการจากตลาด

ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่า ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหาร จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรสุทธิ และอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.=0.008 และ 0.004 ตามลำดับ) มีค่าน้อยกว่า 0.05 แต่ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงพหุ ระหว่างร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี

ค่าสถิติ	ROE	ROA	NP	Tobin's Q
ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficients) ของร้อยละการถือหุ้นที่ส่วนในการบริหาร (MG)	0.042 (0.428)	0.066 (0.213)	0.138 (0.008)*	0.148 (0.004)*
ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R Square)	0.021	0.035	0.049	0.063
ค่าสถิติ F Sig (2 tails)	2.594 (0.050)*	4.352 (0.005)*	6.184 (0.000)*	8.053 (0.000)*

ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่าร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารไม่ส่งผลในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.=0.428 และ 0.213 ตามลำดับ) มีค่ามากกว่า 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.042 และ 0.066 ตามลำดับ แต่ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารส่งผลในทางบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ และอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากค่านัยสำคัญที่คำนวณได้ (Sig.=0.008 และ 0.004 ตามลำดับ) ซึ่งน้อยกว่า 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.138 และ 0.148 ตามลำดับ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 4.9%, 6.3% ตามลำดับ และสัมพันธ์กันในรูปแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง (ค่าสถิติ F=6.184 และ 8.053 (Sig (2 tails) น้อยกว่า 0.05) แสดงว่า ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารมีความสัมพันธ์ทางบวก และเมื่อร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิและอัตราการวัดผลการดำเนินงานของกิจการตลาดจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี ผลการวิจัยพบว่าการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงส่วน พบว่าความสัมพันธ์ระหว่าง ร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชีนั้น ในส่วนของอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน แต่จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรสุทธิ และอัตรการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาด อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารยังส่งผลในทางเดียวกันโดยตรงกับกำไรสุทธิ ซึ่งจะส่งผลให้เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นควรจะได้สูงขึ้น อีกทั้งความส่งผลต่อราคาหุ้นที่จะสะท้อนในรูปแบบของอัตรการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาดในทิศทางเดียวกันด้วย

ต่อมาเป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารจะไม่ส่งผลในทางบวกกับ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่กลับส่งผลในทางบวกต่ออัตรากำไรสุทธิ และอัตรการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาด ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95

อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยข้างต้น ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี เป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน ซึ่งพบว่าร้อยละของการถือหุ้นสามัญของบริษัทของผู้มีส่วนในการบริหารจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับอัตรากำไรสุทธิ และอัตรการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาด และมีความสัมพันธ์เชิงบวก ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างที่กระจุกตัวในการถือหุ้น ทำให้สามารถกำหนดนโยบายการดำเนินงานบริษัทได้มากกว่า เพราะผู้ถือหุ้นส่วนนี้มีเป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ และมีส่วนในการบริหารงาน ทำให้เกิดยอดขายที่สูงขึ้น และมีกำไรสุทธิมากขึ้นตามลำดับ อีกทั้งยังส่งผลให้อัตรการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาดสัมพันธ์กันด้วย เพราะมีการรักษาอำนาจในการควบคุมในบริษัทผ่านทางผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจนทำให้ผลประโยชน์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Morck, R. and Vishny (1988) ที่ได้ทำการศึกษาร้อยละของการถือหุ้นของคณะกรรมการโดยวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตรการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากตลาด อีกทั้งสอดคล้องกับผลการศึกษาของประภาพร ณ นคร (2549) อีกทั้งจากการศึกษาถึงขนาดของกิจการพบว่า ยังส่งผลในทางบวกกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชีอีกด้วย ทั้งนี้เนื่องจากขนาดของกิจการที่มาจากสินทรัพย์รวม และเมื่อมีการลงทุนในสินทรัพย์สูงอันสืบเนื่องมาจากผู้บริหารมีนโยบายลงมา เป็นผลให้ขนาดของกิจการนั้น ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Han, Suk and David (1999) และสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Hudson, Jahera and Lloyd (1992)

ผลการวิจัยดังกล่าวสามารถนำไปสู่ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไปได้ ดังนี้

1. ในการวิจัยครั้งต่อไปผู้ศึกษาท่านอื่นอาจวิเคราะห์แยกโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีส่วนในการบริหารที่เป็นผู้บริหารไทย กับผู้บริหารต่างชาติ เพื่อให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหารทั้ง 2 กลุ่มนี้ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่

2. อาจจะใช้ข้อมูลประมาณ 5 ปี เพื่อศึกษาถึงแนวโน้มของโครงสร้างผู้ถือหุ้นในแต่ละปีว่ามีแนวโน้มการถือหุ้นเป็นลักษณะใดกระจุกตัวต่อไป หรือกระจายตัว เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับโครงสร้างชนิดใดให้ผลตอบแทนในการลงทุนที่คุ้มค่ามากที่สุด

อาจวิเคราะห์ถึง ระดับขนาดของกิจการที่เหมาะสม ที่ก่อให้เกิดผลการดำเนินการทางบัญชีในระดับที่ดีที่สุด

เอกสารอ้างอิง

- นวพร พงษ์ต้นทกุล. (2543). โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบริหารธุรกิจและการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ประภาพร ณ นรงค์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับความสามารถในการทำกำไรทางบัญชี. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Carl D Hudson, Jehera and William P Lloyd. (1992). Further Evidence on the Relationship between Ownership and Performance. *The Financial Review*. 72: 227-239.
- Eugene F. Fama. (1980, April). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. 88: 288-307.
- Ki C. Han, Suk Hun Lee and David Y. Suk. (1999, November). Institutional Shareholders and Dividends. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. 12.
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R.W. (1988, January-March). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. 39: 321-389.