

ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน  
ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวกนกกาญจน์ พงศ์ศิริพัฒน์

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)  
สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2566

The Impact of Ownership Structure on Firm Performance of Listed  
Companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for  
the Degree of Master of Business Administration (Business and Hospitality  
Management)

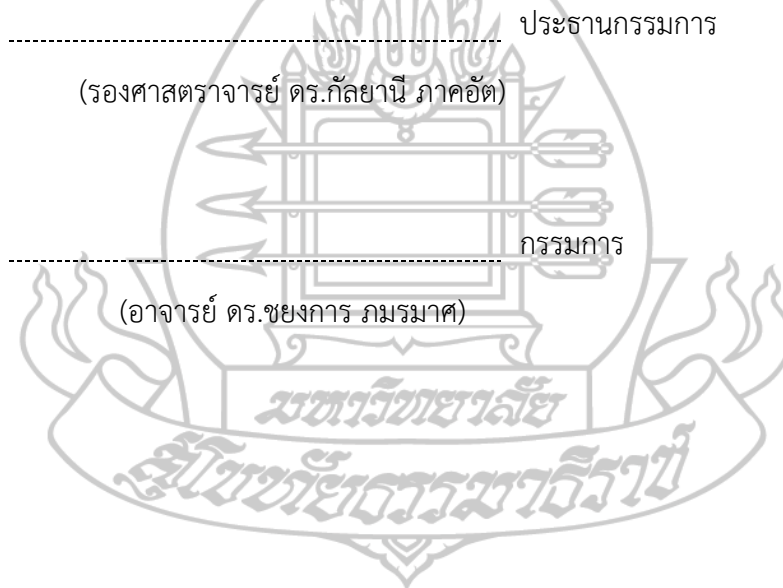
School of Management Science Sukhothai Thammathirat Open University

2023

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล	นางสาวกนกกาญจน์ พงศ์ศิริพัฒน์
แขนงวิชา / วิชาเอก	กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี
สาขาวิชา	วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอึด

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2567

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษา คั่นคว่ำอิสระ ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ผู้ศึกษา นางสาวกนกกาญจน์ พงศ์ศิริพัฒน์ รหัสนักศึกษา 2633003500  
ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)  
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควิชา ภาควิชา คณิตศาสตร์ ปีการศึกษา 2566

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 63 บริษัท รวม 315 ข้อมูลระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียน สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบ แรนดอม เอฟเฟก และสถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นแบบครอบครัว สัดส่วนโครงสร้างมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 33.24 ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดประมาณร้อยละ 80.07 และ 0.28 ตามลำดับ ส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 9.89 ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด ประมาณร้อยละ 59.06 และ 1.11 ตามลำดับ สำหรับผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 9.58 ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด ประมาณร้อยละ 63.25 และ 0.25 ตามลำดับ และ (2) โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นกัน ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

### คำสำคัญ

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: “The Impact of Ownership Structure on Firm Performance of Listed Companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand”

Author: “Miss. KANOKKAN PONGSIRIPAT”; ID: “2633003500”;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management)

Independent Study Advisor: Gallayanee Parkatt; Academic year: 2023

### Abstract

The objectives of this study were (1) to study ownership structure and firm performance of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand; and (2) to analyze the impact of ownership structure on firm performance of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was quantitative research and focused on population. They were 63 listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand which had complete information and conformed with the conditions of the study, totaling 315 set. The period of the study was 5 years from January 1<sup>st</sup>, 2018 to December 31<sup>st</sup>, 2022. The data used in the study was secondary data consisting of financial ratios and other related financial information of listed companies during the same period. The method used in the study was random effects regression. The statistics employed in the study were mean, standard deviation, maximum value, minimum value, and t-statistic.

The results informed that (1) most of ownership structure of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand was family firm. The average proportion of ownership structure was 33.24 percent while the maximum, and the minimum were approximately 80.07 and 0.28 percent, respectively. For institutional ownership, the average proportion was 9.89 percent, while the maximum, and the minimum were approximately 59.06 and 1.11 percent, respectively. In case of firm performance, which was measured by the return on total assets, the average was 9.58 percent, while the maximum, and the minimum were approximately 63.25 and 0.25 percent, respectively. (2) Institutional ownership had positive impact on firm performance at statistically significant at 0.10 level. Similarly sale growth and price to book value ratio had positive impact on firm performance at statistically significant at 0.05 level. In addition debt to equity ratio had negative impact on firm performance at statistically significant at 0.05 level.

### Keywords :

Ownership Structure, Firm Performance, Listed Companies in the  
SET100Index, The Stock Exchange of Thailand

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาครั้งนี้ว่าอิสระนี้สามารถดำเนินงานไปได้อย่างสมบูรณ์และสำเร็จลุล่วงได้ด้วย ความอนุเคราะห์และความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก การศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึง อาจารย์ ดร.ชยงการ ภรรยา ฆรรณการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ซึ่งทั้งสองท่านได้สละเวลาให้คำปรึกษาและแนะนำที่เป็นประโยชน์แก่การศึกษาครั้งนี้ พร้อมยังได้ให้ คำแนะนำในการปรับปรุงการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง มา ณ ที่นี้ด้วย

นอกจากนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการ ธุรกิจและการบริการ) ทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้และวิชาต่างๆ รวมถึงเจ้าหน้าที่สาขาวิชา วิทยาการจัดการที่ให้ความช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาและประสานงานในด้านต่างๆ มาตลอดการศึกษานี้

นางสาวกนกกาญจน์ พงศ์ศิริพัฒน์



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญรูปภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การศึกษา.....	3
ขอบเขตการศึกษา.....	3
กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4
นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ.....	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	7
แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน.....	7
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น.....	12
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	18
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	23
การกำหนดประชากร.....	23
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	23
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร.....	24
การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data.....	24
การวิเคราะห์ผลการศึกษา.....	25

<b>บทที่ 4</b> ผลการศึกษา .....	26
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	26
ส่วนที่ 2 ผลวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....	28
<b>บทที่ 5</b> สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	31
สรุปผลการศึกษา.....	31
อภิปรายผล.....	32
ข้อเสนอแนะ.....	33
บรรณานุกรม .....	45
ภาคผนวก .....	40
ก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	41
ข สถิติที่ใช้ในการศึกษา.....	46
ประวัติผู้วิจัย .....	61





สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานและตัวแปรที่เกี่ยวข้อง  
 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์  
 แห่งประเทศไทย: พ.ศ.2561 ถึง พ.ศ.2565.....27

ตารางที่ 4.1 ผลของสมการถดถอย  $ROA_{it} = \alpha_1 FAM_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 AGE_{it} +$   
 $\alpha_5 DE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 PBV_{it} + \alpha_8 GDP_t + V_{it}$ .....29



สารบัญรูปร่าง

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา..... 4



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตามโครงสร้างของบริษัทมหาชน ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของ ไม่มีบทบาทโดยตรงที่จะสามารถเข้าไปบริหารงานในบริษัทได้ จำเป็นต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนผู้เป็นเจ้าของกิจการ จึงเกิดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ฝ่ายที่มีอำนาจ คือ ผู้ถือหุ้น (ตัวการ) และฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ผู้บริหาร (ตัวแทน) หรือสามารถแบ่งออกเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนในการบริหารงาน และส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีส่วนในการบริหารงาน และความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่ายนี้ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของกลุ่มผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ

จากข้อมูลโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม ปี 2565 พบว่า มีสัดส่วนมูลค่าการถือครองหุ้นของนักลงทุนแต่ละประเภท ซึ่งประกอบด้วย นักลงทุนรายย่อย นักลงทุนสถาบันในประเทศ นักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลในประเทศ และนักลงทุนต่างประเทศ จะอยู่ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน คือ ประมาณ 1 ใน 4 ของตลาด แต่ยังคงพบว่าแต่ละบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังเผชิญปัญหาในเรื่องของความขัดแย้งภายในองค์กร (Agency Problem) อยู่ เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่มีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทแบบกระจุกตัว โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกเมื่อรวมกันแล้วจะถือหุ้นเกินกว่ากึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด อำนาจในการควบคุมอาจตกอยู่ในมือของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งได้ (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศไทย ส่วนมากจะมีลักษณะการบริหารงานแบบครอบครัว เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุม อาจใช้สิทธิในการเลือกบุคคลในครอบครัวเข้ามาเป็นผู้บริหารระดับสูง มีการถ่ายโอนเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเอง คำนึงถึงแต่ผลประโยชน์ของตนเองและครอบครัว ไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย เป็นเหตุให้เกิดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย (พิภัสสร อาชาวพรวิฑูร, 2564) จนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

บางงานวิจัยได้กล่าวว่า ธุรกิจที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าธุรกิจที่ไม่ได้มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว เพราะช่วยลดความขัดแย้งของผู้บริหาร (ตัวแทน) เนื่องจากมีอำนาจตรวจสอบค่อนข้างสูง มีความคล่องตัวในการดำเนินงาน และเมื่อใดก็ตามที่ผู้บริหาร (ตัวแทน) มีแนวโน้มที่จะทำสิ่งที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อบริษัท ผู้ถือหุ้น (ตัวการ) จะใช้สิทธิ์และอำนาจเข้าไปจัดการในทันที (Casson, 1999)

ในส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ ได้เข้ามามีบทบาทในประเทศไทยมากขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสนับสนุนให้มีการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนเป็นร้อยละ 50 ภายในปี 2562 (นริสา และศิลปะพร, 2558) ผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มหนึ่งในผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก เนื่องจากเป็นผู้มีความรู้และเชี่ยวชาญในด้านการลงทุน สามารถรับรู้ข้อมูลภายในและมีต้นทุนที่น้อยกว่านักลงทุนรายย่อย (ดวงนภา สุขะหุต, 2564) บางงานวิจัยได้กล่าวว่า ธุรกิจที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศถืออยู่เป็นจำนวนมากนั้นก่อให้เกิดผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น งานวิจัยของ ฐิติพร ไตรรอด (2563)

บางงานวิจัยได้กล่าวว่า สัดส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศที่สูงขึ้นนั้นกลับทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง เช่น งานวิจัยของ ปิยะณัฐ ฤณพุทธม (2561) และ Kao et al. (2019) ที่พบว่า ทั้งโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศและโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้น ผลลัพธ์ของโครงสร้างการถือหุ้นทั้ง 2 ประเภทดังกล่าวจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ยังคงเป็นข้อถกเถียงกันในหลายงานวิจัย และแต่ละบริษัทยังเผชิญกับปัญหาในเรื่องของความขัดแย้งภายในองค์กรอยู่

จากความเป็นมาและปัญหาที่กล่าวข้างต้น จะเห็นว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะบ่งบอกถึงลักษณะของปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงต้องการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นว่ากระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ อีกทั้งงานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานในประเทศไทยนั้นยังไม่มี ความชัดเจน ผลลัพธ์ที่ได้ยังมีความขัดแย้งกันอยู่ โดยจะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นกลุ่มที่ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนเป็นส่วนใหญ่

## 2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาค้างนี้มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 3. ขอบเขตของการศึกษา

ขอบเขตการศึกษาค้างนี้ ประกอบด้วย

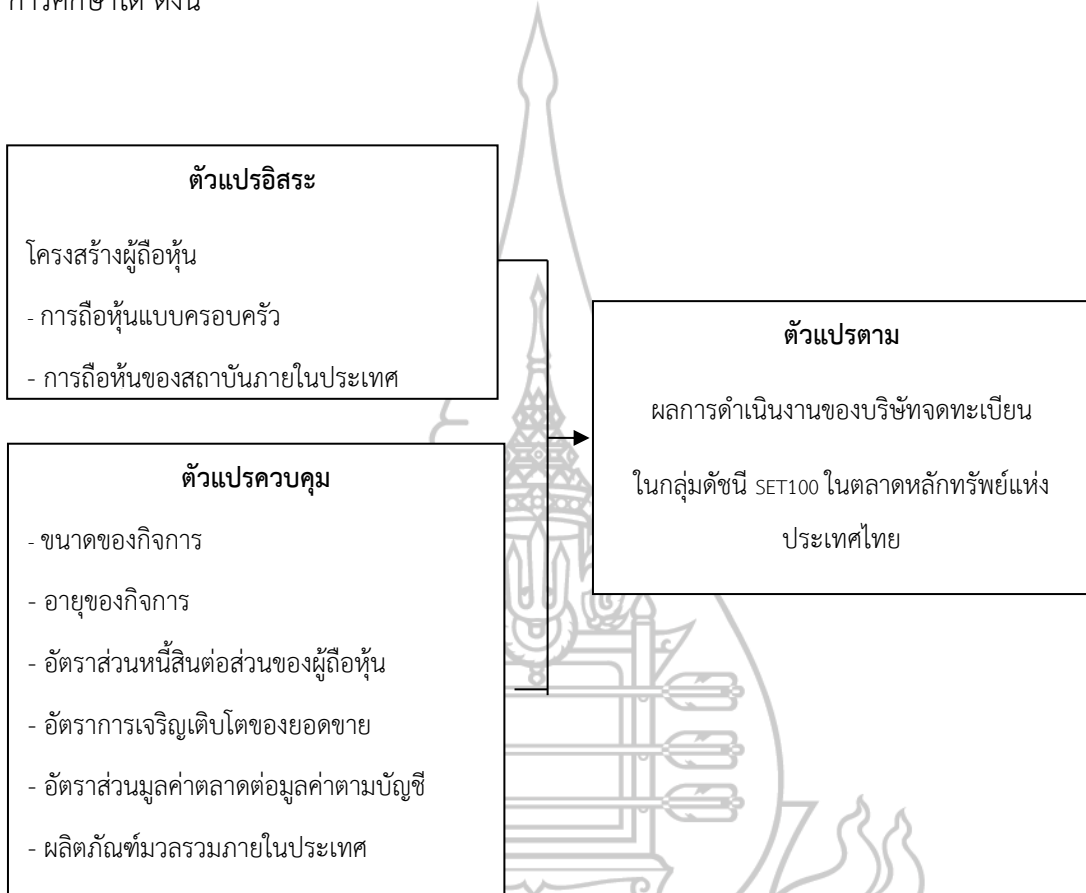
3.1 **ประชากร** การศึกษาค้างนี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและดำเนินการอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา

3.2 **ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา** คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565

3.3 **ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา** ประกอบด้วย ตัวแปรภายในกิจการ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ ขนาดของกิจการ อายุของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ตัวแปรทางเศรษฐกิจ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

#### 4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง สามารถนำมากำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

#### 5. นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

##### 5.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ลำดับ 1 – 100 ตามดัชนีที่ใช้แสดงระดับราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก และเข้าเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด เป็นบริษัทที่ดำเนินการอย่างต่อเนื่องระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565

**5.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (Family Ownership)** หมายถึง ร้อยละของจำนวนหุ้นที่ถือครองโดยบุคคลที่นามสกุลเดียวกัน และบริษัทโฮลดิ้งครอบครัว รวมกันใน 10 อันดับแรกของบริษัท

**5.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (Institutional Ownership)** หมายถึง ร้อยละของจำนวนหุ้นที่ถือครองโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ธนาคาร บริษัทเงินทุนบริษัท ประกันวินาศภัย บริษัทประกันชีวิต นิติบุคคลประเภทบรรษัท กองทุนส่วนบุคคล กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ รวมกันใน 10 อันดับแรกของบริษัท

**5.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets)** หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นให้ทราบว่าสินทรัพย์ที่ลงทุนในกิจการ สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทมากน้อยเพียงใด คำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมด

**5.5 ขนาดของกิจการ (Firm Size)** หมายถึง ขนาดของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี

**5.6 อายุของกิจการ (Age)** หมายถึง อายุของบริษัทจากจำนวนปีของบริษัทนับจากวันจดทะเบียนจัดตั้งเข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565

**5.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนระหว่างหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยจะบอกให้ทราบว่าเงินทุนที่กิจการใช้ในการดำเนินงานนั้นได้มาจากเจ้าหนี้เป็นอัตราส่วนเท่าไรเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น

**5.8 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)** หมายถึง อัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจ คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของยอดขายสุทธิในปีปัจจุบัน ลบด้วย ยอดขายสุทธิในปีก่อนแล้วหารด้วย ยอดขายสุทธิในปีก่อน คูณด้วย 100

**5.9 อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ กับมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญตามงบการเงินล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น

**5.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product)** หมายถึง มูลค่าสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตในประเทศแต่ละปี แบบดัชนีลูกโซ่ (CVMs) ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565

## 6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังนี้

6.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดโครงสร้างผู้ถือหุ้น การบริหารการลงทุน และการให้คำปรึกษาด้านการลงทุนแก่ลูกค้า

6.2 ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเห็นความสำคัญของการกำหนดโครงสร้างผู้ถือหุ้นให้มีความเหมาะสม และนำผลการศึกษาที่ได้มาพัฒนา เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

6.2 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปประกอบการพิจารณาลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน

6.4 นักวิชาการ นักวิจัย และผู้สนใจ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการศึกษาและต่อยอดการทำวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานต่อไป





## บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

เนื้อหาสาระในบทนี้จะอธิบายถึงแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องคือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน 2) ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น และ 3) วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

### 1. แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงาน

**1.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น** การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะอธิบายถึงความหมายของโครงสร้างผู้ถือหุ้น และรูปแบบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ดังนี้

**1.1.1 ความหมายของโครงสร้างผู้ถือหุ้น** โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) หมายถึง ประเภทของบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งลักษณะการถือหุ้นของแต่ละประเภทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นที่ไม่เหมือนกัน เช่น กลุ่มครอบครัว บริษัทในเครือ ธนาคาร สถาบันการเงิน บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย กองทุนรวม เป็นต้น โดยมีอำนาจควบคุมกิจการ ควบคุมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการ เพื่อให้มูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มสูงขึ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นจะบ่งบอกถึงลักษณะของปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ว่าจะเกิดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท หรือเป็นความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย กล่าวคือ หากความเป็นเจ้าของอยู่ในรูปแบบที่การถือหุ้นกระจายตัวออกไปยังประชาชนทั่วไป ดังเช่นที่ปรากฏในประเทศแถบตะวันตก เช่น ประเทศอเมริกาและอังกฤษ ปัญหาการเป็นตัวแทนจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นภายนอกและผู้บริหารที่อาจถือหุ้นของบริษัทไม่มากนัก แต่ถ้าหากความเป็นเจ้าของมีรูปแบบที่การถือหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่มีอำนาจควบคุมบริษัท โดยลักษณะของความขัดแย้งจะเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556)

**1.1.2 รูปแบบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น** รูปแบบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะแตกต่างกันเป็นสาเหตุที่สำคัญที่ก่อให้เกิดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการที่แตกต่างกันด้วย (พิภัสสร อาชวพรวิฑูร, 2564) จากการทบทวน

วรรณกรรม และทฤษฎีต่างๆ เกี่ยวกับการจำแนกโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจสรุปประเภทของโครงสร้างผู้ถือหุ้นสำหรับการศึกษาได้ ดังนี้

1) *โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (Family Ownership)* โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว หมายถึง บริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ (1) สมาชิกในครอบครัวเป็นเจ้าของควบคุมบริษัทด้วยวิธีการต่างๆ (2) สมาชิกในครอบครัวมีอิทธิพลต่อผู้บริหาร (3) สมาชิกในครอบครัวรับสืบทอดกิจการ ซึ่งธุรกิจครอบครัวนั้นเป็นบริษัทที่สิทธิส่วนใหญ่ในการออกเสียงอยู่ในมือของครอบครัวที่มีอำนาจควบคุม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2551 กำหนดว่าผู้ที่มีหุ้นเกินกว่าร้อยละ 25 จะสามารถคัดค้านการลงมติในที่ประชุมในเรื่องที่มีความสำคัญได้ และทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) หรือคณะผู้บริหาร (Management Team) นับเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว (สัจจวัฒน์ จันทร์หอม, 2554)

กิจการในประเทศไทยส่วนใหญ่มักเริ่มต้นด้วยธุรกิจครอบครัว และเมื่อธุรกิจครอบครัวเหล่านี้มีการขยายกิจการและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อระดมทุน ผู้ก่อตั้งซึ่งเป็นบุคคลภายในครอบครัวก็ยังคงเข้าควบคุมบริษัทอยู่ จึงอาจกล่าวได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนมากจะมีพื้นฐานมาจากครอบครัว (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556)

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวมีจำนวนสูงถึงร้อยละ 61.6 ของบริษัททั้งหมดที่ทำการสำรวจ โดยกลุ่มครอบครัวเหล่านี้จะถือหุ้นของบริษัทตั้งแต่ร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดขึ้นไป และเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ พบว่า บริษัทในประเทศไทยที่ถูกครอบครองด้วยกลุ่มครอบครัวมีสัดส่วนที่สูงเป็นอันดับ 4 รองจากบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และฮ่องกง ซึ่งมีสัดส่วนเป็นร้อยละ 71.5 67.2 และ 66.7 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่มีประชาชนทั่วไปเข้าถือหุ้นในประเทศไทยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 6.6 เท่านั้น ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำมาก แต่ยังสูงกว่าในประเทศอินโดนีเซียและสิงคโปร์เป็นสัดส่วนร้อยละ 5.1 และ 5.6 ตามลำดับ (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556)

Casson (1999) ได้อธิบายว่า ถ้าบริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว กล่าวคือ คนในครอบครัวมีสัดส่วนการถือครองหุ้นที่สูงจะส่งผลให้บริษัทนั้นมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น เนื่องจากคนในครอบครัวช่วยกันตรวจสอบความไม่ชอบมาพากลของผู้บริหาร (Agent) และสามารถปฏิเสธโครงการที่มีความเสี่ยงหรือไม่สอดคล้องกับตัวธุรกิจได้ นอกจากนี้ บริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวจะมุ่งเน้นการลงทุนขยายธุรกิจแบบระยะยาวมากกว่าระยะสั้น เนื่องด้วยอาจมีความประสงค์ว่าจะส่งผ่านธุรกิจให้คนในครอบครัวรุ่นต่อไป

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวทำให้การบริหารและควบคุมงานสามารถทำได้ง่าย อาจเป็นเพราะช่วยลดความขัดแย้งของผู้บริหาร (ตัวแทน) เนื่องจากมีอำนาจตรวจสอบค่อนข้างสูง และเมื่อใดก็ตามที่ผู้บริหาร (ตัวแทน) มีแนวโน้มที่จะทำสิ่งที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อบริษัท ผู้ถือหุ้น (ตัวการ) จะใช้สิทธิ์และอำนาจเข้าไปจัดการในทันที ทั้งนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวสามารถที่จะแสวงหากำไรให้กับกิจการแบบสูงสุดได้ แต่ก็จะพบกับความขัดแย้งที่รุนแรงในการที่จะจัดสรรผลประโยชน์ระหว่างกลุ่ม ในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นเป็นครอบครัวซึ่งมีหลายกลุ่ม

## 2) โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (Institutional Ownership)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ หมายถึง ผู้ลงทุนประเภทสถาบันที่จูงซื้อหุ้นสามัญผ่านผู้จัดการการจดทะเบียนและรับประกันการจำหน่ายตามที่ระบุไว้ ที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 17/2551 เรื่อง การกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 9/2555 เรื่อง การกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่ ผู้ลงทุนสถาบันตามประกาศ ได้แก่ ผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

- (1) ธนาคารแห่งประเทศไทย
- (2) ธนาคารพาณิชย์
- (3) ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
- (4) บริษัทเงินทุน
- (5) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
- (6) บริษัทหลักทรัพย์
- (7) บริษัทประกันวินาศภัย
- (8) บริษัทประกันชีวิต
- (9) กองทุนรวม
- (10) กองทุนส่วนบุคคลซึ่งบริษัทหลักทรัพย์บริหารจัดการเงินทุนของผู้ลงทุน

รายใหญ่พิเศษ ผู้ลงทุนรายใหญ่ หรือผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (9) หรือ (11) ถึง (25)

- (11) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- (12) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
- (13) กองทุนประกันสังคม
- (14) กองทุนการออมแห่งชาติ
- (15) กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน

(16) ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

(17) ผู้ประกอบการธุรกิจซื้อขายล่วงหน้าตามกฎหมายว่าด้วยการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า

(18) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ

(19) สถาบันคุ้มครองเงินฝาก

(20) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(21) นิติบุคคลประเภทบริษัท

(22) นิติบุคคลซึ่งมีผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (21) ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

(23) ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะทำนองเดียวกับผู้ลงทุนตาม (1) ถึง (22)

(24) ผู้จัดการกองทุนหรือผู้จัดการลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามประกาศคณะกรรมการกำกับว่าด้วยเรื่องเกี่ยวกับบุคลากรในธุรกิจตลาดทุน

(25) ผู้ลงทุนอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนด  
นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบริษัทย่อยที่ทำหน้าที่เป็นผู้ลงทุนสถาบันในฐานะนอมินีของนักลงทุนต่างชาติ โดยนอมินี หมายถึง บุคคลหรือนิติบุคคลเป็นตัวแทนถือครองหลักทรัพย์แทนผู้ถือหุ้นที่แท้จริงหรือผู้รับประโยชน์ที่แท้จริงในหลักทรัพย์ โดยชื่อของนอมินีจะปรากฏในทะเบียนรายชื่อผู้ถือครองหลักทรัพย์

(1) บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) บริษัทที่ทำหน้าที่ศูนย์กลางรับฝากหลักทรัพย์ในรูปแบบไร้ใบหลักทรัพย์ (Scripless) ทำหน้าที่รับฝาก ถอน โอน และเพิกถอนหลักทรัพย์ รวมทั้งการควบคุมสัดส่วนการถือครองของนักลงทุนต่างชาติ

(2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด (Thai NVDR) บริษัทที่เป็นผู้ออกตราสารเอ็นวีดีอาร์ (NVDR) หรือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย วัตถุประสงค์หลักของการออก NVDR คือ เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนต่างประเทศที่ไม่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากถือครองหลักทรัพย์เต็มพีดานตามกฎหมาย โดย NVDR จะมอบสิทธิประโยชน์เสมือนกับการลงทุนในหุ้น เช่น เงินปันผลและสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน แต่จะไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมของบริษัทจดทะเบียน

ผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศถือว่าเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความสำคัญอีกกลุ่มหนึ่ง เป็นนักลงทุนที่มีความรู้และความเชี่ยวชาญในด้านการลงทุน มีบทบาทในการลงทุนหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจัดเป็นแหล่งเงินทุนหลักในตลาดการเงินทั่วโลก ผลจากงานวิจัยในหลายงานพบว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการอย่างมาก (Shleifer and Vishny, 1997) โดยการถือหุ้นในสัดส่วนที่มากของผู้ลงทุนสถาบันจะช่วยกระตุ้นให้เกิดการดูแลสอดส่องการทำงานของผู้บริหารมากขึ้น ซึ่งจะช่วยป้องกันปัญหาขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่เป็นส่วนหนึ่งในปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem)

ในประเทศไทยบทบาทของผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศก็มีเพิ่มมากขึ้น บทบาทจะเสมือนผู้ถือหุ้นทั่วไป แต่จะมีการลงทุนด้วยมูลค่าและขนาดของการลงทุนที่มาก ส่งผลให้มีแนวโน้มที่จะมีอิทธิพลต่อการบริหารและการตัดสินใจของผู้บริหารได้สูงกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป ผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศมักมีแรงจูงใจที่จะตรวจสอบรายงานทางการเงินของกิจการ เนื่องจากรายงานทางการเงินเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญของกิจการ ซึ่งเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศให้ความสำคัญกับข้อมูลที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้วางแผนและประเมินการลงทุน

สำหรับในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ แม้จะเป็นผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก แต่มีอิทธิพลต่อการบริหารงานของบริษัทในระดับที่น้อยมาก หากเทียบกับผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว เนื่องจากมีสัดส่วนการถือหุ้นเฉลี่ยประมาณร้อยละ 1 ถึงร้อยละ 5 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทเท่านั้น โดยที่ธนาคารถือหุ้นเพียงร้อยละ 1.5 ส่วนบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ถือหุ้นเพียงร้อยละ 5.5 เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศเป็นการควบคุมจากบุคคลภายนอก ไม่ใช่บุคคลภายในบริษัทอย่างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว จึงทำให้อำนาจการควบคุมจากผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556)

**1.2 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน** การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานจะอธิบายถึงความหมายของผลการดำเนินงาน และการวัดผลการดำเนินงาน ดังนี้

**1.2.1 ความหมายของผลการดำเนินงาน** ผลการดำเนินงานของบริษัท (Performance) หมายถึง ความสามารถของบริษัทที่จะบรรลุเป้าหมายโดยการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล รวมถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximized Shareholders' Wealth) เพราะบริษัทส่วนใหญ่ต้องการเงินลงทุนจากนักลงทุนเพื่อที่จะให้การดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จนั้น จะต้องทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในบริษัท โดยงานวิจัยได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) มาใช้เป็นตัววัด เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานและประเมินความสำเร็จของการปฏิบัติงานของผู้บริหารบริษัท โดย Aupperle et al. (1985) ยืนยันว่า การวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets) ได้รับการใช้กันอย่างแพร่หลายและจะสร้างผลลัพธ์ที่มีประสิทธิภาพมากกว่าเครื่องมืออื่นๆ



**1.2.2 การวัดผลการดำเนินงาน** เครื่องมือที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของกิจการว่าสามารถบริหารสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่ให้ได้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมนี้ อาจเรียกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าฝ่ายบริหารสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างเต็มที่ หรือใช้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำ ฝ่ายบริหารควรปรับปรุงเกี่ยวกับการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ สามารถคำนวณได้โดย

$$\begin{aligned} \text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \\ &= \dots\dots\dots\% \end{aligned}$$

**2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น**

การศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงาน มีทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 5 ทฤษฎี คือ 1) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) 2) ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Effect) 3) ทฤษฎีการปรับประโยชน์เข้าหากัน (Alignment Effect หรือ Convergence of Interest) 4) ทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุน (Pecking Order Theory) และ 5) ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ซึ่งอธิบายได้ดังนี้

**2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)** มาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling

(1976) ที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน โดยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นคือ ตัวการ (ฝ่ายที่มีอำนาจ) และฝ่ายบริหาร คือ ตัวแทน (ฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน) ซึ่งมีหน้าที่ในการบริหารงาน รายงานผลการดำเนินงานและส่งมอบผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้น หากผู้บริหารทำงานอย่างเต็มความสามารถและได้ผลการดำเนินงานตรงตามความต้องการของผู้ถือหุ้น โดยไม่เอาผลประโยชน์ที่ควรจะเป็นของผู้ถือหุ้นมาเป็นของตนเองก็จะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดกับบริษัท ในทางกลับกันการบริหารงานผ่านตัวแทนก็ก่อให้เกิดการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of interest) ได้เช่นกัน

กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารมีความต้องการที่แตกต่างกันจึงทำให้เกิดความขัดแย้งกันเกี่ยวกับผลประโยชน์ ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาจากการเป็นตัวแทน (Agency Problem) (ศิลาเพชร ศรีจันเพชร, 2551)

ปัญหาจากการเป็นตัวแทน (Agency Problem) สามารถมองได้หลายมุมมองทั้งทางฝั่งของผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร หรือเจ้าหนี้ ดังนี้

**2.1.1 ปัญหาการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร** ผู้ถือหุ้นของกิจการไม่ได้ดำเนินงานบริษัทเอง แต่มีการว่าจ้างและมอบอำนาจแก่ผู้บริหารเข้ามาดำเนินงานให้ ผู้บริหารในฐานะตัวแทนที่มีหน้าที่สร้างความมั่งคั่งให้กับองค์กรและผู้ถือหุ้นสูงที่สุดตามที่ผู้ถือหุ้นต้องการ แต่ในขณะเดียวกัน ผู้บริหารก็ต้องการค่าตอบแทนสูงที่สุด หากค่าตอบแทนของผู้บริหารไม่สอดคล้องสัมพันธ์กับผลกำไรของบริษัท ผู้บริหารอาจไม่ได้ทุ่มเทบริหารกิจการอย่างเต็มที่ อาจมีการใช้จ่ายเงินจำนวนมากเพียงเพื่อประโยชน์ส่วนตัว เบียดบังผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอีกได้ ผลประโยชน์ที่แตกต่างกันของบุคคลสองกลุ่มนี้ทำให้เกิดแรงจูงใจในการทุจริตของผู้บริหารหรือการตัดสินใจที่ไม่ได้เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของกิจการ

**2.1.2 ปัญหาการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย** เมื่อโครงสร้างผู้ถือหุ้นทำให้ผู้กุมอำนาจการตัดสินใจตกอยู่กับบุคคลกลุ่มเดียวเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยที่สิทธิในการออกเสียงไม่ได้เป็นสาระสำคัญถูกละเลยไปในการเสนอนโยบายหรือการเลือกกรรมการ อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เลือกเครือญาติหรือบุคคลใกล้ชิดเข้ามารับตำแหน่งในกิจการ ทั้งที่บุคคลดังกล่าวอาจไม่ได้มีความรู้ความสามารถตรงตามที่บริษัทต้องการ หรือการดำเนินนโยบายไม่ได้เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของกิจการ

**2.1.3 ปัญหาการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นภายในกับผู้บริหารและเจ้าหนี้** การอนุมัติวงเงินสินเชื่อและกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้แก่บริษัทจะพิจารณาจากสถานะความเสี่ยงของกิจการ แต่หลังจากกิจการได้รับเงินกู้ยืมแล้ว ผู้บริหารในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นอาจมีการปรับเปลี่ยนแนวนโยบายในการดำเนินงานไปในทิศทางที่เพิ่มความเสี่ยงให้แก่บริษัท ซึ่งหากบริษัทประสบความสำเร็จ ผลประโยชน์ตอบแทนก็จะตกแก่ผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร โดยที่เจ้าหนี้ได้รับผลตอบแทนเท่าเดิม แต่หากการดำเนินงานประสบปัญหา เจ้าหนี้จะต้องแบกรับความเสี่ยงส่วนเพิ่มนอกเหนือจากที่ได้เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้

ทฤษฎีตัวแทนมองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหารมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน ฝ่ายบริหารจะสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้เกิดขึ้นกับตัวเองและไม่คำนึงว่าการกระทำนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้ถือหุ้นหรือไม่ ฝ่ายบริหารจะหาวิธีสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าผู้ถือหุ้นสามารถเอื้อประโยชน์ให้กับตนเองได้ เช่น ผู้บริหารอาจไม่คำนึงถึงผลกำไรและโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทระยะยาว โดยฝ่ายบริหารละเลยการลงทุนในการทำวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์เนื่องจากมีต้นทุนสูงและมีผลทำให้กำไรในปัจจุบันลดลง ซึ่งส่งผลให้ค่าตอบแทนของผู้บริหารลดลงด้วยจึงถือว่าการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพทำให้เกิดต้นทุนในการบริหารงานที่บริษัทต้องรับภาระไว้เรียก โดยเรียกต้นทุนส่วนนี้ว่า “ต้นทุนตัวแทน” (Agency Cost) (วันดี เวทวงศ์กุล, 2550)

ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) จะประกอบด้วย ต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารดำเนินการที่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

McColgan (2001) ได้แยกสาเหตุของการเกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problem) ไว้ดังนี้

- 1) Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากตัวแทนหรือผู้บริหาร บริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
- 2) Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวกับกำไรสะสมของบริษัท โดยผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน มากกว่าการใช้แหล่งเงินทุนภายนอก เช่น การกู้ยืม เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากเจ้าหนี้
- 3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดในอนาคต แต่ในทางตรงกันข้ามผู้บริหารจะให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดในช่วงที่ตนเป็นผู้บริหารมากกว่า ดังนั้นผู้บริหารจะไม่ลงทุนในโครงการระยะยาว ถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลประโยชน์มากกว่า
- 4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ทั้งนี้ เพราะผู้บริหารได้รับเงินเดือนเป็นผลตอบแทนจากการทำงาน ดังนั้นการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ จะทำให้มีความมั่นคงในการดำรงตำแหน่งมากกว่าการเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะถ้าการบริหารงานล้มเหลวจะกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่การงานได้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงให้ความสำคัญกับเครื่องมือที่ใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนได้



**2.2 ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Effect)** เป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงสาเหตุของความขัดแย้งกันระหว่างตัวการและตัวแทนได้ โดยในปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นนั้น (Type I Agency problems) มักจะเกิดจากการที่ผู้บริหารมีความขัดแย้งกันในด้านผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้บริหารมักตัดสินใจบางอย่างเกี่ยวกับการดำเนินงานเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง เช่น กำหนดนโยบายเกี่ยวกับค่าตอบแทนที่เอื้อประโยชน์ให้ตนเอง ทำให้บริษัทมีกำไรลดลงและจ่ายเงินปันผลได้น้อยลงในที่สุด หรือมีการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนของบริษัท โดยผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจไม่ลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net present value: NPV) เป็นบวก เพื่อให้ผลการดำเนินงานของตนเองดูดียิ่งขึ้น เพราะส่วนมากนักลงทุนมักจะเลือกมองจากผลกำไรของบริษัทเพื่อตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุน ดังนั้นหากผู้บริหารมีการตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มี NPV เป็นบวก จะทำให้ผลการดำเนินงานด้านการเงินในปีที่ตนเองเป็นผู้บริหารมีกำไรต่ำกว่าปีอื่นๆ อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายในการลงทุน ซึ่งอาจส่งผลเสียต่อมูลค่าของบริษัทในระยะยาวได้ในที่สุด เป็นต้น

นอกจากนี้ ทฤษฎีนี้ยังใช้อธิบายถึงสาเหตุของปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholders) (Type II Agency problems) โดย Morck, Shleifer and Vishny (1988) ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ได้อธิบายว่า ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมากจะรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นผ่านการรักษาตำแหน่งการเป็นผู้บริหารหรือการจ่ายเงินให้ตนเอง ซึ่ง Demsetz (1983) และ Fama and Jensen (1983) ได้กล่าวว่า ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมาก หากอยู่ในระดับที่แน่นอนจนมีอำนาจควบคุมบริษัทได้แล้ว ผู้บริหารมักมีพฤติกรรมที่จะไม่สร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการ (Non-value-maximizing Behavior) นอกจากนี้ Fan & Wong (2002) ยังได้อธิบายว่า การมีอำนาจควบคุมกิจการทำให้ผู้ถือหุ้นกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลได้ โดยละเมิดสิทธิในกระแสเงินสดของกิจการตามสัดส่วนหุ้นที่ถือครอง (Cash Flow Rights) ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย เช่น ผู้บริหารที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ทำสัญญาในนามบริษัท แต่ข้อตกลงดังกล่าวกลับเอื้อประโยชน์ให้แก่บริษัทที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นเจ้าของอยู่มากกว่า (Self-dealing Transaction) ซึ่งคล้ายเป็นการยกยอกทรัพย์สินอย่างชัดเจน

**2.3 ทฤษฎีการปรับประโยชน์เข้าหากัน (Alignment Effect หรือ Convergence of Interest)** เป็นทฤษฎีที่อธิบายถึงหลักการที่จะเข้ามาช่วยบรรเทาผลกระทบจากปัญหาตัวแทนได้ ซึ่งแตกต่างจากทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Effect) อย่างสิ้นเชิง โดย Morck et al. (1988) กล่าวว่า การให้ผู้บริหารที่ถือหุ้นในสัดส่วนน้อยจะช่วยให้ผู้บริหารมีพฤติกรรมที่จะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดย Morck et al. (1988) ได้กล่าวถึง

สาเหตุที่เป็นไปได้ว่า อาจเกิดจากการที่บริษัทมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นหุ้น หรือสิทธิในการซื้อหุ้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นนั้นจะได้รับผลกระทบจากผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจึงต้องดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดียิ่งขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นสูงมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะทำให้ผู้บริหารเองได้รับผลตอบแทนจากหุ้นที่สูงมากยิ่งขึ้นด้วยเช่นกัน

ในส่วนของปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมนั้น ทฤษฎีนี้ยังช่วยอธิบายถึงหลักการในการบรรเทาความขัดแย้งของปัญหาดังกล่าวอีกด้วย ซึ่งจากการศึกษาโดย Jensen and Meckling (1976) พบว่า ยิ่งการที่ผู้บริหารสูงสุดมีส่วนการถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น ยิ่งทำให้ผู้บริหารสูงสุดมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงานให้สอดคล้องกันกับการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ Fan and wong (2002) ยังได้กล่าวอีกว่า การถือหุ้นจำนวนมากขึ้นทำให้มีสิทธิในการออกเสียง (Voting Rights) และมีสิทธิในกระแสเงินสดมากยิ่งขึ้น (Cash Flow Rights) แต่เมื่อผู้บริหารถือหุ้นมากในระดับที่สามารถควบคุมบริษัทได้แล้ว สิทธิในการออกเสียงที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่สามารถช่วยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้มากขึ้น เพราะไม่ว่าอย่างไร ตนก็เป็นผู้ที่มีอำนาจควบคุมและมีอำนาจตัดสินใจสูงสุดอยู่ดี แต่อย่างไรก็ตาม การมีสัดส่วนหุ้นที่เพิ่มมากขึ้นทำให้มีสิทธิในกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมยังคงหาผลประโยชน์เข้าตัวเองเพียงฝ่ายเดียว จะทำให้มีต้นทุนสูงกว่าประโยชน์ที่จะได้รับจากการเปลี่ยนกระแสเงินสดบริษัทเป็นผลประโยชน์ส่วนตน จึงอาจกล่าวได้ว่า หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมยังคงมีพฤติกรรมที่ปกป้องผลประโยชน์ตนเองแต่ทำลายมูลค่าของบริษัทแล้ว ก็จะทำให้ตนเองเสียประโยชน์ไปมากขึ้นอีกด้วย ดังนั้นการถือหุ้นจำนวนมากของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเปรียบเสมือนเป็นข้อผูกมัดให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเต็มใจที่จะไม่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Gomes, 2000)

**2.4 ทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุน (Pecking Order Theory)** ถูกเสนอครั้งแรกโดย Donaldson (1961) และได้รับการศึกษาพัฒนาเพิ่มเติมโดย Myers (1984) โดยเสนอแนวความคิดในทฤษฎีลำดับชั้นในการจัดหาเงินทุน ตามสมมติฐานที่มีความเป็นไปได้ 2 ข้อ ซึ่งได้กล่าวถึงผู้บริหารของกิจการ อย่างแรก ผู้บริหารรู้เกี่ยวกับรายได้และโอกาสการลงทุนของกิจการมากกว่านักลงทุนภายนอก และอย่างที่สอง ผู้บริหารจะดำรงผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นปัจจุบันที่มีอยู่ สมมติฐานทั้งสองข้อดังกล่าวนี้มีเหตุผลที่สนับสนุนดังนี้ บนความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารนั้นผู้บริหารไม่สามารถที่จะถ่ายทอดข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ เช่น โครงการลงทุนที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ

เป็นบวก ไปยังนักลงทุนได้ เพราะข้อมูลข่าวสารของผู้บริหารนั้นไม่น่าเชื่อถือ พิจารณาได้จากเมื่อผู้บริหารค้นพบโครงการลงทุนที่น่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีในอนาคต ฝ่ายผู้บริหารก็จะประกาศโครงการดังกล่าวออกมาเพื่อที่จะช่วยเพิ่มราคาหลักทรัพย์ของกิจการให้มีราคาสูงขึ้น แต่นักลงทุนก็ไม่สามารถที่จะรู้ว่าเป็นอย่างนั้นได้จะกว่าจะเกิดขึ้นจริง

ดังนั้น จึงเกิดความไม่เข้าใจกันว่าทำไมนักลงทุนจึงไม่สามารถไว้วางใจผู้บริหารได้ เพราะผู้บริหารไม่สามารถทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นได้ และยังถูกผลักดันให้มองข้ามโอกาสในการลงทุนที่จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทเพียงเพราะว่าไม่สามารถสร้างความน่าเชื่อถือให้เกิดขึ้นได้บนการสื่อสาร

Myers & Majluf (1984) ได้เสนอทางออกในการแก้ปัญหาที่ว่าโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวกนั้น ควรที่จะมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ซึ่งก็คือเงินสดและหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด (Financial Slack) หรือการเลือกใช้การก่อหนี้ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk - Free Debt) ถ้ากิจการมีเงินสดและหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาดเพียงพอแล้ว กิจการจะไม่ก่อหนี้ที่มีความเสี่ยงหรือออกหุ้นทุน ในการที่จะจัดหาเงินทุนมาลงทุนในโครงการที่น่าลงทุน และเป็นวิธีที่ช่วยในการขจัดปัญหาของการไม่เท่าเทียมกันข้อมูลข่าวสารระหว่างนักลงทุนและผู้บริหารได้ ถ้ากิจการมีโครงการที่น่าลงทุนแล้วกิจการควรจะลงทุนโดยเลือกแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ หรือจำเป็นที่จะต้องใช้แหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ กิจการจะเลือกการก่อหนี้ที่ปราศจากความเสี่ยง แต่ถ้ากิจการไหนที่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้นแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นอยู่ในระดับสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalue) นักลงทุนก็จะเข้าใจถึงเหตุการณ์เหล่านี้ว่าผู้บริหารจงใจที่จะบอกว่ากิจการนั้นมีภาพดีกว่าที่เป็นจริงและทำให้การประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนของกิจการกลายเป็นข่าวร้ายสำหรับกิจการในอนาคตของนักลงทุน ในทางตรงกันข้ามที่กิจการประกาศเพิ่มขึ้นของการก่อหนี้ผูกพันโดยการก่อหนี้สิน เป็นเหตุการณ์ที่บอกว่าผู้บริหารของกิจการมีความมั่นใจในรายได้ในอนาคตของกิจการเป็นอย่างมาก จึงไม่ไปลดความสามารถในการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของภาระผูกพันของกิจการจึงเป็นเหมือนกับสัญญาณที่ดีในตลาดที่ส่งมาให้กิจการ

**2.5 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)** คิดค้นโดย Spence (1973) มีแนวคิดมาจากความสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารบริษัท กล่าวคือ ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีข้อมูลข่าวสารของบริษัทที่แตกต่างกัน โดยผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารของบริษัทที่มีคุณภาพมากกว่าผู้ถือหุ้น ซึ่งการจัดหาแหล่งเงินทุนของผู้บริหารถือเป็นการส่งสัญญาณ (Signal) ไปยังผู้ถือหุ้น หากบริษัทจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ เช่น การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ถือเป็นการส่งสัญญาณบวกไปยังตลาดการเงิน เนื่องจากผู้ถือหุ้นมองว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร

สามารถสร้างกระแสเงินสดได้ในระดับสูง เพื่อให้สามารถชำระหนี้ได้และไม่เป็นการดึงดูดผู้ถือหุ้นรายใหม่ที่มาแบ่งผลประโยชน์ ในทางกลับกันหากบริษัทจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นสามัญเป็นการส่งสัญญาณลบไปยังตลาดการเงิน เนื่องจากผู้ถือหุ้นมองว่า ผู้บริหารอาจคาดการณ์ว่าทิศทางของบริษัทอาจเป็นไปได้ในทางลบ บริษัทต้องการกระจายความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นปัจจุบันให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่

### 3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กมลรัตน์ สำนักวิชา (2565) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2564 รวมทั้งสิ้น 56 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

พิภัสสร อาชวพรวิฑูร (2564) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทของคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่ มีคณะกรรมการที่ความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านงบการเงิน ไม่มีการควมรระหว่างตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด และผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นในระดับที่สูง จะส่งผลทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี

วรปรียา ช้างเอก (2564) ได้ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลด้านกิจการที่ดีด้านสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระส่งผลต่อผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ฐิติพร ไตรรอด (2563) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญ

สุภัตรา ละดาตาช (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจไม่ได้เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น เนื่องจากไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA)

ปิยะณัฐ ฤกษ์พุดม และคณะ (2561) ได้ศึกษาผลกระทบระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น ในบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน มีผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจุกตัว มีบทบาทต่อผลการดำเนินงาน

ลลิตา แซ่กัง (2558) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า ธุรกิจครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน ของธุรกิจ

วิภาดา ภาโนมัย และคณะ (2559) ได้ศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับ ประธานกรรมการในคนเดียวกัน

อุบลวรรณ ขุนทอง และคณะ (2559) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างถือหุ้นแบบ กระจุกตัวของกลุ่มครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวของกลุ่มครอบครัวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q

ณัฐกานต์ เกียรติมงคลเลิศ (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า การถือหุ้นโดยผู้บริหารและการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์ ร่วมกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลของคณะกรรมการบริษัทไม่ได้มีส่วนช่วยในการลดผลกระทบเชิงลบของความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท



อชิรญา ไพบูลย์ และธำรงค์ศักดิ์ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่วัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Din et al. (2021) ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในประเทศปากีสถานที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน จำนวน 146 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 2003 – 2012 จากการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Abdul and Joel (2020) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่จดทะเบียนในประเทศไนจีเรีย ผลการวิจัยพบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นต่างชาติ และผู้ถือหุ้นสถาบันในประเทศมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

Dauren Chagirov (2020) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานในบริษัทจดทะเบียนในประเทศรัสเซีย ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในบริษัท

Hideaki and Naoki (2020) ได้ศึกษาวิเคราะห์ผลกระทบของผู้ถือหุ้นสถาบันต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในประเทศญี่ปุ่น ผลการศึกษาพบว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ Tobin's Q

Surachai Chancharat & Nongnit Chancharat (2019) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยเฉพาะความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Amin (2018) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัท จากกลุ่มตัวอย่างรวม 171 บริษัทในราชอาณาจักรซาอุดีอาระเบีย ในช่วงปี ค.ศ. 2013 – 2014 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวส่งผลให้มีผลกระทบเชิงบวกแต่ไม่มีค่านัยสำคัญทางสถิติ

Sami R.M. Musallam, Hasan Fauzi, Nadhirah & Nagu (2018) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่าผู้ถือหุ้นสถาบันส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ Tobin's Q

Nashier Tripti & Gupta Amitabh (2016) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศกับผู้ถือหุ้นสถาบันนอกประเทศ ผลการศึกษาพบว่า ทั้งผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศและผู้ถือหุ้นสถาบันนอกประเทศมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงาน

Shah, Butt and Saeed (2011) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ในตลาดแถบเอเชียใต้ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวโดยวัดจากการถือหุ้นของคณะกรรมการและกลุ่มผู้บริหารจะส่งผลการมีผลการดำเนินงานในทางที่ไม่ดี

Charfeddine & Elmarzougui (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฝรั่งเศส ผลปรากฏว่ามีผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

Sraer & Thesmar (2007) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์ประเทศฝรั่งเศส พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานเมื่อวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Ng (2005) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศฮ่องกง พบว่า ส่วนมากโครงสร้างการถือหุ้นโดยครอบครัว มักจะได้รับผลกระทบจากทฤษฎีการปรับผลประโยชน์เข้าหากัน (Alignment Effect) มากกว่าการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Effect) เนื่องมาจากการที่ผู้บริหารที่ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นสมาชิกครอบครัวหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับครอบครัว ซึ่งมีเป้าหมายและผลประโยชน์ใกล้เคียงกัน โดยสมาชิกในครอบครัวเหล่านั้นมักมีความรู้สึกผูกพัน (Collectivist manner) และมักจะมีแนวโน้มทำให้ผลประโยชน์ของตนเองเป็นไปในทางเดียวกันกับผลประโยชน์ของบริษัท มากกว่าบริษัททางฝั่งตะวันตกที่มักจะมีพฤติกรรมแบบเฉพาะตัวในแต่ละคน (Individualistic) มากกว่า

Qi et al. (2002) ได้ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ Shanghai ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1991 ถึง 1996 พบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสถาบันในประเทศ และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่างชาติ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นนักลงทุนสถาบันในประเทศนั้น จะทำให้มีแรงจูงใจในการตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายบริหาร เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นได้รับผลประโยชน์เช่นกัน

Agrawal and Mandelker (1990) ได้ศึกษาสัดส่วนการถือหุ้นประเภทสถาบัน การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นประเภทสถาบัน การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นประเภทสถาบัน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานเชิงบวก





### บทที่ 3

## วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษามูลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการตามลำดับดังนี้

1. กำหนดประชากร
2. เก็บรวบรวมข้อมูล
3. คำนวณค่าสถิติของตัวแปร
4. ใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel data
5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

#### 1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและดำเนินการอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา รวม 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565 จำนวน 63 บริษัท รวม 315 ข้อมูล ซึ่งมีรายละเอียดตามภาคผนวก ก

#### 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลรายปี ประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินการบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมจากระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน [www.set.or.th](http://www.set.or.th), [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) จากเว็บไซต์ของสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วยตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ

- 2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)
- 2.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (Family Ownership: FAM)
- 2.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (Institutional Ownership: INT)
- 2.4 ขนาดของกิจการ (Firm Size: SIZE)
- 2.5 อายุของกิจการ (Age: AGE)
- 2.6 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE)
- 2.7 อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales Growth: GROWTH)
- 2.8 อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: PBV)
- 2.9 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP)

### 3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

จากข้อมูลตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำมาคำนวณ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด เพื่ออธิบายภาพรวมของแต่ละตัวแปร

### 4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

การศึกษานี้ใช้สมการถดถอยลักษณะ Panel Data แบบ Random Effects เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังนี้

$$ROA_{it} = \alpha_1 FAM_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 AGE_{it} + \alpha_5 DE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 PBV_{it} + \alpha_8 GDP_t + V_{it}$$

เมื่อ

$ROA_{it}$  = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ของบริษัทที่  $i$  ในปีที่  $t$

$FAM_{it}$  = โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ของบริษัทที่  $i$  ในปีที่  $t$

$INT_{it}$  = โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ ของบริษัทที่  $i$  ในปีที่  $t$

$SIZE_{it}$  = ขนาดของกิจการ ของบริษัทที่  $i$  ในปีที่  $t$

$AGE_{it}$	=	อายุของกิจการ ของบริษัทที่ $i$ ในปีที่ $t$
$DE_{it}$	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่ $i$ ในปีที่ $t$
$GROWTH_{it}$	=	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย ของบริษัทที่ $i$ ในปีที่ $t$
$PB_{it}$	=	อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทที่ $i$ ในปีที่ $t$
$GDP_t$	=	ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ในปีที่ $t$
$\alpha$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร
$V_{it}$	=	ความผิดพลาดรวม

ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบตัวแบบสมการถดถอยว่า ตัวแบบใดเหมาะสมสำหรับข้อมูล Panel Data Analysis ชุดที่ทำการศึกษา โดยจะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลหรือไม่ จากการใช้ Hausman Test จะได้ค่า p value เท่ากับ 0.1537 (ภาคผนวก ข) จึงสรุปได้ว่า สมการถดถอยแบบ Random Effects เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 5. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

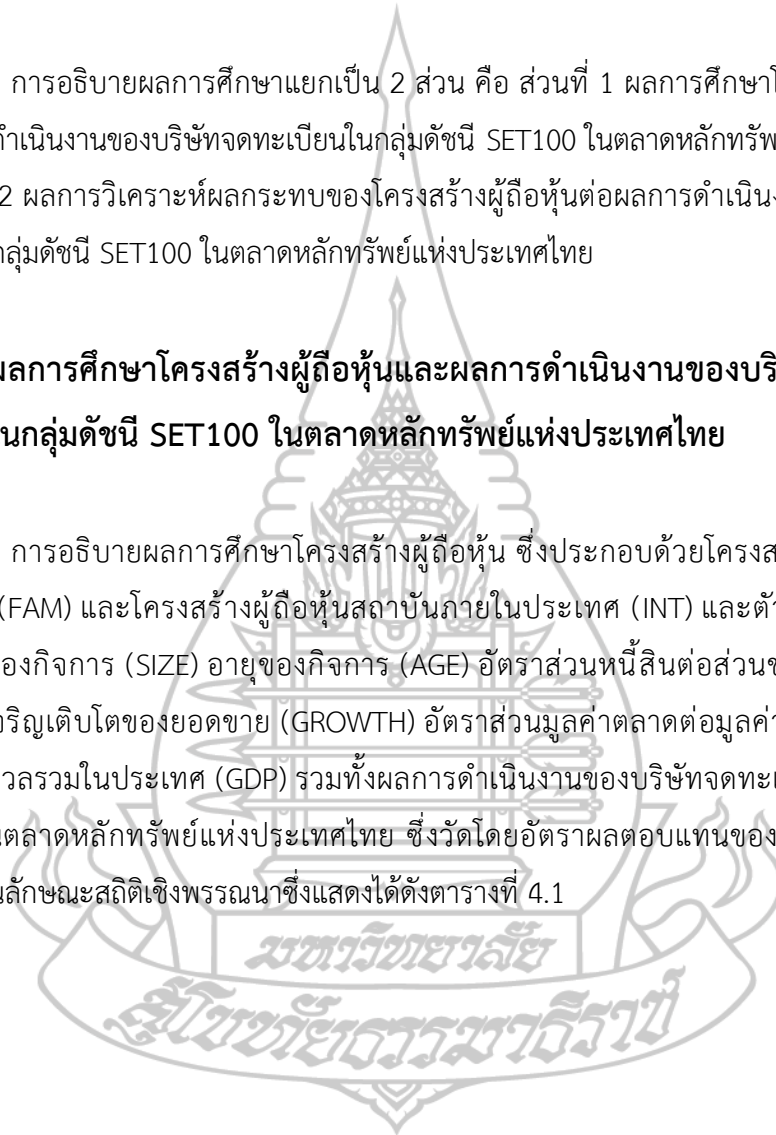
## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาแยกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วยโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) และโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (INT) และตัวแปรที่เกี่ยวข้อง คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) อายุของกิจการ (AGE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (GROWTH) อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) รวมทั้งผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนาซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1



ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการดำเนินงานและตัวแปรที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2565

ตัวแปร (v)	ค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ )	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (MAX)	ค่าต่ำสุด (MIN)
FAM (ร้อยละ)	0.3324	0.2132	0.8007	0.0028
INT (ร้อยละ)	0.0989	0.0836	0.5906	0.0111
ROA (ร้อยละ)	0.0958	0.0645	0.6325	0.0025
SIZE	10.74	1.16	13.74	8.07
AGE (ปี)	18	10	38	2
DE (เท่า)	1.32	0.85	4.45	0.12
GROWTH (ร้อยละ)	0.1233	0.4028	3.8668	-0.9964
PBV (เท่า)	3.19	2.56	9.97	0.34
GDP	0.85	2.66	3.9	-4.10

ตารางที่ 4.1 แสดงค่าเฉลี่ย ( $\bar{x}$ ) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นซึ่งวัดโดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) และโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (INT) และผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และตัวแปรที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในระยะเวลาที่ศึกษาจะเห็นว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 33.24 (SD = 21.32) ในขณะที่ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 80.07 และ 0.28 ตามลำดับ สำหรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (INT) มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 9.89 (SD = 8.36) ในขณะที่ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 59.06 และ 1.11 ตามลำดับ

ส่วนผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 9.58 (SD = 6.45) ในขณะที่ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 63.25 และ 0.25 ตามลำดับ สำหรับขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 10.74 (SD = 1.16) ในขณะที่ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 13.74 และ 8.07 ตามลำดับ สำหรับอายุของกิจการ (AGE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 18 ปี

(SD = 10 ปี) ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 38 และ 2 ปีตามลำดับ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.32 เท่า (SD = 0.85 เท่า) ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 4.45 และ 0.12 เท่าตามลำดับ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (GROWTH) มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 12.33 (SD = 40.28) ในขณะที่ยอดกำไรสุทธิ (PBV) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 3.19 เท่า (SD = 2.56 เท่า) ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 9.97 และ 0.34 เท่าตามลำดับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.85 (SD = 2.66) ในขณะที่ยอดกำไรสุทธิ (PBV) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 3.90 และ -4.10 ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป จะเห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นแบบครอบครัว (FAM) และโครงสร้างผู้ถือหุ้นของสถาบันภายในประเทศ (INT) อยู่ในระดับค่อนข้างสูง และผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ในระดับที่ไม่ค่อยสูงนัก ขนาดของกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดโดยสินทรัพย์รวมจะมีค่าสูง อายุของกิจการ (AGE) ส่วนใหญ่จะมีค่าสูง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อยู่ในระดับค่อนข้างสูง อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (GROWTH) ในช่วง พ.ศ. 2561 – พ.ศ. 2565 มีค่าค่อนข้างต่ำ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) อยู่ในระดับต่ำ ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ในช่วง พ.ศ. 2561 – พ.ศ. 2565 อยู่ในระดับต่ำ

## ส่วนที่ 2 ผลวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานจะอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Random Effects ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย  $ROA_{it} = \alpha_1 FAM_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 AGE_{it} + \alpha_5 DE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 PBV_{it} + \alpha_8 GDP_t + V_{it}$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value
C	0.145557	0.046897	3.103766	0.0021
FAM	0.017091	0.026352	0.648556	0.5171
INT	0.097571	0.058087	1.679743	0.0940**
SIZE	-0.006403	0.004390	-1.376403	0.1697
AGE	-5.940005	0.000544	-0.109157	0.9131
DE	-0.022929	0.004997	-4.588559	0.0000 <sup>†</sup>
GROWTH	0.029292	0.006752	4.337982	0.0000 <sup>†</sup>
PBV	0.008273	0.001580	5.236199	0.0000 <sup>†</sup>
GDP	0.000150	0.000941	0.159562	0.8733

\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

\*\* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

ตารางที่ 4.2 รายงานผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นซึ่งวัดโดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) และโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (INT) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นซึ่งวัดโดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (INT) ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นซึ่งวัดโดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ส่วนตัวแปรอื่น ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (GROWTH) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) ส่งผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ส่งผลกระทบทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรที่ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) อายุของกิจการ (AGE) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)

จากผลกระทบของสมการถดถอยอธิบายได้ว่า เมื่อโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ (INT) เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นด้วย ในทำนองเดียวกันเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (GROWTH) และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ในทางกลับกันเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง





## บทที่ 5

### สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

#### 1. สรุปการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและมีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง จำนวน 63 บริษัท รวม 315 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง 31 ธันวาคม 2565 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลทุดิติภูมิ ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ อายุของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ตัวแปรทางเศรษฐกิจ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ โดยตัวแปรตามคือ ผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยในลักษณะ Panel Data แบบ Random Effects และสถิติที่ใช้ศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสถิติที่ผลการศึกษาพบว่า

**1.1 ในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นแบบครอบครัว (FAM) โดยมีค่าสูงสุดประมาณร้อยละ 80.07 และโครงสร้างผู้ถือหุ้นของสถาบันภายในประเทศ (INT) อยู่ในระดับค่อนข้างสูง โดยมีค่าสูงสุดประมาณร้อยละ 59.06 และผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ในระดับที่ไม่ค่อยสูงนัก โดยมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 9.58 ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 63.25 และ 0.25 ตามลำดับ

**1.2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ

0.10 ในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ส่งผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เช่นกัน ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**1.3 ปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ขนาดของกิจการ อายุของกิจการ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

## 2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษา ที่พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ มีผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นั้นสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิติพร โตรอด (2563) ที่อธิบายว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานเมื่อวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมีผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน นั้นสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิติพร โตรอด (2563) เช่นกัน โดยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 กล่าวคือ ยิ่งอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายสูงมากเท่าใด ก็จะทำให้ผลการดำเนินงานอยู่ในระดับที่สูง เพราะการที่บริษัทมียอดขายเติบโตขึ้นนั้น เป็นสัญญาณที่บ่งบอกถึงควมมีประสิทธิภาพและโอกาสในการเติบโตของบริษัทนั้นมากขึ้น

สำหรับอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีผลกระทบทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตนา วสุนธรากุล (2562) ที่กล่าวว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลกระทบทางลบต่อผลการดำเนินงานนั้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ บุญสิทธิ์ อธิธิวิภาต (2559) ที่พบว่าผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Qi et. al. (2000) ที่สรุปว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ การก่อหนี้ย่อมส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น และหากบริษัทมีการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลทางลบต่อผลการดำเนินงานได้ โดยหากบริษัทมีค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำแสดงว่า บริษัทมีภาระผูกพันในอนาคตเกี่ยวกับการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นที่น้อย และมีโอกาสกู้ยืมเพิ่มเติมได้ในอนาคต

ส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิไล แซ่เจี๋ย (2559) ที่ได้ทดสอบความสัมพันธ์ของโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และพบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุพัตรา และการุณ (2562) ที่พบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวไม่ได้เป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น เนื่องจากไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อีกทั้งโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมักจะมีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการบริหารงานที่เป็นรุ่นถัดมาจากผู้ก่อตั้งบริษัทที่อาจทำให้ขาดศักยภาพในการบริหารงาน จึงอาจทำให้โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ส่วนขนาดของกิจการ เช่นกันไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุชญญา วรากุลปรภรณ์ศิริ (2565) ที่พบว่า ขนาดของกิจการไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และอายุของกิจการ ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ฉันทพร จำเริญดารารักษ์มี (2558) ที่พบว่า อายุของกิจการหรือระยะเวลาที่บริษัทอยู่ในตลาดหลักทรัพย์นั้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของกิจการ และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศุภกร วานิจจะกุล (2560) ที่พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของกิจการ

### 3. ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาที่พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันภายในประเทศส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อเสนอแนะ ดังนี้

#### 3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

3.1.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับการกำหนดโครงสร้างผู้ถือหุ้นเพื่อให้ผลการดำเนินงานและการบริหารการลงทุนของบริษัทดีขึ้น

3.1.2 นักลงทุนต้องให้ความสนใจและควรศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เพื่อประกอบการพิจารณาลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน

### 3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 การศึกษาครั้งต่อไปอาจนำตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้นในนิยามอื่นมาศึกษาเพิ่มเติมด้วย เช่นโครงสร้างผู้ถือหุ้นหน่วยงานรัฐบาล โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เป็นคณะกรรมการบริษัทโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่างชาติ เป็นต้น เพื่อช่วยให้เห็นมุมมองในการศึกษาที่หลากหลายขึ้น

3.2.2 การศึกษาครั้งต่อไปอาจเพิ่มตัวแปรควบคุมที่คาดว่าจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทให้มากขึ้น เช่น จำนวนเงินลงทุน เป็นต้น เพื่อให้ผลการศึกษาเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน หรือผู้ที่สนใจศึกษาเพิ่มเติม

3.2.3 การศึกษาครั้งต่อไปอาจเพิ่มตัวแปรตามที่สามารถตอบโจทย์ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยตรง คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร



## บรรณานุกรม

- กมลรัตน์ สำนักวิชา. (2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวด พลังงานและสาธารณูปโภค*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- กัลยานี ภาคอิต. (2563). การวิเคราะห์งบการเงินและการพยากรณ์ทางการเงิน ใน *เอกสารประมวลสาระชุดวิชาการจัดการการเงิน* (หน่วยที่ 3, น. 3-56 ถึง 3-57) (พิมพ์ครั้งที่ 1). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- จารุวรรณ เอกสะพัง. (2563). การวิเคราะห์อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสังคมศาสตร์และมานุษยวิทยาเชิงพุทธ*, 5(6), 362.
- จินตนา วสุนธรากุล. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ชินภัทร วิสุทธิแพทย์. (2018). *Family Holding Company*. สืบค้นเมื่อ 28 กันยายน 2566 จาก <http://www.taxtanktv.com/video-page004.htm>.
- ฐิติพร ไตรรอด. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชี มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐกานต์ เกียรติมงคลเลิศ. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานบริษัท*. (การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ดวงนภา สุขะหุด. (2564). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นสถาบันที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารดำรงตำแหน่งกับความเสี่ยงของบริษัท. *วารสารนักบริหาร*, 41(1), 18-21.

- ธนโชติ บุญวโรชิต. (2563). ความเสี่ยงและผลตอบแทน ใน *เอกสารประมวลสาระชุดวิชาการจัดการการเงิน* (หน่วยที่ 4, น.4-15) (พิมพ์ครั้งที่ 1). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชา วิทยาการจัดการ.
- ธัญพร จำเริญดงารศรี. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการและคุณลักษณะของผู้บริหารสูงสุด กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บงกช ตั้งจิระศิลป์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญา บริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- บุญสิทธิ์ อธิวิภาต. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- เปิดโครงสร้างผู้ถือหุ้นในตลาดหุ้นไทย ปี 2565. (2022). สืบค้นเมื่อ 17 มิถุนายน 2566 จาก <https://www.set.or.th/th/about/setsourc/insights/article/88-shareholder>.
- พิภัสสร อาชาวพรวิฑูร. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างบทบาทคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภัทรชนก พัฒนสิริเจริญ. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการมีส่วนร่วมในความเสี่ยงรับผิดชอบต่อสังคม กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม ESG100*. (การศึกษาอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัฐชิตา กุฎีศรี. (2559). *ผลกระทบของบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวต่อการกำกับดูแลที่ดีในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ลลิตา แซ่กั้ง. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



- วีไล แซ่เจี๊ยะ. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานทางการเงิน*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- ศวิตา วงศ์บุญเนตร์. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิริรัตน์ สุขสมาน. (2560). *โครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศุภกร วานิจจะกุล. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารงานโดยผู้บริหารสูงสุดมีอาชีพกับผลการดำเนินงานของบริษัท และผลกระทบของโครงสร้างหนี้สินต่อความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารงานโดยผู้บริหารสูงสุดมีอาชีพกับผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับบริษัทครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุชญญา วรากุลปรณศิริ. (2565). *ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุพัตรา ละดาตาศ และการุณ สุขสองห้อง. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบ ครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ*. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยบูรพา*, 6(1), 30-45.
- 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.
- Agrawal, Anup, and Gershon N. Mandelker. (1990). "Large Shareholders and the Monitoring of Managers". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 143-161.



- Hideaki Sakawa, and Naoki Watanabel. (2020). *Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance*, Nagoya City University.
- Jensen, Michael C., and Meckling, William H. (1976). Theory of firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Ng, C. Y. (2005). An empirical study on the relationship between ownership and performance in a family-based corporate environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(2), 121-146.
- Qi, D., Wu, W., & Zhang, H. (2000). Shareholdings structure and corporate performance of partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies. *Pacific Basin Finance Journal*, 8, 587-610.
- Sraer, D., & Thesmar, D. (2007). Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market. *Journal of the European Economic Association*, 5(4), 709-751.
- Surachai Chancharat, & Nongnit Chancharat. (2019). Board Structure, Ownership Structure, and Performance of Thai Listed Companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(3), 53-70.

Click or tap here to enter text.



ภาคผนวก

มหาวิทยาลัย

สุโขทัยธรรมมาธิราช



ภาคผนวก ก

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

มหาวิทยาลัย

สุโขทัยธรรมราชา

บริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษา	จำนวน (บริษัท)
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET 100 ในตลาดหลักทรัพย์ฯ	111
ที่มีข้อมูลครบถ้วน ดำเนินการอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาที่ทำการศึกษา	
หัก บริษัทที่ผลการดำเนินงานเป็นลบ	33
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่แตกต่างจากประชากรส่วนใหญ่	15
n	63

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	19
บริการ	13
ทรัพยากร	12
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	8
เทคโนโลยี	5
ธุรกิจการเงิน	4
สินค้าอุตสาหกรรม	2
n	63

ลำดับ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
1	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
3	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
5	BCH	บริษัท บางกอก เชน ฮอस्पิตอล จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
6	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	การแพทย์

ลำดับ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
7	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
8	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
9	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
10	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
11	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
12	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
13	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	บริษัทรับเหมาก่อสร้าง
14	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
15	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
16	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
17	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
18	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
19	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
20	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
21	FORTH	บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร
22	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
23	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
24	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
25	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค

ลำดับ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
26	HMPRO	บริษัท โสม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
27	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
28	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร
29	IVL	บริษัท อินโตรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
30	JMART	บริษัท เจมาร์ท กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร
31	JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
32	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
33	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
34	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
35	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
36	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
37	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
38	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
39	ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
40	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
41	PSH	บริษัท พฤษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
42	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
43	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์

ลำดับ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
44	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
45	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
46	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
47	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
48	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
49	SIRI	บริษัท แสวงสิริ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
50	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
51	STA	บริษัท ศรีตรังแอมโกลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
52	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	บริษัทรับเหมาก่อสร้าง
53	SUPER	บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
54	SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
55	TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
56	TKN	บริษัท เถาแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
57	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
58	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
59	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
60	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม



ลำดับ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
61	UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
62	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
63	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์





สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด

	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
MAX	0.6325	0.8007	0.5906	13.74	4.45	3.8668	9.97	3.90	38
MIN	0.0025	0.0028	0.0111	8.07	0.12	-0.9964	0.34	-4.10	2
AVERAGE	0.0958	0.3324	0.0989	10.74	1.32	0.1233	3.19	0.85	18
SD	0.0645	0.2132	0.0836	1.16	0.85	0.4028	2.56	2.66	10
Median	0.0820	0.3087	0.0828	10.80	1.14	0.0653	2.06	1.40	17

ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน

	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
FAM	1							
INT	-0.45008	1						
SIZE	-0.18375	0.288971	1					
DE	0.006856	0.129953	0.368023	1				
GROWTH	0.059364	-0.02489	0.083465	0.077776	1			
PBV	0.022324	0.123828	-0.21969	0.028092	0.054514	1		
GDP	0.0112	0.018084	-0.01483	-0.02321	0.170842	0.01564	1	
AGE	-0.49104	0.271959	0.263883	-0.09935	0.000897	-0.25702	-0.02763	1

## Data for Run EViews programs

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
1	AMATA	2018	0.0592	0.0229	0.1222	10.40	1.12	-0.0163	1.71	3.90	21
2	AMATA	2019	0.0816	0.0231	0.1662	10.50	1.14	0.3495	1.54	1.20	22
3	AMATA	2020	0.0523	0.0231	0.1206	10.60	1.14	-0.2960	1.30	-4.10	23
4	AMATA	2021	0.0655	0.0231	0.1361	10.72	1.07	0.3437	1.42	1.90	24
5	AMATA	2022	0.0881	0.0231	0.1513	10.77	0.95	0.3779	1.28	1.40	25
6	ANAN	2018	0.0801	0.5817	0.0494	10.64	1.31	-0.1962	0.73	3.90	6
7	ANAN	2019	0.0310	0.5946	0.0253	10.80	1.64	-0.1373	0.52	1.20	7
8	ANAN	2020	0.0363	0.5433	0.0300	10.68	1.48	-0.5293	0.40	-4.10	8
9	ANAN	2021	0.0060	0.4632	0.0731	10.58	1.28	-0.1318	0.44	1.90	9
10	ANAN	2022	0.0123	0.4827	0.0143	10.64	1.66	-0.1400	0.41	1.40	10
11	AP	2018	0.1020	0.0361	0.0948	10.81	1.02	0.2403	0.81	3.90	26
12	AP	2019	0.0720	0.0354	0.1358	10.98	1.24	-0.1344	0.92	1.20	27
13	AP	2020	0.0899	0.0354	0.0987	10.98	1.01	0.2765	0.80	-4.10	28
14	AP	2021	0.0951	0.0354	0.1521	11.01	0.86	0.0667	0.96	1.90	29
15	AP	2022	0.1121	0.0354	0.1689	11.13	0.86	0.2151	6.38	1.40	30
16	BANPU	2018	0.0811	0.1164	0.1131	12.52	1.66	0.1587	0.93	3.90	29
17	BANPU	2019	0.0359	0.1164	0.1217	12.46	1.85	-0.2399	0.82	1.20	30
18	BANPU	2020	0.0197	0.0957	0.1040	12.55	2.33	-0.1678	0.93	-4.10	31
19	BANPU	2021	0.0872	0.0902	0.1485	12.81	2.53	0.8510	1.04	1.90	32
20	BANPU	2022	0.2107	0.0834	0.1375	12.99	1.87	1.0391	1.04	1.40	33
21	BCH	2018	0.1311	0.4999	0.1095	9.44	0.97	0.1129	7.66	3.90	14

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
22	BCH	2019	0.1282	0.4999	0.1257	9.56	1.02	0.1000	7.09	1.20	15
23	BCH	2020	0.1199	0.4999	0.1340	9.71	1.17	0.0050	5.12	-4.10	16
24	BCH	2021	0.4430	0.4999	0.1337	10.18	0.84	1.3975	4.75	1.90	17
25	BCH	2022	0.1820	0.5000	0.1350	9.89	0.47	-0.1173	4.19	1.40	18
26	BDMS	2018	0.1058	0.2617	0.1583	11.80	0.82	0.0902	5.63	3.90	27
27	BDMS	2019	0.1558	0.2017	0.1802	11.80	0.53	0.0549	5.10	1.20	28
28	BDMS	2020	0.0836	0.1923	0.1753	11.82	0.49	-0.1771	3.98	-4.10	29
29	BDMS	2021	0.0856	0.1801	0.1827	11.76	0.46	0.0937	4.53	1.90	30
30	BDMS	2022	0.1268	0.1783	0.1922	11.86	0.51	0.2348	5.36	1.40	31
31	BEM	2018	0.0827	0.3083	0.1816	11.55	1.92	0.0304	4.18	3.90	3
32	BEM	2019	0.0829	0.3132	0.1781	11.62	1.88	0.0316	4.24	1.20	4
33	BEM	2020	0.0404	0.3132	0.1835	11.64	1.99	-0.1625	3.25	-4.10	5
34	BEM	2021	0.0291	0.3132	0.1816	11.65	2.05	-0.2048	3.41	1.90	6
35	BEM	2022	0.0453	0.3441	0.1748	11.65	2.06	0.3079	3.97	1.40	7
36	BH	2018	0.2157	0.0359	0.2825	10.12	0.32	0.0147	7.84	3.90	29
37	BH	2019	0.1830	0.0359	0.2790	10.17	0.29	0.0010	5.62	1.20	30
38	BH	2020	0.0595	0.0329	0.2811	10.10	0.29	-0.3295	5.18	-4.10	31
39	BH	2021	0.0699	0.0367	0.3406	9.95	0.18	0.0084	6.75	1.90	32
40	BH	2022	0.2683	0.0349	0.3378	10.10	0.21	0.6534	9.33	1.40	33
41	BPP	2018	0.0881	0.7857	0.0424	10.85	0.25	-0.0151	1.71	3.90	2
42	BPP	2019	0.0696	0.7857	0.0223	10.80	0.23	-0.1005	1.37	1.20	3
43	BPP	2020	0.0880	0.7857	0.0223	10.81	0.18	-0.0319	1.13	-4.10	4
44	BPP	2021	0.0560	0.8007	0.0383	11.22	0.51	0.2323	1.14	1.90	5
45	BPP	2022	0.0930	0.8007	0.0357	11.26	0.47	2.6114	0.97	1.40	6

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
46	BTS	2018	0.0442	0.3254	0.1619	11.57	1.47	0.6045	2.39	3.90	27
47	BTS	2019	0.0486	0.3361	0.1739	11.88	1.77	2.7709	3.44	1.20	28
48	BTS	2020	0.0728	0.2326	0.1386	12.06	1.57	-0.2286	2.40	-4.10	29
49	BTS	2021	0.0509	0.2707	0.1232	12.26	1.79	-0.0194	2.06	1.90	30
50	BTS	2022	0.0355	0.2865	0.1558	12.45	1.97	-0.2579	1.81	1.40	31
51	CBG	2018	0.1070	0.5747	0.0368	9.57	0.94	0.1171	4.62	3.90	4
52	CBG	2019	0.2175	0.5567	0.0368	9.60	0.70	0.0310	9.81	1.20	5
53	CBG	2020	0.2720	0.5899	0.0504	9.75	0.68	0.1549	9.60	-4.10	6
54	CBG	2021	0.1899	0.5753	0.0442	9.86	0.90	0.0106	9.44	1.90	7
55	CBG	2022	0.1427	0.6181	0.0382	9.91	0.90	0.1073	9.41	1.40	8
56	CHG	2018	0.1480	0.4247	0.0456	8.65	0.52	0.1372	6.09	3.90	5
57	CHG	2019	0.1485	0.4247	0.0397	8.74	0.61	0.1708	7.92	1.20	6
58	CHG	2020	0.1776	0.4238	0.0419	8.73	0.48	0.0528	7.18	-4.10	7
59	CHG	2021	0.6325	0.4217	0.0737	9.26	0.35	1.1962	6.99	1.90	8
60	CHG	2022	0.3428	0.4217	0.0522	9.24	0.31	-0.1323	5.58	1.40	9
61	CK	2018	0.0476	0.3173	0.0763	11.33	2.23	-0.1737	1.68	3.90	23
62	CK	2019	0.0379	0.2922	0.1249	11.32	1.97	-0.2046	1.18	1.20	24
63	CK	2020	0.0234	0.3014	0.1162	11.32	2.15	-0.2563	1.04	-4.10	25
64	CK	2021	0.0284	0.3087	0.1140	11.33	2.20	-0.2296	1.47	1.90	26
65	CK	2022	0.0303	0.3052	0.1029	11.35	2.48	0.3888	1.64	1.40	27
66	CKP	2018	0.0408	0.4675	0.0111	11.04	0.98	0.3155	2.00	1.20	5
67	CKP	2019	0.0356	0.4505	0.0154	11.07	0.81	-0.0301	1.75	1.20	6
68	CKP	2020	0.0180	0.4854	0.0134	11.11	0.91	-0.1871	1.53	-4.10	7
69	CKP	2021	0.0571	0.4826	0.0211	11.14	0.91	0.3054	1.66	1.90	8

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
70	CKP	2022	0.0572	0.4682	0.0201	11.15	0.84	0.2212	1.45	1.40	9
71	CPALL	2018	0.0881	0.3192	0.0760	12.83	2.74	0.0786	7.76	3.90	15
72	CPALL	2019	0.0894	0.3032	0.0901	12.84	2.47	0.0819	7.35	1.20	16
73	CPALL	2020	0.0618	0.3017	0.1093	13.17	3.69	-0.0429	5.62	-4.10	17
74	CPALL	2021	0.0347	0.3105	0.1152	13.74	2.18	0.0747	5.52	1.90	18
75	CPALL	2022	0.0398	0.3182	0.1222	13.74	2.18	0.4520	6.22	1.40	19
76	CPF	2018	0.0644	0.3333	0.1021	13.35	1.87	0.0782	1.26	3.90	31
77	CPF	2019	0.0687	0.3368	0.1250	13.36	1.90	-0.0191	1.39	1.20	32
78	CPF	2020	0.1030	0.3314	0.1084	13.54	1.91	0.1154	1.17	-4.10	33
79	CPF	2021	0.0415	0.3293	0.0924	13.64	1.93	-0.1301	1.02	1.90	34
80	CPF	2022	0.0461	0.3129	0.0970	13.74	2.09	0.1960	0.81	1.40	35
81	CPN	2018	0.0982	0.2621	0.0787	11.99	1.18	0.0565	5.24	3.90	23
82	CPN	2019	0.0902	0.2621	0.0822	12.04	1.11	0.0552	4.08	1.20	24
83	CPN	2020	0.0696	0.2621	0.0906	12.31	1.88	-0.1407	3.22	-4.10	25
84	CPN	2021	0.0446	0.2621	0.0840	12.48	2.21	-0.0833	3.54	1.90	26
85	CPN	2022	0.0581	0.2621	0.0920	12.52	2.04	0.2734	4.02	1.40	27
86	EA	2018	0.1191	0.2692	0.0400	10.99	2.03	0.0700	9.01	3.90	5
87	EA	2019	0.1144	0.2350	0.0438	11.16	1.82	0.1973	7.63	1.20	6
88	EA	2020	0.0897	0.2350	0.0505	11.27	1.65	0.1501	6.90	-4.10	7
89	EA	2021	0.0893	0.2321	0.0666	11.36	1.44	0.1953	9.65	1.90	8
90	EA	2022	0.0949	0.2510	0.0947	11.55	1.50	0.3399	9.89	1.40	9
91	EGCO	2018	0.1282	0.0079	0.1607	12.24	1.05	0.1834	1.29	3.90	23
92	EGCO	2019	0.0734	0.0087	0.1714	12.25	0.98	-0.1214	1.68	1.20	24
93	EGCO	2020	0.0662	0.0067	0.1531	12.28	1.09	-0.0163	1.00	-4.10	25



NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
94	EGCO	2021	0.0571	0.0091	0.1289	12.40	1.12	0.0693	0.82	1.90	26
95	EGCO	2022	0.0374	0.0069	0.1223	12.45	1.10	0.6609	0.70	1.40	27
96	EPG	2018	0.0765	0.7040	0.0279	9.48	0.30	0.0355	2.02	3.90	4
97	EPG	2019	0.0750	0.7103	0.0264	9.50	0.30	0.1012	1.70	1.20	5
98	EPG	2020	0.0801	0.7142	0.0243	9.55	0.33	-0.0339	1.91	-4.10	6
99	EPG	2021	0.0895	0.7092	0.0417	9.64	0.40	-0.0631	2.73	1.90	7
100	EPG	2022	0.1110	0.7060	0.0490	9.70	0.38	0.2283	2.32	1.40	8
101	FORTH	2018	0.1272	0.4778	0.0257	9.09	2.54	0.1244	3.53	3.90	12
102	FORTH	2019	0.0973	0.5140	0.0257	8.94	2.11	-0.1658	3.65	1.20	13
103	FORTH	2020	0.1077	0.4778	0.0257	8.96	2.51	0.0418	5.13	-4.10	14
104	FORTH	2021	0.1399	0.4778	0.0230	9.08	2.37	0.2535	9.20	1.90	15
105	FORTH	2022	0.1345	0.4842	0.0266	9.34	2.49	0.1078	9.63	1.40	16
106	GFPT	2018	0.0777	0.3229	0.0577	9.81	0.42	-0.0166	1.22	3.90	26
107	GFPT	2019	0.0834	0.2860	0.0577	9.84	0.38	0.0130	1.17	1.20	27
108	GFPT	2020	0.0842	0.2760	0.0569	9.92	0.39	-0.1419	1.26	-4.10	28
109	GFPT	2021	0.0145	0.2721	0.0446	9.96	0.45	-0.0477	1.11	1.90	29
110	GFPT	2022	0.1049	0.3005	0.0396	10.06	0.41	0.3223	1.00	1.40	30
111	GLOBAL	2018	0.0916	0.3509	0.0846	10.34	1.08	0.2195	5.48	3.90	9
112	GLOBAL	2019	0.0858	0.3509	0.0816	10.49	1.23	0.1055	4.44	1.20	10
113	GLOBAL	2020	0.0743	0.3461	0.0697	10.49	1.09	-0.0455	4.50	-4.10	11
114	GLOBAL	2021	0.1148	0.3366	0.0574	10.58	0.98	0.2498	4.89	1.90	12
115	GLOBAL	2022	0.1154	0.3376	0.0689	10.58	0.77	0.0529	5.04	1.40	13
116	GPSC	2018	0.0747	0.0032	0.0769	11.07	0.52	0.2541	2.22	3.90	3
117	GPSC	2019	0.0720	0.0032	0.0492	12.44	1.29	1.7147	8.64	1.20	4

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
118	GPSC	2020	0.0531	0.0032	0.0547	12.46	1.29	0.0451	2.06	-4.10	5
119	GPSC	2021	0.0489	0.0032	0.0721	12.51	1.30	0.0761	2.37	1.90	6
120	GPSC	2022	0.0192	0.0034	0.1280	12.57	1.51	0.6519	1.92	1.40	7
121	GUNKUL	2018	0.0631	0.4979	0.0737	10.48	2.75	0.3149	2.42	3.90	8
122	GUNKUL	2019	0.0850	0.4979	0.0737	10.57	2.44	0.1137	2.54	1.20	9
123	GUNKUL	2020	0.1048	0.4990	0.0856	10.74	2.69	0.5252	2.04	-4.10	10
124	GUNKUL	2021	0.0770	0.5132	0.0856	10.66	2.20	0.0968	3.87	1.90	11
125	GUNKUL	2022	0.1117	0.4994	0.0436	10.38	1.29	-0.2333	3.19	1.40	12
126	HMPRO	2018	0.1385	0.3023	0.0886	10.91	1.75	0.0344	9.97	3.90	17
127	HMPRO	2019	0.1499	0.3023	0.1011	10.86	1.46	0.0177	9.80	1.20	18
128	HMPRO	2020	0.1230	0.3023	0.0911	10.93	1.60	-0.0745	9.00	-4.10	19
129	HMPRO	2021	0.1228	0.3023	0.0860	10.98	1.56	0.0381	9.06	1.90	20
130	HMPRO	2022	0.1307	0.3023	0.0976	11.08	1.69	0.0747	9.02	1.40	21
131	ICHI	2018	0.0025	0.5702	0.0234	9.01	0.39	-0.0850	0.66	3.90	4
132	ICHI	2019	0.0502	0.5068	0.0234	8.95	0.24	0.0250	1.07	1.20	5
133	ICHI	2020	0.0774	0.4526	0.0234	8.91	0.18	-0.0440	1.94	-4.10	6
134	ICHI	2021	0.0887	0.4880	0.0159	8.87	0.15	0.0253	2.15	1.90	7
135	ICHI	2022	0.1136	0.4160	0.0508	8.91	0.20	0.2127	2.45	1.40	8
136	INTUCH	2018	0.2325	0.0084	0.1842	10.82	0.32	-0.3382	5.29	3.90	28
137	INTUCH	2019	0.2093	0.0087	0.1982	10.81	0.22	-0.2345	5.66	1.20	29
138	INTUCH	2020	0.2284	0.0096	0.1828	10.87	0.19	-0.2480	5.09	-4.10	30
139	INTUCH	2021	0.2079	0.0096	0.1060	10.90	0.16	-0.0939	6.77	1.90	31
140	INTUCH	2022	0.2144	0.0096	0.0877	10.67	0.21	-0.9964	6.58	1.40	32
141	IVL	2018	0.1039	0.6243	0.1118	12.85	1.50	0.2125	2.11	3.90	8

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
142	IVL	2019	0.0303	0.6243	0.1111	12.85	1.75	0.0159	1.45	1.20	9
143	IVL	2020	0.0221	0.6243	0.1228	13.02	2.34	-0.0600	1.61	-4.10	10
144	IVL	2021	0.0846	0.6243	0.1368	13.20	2.17	0.4120	1.56	1.90	11
145	IVL	2022	0.0868	0.6474	0.1688	13.34	2.11	0.4020	1.08	1.40	12
146	JMART	2018	0.0224	0.3238	0.0426	9.88	3.13	-0.0057	1.19	3.90	9
147	JMART	2019	0.0754	0.3351	0.0611	9.92	2.89	-0.0977	2.32	1.20	10
148	JMART	2020	0.0920	0.3763	0.0489	10.16	2.83	-0.0115	5.39	-4.10	11
149	JMART	2021	0.1156	0.3582	0.0445	10.72	0.69	0.0530	9.12	1.90	12
150	JMART	2022	0.0740	0.3071	0.1534	10.92	0.80	0.1951	3.46	1.40	13
151	JMT	2018	0.1174	0.6072	0.0206	9.03	1.41	0.3778	3.03	3.90	6
152	JMT	2019	0.1130	0.6048	0.0513	9.22	1.95	0.3510	5.57	1.20	7
153	JMT	2020	0.1248	0.5727	0.0510	9.57	1.48	0.2639	7.00	-4.10	8
154	JMT	2021	0.0929	0.5805	0.0596	10.24	0.47	0.1361	9.06	1.90	9
155	JMT	2022	0.0702	0.5656	0.1102	10.43	0.47	0.2164	4.47	1.40	10
156	KCE	2018	0.1219	0.2520	0.0990	9.80	0.51	-0.0150	2.66	3.90	30
157	KCE	2019	0.0607	0.2537	0.1083	9.71	0.40	-0.1348	2.50	1.20	31
158	KCE	2020	0.0760	0.2572	0.0711	9.57	1.48	0.2639	7.00	-4.10	32
159	KCE	2021	0.1386	0.2490	0.0926	10.00	0.63	0.2959	8.20	1.90	33
160	KCE	2022	0.1193	0.2537	0.0487	9.95	0.56	0.2355	4.27	1.40	34
161	KTC	2018	0.1040	0.0586	0.5647	11.29	3.87	0.0857	5.20	3.90	16
162	KTC	2019	0.0992	0.0586	0.5532	11.36	3.33	0.0673	5.52	1.20	17
163	KTC	2020	0.0942	0.0564	0.5498	11.39	2.87	-0.0252	7.15	-4.10	18
164	KTC	2021	0.0975	0.0564	0.5794	11.40	2.30	-0.0278	5.98	1.90	19
165	KTC	2022	0.1073	0.0564	0.5906	11.53	2.22	0.0834	5.13	1.40	20

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
166	LH	2018	0.1171	0.3073	0.1986	11.62	1.20	-0.0603	2.45	3.90	29
167	LH	2019	0.1122	0.3073	0.2390	11.64	1.13	-0.0861	2.39	1.20	30
168	LH	2020	0.0783	0.3073	0.2077	11.72	1.42	-0.0675	2.00	-4.10	31
169	LH	2021	0.0753	0.3073	0.2145	11.74	1.47	0.0667	2.19	1.90	32
170	LH	2022	0.0874	0.3073	0.2358	11.73	1.37	0.1045	2.38	1.40	33
171	LPN	2018	0.0826	0.0558	0.1232	9.96	0.64	0.1705	0.75	3.90	24
172	LPN	2019	0.0709	0.0423	0.1215	10.06	0.78	-0.1154	0.51	1.20	25
173	LPN	2020	0.0439	0.0263	0.0784	10.07	1.00	-0.2603	0.59	-4.10	26
174	LPN	2021	0.0242	0.0759	0.0764	10.08	1.09	-0.2435	0.63	1.90	27
175	LPN	2022	0.0421	0.1580	0.0846	10.09	1.03	0.8448	0.57	1.40	28
176	MBK	2018	0.0885	0.4585	0.0641	10.80	1.16	0.0830	1.51	3.90	22
177	MBK	2019	0.0784	0.4788	0.0586	10.87	1.12	-0.0248	1.49	1.20	23
178	MBK	2020	0.0289	0.5187	0.0536	10.95	1.67	-0.1605	1.03	-4.10	24
179	MBK	2021	0.0140	0.5181	0.0656	10.92	1.62	-0.1164	1.11	1.90	25
180	MBK	2022	0.0332	0.5299	0.0769	10.90	1.49	0.1015	1.54	1.40	26
181	MEGA	2018	0.1572	0.5008	0.0351	9.17	0.68	0.0775	4.70	3.90	5
182	MEGA	2019	0.1353	0.4981	0.0293	9.26	0.71	0.0762	3.91	1.20	6
183	MEGA	2020	0.1532	0.4981	0.0661	9.36	0.66	0.1311	4.70	-4.10	7
184	MEGA	2021	0.1854	0.4981	0.0792	9.49	0.65	0.1244	5.89	1.90	8
185	MEGA	2022	0.1879	0.4981	0.1122	9.59	0.67	0.1117	4.78	1.40	9
186	MTC	2018	0.1330	0.6792	0.0554	10.80	3.00	0.3943	9.20	3.90	4
187	MTC	2019	0.1102	0.6745	0.0722	11.03	2.87	0.2181	9.10	1.20	5
188	MTC	2020	0.1198	0.6745	0.0669	11.25	2.73	0.1612	6.48	-4.10	6
189	MTC	2021	0.0949	0.6745	0.0669	11.50	2.96	0.0873	5.24	1.90	7

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
190	MTC	2022	0.0810	0.6745	0.0887	11.76	3.40	0.2528	2.88	1.40	8
191	ORI	2018	0.1843	0.6269	0.0232	10.21	2.09	0.6658	2.41	3.90	3
192	ORI	2019	0.1438	0.6591	0.0515	10.38	1.93	-0.1512	1.96	1.20	4
193	ORI	2020	0.1091	0.6726	0.0243	10.43	1.81	-0.2130	1.69	-4.10	5
194	ORI	2021	0.1314	0.6624	0.0463	10.47	1.22	0.3964	2.22	1.90	6
195	ORI	2022	0.1329	0.6904	0.0400	10.78	1.41	-0.0451	1.82	1.40	7
196	PLANB	2018	0.1812	0.5054	0.0909	8.65	0.32	0.3462	5.54	3.90	3
197	PLANB	2019	0.1540	0.3368	0.1028	8.98	0.16	0.2117	4.80	1.20	4
198	PLANB	2020	0.0240	0.2685	0.1411	9.41	1.17	-0.2338	4.46	-4.10	5
199	PLANB	2021	0.0151	0.2542	0.1321	9.53	0.87	0.2221	6.17	1.90	6
200	PLANB	2022	0.0760	0.2362	0.1689	9.64	0.87	0.4485	4.07	1.40	7
201	PSH	2018	0.1016	0.7421	0.0643	11.31	0.95	0.0220	0.97	3.90	2
202	PSH	2019	0.0870	0.7168	0.0772	11.37	0.98	-0.1117	0.79	1.20	3
203	PSH	2020	0.0509	0.7435	0.0473	11.27	0.79	-0.2668	0.65	-4.10	4
204	PSH	2021	0.0487	0.7432	0.0510	11.19	0.63	-0.0319	0.67	1.90	5
205	PSH	2022	0.0573	0.7187	0.0467	11.09	0.51	0.0032	0.67	1.40	6
206	PTG	2018	0.0531	0.5235	0.0275	9.95	2.82	0.2742	2.73	3.90	5
207	PTG	2019	0.1036	0.3869	0.0354	10.03	2.38	0.1131	4.27	1.20	6
208	PTG	2020	0.1062	0.3750	0.0558	10.65	4.27	-0.1300	3.51	-4.10	7
209	PTG	2021	0.0554	0.4360	0.0510	10.70	4.41	0.2803	3.08	1.90	8
210	PTG	2022	0.0545	0.3786	0.0651	10.72	4.45	0.3413	2.82	1.40	9
211	PTL	2018	0.0792	0.1883	0.0275	9.62	0.44	0.0983	1.23	3.90	14
212	PTL	2019	0.1604	0.1954	0.0193	9.67	0.37	0.1636	1.09	1.20	15
213	PTL	2020	0.1276	0.1788	0.0572	9.77	0.35	-0.0472	1.41	-4.10	16

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
214	PTL	2021	0.1762	0.2151	0.0460	9.90	0.31	0.0778	1.23	1.90	17
215	PTL	2022	0.1815	0.2465	0.0258	10.15	0.43	0.4226	1.13	1.40	18
216	QH	2018	0.0876	0.2498	0.1138	10.90	1.06	-0.0972	1.10	3.90	27
217	QH	2019	0.0674	0.2498	0.1023	10.84	0.89	-0.3309	1.04	1.20	28
218	QH	2020	0.0568	0.2871	0.0846	10.77	0.79	-0.1430	0.96	-4.10	29
219	QH	2021	0.0473	0.2871	0.0925	10.74	0.71	-0.1089	0.92	1.90	30
220	QH	2022	0.0655	0.2871	0.0865	10.68	0.57	0.1308	0.91	1.40	31
221	RATCH	2018	0.0763	0.0149	0.2145	11.53	0.69	-0.0478	1.23	3.90	18
222	RATCH	2019	0.0820	0.0141	0.1782	11.52	0.69	-0.0205	1.70	1.20	19
223	RATCH	2020	0.0741	0.0140	0.1378	11.63	0.85	-0.1069	1.28	-4.10	20
224	RATCH	2021	0.0736	0.0138	0.1050	11.95	0.99	0.1793	0.96	1.90	21
225	RATCH	2022	0.0499	0.0106	0.1148	12.34	1.14	1.0019	0.87	1.40	22
226	SAWAD	2018	0.1225	0.3500	0.0838	10.58	1.88	0.1261	4.68	3.90	4
227	SAWAD	2019	0.1256	0.3335	0.1021	10.72	1.25	0.2426	5.46	1.20	5
228	SAWAD	2020	0.1413	0.3397	0.1132	10.86	1.16	0.1225	4.34	-4.10	6
229	SAWAD	2021	0.1408	0.3400	0.0973	10.82	0.85	-0.0693	3.60	1.90	7
230	SAWAD	2022	0.1136	0.2823	0.0984	11.15	1.40	0.1998	2.74	1.40	8
231	SGP	2018	0.0450	0.6130	0.0566	10.49	2.53	0.1584	1.44	3.90	10
232	SGP	2019	0.0598	0.5503	0.0291	10.63	2.49	-0.0211	1.77	1.20	11
233	SGP	2020	0.0736	0.5503	0.0153	10.63	2.22	-0.1782	1.58	-4.10	12
234	SGP	2021	0.1144	0.3004	0.2697	10.84	2.03	0.4260	1.46	1.90	13
235	SGP	2022	0.0435	0.2760	0.2917	10.76	1.96	0.2991	1.09	1.40	14
236	SINGER	2018	0.0135	0.1168	0.0908	8.54	2.34	0.3638	1.17	3.90	34
237	SINGER	2019	0.0579	0.0514	0.1248	8.68	1.52	-0.1849	0.95	1.20	35

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
238	SINGER	2020	0.0875	0.0851	0.0391	9.13	2.29	0.6051	4.49	-4.10	36
239	SINGER	2021	0.0793	0.1466	0.0270	10.09	0.63	0.7171	8.33	1.90	37
240	SINGER	2022	0.0660	0.0480	0.0849	10.16	0.41	0.1789	1.57	1.40	38
241	SIRI	2018	0.0358	0.0325	0.1408	11.47	2.09	-0.1485	0.65	3.90	22
242	SIRI	2019	0.0376	0.0325	0.1314	11.60	2.40	-0.0738	0.52	1.20	23
243	SIRI	2020	0.0289	0.0325	0.1121	11.63	1.87	0.3917	0.34	-4.10	24
244	SIRI	2021	0.0335	0.0325	0.1067	11.67	1.85	-0.1264	0.47	1.90	25
245	SIRI	2022	0.0486	0.0325	0.1768	11.76	1.89	0.1579	0.65	1.40	26
246	SPALI	2018	0.1279	0.3006	0.1169	10.96	0.66	0.0329	1.24	3.90	25
247	SPALI	2019	0.1154	0.2939	0.1193	11.01	0.60	-0.0785	1.09	1.20	26
248	SPALI	2020	0.0907	0.3874	0.0993	11.13	0.82	-0.1244	1.16	-4.10	27
249	SPALI	2021	0.1338	0.3004	0.0983	11.18	0.66	0.4164	1.13	1.90	28
250	SPALI	2022	0.1426	0.3511	0.1623	11.29	0.68	0.1826	1.07	1.40	29
251	STA	2018	0.0572	0.3832	0.0948	10.93	1.22	-0.1818	0.88	3.90	27
252	STA	2019	0.0144	0.3841	0.0828	10.97	1.29	-0.1757	0.64	1.20	28
253	STA	2020	0.2345	0.3855	0.1223	11.44	0.74	0.2520	1.21	-4.10	29
254	STA	2021	0.2846	0.3854	0.0765	11.65	0.76	0.5670	1.02	1.90	30
255	STA	2022	0.0638	0.3864	0.0868	11.67	0.69	-0.0644	0.64	1.40	31
256	STEC	2018	0.0524	0.2305	0.0813	10.73	3.06	0.3222	3.01	3.90	26
257	STEC	2019	0.0395	0.2305	0.1004	10.80	2.36	0.1880	1.58	1.20	27
258	STEC	2020	0.0299	0.2003	0.0649	10.69	1.99	0.0887	1.46	-4.10	28
259	STEC	2021	0.0201	0.2003	0.0652	10.75	1.68	-0.2243	1.41	1.90	29
260	STEC	2022	0.0220	0.2003	0.1088	10.84	1.55	0.0947	1.09	1.40	30
261	SUPER	2018	0.0567	0.4599	0.0197	10.81	1.83	0.0167	1.07	3.90	13



NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
262	SUPER	2019	0.0788	0.3880	0.0287	10.93	1.95	0.1506	0.99	1.20	14
263	SUPER	2020	0.0492	0.3990	0.0296	11.20	2.55	0.0346	1.55	-4.10	15
264	SUPER	2021	0.0635	0.4043	0.0312	11.30	2.75	0.3094	1.33	1.90	16
265	SUPER	2022	0.0435	0.3753	0.0345	11.34	2.90	0.0974	0.91	1.40	17
266	SYNEX	2018	0.0917	0.0061	0.0182	9.37	2.79	0.1780	3.04	3.90	10
267	SYNEX	2019	0.0624	0.0062	0.0307	9.34	2.53	-0.0894	2.06	1.20	11
268	SYNEX	2020	0.0795	0.0068	0.0363	9.09	1.56	-0.0763	3.86	-4.10	12
269	SYNEX	2021	0.1053	0.0069	0.0398	9.33	1.86	0.1536	8.56	1.90	13
270	SYNEX	2022	0.0862	0.0028	0.0335	9.49	2.23	0.0533	3.56	1.40	14
271	TASCO	2018	0.0450	0.2740	0.0490	10.10	0.93	-0.0222	1.96	3.90	27
272	TASCO	2019	0.1559	0.2732	0.0501	10.14	0.86	0.3352	2.57	1.20	28
273	TASCO	2020	0.1925	0.2665	0.0922	9.97	0.42	-0.2911	1.90	-4.10	29
274	TASCO	2021	0.1354	0.2667	0.0508	10.12	0.56	0.0343	1.90	1.90	30
275	TASCO	2022	0.1267	0.2660	0.0818	10.18	0.56	0.2346	1.64	1.40	31
276	TKN	2018	0.1529	0.6040	0.0232	8.24	0.75	0.0758	5.19	3.90	3
277	TKN	2019	0.1065	0.5812	0.0452	8.22	0.73	-0.0699	7.16	1.20	4
278	TKN	2020	0.0810	0.5883	0.0805	8.16	0.72	-0.2437	7.02	-4.10	5
279	TKN	2021	0.0588	0.5784	0.0815	8.15	0.73	-0.0934	5.56	1.90	6
280	TKN	2022	0.1457	0.5589	0.1068	8.07	0.54	0.2093	7.77	1.40	7
281	TPIPL	2018	0.0315	0.5511	0.0326	11.61	1.17	0.2030	0.86	3.90	28
282	TPIPL	2019	0.0418	0.5836	0.0343	11.65	1.22	0.0585	0.61	1.20	29
283	TPIPL	2020	0.0401	0.6113	0.0343	11.73	1.38	-0.0746	0.80	-4.10	30
284	TPIPL	2021	0.0733	0.6430	0.0226	11.82	1.36	0.1355	0.70	1.90	31
285	TPIPL	2022	0.0710	0.6493	0.0180	11.88	1.30	0.2367	0.65	1.40	32

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
286	TTW	2018	0.1652	0.3869	0.0899	10.06	0.89	0.0591	4.24	3.90	10
287	TTW	2019	0.1785	0.3787	0.1058	10.05	0.76	0.0316	4.54	1.20	11
288	TTW	2020	0.1705	0.3787	0.1052	10.04	0.67	0.0109	3.85	-4.10	12
289	TTW	2021	0.1773	0.3787	0.0905	10.02	0.59	-0.0605	3.37	1.90	13
290	TTW	2022	0.1729	0.3787	0.0687	9.98	0.46	-0.0197	2.58	1.40	14
291	TU	2018	0.0452	0.1038	0.1728	11.86	2.05	-0.0122	1.82	3.90	24
292	TU	2019	0.0457	0.1041	0.2133	11.86	1.74	-0.0526	1.54	1.20	25
293	TU	2020	0.0629	0.1111	0.1784	11.88	1.59	0.0485	1.25	-4.10	26
294	TU	2021	0.0690	0.0988	0.1990	12.02	1.68	0.0653	1.59	1.90	27
295	TU	2022	0.0490	0.1211	0.0950	12.11	1.07	0.1031	1.29	1.40	28
296	TVO	2018	0.2037	0.1901	0.1084	9.31	0.25	0.0207	2.61	3.90	28
297	TVO	2019	0.1588	0.1895	0.0979	9.37	0.30	-0.0594	2.69	1.20	29
298	TVO	2020	0.1666	0.2063	0.0822	9.54	0.46	0.0583	3.15	-4.10	30
299	TVO	2021	0.1930	0.2061	0.0871	9.50	0.35	0.2542	2.66	1.90	31
300	TVO	2022	0.1284	0.2055	0.0709	9.82	0.73	0.2491	2.36	1.40	32
301	UV	2018	0.0643	0.6601	0.0219	10.86	1.60	0.5398	1.31	3.90	30
302	UV	2019	0.1040	0.6601	0.0348	9.88	0.75	-0.0893	1.11	1.20	31
303	UV	2020	0.0075	0.6630	0.0326	9.79	0.92	-0.7751	0.61	-4.10	32
304	UV	2021	0.0044	0.6630	0.0234	9.74	0.61	-0.2723	0.69	1.90	33
305	UV	2022	0.0245	0.6630	0.0197	10.59	1.94	3.8668	0.52	1.40	34
306	WHA	2018	0.0708	0.2533	0.0728	11.27	1.53	-0.1253	2.39	3.90	6
307	WHA	2019	0.0654	0.3283	0.0970	11.32	1.49	0.2573	1.90	1.20	7
308	WHA	2020	0.0518	0.1165	0.0471	11.32	1.57	-0.3392	1.61	-4.10	8
309	WHA	2021	0.0568	0.0904	0.0558	11.32	1.43	0.4197	1.82	1.90	9

NO	Company	Year	ROA	FAM	INT	SIZE	DE	GROWTH	PBV	GDP	AGE
310	WHA	2022	0.0709	0.0900	0.0829	11.37	1.42	0.2873	2.02	1.40	10
311	WORK	2018	0.0804	0.2400	0.0614	8.73	0.37	-0.0670	2.24	3.90	14
312	WORK	2019	0.0383	0.2448	0.0796	8.52	0.12	-0.2289	1.37	1.20	15
313	WORK	2020	0.0397	0.2398	0.0202	8.55	0.14	-0.1784	1.55	-4.10	16
314	WORK	2021	0.0814	0.2398	0.0631	8.57	0.14	-0.0218	2.15	1.90	17
315	WORK	2022	0.0457	0.2398	0.0197	8.56	0.14	0.0947	1.78	1.40	18



## การใช้สมการถดถอยในการศึกษา การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

## 1. สมการถดถอย Ordinary Least Square (OLS)

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FAM_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 AGE_{it} +$$

$$\alpha_5 DE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 PBV_{it} + \alpha_8 GDP_t + \Sigma_{it}$$

...(1)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 02/05/24 Time: 20:40

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 63

Total panel (balanced) observations: 315

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.137843	0.033068	4.168443	0.0000
FAM	0.019518	0.017586	1.109841	0.2679
INT	0.079395	0.042773	1.856187	0.0644
SIZE	-0.006255	0.003094	-2.021747	0.0441
AGE	0.000197	0.000364	0.541483	0.5886
DE	-0.022800	0.003949	-5.773002	0.0000
GROWTH	0.023766	0.007690	3.090427	0.0022
PBV	0.010383	0.001288	8.059774	0.0000
GDP	0.000335	0.001153	0.290346	0.7717
R-squared	0.332524	Mean dependent var	0.094382	
Adjusted R-squared	0.315074	S.D. dependent var	0.064516	
S.E. of regression	0.053394	Akaike info criterion	-2.994091	
Sum squared resid	0.872373	Schwarz criterion	-2.886875	
Log likelihood	480.5693	Hannan-Quinn criter.	-2.951254	
F-statistic	19.05545	Durbin-Watson stat	1.070753	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 2. สมการถดถอย Fixed Effects

$$ROA_{it} = \alpha_1 FAM_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 AGE_{it} + \alpha_5 DE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 PBV_{it} + \alpha_8 GDP_t + a_i + \sum_{it} \dots(2)$$

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 02/05/24 Time: 20:48

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 63

Total panel (balanced) observations: 315

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.040138	0.136086	-0.294945	0.7683
FAM	0.027880	0.087541	0.318479	0.7504
INT	0.101518	0.110836	0.915927	0.3606
SIZE	0.017971	0.013603	1.321049	0.1877
AGE	-0.003423	0.002244	-1.525100	0.1285
DE	-0.025649	0.007834	-3.274077	0.0012
GROWTH	0.032464	0.007399	4.387890	0.0000
PBV	0.004253	0.002320	1.833196	0.0680
GDP	-0.000186	0.000987	-0.188486	0.8507

### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.650337	Mean dependent var	0.094382
Adjusted R-squared	0.550024	S.D. dependent var	0.064516
S.E. of regression	0.043278	Akaike info criterion	-3.246974
Sum squared resid	0.457000	Schwarz criterion	-2.401156
Log likelihood	582.3984	Hannan-Quinn criter.	-2.909038
F-statistic	6.483073	Durbin-Watson stat	1.928401
Prob(F-statistic)	0.000000		

## 3. สมการถดถอยแบบ Random Effects

$$ROA_{it} = \alpha_1 FAM_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 AGE_{it} + \alpha_5 DE_{it} + \alpha_6 GROWTH_{it} + \alpha_7 PBV_{it} + \alpha_8 GDP_t + V_{it} \quad \dots(3)$$

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 03/07/24 Time: 21:37  
 Sample: 2018 2022  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 63  
 Total panel (balanced) observations: 315  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.145557	0.046897	3.103766	0.0021
FAM	0.017091	0.026352	0.648556	0.5171
INT	0.097571	0.058087	1.679743	0.0940
SIZE	-0.006043	0.004390	-1.376403	0.1697
AGE	-5.940005	0.000544	-0.109157	0.9131
DE	-0.022929	0.004997	-4.588559	0.0000
GROWTH	0.029292	0.006752	4.337982	0.0000
PBV	0.008273	0.001580	5.236199	0.0000
GDP	0.000150	0.000941	0.159562	0.8733



#### 4. การใช้ Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.943425	8	0.1537

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FAM	0.027880	0.017091	0.006969	0.8972
INT	0.101518	0.097571	0.008911	0.9667
SIZE	0.017971	-0.006043	0.000166	0.0622
AGE	-0.003423	-0.000059	0.000005	0.1224
DE	-0.025649	-0.022929	0.000036	0.6521
GROWTH	0.032464	0.029292	0.000009	0.2941
PBV	0.004253	0.008273	0.000003	0.0179
GDP	-0.000186	0.000150	0.000000	0.2603

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 03/07/24 Time: 21:39

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 63

Total panel (balanced) observations: 315

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.040138	0.136086	-0.294945	0.7683
FAM	0.027880	0.087541	0.318479	0.7504
INT	0.101518	0.110836	0.915927	0.3606
SIZE	0.017971	0.013603	1.321049	0.1877
AGE	-0.003423	0.002244	-1.525100	0.1285
DE	-0.025649	0.007834	-3.274077	0.0012
GROWTH	0.032464	0.007399	4.387890	0.0000
PBV	0.004253	0.002320	1.833196	0.0680
GDP	-0.000186	0.000987	-0.188486	0.8507

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.650337	Mean dependent var	0.094382
Adjusted R-squared	0.550024	S.D. dependent var	0.064516
S.E. of regression	0.043278	Akaike info criterion	-3.246974
Sum squared resid	0.457000	Schwarz criterion	-2.401156
Log likelihood	582.3984	Hannan-Quinn criter.	-2.909038
F-statistic	6.483073	Durbin-Watson stat	1.928401
Prob(F-statistic)	0.000000		



## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อสกุล	นางสาวกนกกาญจน์ พงศ์ศิริพัฒน์
วัน เดือน ปี เกิด	10 มกราคม 2531
สถานที่เกิด	จังหวัดเลย
ที่อยู่ปัจจุบัน	133 หมู่ 7 ตำบลเมือง อำเภอเมือง จังหวัดเลย
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ปีที่สำเร็จการศึกษา พ.ศ. 2560
ประวัติการทำงาน	นักวิชาการเงินและบัญชีชำนาญการ องค์การบริหารส่วนตำบลท่าศาลา จังหวัดเลย

