

ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำ
กำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
The Impact of Shareholder Structure and Cash Flow Affecting
Profitability of Companies Listed of Set100 Registration in The Stock
Exchange of Thailand

เนตรนภา ผกาแก้ว¹ ดารณี เอื้อชนะจิต²
Netnapha Phagakeaw, Daranee Uachanachit

บทคัดย่อ (Abstract)

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินที่มีข้อมูลครบถ้วน 74 บริษัท ช่วงปี พ.ศ.2561 – 2563 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ผลการวิจัยพบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบกับอัตรากำไรขั้นต้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ ทั้งนี้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ไม่มีผลกระทบกับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ (Keywords): โครงสร้างผู้ถือหุ้น; กระแสเงินสด; ความสามารถในการทำกำไร

Abstract

The purpose of this study was to study the effect of shareholding structure and cash flow on profitability. This research is a quantitative research. Data were collected by using secondary data from financial statements with complete information of 74 companies during the year 2018 - 2020. Data were analyzed by

Received: 2022-06-22 Revised: 2022-08-08 Accepted: 2022-08-09

¹ นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, School of Accountancy, Sripatum University. Corresponding Author E-mail: itoonha@hotmail.com

² คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, School of Accountancy, Sripatum University.

statistical package program using descriptive statistical analysis such as percentage, mean and deviation. Bend the standard to describe the generalization of variables. Correlation coefficient analysis to test the correlation of independent variables. and multiple regression analysis to test research hypotheses. The results showed that Cash flow from operating activities to total assets It has a positive impact on gross margins. Cash flow from operating activities to equity has a negative impact on gross margins. Cash flow from operating activities to total liabilities It had a statistically significant positive impact on net profit margin at 0.05 level and cash flow from operating activities to total assets. It has a positive impact on the return on assets. Minority Shareholder Proportion and family shareholding There was no statistically significant effect on profitability at the 0.05 level.

Keywords: Shareholder Structure; Cash Flow; Profitability

บทนำ (Introduction)

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากการแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา 2019 โดยในปัจจุบันสถานการณ์การระบาดดีขึ้นเนื่องจากมีการได้รับวัคซีนกันมากขึ้นอีกทั้งผู้ประกอบการต่างๆ เริ่มมีการปรับตัวจากสถานการณ์ที่ผ่านมา ทำให้ภาคเศรษฐกิจเริ่มมีการปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น ส่งผลฟื้นตัวจากภาวะถดถอยรุนแรงที่สุดในรอบหลายทศวรรษในปี 2563 รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั่วโลก (ศูนย์วิจัยกรุงศรี, 2564)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น มีความสำคัญเนื่องจากการแบ่งสัดส่วนการเป็นเจ้าของและสัดส่วนความมีน้ำหนักในการโหวต โดยส่งผลโดยตรงต่อการตัดสินใจต่างๆ ในการบริหารงานของกิจการ อีกทั้งยังมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน หากตัดสินใจผิดพลาดอาจส่งผลให้กิจการขาดทุนได้ โดยการที่โครงสร้างภายในแข็งแกร่ง นอกจากจะช่วยจูงใจพนักงานให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพแล้วก็จะส่งผลให้บริษัทเรานั้นเป็นที่น่าจับตามองมากขึ้น เพิ่มโอกาสดึงดูดนักลงทุนที่เล็งเห็นจุดนี้ จนนำไปสู่การลงทุนและการเติบโตของบริษัทต่อไปในอนาคต (ปรียลักษณ์ วิจิตรปัญญารักษ์, 2564)

ในการประกอบกิจการนอกจากจะต้องคำนึงถึงผลกำไรขาดทุนแล้ว ผู้บริหารยังต้องให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์งบการเงินต่างๆ เนื่องจากสามารถเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์เพื่อวางแผนปรับกลยุทธ์ในการทำงานในอนาคต และยังสามารถวางแผนในการจัดการความเสี่ยงได้ด้วย โดยหนึ่งในงบการเงินที่สำคัญ คือ งบกระแสเงินสด ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และสภาพคล่องของกิจการ กระแสเงินสด ประกอบด้วย 3 กิจกรรม ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน ซึ่งเกิดจากผลการดำเนินงานของกิจการ กิจกรรมลงทุน ซึ่งเกิดจากการได้มาและจ่ายไปจากสินทรัพย์ระยะยาว และกิจกรรมจัดหาเงิน ซึ่งเกิดจากการได้มาและจ่ายไปของเงินสดที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของและส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น การให้ความสนใจในกระแสเงินสดจะสามารถวางแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคตได้ (รุ่งทิพย์ แจ่มศรีสุข, 2563)

ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนควรจะต้องศึกษาข้อมูลเพื่อความมั่นใจก่อนการลงทุน และ ลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นและอัตราส่วนทางการเงินจึงถือเป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยในการวิเคราะห์ ข้อมูลได้เบื้องต้น โดยอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญได้แก่ อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไร จะมีการใช้ข้อมูลเปรียบเทียบกับหลายๆ ปี เพื่อให้เห็น ชัดความสามารถในการทำกำไรว่าเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้นหรือแย่ลง สำหรับผู้บริหารแล้ว สามารถนำข้อมูลจากอัตราส่วนนี้เพื่อไปปรับปรุงกลยุทธ์ทางการตลาด หรือวางแผนในการ ดำเนินงานให้ดียิ่งขึ้น ซึ่งประกอบด้วย 4 อัตราส่วนได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้นซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงการ ดำเนินการและการบริหารต้นทุน อัตราส่วนกำไรสุทธิแสดงให้เห็นถึงการควบคุมต้นทุนและการ บริหารค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดกำไรสูงสุด อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์แสดงถึงความสามารถ ในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการนั้นใช้ในการดำเนินงาน และอัตราผลตอบแทนจากส่วน ของผู้ถือหุ้นแสดงถึงเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นลงไปเอาไปสร้างกำไรให้กับกิจการเท่าใด จะเห็นได้ว่าเป็น อัตราส่วนที่ช่วยให้ผู้บริหารใช้ในการวางแผนการดำเนินงานแล้วยังเป็นอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนในวิเคราะห์ เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ด้วย (กฤษฎา เสกตระกูล, 2556)

จากข้อมูลข้างต้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เนื่องจากปัจจุบันคนนิยมเลือกลงทุนในหุ้นหรือกองทุนต่างๆ มากกว่าการฝากเงิน ซึ่งการลงทุนทุกประเภทมีความเสี่ยง ดังนั้นการวางแผนการลงทุนหรือการศึกษา ข้อมูลเบื้องต้นจะทำให้ลดความเสี่ยงลงได้ ซึ่งผลการวิจัยทำให้ทราบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นในแต่ละ รูปแบบ และกระแสเงินสดส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรมากน้อยเพียงใด เพื่อนำข้อมูลที่ได้ ไปใช้เพื่อเป็นแนวทางหรือเครื่องมือให้ผู้บริหารใช้ในการวางแผนการดำเนินงานและนักลงทุนได้ใช้ ในการตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย (Research Objectives)

เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำ กำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

1. รูปแบบการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยออกแบบงานวิจัยให้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยมุ่งศึกษาผลกระทบ ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จด ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ.2561 - 2563 ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ จำนวน 100

บริษัท โดยใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

3. เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและนำมาวิเคราะห์ทั้งงบการเงินทำการคำนวณหาอัตราส่วน ดังนี้

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วยตัวแปรและการวัดค่า เพื่อใช้ในการทดสอบดังต่อไปนี้

1. สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration; OWNCON) วัดค่าจากร้อยละของจำนวนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย OWNCON โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (วรศรา รุ่งโรจน์และยอดยิ่ง ธนทวี, 2562)

2. สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float Ratio; FFR) ใช้ค่า Free Float ที่คำนวณตามเกณฑ์ ก.ล.ต. ที่คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนที่ไม่ได้ถือโดย Strategic Shareholder แทนค่าตัวแปรด้วย FFR โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (ปราณชูลี สมภพโกศาเศรษฐ์, 2559; ศิริพร เอี่ยมโอภาส, 2562)

3. สัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAMILY) วัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น กำหนดให้บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมี ค่าเท่ากับ 0 โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร, 2563; อุทัยวรรณเสมอจิตร์, 2562)

4. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย CFO/TOA โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560; สารียา นวลถวิล, 2562; ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์, 2563) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFO/TOA)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

5. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม ซึ่งงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย CFO/TOL โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560; สารียา นวลถวิล, 2562; ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์, 2563) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม (CFO/TOL)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} \times 100}{\text{หนี้สินรวม}}$$

6. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ซึ่งงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย CFO/TOE โดยงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560; สารียา นวลถวิล, 2562; ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์, 2563) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (CFO/TOE)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}}$$

ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วยตัวแปรและการวัดค่า เพื่อใช้ในการทดสอบดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นวิธีการในการวัดความสามารถในการทำกำไร โดยใช้ประเมินประสิทธิภาพของธุรกิจ โดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย GPM โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{รายได้จากการขายสุทธิ}}$$

2. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นวิธีการในการวัดความสามารถในการทำกำไร โดยเป็นอัตราส่วนที่บอกถึงความสามารถการทำกำไรสุทธิของกิจการ บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงาน ของกิจการ โดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย NPM โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{รายได้จากการขายสุทธิ}}$$

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets) เป็นวิธีการในการวัดความสามารถในการทำกำไร โดยอัตราส่วนนี้บอกว่าทรัพย์สินที่บริษัทมีอยู่สามารถนำไปแปรสภาพเป็นกำไรมากหรือน้อยโดยงานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปรด้วย ROA โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560; ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์, 2563) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด งานวิจัยนี้แทนค่าตัวแปร ROE โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา (นิศาชล คำสิงห์, 2560; ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์, 2563) สมการสำหรับวัดค่าตัวแปรคือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยกำหนดวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้า และมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว กระแสเงินสด ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม และตัวแปรตาม ได้แก่ คือ ความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยที่ได้ทำ การเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยได้ดำเนินการกำหนดสถิติที่มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับข้อมูลทางสถิติ โดยสถิติที่ใช้ประกอบด้วย การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัย (Research Results)

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปร

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OWNCON	74	16.47	82.26	56.4149	15.70244
FFR	74	20.21	89.39	48.5288	16.01966
FAMILY	74	0.00	1.00	0.0901	0.27196
CFO/TOA	74	-5.29	24.12	4.7656	6.14738
CFO/TOL	74	-408.87	3,588.32	56.2348	419.78306
CFO/TOE	74	-16.30	37.99	8.6541	11.82250
GPM	74	-1.95	92.99	27.5221	18.65146
NPM	74	-13.04	202.46	15.0041	25.66467
ROA	74	-5.45	22.34	8.1146	5.43278
ROE	74	-15.98	47.38	12.5823	10.90295

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา โดยเฉลี่ยตั้งแต่พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ.2563 เป็นดังนี้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 56.41, 48.53, 0.09, 4.77, 56.23, 8.65, 27.52, 15.00, 8.11, 12.58 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 15.70, 16.02, 0.27, 6.15, 419.78, 11.82, 18.65, 25.66, 5.43, 10.90 ตามลำดับ และค่าต่ำสุดที่ 16.47, 20.21, 0.00, -5.29, -408.87, -16.30, -1.95, -13.04, -5.45, -15.98 ตามลำดับ และค่าสูงสุด 82.26, 89.39, 1.00, 24.12, 3,588.32, 37.99, 92.99, 202.46, 22.34, 47.38 ตามลำดับ ดังตารางที่ 1

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

	OWNCON	FFR	FAMILY	CFO/TOA	CFO/TOL	CFO/TOE
OWNCON	1					
FFR	-0.850**	1				
FAMILY	-0.211	0.003	1			
CFO/TOA	0.055	-0.080	0.156	1		
CFO/TOL	-0.029	0.173	-0.029	0.421**	1	
CFO/TOE	0.080	-0.114	0.147	0.885**	0.196	1

หมายเหตุ : ** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงต่ำสุด -0.850 และสูงสุด 0.885 ซึ่งไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อการพิจารณาจากค่า (Variance Inflation Factor) ก็พบว่าค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองสูงเกินไป ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณได้ดังตารางที่ 2

3. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตรากำไรขั้นต้น

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	23.674	30.568		0.774	0.441		
OWNCON	0.082	0.298	0.069	0.275	0.785	0.217	4.609
FFR	-0.044	0.292	-0.038	-0.150	0.881	0.217	4.606
FAMILY	2.067	8.847	0.030	0.234	0.816	0.821	1.218
CFO/TOA	2.065	0.921	0.680	2.243	0.028	0.148	6.738
CFO/TOL	-0.008	0.007	-0.174	-1.151	0.254	0.598	1.674
CFO/TOE	-0.951	0.438	-0.603	-2.173	0.033	0.177	5.639

ค่าคงที่ = 23.674, $SE_{Est} = 30.568$ $R = 0.291$, $R^2 = 0.085$, $ADJ R^2 = 0.003$, $F = 1.032$, Durbin Watson = 2.122

a. Dependent Variable: GPM, Correlation is significant at the 0.05 level

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงลบกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม ไม่มีผลกระทบกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตรากำไรสุทธิ

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2.775	21.998		-0.126	0.900		
OWNCON	0.259	0.215	0.159	1.209	0.231	0.217	4.609
FFR	0.049	0.210	0.031	0.233	0.816	0.217	4.606
FAMILY	0.051	6.367	0.001	0.008	0.994	0.821	1.218
CFO/TOA	0.116	0.662	0.028	0.175	0.862	0.148	6.738
CFO/TOL	0.053	0.005	0.864	10.931	0.000	0.598	1.674
CFO/TOE	-0.319	0.315	-0.147	-1.011	0.315	0.177	5.639

ค่าคงที่ = -2.775, $SE_{Est} = 21.998$ $R = 0.866$, $R^2 = 0.750$, $ADJ R^2 = 0.727$, $F = 33.430$, Durbin Watson = 2.025

a. Dependent Variable: NPM, Correlation is significant at the 0.05 level

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครบครัน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบกับอัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	18.153	7.700		2.358	0.021		
OWNCON	-0.099	0.075	-0.287	-1.325	0.190	0.217	4.609
FFR	-0.128	0.074	-0.378	-1.745	0.086	0.217	4.606
FAMILY	-1.405	2.229	-0.070	-0.630	0.531	0.821	1.218
CFO/TOA	0.595	0.232	0.674	2.568	0.012	0.148	6.738
CFO/TOL	0.002	0.002	0.127	0.969	0.336	0.598	1.674
CFO/TOE	-0.116	0.110	-0.252	-1.048	0.298	0.177	5.639

ค่าคงที่ = 18.153, SEEst = 7.700 R = 0.562, R² = 0.315, ADJ R² = 0.254, F = 5.145, Durbin Watson = 2.345

a. Dependent Variable: ROA, Correlation is significant at the 0.05 level

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครบครัน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	23.259	16.801		1.384	0.171		

OWNCON	-0.094	0.164	-0.136	-0.576	0.567	0.217	4.609
FFR	-0.170	0.161	-0.249	-1.057	0.294	0.217	4.606
FAMILY	0.021	4.863	0.001	0.004	0.997	0.821	1.218
CFO/TOA	-0.024	0.506	-0.013	-0.047	0.963	0.148	6.738
CFO/TOL	0.005	0.004	0.204	1.435	0.156	0.598	1.674
CFO/TOE	0.311	0.241	0.337	1.292	0.201	0.177	5.639

ค่าคงที่ = 18.153, SEEst = 7.700 R = 0.562, R2 = 0.315, ADJ R2 = 0.254, F = 5.145, Durbin Watson = 2.345

a. Dependent Variable: ROA, Correlation is significant at the 0.05 level

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ สามารถสรุปผลได้ดังนี้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ดังตารางที่ 6

อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

ผลจากการศึกษาวิจัยเรื่องผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่าการที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิศาชล คำสิงห์ (2560) กล่าวคือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตรากำไรขั้นต้น อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตรากำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น

ในขณะที่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่า

โครงสร้างผู้ถือหุ้นในการบริหารงานไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งอาจเกิดจากผู้ถือหุ้นไม่ได้บริหารงานเองซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร (2563) กล่าวคือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร หรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรทำให้คุณภาพกำไรลดลง

2. ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราส่วนกำไรขั้นสุทธิ (NPM) ผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิศาชล คำสิงห์ (2560) กล่าวคือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์ต่ออัตรากำไรสุทธิในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Al Hayek, M.A. (2018) กล่าวคือ รายได้สุทธิและกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกยิ่งกำไรสุทธิในบริษัทอุตสาหกรรมสูงขึ้นไป กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานก็จะยิ่งมากขึ้น

ในขณะที่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ไม่มีผลกระทบต่อเชิงบวกกับอัตรากำไรสุทธิ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นในสัดส่วนต่างๆ ไม่มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิ ซึ่งอาจเกิดจากผู้ถือหุ้นไม่ได้บริหารงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร (2563) กล่าวคือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร หรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรทำให้คุณภาพกำไรลดลง ซึ่งการที่โครงสร้าง การถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรชี้ให้เห็นว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อข้อมูลทางบัญชีเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะข้อมูลตัวเลขกำไรซึ่งมักจะเป็นข้อมูลทางบัญชีอันดับแรกที่ผู้ใช้รายงานทางการเงินมาใช้ประกอบในการพิจารณาตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ และในบางครั้งบางบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวอาจมีการปรับแต่งตัวเลขกำไรให้สูงขึ้นหรือตีกว่าความเป็นจริง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อข้อมูลทางการเงิน โดยเฉพาะความคาดเคลื่อนของตัวเลขกำไรที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของบริษัท ทำให้คุณภาพกำไรลดลง มีผลต่อการตัดสินใจ ความเชื่อมั่นที่ว่าบริษัทมีการใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไรนั้นก็จะลดลงตามไปด้วย

3. ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดเพิ่มขึ้นจากการบริหารงาน ส่งผลให้อัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ประสิทธิ์ชัย ดอกไม้หอม (2563) กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นเพราะกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดของกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้หรือหากำไร และสอดคล้องกับงานวิจัยของ อีรภานต์ สวัสดิ์กุลศิริ (2564) กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เป็นไปได้ว่าตามแนวคิด กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อการคำนวณกำไรสุทธิกล่าวคือ เมื่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานลดลง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงด้วยเช่นกัน

ในขณะที่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ไม่มีผลกระทบต่อเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการตัดสินใจในการบริหารงานแต่ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์หรือผลการดำเนินงาน ซึ่งอาจเกิดจากผู้ถือหุ้นไม่ได้บริหารงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตนา วสุนธรากุล (2562) กล่าวคือ สัดส่วนการถือครองโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการในมุมมองทางด้านบัญชี ซึ่งแสดงด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

4. ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิเคราะห์จากกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อหนี้สินรวม กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจเกิดจากในแต่ละบริษัทจะสร้างรายได้ด้วยบริบทที่มีความแตกต่างกันออกไป ทั้งด้านรูปแบบธุรกิจ รูปแบบอุตสาหกรรมหรือแม้ปัจจัยทางเศรษฐกิจ โดยไม่ใช้การดำเนินงานซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ทิพาพร ยอดดำเนิน (2562) กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอย่างไม่มีนัยสำคัญ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ วีระวรรณ ศิริพงษ์ (2561) กล่าวคือ อิทธิพลของมูลค่ากระแสเงินสดไม่พบอิทธิพลต่อระดับความสามารถในการทำกำไร

ในขณะที่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย และสัดส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ไม่มีผลกระทบต่อเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่ง

สอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตนา วสุนธรากุล (2562) กล่าวคือ สัดส่วนการถือครองโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการในมุมมองทางด้านบัญชี ซึ่งแสดงด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรปรียา ช้างเอก (2563) โครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

1. ข้อเสนอแนะทั่วไป

1.1 การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตครอบคลุมเฉพาะกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SET100 ดังนั้นผลการศึกษาก็ไม่สามารถอธิบายได้อย่างเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมได้

1.2 การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์โดยคำนึงถึงข้อมูลเชิงปริมาณตามตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาเพียงอย่างเดียว ซึ่งมิได้คำนึงถึงข้อมูลในด้านอื่น เช่น สภาพเศรษฐกิจ สภาพการเมือง หรือ การแข่งขันในกลุ่มธุรกิจ เป็นต้น

1.3 โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดนั้น สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการประกอบการวิเคราะห์เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไร ทั้งนี้ผู้วิจัยเสนอให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในการวัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งผู้ลงทุนล้วนคาดหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากการลงทุน

2. ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

2.1 การศึกษาครั้งนี้ใช้โครงสร้างผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสด เป็นตัวแปรอิสระ ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณา ตัวแปรอิสระอื่นๆ หากตัวแปรดังกล่าวมีค่าสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร สามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

2.2 การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เป็นกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณาเฉพาะประเภทธุรกิจ ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ในการเลือกลงทุนในอนาคตและข้อสังเกตใหม่ที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง (References)

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). การวิเคราะห์งบการเงิน. สืบค้น 15 เมษายน 2565, จาก https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf
- ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นิสาชล คำสิงห์. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปราญชลี สมภพโสภาเศรษฐ์. (2559). โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัทกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปรียลักษณ์ วิจิตรปัญญารักษ์. (2564). โครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการใน Startup. สืบค้น 21 กรกฎาคม 2564, จาก <https://www.disruptignite.com/blog/startup-shareholding-structure-and-management>
- รุ่งทิพย์ แจ็งศรีสุข. (2563). ประโยชน์ของงบกระแสเงินสดสำหรับผู้บริหาร. สืบค้น 30 กรกฎาคม 2564, จาก <https://www.daa.co.th/th/ข่าวสาร/ข่าวสารวิชาซีพี/item/328-ประโยชน์ของงบกระแสเงินสดสำหรับผู้บริหาร.html>
- วิศรา รุ่งโรจน์, ยอดยิ่ง ธนทวี. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวและการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการบริหารและการจัดการ. 9(1), 137-152.
- ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร. (2563). คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว. วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา. 10(1), 1-19.
- ศิริพร เอี่ยมโอภาส. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าขององค์กรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ศูนย์วิจัยกรุงศรี. (2564). แนวโน้มธุรกิจและอุตสาหกรรมไทย ปี 2564-2566. สืบค้น 11 พฤษภาคม 2564, จาก <https://www.krungsri.com/th/research/industry/summary-outlook/industry-summary-outlook-2021-2023>

- สาริยา นวลถวิล. (2562). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (สาขาการบัญชี). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อุทัยวรรณ เสมอจิตร.(2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับต้นทุนเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบัณฑิตรังสิตศึกษาในกลุ่มธุรกิจและสังคมศาสตร์. 5(2), 103-114.
- Al Hayek, M.A. (2018). The Relationship Between Sales Revenue and Net Profit with Net Cash Flows from Operating Activities in Jordanian Industrial Joint Stock Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 8(3), 149-162.