

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors influencing family business performance on the stock exchange of Thailand

ศศิกานต์ อิศรานุกุลเดช และ ยुरพร สุทธิรัตน์*

Sasikarn Aitsaranukuldet and Yuraporn Sudharatna*

ภาควิชาการจัดการ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน กรุงเทพฯ 10900

Department of Management, Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Bangkok 10900, Thailand

ARTICLE INFO

Article history:

Received 13 May 2014

Received in revised form

5 June 2015

Accepted 16 June 2015

Keywords:

family business,
financial,
non-financial,
performance

ABSTRACT

The objectives of this study were to study financial and non-financial factors that influence the performance of family businesses. The sample size consisted of 102 family businesses on the Stock Exchange of Thailand. Secondary data from the period 2008 to 2012 in terms of financial ratios and a questionnaire survey were used in this research. The statistical analysis consisted of the frequency, percentage, mean, standard deviation, and stepwise multiple regression analysis. The findings revealed that the asset management ratio, leverage ratio, profitability ratio, and growth have an influence on the performance of family businesses. The satisfaction of family businesses was based on non-financial factors that have an effect on the performance of family businesses.

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยทั้งทางด้านการเงินและด้านที่ไม่ใช่การเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว โดยใช้การเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และแบบสอบถาม จากธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว กล่าวคือ เป็นธุรกิจที่หุ้นของกิจการมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นเจ้าของโดยสมาชิกครอบครัวใดครอบครัวหนึ่ง จำนวน 102 ธุรกิจ วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน และใช้การแจกแจง

ความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเป็นขั้นตอน ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว ได้แก่ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนวัดการเจริญเติบโต ส่วนปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวคือ ความพึงพอใจ

คำสำคัญ: ธุรกิจครอบครัว ด้านการเงิน ด้านที่ไม่ใช่การเงิน ผลประกอบการ

*Corresponding author.

E-mail address: fbusyps@ku.ac.th

บทนำ

ธุรกิจครอบครัว (Family Business) เป็นตัวจักรสำคัญตัวหนึ่งในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจให้ก้าวไปสู่ความมั่งคั่งบนโลกธุรกิจยุคปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดย่อม (S M L Enterprise) ล้วนแต่เริ่มต้นและเจริญเติบโตมาจากรูปแบบธุรกิจครอบครัวทั้งสิ้น (ศูนย์ศึกษาธุรกิจครอบครัวและ SMEs มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 2553) ตัวอย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา มีบริษัทใหญ่หลายบริษัทที่เริ่มต้นจากธุรกิจครอบครัว เช่น ฟอर्ड ดิสเนย์ เอสเต ลอเดอร์ เป็นต้น ประเทศญี่ปุ่น เช่น โตโยต้า พานาโซนิค ประเทศเกาหลีใต้ เช่น บริษัทซัมซุง โคเรียนแอร์ เป็นต้น สำหรับประเทศไทย ธุรกิจที่เริ่มต้นมาจากธุรกิจครอบครัว ได้แก่ เครือเจริญโภคภัณฑ์ บุญรอดบริวเวอรี่ กลุ่มสหพัฒน์ เป็นต้น ซึ่งบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงข้างต้นนี้ ล้วนเป็นบริษัทที่เจ้าของกิจการเป็นหัวหน้าครอบครัวที่มีความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ มีความมานะพยายามในการริเริ่มธุรกิจ โดยมีสมาชิกในครอบครัวร่วมมือกันบริหารกิจการจนเติบโต จนในปัจจุบันบางบริษัทต้องจ้างผู้เชี่ยวชาญจากภายนอกมาช่วยในการบริหารงาน และบางบริษัทได้กลายเป็นบริษัทมหาชนที่ครอบครัวผู้เป็นเจ้าของกิจการได้เปลี่ยนบทบาทเป็นเพียงผู้ถือหุ้นเท่านั้น

จากการวิจัยข้อมูลธุรกิจครอบครัว พบว่า ธุรกิจครอบครัวเป็นธุรกิจที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของโลกและของประเทศไทยเป็นอย่างมาก โดยธุรกิจในโลกร้อยละ 80-90 เป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกา มีอัตราส่วนของธุรกิจครอบครัวคิดเป็นร้อยละ 60-70 มีมูลค่าคิดเป็นครึ่งหนึ่งของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product) และมีการจ้างงานประมาณร้อยละ 50 ส่วนในเอเชีย ยุโรป ละตินอเมริกา มีอัตราส่วนของธุรกิจครอบครัวคิดเป็นร้อยละ 88-90 (อำพล, 2551ก) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าธุรกิจครอบครัวมีบทบาทอย่างมากต่อระบบเศรษฐกิจ และเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของทุกประเทศทั่วโลก

สำหรับประเทศไทย ธุรกิจครอบครัวมีมากถึงร้อยละ 70 (อำพล, 2551ข อ้างถึง สำนักพัฒนาธุรกิจอุตสาหกรรม, 2544; 2551ค อ้างถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นธุรกิจครอบครัว หรือควบคุมการบริหารโดยบุคคลในครอบครัวถึงร้อยละ 65 คิดเป็นมูลค่าตลาด 2.35 ล้านล้านบาท (อำพล, 2551ค อ้างถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550) กว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าตลาดดังกล่าวเป็นของธุรกิจครอบครัว ขณะที่ Venkatraman and Ramanujam (1986) กล่าวว่า การศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจครอบครัวโดยใช้การวัดผลประกอบการทางการเงินเพียงด้านเดียวอาจจะไม่สามารถอธิบายถึงเป้าหมาย และมูลค่าของธุรกิจครอบครัวได้

ดังนั้นในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยด้านการเงิน และที่ไม่ใช่ด้านการเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้สามารถสะท้อนผลประกอบการของธุรกิจได้อย่างครบถ้วน ซึ่งธุรกิจครอบครัวที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบเพื่อปรับปรุงผลประกอบการของธุรกิจให้เป็นไปตามเป้าหมาย สร้างธุรกิจให้มีมูลค่าที่เพิ่มขึ้น ดึงดูดนักลงทุนให้สนใจลงทุนในหุ้นของธุรกิจ ทำให้ธุรกิจสามารถบริหารงานได้อย่างมั่นคง และประสบความสำเร็จในการสืบทอดธุรกิจจากรุ่นสู่รุ่น เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาเป็นแนวทางในการพัฒนาผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวให้ดียิ่งขึ้น

การตรวจสอบเอกสาร

การศึกษาวัดผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว เป็นตัวชี้วัดถึงความสำเร็จหรือความล้มเหลวในการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว และเป็นตัวชี้วัดถึงความยั่งยืนของธุรกิจอีกด้วย ซึ่งการวัดผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว แบ่งออกเป็นสองด้าน คือ การวัดผลประกอบการด้านการเงิน และการวัดผลประกอบการด้านที่ไม่ใช่การเงิน

การวัดผลประกอบการด้านการเงิน

การวัดผลประกอบการด้านการเงิน เป็นการใช้เครื่องมือต่างๆ มาประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยพิจารณาจากงบการเงิน ซึ่งจะช่วยให้ทราบถึงฐานะและความมั่นคงของธุรกิจ รวมทั้งปัญหาที่ธุรกิจควรจะแก้ไขตรงจุดใดบ้าง ซึ่งกนกกร (2551) วัดผลประกอบการด้านการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้ (1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน (2) อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ (3) อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน และ (4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ส่วน Amann and Jaussaud (2012) วัดผลประกอบการของธุรกิจโดยวัดจากการเจริญเติบโตของธุรกิจ นอกจากนี้ยังพบว่า งานวิจัยหลายชิ้น เช่น McConaughy, Matthews, and Fialko (2001), Anderson and Reeb (2003), Villalonga and Amit (2006), Amran and Ahmad (2009), Ibrahim and Samad (2011) และ Garcia-Ramos and Olalla (2012) เป็นต้น ใช้ Tobin's q ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้อธิบายผลของการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นต่อผลผลิตที่แท้จริงในการวัดผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว ซึ่งถ้าธุรกิจครอบครัวมีการบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม กล่าวคือมีการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงโดยลงทุนซึ่งใช้หนี้สินเป็นส่วนน้อย และมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ก็จะส่งผลให้ธุรกิจครอบครัวมีมูลค่าของธุรกิจ (Tobin's q) ที่ดี

การวัดผลประกอบการด้านที่ไม่ใช่การเงิน

การวัดผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว นอกจากจะวัดผลประกอบการด้านการเงินแล้ว การวัดผลประกอบการด้านที่ไม่ใช่การเงิน ทำให้ผู้บริหารสามารถพิจารณาภาพรวมของธุรกิจได้อย่างครอบคลุมรอบด้าน รวมทั้งเป็นประโยชน์และเป็นข้อมูลในการตัดสินใจต่างๆ ของผู้บริหารด้วย ได้แก่ (1) ความสามัคคีในครอบครัว ซึ่ง Beehr, Drexler, and Faulkner (1997) เสนอว่า การที่สมาชิกในครอบครัวมีความสามัคคีกัน ส่งผลให้ธุรกิจครอบครัวมีผลประกอบการที่ดีขึ้น (2) ความพึงพอใจของ

สมาชิกครอบครัว ซึ่ง Mahto, Davis, Pearce II, and Robinson (2010) พบว่า ธุรกิจครอบครัวที่เจ้าของมีความพึงพอใจต่อผลประกอบการของธุรกิจต่ำ หรือไม่พึงพอใจในผลประกอบการของธุรกิจ ส่งผลให้เจ้าของธุรกิจตัดสินใจออกจากธุรกิจ หรือเลิกกิจการได้ (3) ความผูกพัน Utrilla and Torraleja (2012) พบว่า พนักงานที่มีความผูกพันต่อธุรกิจนั้น มีอัตราการเปลี่ยนงาน ขาดงานต่ำ และมีความตั้งใจในการทำงาน ส่งผลให้ธุรกิจมีผลประกอบการที่ดี (4) ความขัดแย้ง ซึ่ง Beehr et al. (1997) พบว่า ธุรกิจครอบครัวที่มีความขัดแย้งระหว่างบทบาทในการทำงาน และไม่ใช้บทบาทในการทำงาน ส่งผลให้เกิดความเครียดทางจิตใจ พนักงานไม่สามารถทำงานได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ เป็นผลให้ธุรกิจมีผลประกอบการที่ลดต่ำลง และ (5) การดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว เป็นการรับรู้มูลค่าของธุรกิจของผู้บริหารผ่านราคาหุ้นของธุรกิจ และส่วนแบ่งการตลาด (Zellweger & Nason, 2008) จะเห็นได้ว่าการค้นคว้าแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ได้กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยสามารถนำมาเป็นแนวทางในการกำหนดแบบจำลองเพื่อศึกษาปัจจัยด้านการเงินและด้านที่ไม่ใช่การเงินที่ส่งผลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

วิธีการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ ธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของสมาชิกครอบครัวเกินร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้น โดยอาศัยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555 ซึ่งได้ธุรกิจครอบครัวจำนวน 102 ธุรกิจ เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ (1) ผลประกอบการด้านการเงิน เก็บรวบรวมข้อมูลทหุติภูมิจากงบการเงินรายปีของกลุ่มตัวอย่าง แล้วนำมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการ

บริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวัดการเจริญเติบโต และ Tobin's q โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 5 ปี คือปี พ.ศ. 2551–2555 จากนั้นจึงหาค่าเฉลี่ย 5 ปีของอัตราส่วนทางการเงินแต่ละตัว และ (2) ผลประกอบการด้านที่ไม่ใช่การเงิน ได้จากการใช้แบบสอบถามที่สร้างขึ้น โดยแบบสอบถามแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้ 1) ข้อมูลทั่วไปของบุคคล ชื่อธุรกิจ ตำแหน่งในกิจการ ระดับการศึกษาและความสัมพันธ์กับเจ้าของธุรกิจ ครอบครัว 2) ข้อมูลทั่วไปของธุรกิจครอบครัว ลักษณะของธุรกิจ จำนวนพนักงาน การก่อตั้งธุรกิจครอบครัว การเข้าสู่ธุรกิจครอบครัว รุ่นของธุรกิจครอบครัว และ 3) ความคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินที่ส่งผลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว โดยแบ่งการให้ระดับความคิดเห็นเป็น 5 ระดับ โดยครอบคลุมข้อมูลเกี่ยวกับความสามัคคีในครอบครัว ความพึงพอใจ ความผูกพัน ความขัดแย้ง และการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว โดยค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถาม จากค่าสัมประสิทธิ์ Cronbach's alpha เท่ากับ 0.934

การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลจากงบการเงินในปี พ.ศ. 2551-2555 ของกลุ่มตัวอย่าง นำมาคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวัดการเจริญเติบโต และ Tobin's q แล้วหาค่าเฉลี่ย ส่วนการวิเคราะห์แบบสอบถามใช้การวิเคราะห์ทางสถิติ ได้แก่ การแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเป็นขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression) เพื่อใช้พยากรณ์ตัวแปรอิสระที่เป็นตัวพยากรณ์ตัวแปรตาม โดยกำหนดค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 จึงได้ผลการถดถอยพหุคูณ ซึ่งแบ่งสมการออกเป็น 2 สมการ ดังนี้

สมการถดถอยที่ 1 สำหรับปัจจัยด้านการเงิน

$$Y = \beta_1 + \beta_{11}X_{11} + \beta_{12}X_{12} + \beta_{13}X_{13} + \beta_{14}X_{14} + \beta_{15}X_{15} + \beta_{16}X_{16}$$

โดยที่ : Y คือ ผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

X_{11} คือ อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน

X_{12} คือ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์

X_{13} คือ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน

X_{14} คือ อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

X_{15} คือ อัตราส่วนวัดการเจริญเติบโต

X_{16} คือ Tobin's Q

β_1 คือ ค่าคงที่ $\beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{13}, \beta_{14}, \beta_{15}$ และ β_{16} คือ สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ $X_{11}, X_{12}, X_{13}, X_{14}, X_{15}$ และ X_{16} ตามลำดับ

สมการถดถอยที่ 2 สำหรับปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงิน

$$Y = \beta_2 + \beta_{21}X_{21} + \beta_{22}X_{22} + \beta_{23}X_{23} + \beta_{24}X_{24} + \beta_{25}X_{25}$$

โดยที่ : Y คือ ผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

X_{21} คือ ระดับความสามัคคีในครอบครัว

X_{22} คือ ระดับความพึงพอใจ

X_{23} คือ ระดับความผูกพัน

X_{24} คือ ระดับความขัดแย้ง

X_{25} คือ การดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว

β_2 คือ ค่าคงที่ $\beta_{21}, \beta_{22}, \beta_{23}, \beta_{24}$ และ β_{25} คือ สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ $X_{21}, X_{22}, X_{23}, X_{24}$ และ X_{25} ตามลำดับ

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของธุรกิจครอบครัว พบว่า ธุรกิจครอบครัวมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และมีสภาพคล่องสูง มีความสามารถในการบริหารเงินลงทุนของธุรกิจที่นำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ได้อย่างเหมาะสม และมีประสิทธิภาพ การ

จัดการหนี้สินมีประสิทธิภาพ เนื่องจากในระยะยาวธุรกิจมีความมั่นคง กล่าวคือธุรกิจจัดหาเงินทุนโดยส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินในระยะยาว ส่งผลให้ธุรกิจมีความสามารถในการจ่ายชำระคืนเงินต้น และดอกเบี้ยคืนแก่เจ้าหนี้ได้ แต่พบว่าธุรกิจมีประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจลดลง กล่าวคือ ธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรได้ลดลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายและต้นทุนต่างๆ ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ตัวกันธุรกิจก็มีกำไรจากการบริหารงานทำให้ธุรกิจมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้น ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ หรือความสามารถในการเจริญเติบโตของธุรกิจ กล่าวคือ ธุรกิจสามารถนำกำไรสะสมมาใช้ในการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจให้เจริญเติบโตได้ และพบว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วน Tobin's q 5 ปี ของธุรกิจรอบครัวตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.132 แสดงถึงมูลค่าของธุรกิจ หรือมูลค่าราคาตลาดของธุรกิจที่สะท้อนว่าธุรกิจเป็นที่ต้องการของตลาด หรือมีผลประโยชน์ที่ดี (ตารางที่ 1)

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านการเงินกับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว

ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเป็นขั้นตอน เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน อัตราส่วนวัดการเจริญเติบโต Tobin's q และอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร หาความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว มีดังนี้

Model 1 วิเคราะห์โดยใส่ตัวแปรอัตราส่วนทางการเงิน คือ เงินได้สุทธิ เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว พบว่า เงินได้สุทธิมีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งสามารถพยากรณ์ผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวได้ร้อยละ 79.5

Model 2 วิเคราะห์โดยเพิ่มตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว พบว่า

เงินได้สุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งเมื่อเพิ่มตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเข้าไปในสมการถดถอยแล้ว พบว่า สามารถพยากรณ์ผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวได้ร้อยละ 87.8

Model 3 วิเคราะห์โดยเพิ่มตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว พบว่า เงินได้สุทธิ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งเมื่อเพิ่มตัวแปรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เข้าไปในสมการถดถอยแล้ว พบว่า สามารถพยากรณ์ผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวได้ร้อยละ 91.6

Model 4 วิเคราะห์โดยเพิ่มตัวแปรอิสระ คือ กำไรขั้นต้นต่อยอดขาย เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว พบว่า เงินได้สุทธิ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งเมื่อเพิ่มตัวแปรกำไรขั้นต้นต่อยอดขายเข้าไปในสมการถดถอยแล้ว พบว่า สามารถพยากรณ์ผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวได้ร้อยละ 92.6

Model 5 วิเคราะห์โดยเพิ่มตัวแปรอิสระ คือ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัว พบว่า เงินได้สุทธิ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรขั้นต้นต่อยอดขาย และอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งเมื่อเพิ่มตัวแปรอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้เข้าไปในสมการถดถอยแล้ว พบว่า สามารถพยากรณ์ผลประโยชน์ของธุรกิจรอบครัวได้ร้อยละ 93.6

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ปัจจัยด้านการเงิน	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD)
อัตราส่วนวัดสภาพคล่องทางการเงิน		
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	4.177	6.972
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	2.356	2.760
อัตราส่วนเงินสดหมุนเวียน	0.465	0.986
อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์		
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	3.361	4.065
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.987	0.526
Capital Intensity Ratio	4.152	12.143
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้	9.512	9.522
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ	8.186	8.473
อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการจัดการหนี้สิน		
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	0.715	1.792
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	0.906	1.143
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.314	0.688
อัตราส่วนความเป็นเจ้าของ	0.277	1.790
อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.926	1.147
อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร		
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	26.716	0.246
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.498	0.242
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.374	0.166
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	8.288	0.111
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	15.046	0.235
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินสดต่อยอดขาย	8.364	0.169
อัตราส่วนวัดการเจริญเติบโต		
กำไรต่อหุ้น	0.783	1.387
เงินได้สุทธิ (บาท)	486,526,641	526,622,914
อัตราการเติบโตของยอดขาย (ร้อยละ)	0.338	0.907
Tobin's q	1.132	0.735

จาก Model 5 แสดงว่า เงินได้สุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลทางบวกต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว หมายความว่า หากธุรกิจครอบครัวมีเงินได้สุทธิ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวเพิ่มสูงขึ้นด้วย ส่วนอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม กำไรขั้นต้นต่อยอดขาย และอัตรากำไรสุทธิของลูกหนี้ ส่งผลทางลบต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว หมายความว่า หากธุรกิจครอบครัวมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม กำไรขั้นต้นต่อยอดขาย และอัตรากำไรสุทธิของลูกหนี้ต่ำ จะส่งผลให้ผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวเพิ่มสูงขึ้น (ตารางที่ 2)

การวิเคราะห์ปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินของกลุ่มตัวอย่าง

ผลการวิเคราะห์ความคิดเห็นของธุรกิจครอบครัวเกี่ยวกับผลประกอบการด้านที่ไม่ใช่การเงินของธุรกิจครอบครัว พบว่า ความสามัคคีในครอบครัว และความพึงพอใจของสมาชิกครอบครัว มีความสำคัญต่อผลการ

ประกอบการของธุรกิจครอบครัวอยู่ในระดับสูง ในขณะที่ความผูกพันของสมาชิกครอบครัว และการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวมีความสำคัญต่อผลการประกอบการของธุรกิจครอบครัวในระดับปานกลาง ส่วนความขัดแย้งมีผลต่อผลการประกอบการของธุรกิจครอบครัวในระดับต่ำ (ตารางที่ 3)

ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินกับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเป็นขั้นตอน เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามัคคี ความพึงพอใจ ความผูกพัน ความขัดแย้ง และการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว กับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

ผลการวิเคราะห์ พบว่า มีเพียงความพึงพอใจเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ซึ่งสามารถพยากรณ์ผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวได้ร้อยละ 15.4 (ตารางที่ 4)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณแบบเป็นขั้นตอนของอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

ตัวแปรอิสระ	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Intercept	-0.711	-0.222	-0.831	-0.402	0.466
เงินได้สุทธิ	0.510*	0.482*	0.452*	0.462*	0.469*
หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม		-0.493*	-0.566*	-0.562*	-0.564*
ROE			0.052*	0.058*	0.061*
กำไรขั้นต้นต่อยอดขาย				-0.020*	-0.028*
อัตรากำไรสุทธิของลูกหนี้					-0.106*
R ²	0.896	0.942	0.962	0.968	0.973
Adj.R-Sq	0.795	0.878	0.916	0.926	0.936
F-ratio	113.746*	105.784*	106.744*	91.548*	86.143*

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงิน

ปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงิน	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ระดับความสำคัญ
1. ความสามัคคีในครอบครัว	3.54	0.815	สูง
2. ความพึงพอใจของสมาชิกครอบครัว	3.57	0.717	สูง
3. ความผูกพันของสมาชิกครอบครัว	3.14	0.955	ปานกลาง
4. ความขัดแย้ง	2.42	0.947	ต่ำ
5. การดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว	3.40	0.851	ปานกลาง

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินกับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์
Intercept	9.548
ความสามัคคี	-0.158
ความพึงพอใจ	-2.180*
ความผูกพัน	0.119
ความขัดแย้ง	0.035
การดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว	-0.088
R ²	0.428
Adj.R-Sq	0.154
F-ratio	6.264*

หมายเหตุ. * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

สรุป อภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาปัจจัยด้านการเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว พบว่า 1) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว ทั้งนี้เพราะธุรกิจที่มีความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ไปในการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ เช่น สินทรัพย์ถาวร สินค้าคงคลัง เป็นต้น ได้อย่างเหมาะสม และมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ธุรกิจสามารถเพิ่มยอดขายได้ แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของธุรกิจ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ กนกกร (2551) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์

กับผลประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2) ประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สินมีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว เพราะในการทำธุรกิจเงินลงทุนของธุรกิจมาจากการก่อหนี้ และส่วนของเจ้าของ หากธุรกิจมีสัดส่วนเงินลงทุนมาจากการก่อหนี้มากกว่า ก็จะส่งผลถึงภาระในการชำระดอกเบี้ยของธุรกิจ ความเสี่ยงของธุรกิจในการผิมนัดชำระหนี้ และความเสี่ยงของเจ้าหนี้ที่จะไม่ได้รับชำระหนี้ ดังนั้นธุรกิจที่มีประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน จะส่งผลให้ธุรกิจสามารถดำเนินงานได้อย่างคล่องตัว สอดคล้องกับผลการศึกษาของ กนกกร (2551) ประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สินมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาด

ข้อม 3) ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว เพราะธุรกิจที่มีความสามารถควบคุมค่าใช้จ่าย และต้นทุนสินค้าให้ลดลงได้ รวมทั้งการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ก็แสดงให้เห็นถึงโอกาสที่ได้รับผลตอบแทนที่สูงกลับคืนมาของธุรกิจ สอดคล้องกับ ผลการศึกษาของ กนกกร (2551) ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และ4) การเจริญเติบโตมีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว เมื่อธุรกิจมีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ธุรกิจจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของธุรกิจ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการเติบโตจากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพของธุรกิจ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Amann and Jausaud (2012) การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

ผลการศึกษาปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงินที่อิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว พบว่า ความพึงพอใจ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว ธุรกิจครอบครัวที่สมาชิกมีความพึงพอใจต่อตำแหน่งหน้าที่การงานของตน ทำให้สามารถสร้างสรรค์งานได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยไม่รู้สึกเครียดหรือกดดันกับการทำงาน ส่งผลให้ธุรกิจมีการเติบโตที่ดีสืบไป สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Beehr et al. (1997) ความพึงพอใจมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว

ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาปัจจัยด้านการเงินและด้านที่ไม่ใช่การเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัว ผู้บริหารหรือผู้ประกอบการควรให้ความสำคัญกับปัจจัยที่ส่งผลให้ธุรกิจครอบครัวมีผลประกอบการที่เพิ่มสูงขึ้น เพราะธุรกิจที่มีผลประกอบการที่ดี สามารถดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนในตลาดได้เป็นอย่างดี ซึ่งส่งผลให้ธุรกิจมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สิน ความสามารถในการทำกำไร การเจริญ

เติบโต และความพึงพอใจของสมาชิกครอบครัว จากการตรวจสอบพบว่าปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงิน ได้แก่ ความสามัคคีในครอบครัว ความพึงพอใจของสมาชิกครอบครัว ความผูกพันของสมาชิกครอบครัว ความขัดแย้ง และการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว ล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยที่อิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวทั้งสิ้น ในขณะที่ผลจากการศึกษามีเพียงปัจจัยด้านความพึงพอใจเท่านั้นที่ส่งผลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้ธุรกิจมีผลประกอบการที่ดีขึ้น ธุรกิจครอบครัวควรมุ่งเน้นให้ความสำคัญกับการสร้างความพึงพอใจของสมาชิก ความสามัคคี ความผูกพัน ความขัดแย้ง และการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวควบคู่กันไปด้วย ซึ่งจะส่งผลให้ธุรกิจมีความมั่นคง สามารถสืบทอดธุรกิจจากรุ่นหนึ่งไปสู่อีกรุ่นหนึ่งได้

สำหรับการศึกษารั้งต่อไป ควรศึกษาปัจจัยด้านการเงิน และด้านที่ไม่ใช่การเงินที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจประเภทอื่น หรือธุรกิจครอบครัวที่ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีระบบการบริหารงานที่แตกต่างกัน หรือศึกษาในประเด็นเดียวกันเพิ่มเติมในอนาคต เนื่องจากความเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของสภาพเศรษฐกิจและสังคม ซึ่งสามารถส่งผลต่อผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวที่แตกต่างกันได้ นอกจากนี้ ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำตัวแปรอื่นที่เป็นปัจจัยด้านที่ไม่ใช่การเงิน ที่อาจมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการของธุรกิจครอบครัวมาศึกษาเพิ่มเติม เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีความครอบคลุมยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กนกกร สุกรินทร์. (2551). *การวัดผลการดำเนินงานทางการเงินของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี, นครราชสีมา.
- ศูนย์ศึกษาธุรกิจครอบครัวและ SMEs มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. (2553). *Welcome 2 My Family*

- Business!! , UTCC. Retrieved from <http://utcc2.utcc.ac.th/fbec/detail.php?id=307>.
- อำพล นววงศ์เสถียร. (2551ก). ปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตที่ยั่งยืนของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาเอก). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- อำพล นววงศ์เสถียร. (2551ข). ปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตที่ยั่งยืนของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาเอก). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพฯ. อ้างถึง สำนักพัฒนาธุรกิจอุตสาหกรรม. (2544). *ข้อมูลวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมและผู้ประกอบการ*. กรุงเทพฯ.
- อำพล นววงศ์เสถียร. (2551ค). ปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตที่ยั่งยืนของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาเอก). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพฯ. อ้างถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). *สรุปข้อเสนอสถิติทางจดทะเบียน*. กรุงเทพฯ.
- Amann, B., & Jausaud, J. (2012). Family and non-family business resilience in an economic downturn. *Asia Pacific Business Review*, 18(2), 203–223.
- Amran, N. A., & Ahmad, A. C. (2009). Family business, board dynamics and firm value: Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 7(1), 53–74.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.
- Beehr, T. A., Drexler JR., J. A., & Faulkner, S. (1997). Working in small family businesses: Empirical comparisons to non-family businesses. *Journal of Organizational Behavior*, 18(3), 297–312.
- Garcia-Ramos, R., & Olalla, M. G. (2012). Independent directors, family ownership structure and firm financial performance. *International Research Journal of Finance and Economics*, 90, 6–24.
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Agency costs, corporate governance mechanisms and performance of public listed family firms in Malaysia. *South African Journal of Business Management*, 42(3), 17–25.
- Mahto, R. V., Davis, P. S., Pearce II, J. P., & Robinson, R. B. (2010). Satisfaction with firm performance in family businesses. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(5), 985–1001.
- McConaughy, D. L., Matthews C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31–49.
- Utrilla, P. N., & Torraleja, F. G. (2012). Family business: How to measure their performance. *African Journal of Business Management*, 6(12), 4612–4621.
- Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. *The Academy of Management Review*, 11(4), 801–814.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80, 385–417.
- Zellweger, T. M., & Nason, R.S. (2008). A stakeholder perspective on family firm performance. *Family Business Review*, 21(3), 203–216.

Translated Thai References

- Family Business and SMEs Study Center. (2010). Welcome 2 My Family Business!! , UTCC. Retrieved from <http://utcc2.utcc.ac.th/fbec/detail.php?id=307>. [in Thai]
- Navavongsathian, A. (2008a). *The factors affecting sustainable growth of family businesses on the stock exchange of Thailand* (Unpublished doctoral dissertation). National Institute of Development Administration, Bangkok. [in Thai]
- Navavongsathian, A. (2008b). *The factors affecting sustainable growth of family businesses on the stock exchange of Thailand* (Unpublished doctoral dissertation). National Institute of Development Administration, Bangkok. Cited Business opportunity center. (2001). *Small and medium enterprise and entrepreneur*. Bangkok. [in Thai]

-
- Navavongsathian, A. (2008c). *The factors affecting sustainable growth of family businesses on the stock exchange of Thailand* (Unpublished doctoral dissertation). National Institute of Development Administration, Bangkok. Cited The Stock Exchange of Thailand. (2007). *Company summary*. Bangkok. [in Thai]
- Sukarin, K. (2008). *Performance measurement of Thai SMEs* (Unpublished master's thesis). Suranaree University of Technology, Nakhon Ratchasima. [in Thai]