

Received: November 1, 2023

Revised: December 8, 2023

Accepted: January 10, 2024

โครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนกับเสถียรภาพกำไรของกิจการในสถานการณ์โควิด 19: หลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD

The Ownership Structure and the Capital Structure on Profit Stability of Businesses in the COVID-19 Situation: Evidence from 135 Companies of SETHD Group in the Stock Exchange of Thailand

ศศิธร กันธิยะ^{1*} ไพฑูรย์ อินตะขัน² พรชนก ทองลาด²

Sasitorn Kuntiya Phaithun Intakhan Pornchanok Tonglad

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนกับเสถียรภาพกำไรของกิจการในสถานการณ์โควิด 19 จากบริษัทในกลุ่ม SETHD จำนวน 135 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร ในขณะที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร และโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์ต่อเสถียรภาพกำไร ดังนั้น เจ้าของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัท SETHD ควรมีการวางแผนและกำหนดเป้าหมายในการจัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นเพื่อให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี มีเสถียรภาพต่อไป

คำสำคัญ: โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุก โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจาย โครงสร้างเงินทุน เสถียรภาพกำไร

Abstract

This research aims to explore the ownership structure and the capital structure on profit stability of businesses in the COVID-19 situation, as evidenced by 135 companies of SETHD group in the Thailand Stock Exchange. Statistics used in the research include maximum value, minimum value, means, standard deviation, and multiple regression analysis.

The results found that a concentrated ownership structure positively correlates with profit stability. Meanwhile, a dispersed ownership structure has a negative relationship with profit stability. In addition, capital structure does not have a relationship with profit stability. Then, managers of listed firms in the SETHD group should plan and set the shareholder structure to enable the organization to continue to drive better.

Keywords: Concentrated ownership structure, Dispersed ownership structure, Capital structure, Profit stability

¹ นักศึกษา คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง

² รองศาสตราจารย์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง

* Corresponding Author e-mail: sasitorn_katty@hotmail.com

บทนำ

สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) การระบาดของโรคโควิด 19 เริ่มต้นขึ้นในเดือนธันวาคม พ.ศ.2562 โดยพบครั้งแรกที่นครอู่ฮั่น เมืองหลวงของมณฑลหูเป่ย์ ประเทศจีนซึ่งเป็นโรคระบาดใหญ่ที่เพิ่งเกิดขึ้นใหม่ แต่มีการแพร่ระบาดไปทั่วโลกอย่างรวดเร็ว และเป็นอันตรายอย่างมากต่อชีวิตของผู้ที่ได้รับเชื้อ การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมทั้งทางตรงและทางอ้อม ส่งผลต่อการปิดกิจการของธุรกิจหลายแห่งและความวุ่นวายในตลาดการเงิน การครองชีพ ด้านทรัพยากรของรัฐ และด้านการสาธารณสุข ซึ่งการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 ส่งผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนไทยรุนแรงกว่าเหตุการณ์อื่นๆ ที่ผ่านมามานาน 10 ปี ทั้งนี้เนื่องจากการแพร่ระบาดในครั้งนี้เกิดผลกระทบต่อทั่วโลกและซบเซากับวิกฤตการเงินโลกที่กำลังดำเนินอยู่และเศรษฐกิจโลกอยู่ระหว่างฟื้นตัว (Stock Exchange of Thailand, 2022)

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ส่งผลให้พฤติกรรมนักลงทุนมีการเปลี่ยนแปลง มีนักลงทุนหน้าใหม่มาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และนักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนในลักษณะเงินปันผล สอดคล้องกับดัชนี SETHD (SET High Dividend 30 Index) ที่ตลาดหลักทรัพย์สร้างกลุ่มหุ้นปันผลเพื่อสะท้อนความเคลื่อนไหวราคาของกลุ่มหลักทรัพย์หุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง (Market Penalization) ทำให้นักลงทุนรายย่อยมีทางเลือกลงทุนในสินค้าและผลิตภัณฑ์ด้านดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่หลากหลาย ค่าดัชนีเริ่มที่ต้น 1,000 จุด ใช้การคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) มารวมถ่วงน้ำหนักในการคำนวณด้วย โดยจะกำหนดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงสุดที่ใช้ในการคำนวณที่ร้อยละ 15 ของแต่ละหลักทรัพย์ และพัฒนาการของตลาดทุนสามารถตอบสนองความต้องการของนักลงทุนได้ในทุกด้าน ทั้งเป็นดัชนีอ้างอิงผลการลงทุนและเป็นดัชนีอ้างอิงสำหรับผลิตภัณฑ์อื่นๆ มีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอและมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงและต่อเนื่อง (Stock Exchange of Thailand, 2023)

อีกทั้งสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ส่งผลให้ธุรกิจหลายแห่งประสบปัญหาทางการเงินจนต้องปิดกิจการลงในที่สุด บริษัทต่าง ๆ จึงต้องปรับตัวท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อมเพื่อที่จะทำให้งานสามารถอยู่รอดและเติบโตต่อไปได้ โดยปัจจัยที่มีผลอย่างมากต่อการดำเนินกิจการให้เติบโตต่อไปได้ คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างเงินทุน ซึ่งมีความสำคัญต่อเสถียรภาพกำไรของบริษัท ส่งผลให้บริษัทดำเนินงานต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเพื่อดึงดูดนักลงทุน โดยมีการระดมเงินทุนทั้งจากภายในและภายนอกประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นองค์กรที่มีบทบาททำให้ภาคธุรกิจได้เข้าถึงแหล่งเงินทุน และมีโอกาสเติบโตได้ในระยะยาว อันจะเป็นผลดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ (Thongjang, 2022)

โครงสร้างการถือหุ้น ประกอบไปด้วย 2 โครงสร้าง ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว และโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว งานวิจัยในอดีตจะมีการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีส่วนสำคัญต่อการดำเนินงานของกิจการ โดยผลการวิจัยของ Adamu & Haruna (2020) พบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลการวิจัยของ Thanjunpong, Chaiwong & Awirothananon (2021) พบว่า การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ โดยผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่จำนวนมากจะมีสิทธิในการควบคุมการบริหารงานด้วยการเป็นตัวแทน หรือบริหารกิจการเอง หรือส่งตัวแทนบริหารเอง ส่งผลต่อการกำหนดนโยบาย การบริหารงานและผลการดำเนินงานของกิจการ (Echatanaset, Chuamaungphan & Taechatanaset, 2018) สำหรับปัจจัยทางการเงินอย่างโครงสร้างเงินทุนก็มีอิทธิพลโดยตรงต่อเสถียรภาพกำไรของกิจการ ในการดำเนินธุรกิจบริษัทจำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อขยาย

ธุรกิจ การพัฒนาศักยภาพและเพิ่มโอกาสในการเติบโตในอนาคต ทั้งจากการก่อหนี้และส่วนของเจ้าของ ซึ่งเรียกว่า โครงสร้างเงินทุน (Wongyai, Chaiyakhet & Neerapattanakun, 2017) จากงานวิจัยในอดีต Myers (1984) ได้เสนอว่า ผู้บริหารควรจัดหาเงินทุนโดยหลีกเลี่ยงการส่งสัญญาณไปยังตลาด กล่าวคือ บริษัทควรจัดหาเงินทุนโดยใช้เงินทุนภายในกิจการก่อนใช้นี้สินและออกหุ้นเพิ่มทุนตามลำดับ

จากที่กล่าวมาข้างต้น งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบไปด้วย โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว และโครงสร้างเงินทุนกับเสถียรภาพกำไร ของหลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD จำนวน 135 ข้อมูล เก็บข้อมูลระหว่างปี 2562 - 2565 โดยได้มีการนำขนาดกิจการ สัดส่วนหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม อัตราการเจริญเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทเข้ามาเป็นตัวแปรควบคุม ผลวิจัยที่ได้จะช่วยเติมเต็มวรรณกรรมด้านการบริหารโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ให้บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยให้กิจการมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำนำไปสู่การจ่ายผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ถือหุ้น และยังส่งผลดีต่อเสถียรภาพกำไรก่อให้เกิดประโยชน์และผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว ส่งผลต่อเสถียรภาพกำไรของกิจการในสถานการณ์โควิด 19
2. เพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว ส่งผลต่อเสถียรภาพกำไรของกิจการในสถานการณ์โควิด 19
3. เพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างเงินทุน ส่งผลต่อเสถียรภาพกำไรของกิจการในสถานการณ์โควิด 19

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen & Meckling (1976) ได้ระบุทฤษฎีตัวแทน ได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาระหว่างบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เป็นตัวการหรือผู้ถือหุ้น ในการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนโดยการว่าจ้างตัวแทนหรือผู้บริหาร ให้ดำเนินการบริหารจัดการแทนตนเองเนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่สามารถบริหารได้เพียงลำพัง และในขณะเดียวกันก็พยายามควบคุมไม่ให้ตัวแทนกำหนดโครงสร้างการถือหุ้นเพื่อให้ผู้บริหารสร้างรายการทางการเงินที่เป็นเท็จและปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีที่นำเสนอในรายงานทางการเงิน ซึ่งหากผู้บริหารสามารถทำงานได้อย่างเต็มความสามารถ และก่อให้เกิดกำไรหรือผลการดำเนินงานตรงตามความต้องการของผู้ถือหุ้น โดยไม่ยึดถือเอาผลประโยชน์ที่ควรจะเป็นของกิจการมาเป็นของตนก็จะทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มสูงสุดกับบริษัท

งานวิจัยนี้ประยุกต์ใช้ทฤษฎีดังกล่าวเป็นฐานคิดในการวิจัย โดยมีข้อสมมติฐานว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SETHD ที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวเพิ่มอำนาจให้ฝ่ายผู้ถือหุ้น (ตัวการ) ควบคุมไม่ให้ผู้บริหาร (ตัวแทน) บริหารงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวฝ่ายบริหารอาจจะขาดอำนาจเดิมในการบริหารจัดการที่ส่งผลทางลบต่อผลการดำเนินงาน และโครงสร้างเงินทุนสามารถเพิ่มอำนาจให้ฝ่ายผู้ถือหุ้น (ตัวการ) ควบคุมไม่ให้ผู้บริหาร (ตัวแทน) กำหนดโครงสร้างการถือหุ้นได้ ทำให้ต้นทุนตัวแทนลดลง ผู้ถือหุ้น (ตัวการ) ได้รับประโยชน์สูงสุดและทำให้เกิดเสถียรภาพกำไรมากยิ่งขึ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้น องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น หมายถึง ประเภทของบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งมีลักษณะทั้งที่เป็นกลุ่มบุคคลในครอบครัว บุคคลทั่วไป ธนาคาร บริษัทในเครือ บริษัทเงินทุน สถาบันการเงิน บริษัทประกันภัย บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ หรือบริษัทอื่นที่มีใช้สถาบันการเงิน (Torod, 2020) งานวิจัยในอดีตของ Gorkittisunthorn, Jumreornvong & Limpaphayom (2006) ได้อธิบายว่า การมีกฎหมายปกป้องนักลงทุนที่ไม่เข้มงวดจะนำไปสู่การเกิดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับนักลงทุนจากภายนอก (เช่น นักลงทุนรายย่อย) ปัญหาการเป็นตัวแทนจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นภายนอกและผู้บริหารที่อาจถือหุ้นของบริษัทไม่มากนัก แต่ถ้าหากความเป็นเจ้าของมีรูปแบบที่การถือหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่มีอำนาจควบคุมบริษัท โดยลักษณะของความขัดแย้งจะเป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย (Phakdee, 2021) ส่งผลให้กิจการมีต้นทุนตัวแทนเพิ่มขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการในประเทศไทย อาจมีปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย

ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้น แบ่งเป็นสองแบบตามลักษณะการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น ได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว (Promthong & Paveenpongpat, 2017)

โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ โครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนน้อยราย มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงและมีอำนาจในการควบคุมกิจการ ทำให้มีสิทธิออกเสียงที่เป็นสาระสำคัญ (Phakdee, 2021) บริษัทที่มีโครงสร้างแบบนี้ มักพบมากในบริษัทในประเทศแถบเอเชียและยุโรปบางประเทศ เช่น ประเทศญี่ปุ่น ประเทศไทย และประเทศเยอรมัน แต่งานวิจัยช่วงหลังพบว่าโครงสร้างแบบนี้ ยังคงมีอยู่ในสหรัฐอเมริกาเช่นกัน มีลักษณะสำคัญคือ จะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยรายแต่มีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมาก ทำให้มีสิทธิออกเสียงที่เป็นสาระสำคัญ (Kruemai, 2019)

งานวิจัยของ Fan & Wong (2002) กล่าวถึงโครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะของการกระจุกตัวและแนวคิดของ Francis et al. (2004) ที่พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะนี้ ซึ่งมีสิทธิในการออกเสียงไม่เท่ากันนั้น จะส่งผลให้การตอบสนองของนักลงทุนต่อกำไรลดลง เนื่องจากเสถียรภาพกำไรต่ำ จากลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวดังกล่าว นอกจากนั้นแล้ว Pakdee (2021) ได้ศึกษาว่า กิจการที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในระดับสูง อาจสะท้อนให้เห็นถึงกลไกการกำกับ ติดตามการปฏิบัติงานและความสามารถในการควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหารซึ่งจะช่วยลดระดับการใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสของผู้บริหารในการเลือกโครงสร้างการถือหุ้นและช่วยเพิ่มเสถียรภาพกำไร จากวรรณกรรมที่นำเสนอมาทั้งหมด นำไปสู่สมมติฐาน ที่ 1 ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร

โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership Structure: DOS) เป็นรูปแบบโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Berle & Means (1932) ซึ่งเป็นผู้ที่สนับสนุนหลักการในเรื่องของการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของ (Ownership) และอำนาจการควบคุม (Control) ออกจากกัน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนมากราย ซึ่งแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อย จึงส่งผลให้ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิออกเสียงมาก และไม่มีอำนาจในการควบคุมกิจการ ทำให้กิจการที่มีการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นอาจจะทำให้ระดับการกำกับ ติดตามการทำงานของผู้บริหารลดลง เพราะขาดกลไกการ

ตรวจสอบที่สำคัญ โดยส่วนใหญ่แล้วจะพบบริษัทที่มีโครงสร้างเช่นนี้ ในประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ (Kruemai, 2019) ผู้ถือหุ้นมักจะละเลยการให้การกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ และเพียงพอต่อบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีส่วนได้เสีย (Cash Flow Rights) ในบริษัทค่อนข้างน้อยทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในการเข้ามามีส่วนได้เสียสูง ถ้ามองในทางปฏิบัติ ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีสิทธิออกเสียงน้อยและกระจายตัว (Voting Rights) ทำให้การรวบรวมสิทธิออกเสียงทำได้ยากและไม่คุ้มกับค่าใช้จ่ายที่ต้องเสียไป และในขณะที่ผู้บริหารบริษัทมีอำนาจเต็มที่ในการบริหารงานในบริษัทแต่ไม่มีหรือมีส่วนได้เสียน้อยในบริษัท จึงทำให้ความเป็นเจ้าของ (Ownership) และอำนาจควบคุม (Control) ของโครงสร้างแบบนี้จะถูกแยกจากกัน (Tungjirasil, 2013) การกระจายตัวของการถือหุ้น อาจนำมาซึ่งความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือผู้บริหารอาจบริหารงานโดยไม่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งถือเป็นช่องว่างให้ผู้บริหารใช้อำนาจในการตัดสินใจเพื่อให้ตนเองได้รับผลประโยชน์ (Phakdee, 2021) นำไปสู่สมมติฐานที่ 2 ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร

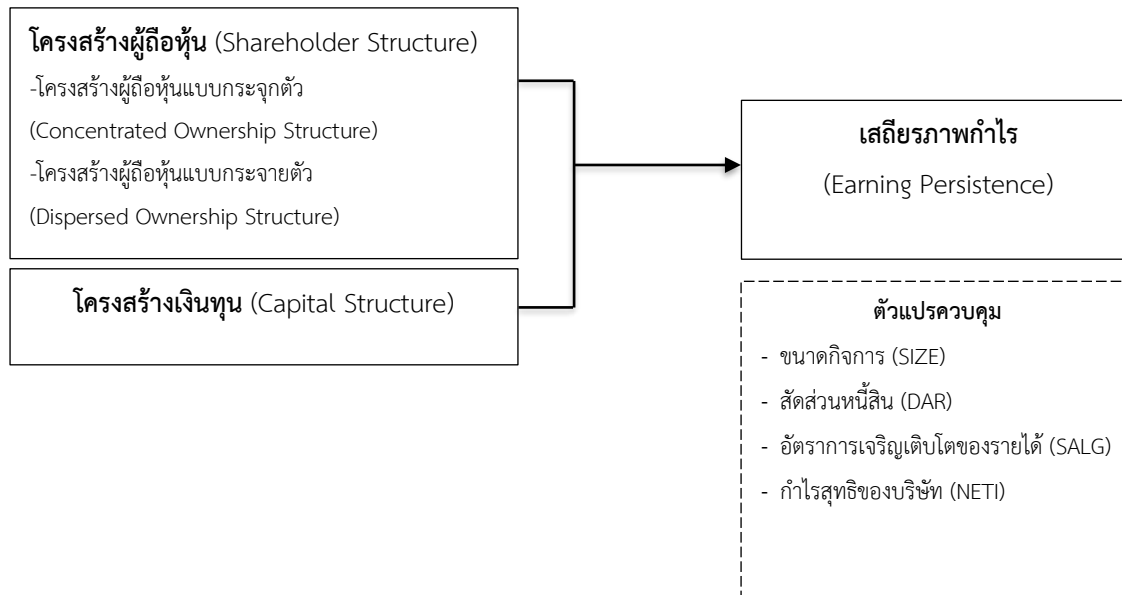
โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง แหล่งเงินทุนของกิจการ ประกอบไปด้วยเงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หนี้กู้ยืม หนี้บุริมสิทธิ และกำไรสะสม โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วยแหล่งเงินทุนระยะสั้นและแหล่งเงินทุนระยะยาว โดยแหล่งเงินทุนระยะสั้นจะอยู่ในงบแสดงฐานะการเงิน ในส่วนของหนี้สินหมุนเวียน เช่น เจ้าหนี้การค้า ตัวเงินจ่าย ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนของกิจการที่ไม่มีต้นทุนทางการเงิน หรืออาจมีต้นทุนทางการเงินที่มีมูลค่าต่ำเมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนระยะยาว ส่วนแหล่งเงินทุนระยะยาวจะอยู่ในงบแสดงฐานะการเงินในส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนและส่วนของผู้ถือหุ้น (Pestonji, 2024)

โครงสร้างเงินทุนเป็นโครงสร้างการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ โดยสามารถจัดหาได้ 2 แหล่ง ได้แก่ แหล่งเงินทุนจากภายในและแหล่งเงินทุนจากภายนอก ซึ่งแหล่งเงินทุนจากภายใน (Internal Capital Source) สามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การออกจำหน่ายหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ ส่วนแหล่งเงินทุนจากภายนอกสามารถจัดหาได้จากแหล่งของหนี้สิน เช่น การกู้ยืมเงินและการออกหุ้นกู้ (Phetkong, 2019) บริษัทจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนที่ให้ประโยชน์สูงสุดและหาโครงสร้างการเงินที่เหมาะสม เพื่อให้ต้นทุนของเงินทุนอยู่ในระดับต่ำที่สุด เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มขึ้นให้แก่บริษัทสูงสุดโดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัท มี 2 ประการ ได้แก่ ทำให้ต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของเงินทุนต่ำที่สุดและทำให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงสุด นำไปสู่สมมติฐานที่ 3 ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SETHD จำนวน 30 บริษัท ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2562-2565 ระยะเวลา 4 ปี โดยนำรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณ ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2565 ข้อมูลทั้งหมด 135 ข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้ข้อมูลเพื่อการศึกษาจากฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างรอบระยะบัญชีปี พ.ศ. 2562 - 2565 ซึ่งอยู่ในรูปแบบทั้งเว็บไซต์อื่น ๆ จำนวนรายงานข้อมูลประจำปี 56-1 และรายงานประจำปีของบริษัท รวม 135 ข้อมูล

ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ มีดังนี้

ตัวแปรอิสระ มีทั้งหมด 3 ตัวแปร คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุน โดยแบ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นออกเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (COS) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (DOS) และโครงสร้างเงินทุน (CS)

ตัวแปรตาม คือ เสถียรภาพกำไร (EP)

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดกิจการ (SIZE) สัดส่วนหนี้สิน (DAR) อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ (SALG) และ กำไรสุทธิของบริษัท (NETI)

ตารางที่ 1 สรุปข้อมูลเกี่ยวกับการวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร	ตัววัด
โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (COS)	ร้อยละของจำนวนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (Zhuang et al., 2000)
โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (DOS)	ร้อยละการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย ณ วันปิดสมุดทะเบียน (Thanjunpong, Chaiwong & Awirothananon, 2021)
เสถียรภาพกำไร (EP)	กำไรจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Francis et al., 2004; Lev, 1983; Vichitsarawong & Pornupatham, 2015)
โครงสร้างเงินทุน (CS)	อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Phetkong, 2019)
ขนาดกิจการ (SIZE)	ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Panyakat & Sukwatanasinit, 2021)
สัดส่วนหนี้สิน (DAR)	หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม (Chernviriyakul, W. & Srijunpetch, 2022)
อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ (SALG)	ยอดขายปีปัจจุบันหักด้วยยอดขายปีก่อนหารด้วยยอดขายปีก่อน (Phakdee, 2021)
กำไรสุทธิของบริษัท (NETI)	Natural log ของกำไรสุทธิ

สถิติที่ใช้และการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์สมการถดถอย โดยสามารถเขียนเป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ ดังนี้

สมการที่ 1

$$EP = \alpha + \beta_1 COS_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 SALG_{it} + \beta_5 NETI_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมการที่ 2

$$EP = \alpha + \beta_6 DOS_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 DAR_{it} + \beta_9 SALG_{it} + \beta_{10} NETI_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมการที่ 3

$$EP = \alpha + \beta_{11} CS_{it} + \beta_{12} Size_{it} + \beta_{13} DAR_{it} + \beta_{14} SALG_{it} + \beta_{15} NETI_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

EP	=	เสถียรภาพกำไร
COS	=	โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว
DOS	=	โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว
CS	=	โครงสร้างเงินทุน
SIZE	=	ขนาดกิจการ
DAR	=	สัดส่วนหนี้สิน
SALG	=	อัตราการเจริญเติบโตของรายได้
NETI	=	กำไรสุทธิของบริษัท
ε	=	ค่าความคลาดเคลื่อน
α	=	ค่า Constant Coefficient

ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)
DOS	0	100	32.0455	13.0730
COS	0	81.62	59.4864	11.9339
CS	0.16	5.63	1.2519	0.9979
EP	-0.01	0.51	0.0847	0.0659
SIZE	22.06	28.86	24.9803	1.4710
DAR	0.13	0.85	0.4914	0.1665
SALG	-0.51	1.39	0.1059	0.2745
NETI	16.88	25.83	22.2084	1.3791

ข้อมูลในตารางที่ 2 พบว่า หลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายมีตัวค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 100 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 32.04 โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 81.62 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 59.48 โครงสร้างเงินทุนมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.16 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 5.63 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.25 เสถียรภาพกำไรมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.01 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.51 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.08

สำหรับตัวแปรควบคุมขนาดกิจการซึ่งวัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 22.06 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 28.86 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 24.98 สัดส่วนหนี้สิน มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.13 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.85 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.49 อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.51 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.39 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.10 กำไรสุทธิของบริษัท มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 16.88 ค่าสูงสุดอยู่ที่ 25.83 และค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 22.20

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบสมมติฐานโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร

ตัวแปร	β	Std.	t	p-value	ความสัมพันธ์
Constant	0.3838	0.0647	5.93	0.000*	
COS	0.0010	0.0003	3.02	0.003*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
SIZE	-0.0437	0.0044	-9.86	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
DAR	-0.0858	0.0244	-3.51	0.001*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
SALG	0.0636	0.0140	4.53	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
NETI	0.0344	0.0045	7.52	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ข้อมูลในตารางที่ 3 พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (COS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อเสถียรภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังนั้นยอมรับสมมติฐานที่ 1 กิจการที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวส่งผลให้เสถียรภาพกำไรเพิ่มขึ้น โดยเมื่อโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้เสถียรภาพกำไรเพิ่มขึ้น 0.0010829 หน่วย

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบสมมติฐานโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร

ตัวแปร	β	Std.	t	p-value	ความสัมพันธ์
Constant	0.4843	0.0683	7.09	0.000*	
DOS	-0.0012	0.0040	-3.20	0.002*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
SIZE	-0.0430	0.0444	-9.69	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
DAR	-0.0897	0.0246	-3.65	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
SALG	0.0633	0.0140	4.53	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
NETI	0.0340	0.0045	7.43	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ข้อมูลในตารางที่ 4 พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (DOS) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อเสถียรภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังนั้นยอมรับสมมติฐานที่ 2 กิจกรรมที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวส่งผลให้เสถียรภาพกำไรลดลง โดยเมื่อโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย ส่งผลให้เสถียรภาพกำไรลดลง 0.0012918 หน่วย

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร

ตัวแปร	β	Std.	t	p-value	ความสัมพันธ์
Constant	0.4063	0.0659	6.16	0.000*	
CS	0.0121	0.0083	1.46	0.147	ไม่มีความสัมพันธ์
Size	-0.0433	0.0046	-9.42	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
DAR	-0.1383	0.0520	-2.66	0.009*	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
SALG	0.0723	0.0144	5.00	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
NETI	0.0363	0.0046	7.82	0.000*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ข้อมูลในตารางที่ 5 พบว่า โครงสร้างเงินทุน (cs) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อเสถียรภาพกำไร ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สัดส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อัตราการเจริญเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และกำไรสุทธิของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อภิปรายผล

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร ยอมรับสมมติฐานที่ 1 ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนน้อยราย มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงและมีอำนาจในการควบคุมกิจการ การวางแผนของกิจการมองในระยะยาวได้ ทำให้การวางแผนบริหารงานและกำหนดนโยบายของบริษัทต่อเนื่อง สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Phakdee, 2021) ได้ศึกษาว่า กิจกรรมที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในระดับสูง อาจสะท้อนให้เห็นถึงกลไกการกำกับ ติดตามการปฏิบัติงานและความสามารถในการควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหารซึ่งจะช่วยลดระดับการใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสของผู้บริหารในการเลือกโครงสร้างการถือหุ้นและช่วยเพิ่มเสถียรภาพกำไรและ Thunpuattadom (2018) พบว่า การถือหุ้นแบบ

กระจุยตัวของบริษัทซึ่งจะกลายเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นขนาดใหญ่ มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทและจะพยายามรักษาผลประโยชน์ของตนเอง ในการเข้าไปควบคุมการออกเสียงเพื่อสร้างแรงกดดันในการบริหารไปในทิศทางที่กลุ่มต้องการซึ่งหมายถึงกำไรสูงสุดและผลการดำเนินงานบริษัทที่ดี

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร ยอมรับสมมติฐานที่ 2 ทั้งนี้เนื่องจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว เป็นโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนมากราย แต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อยเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจะว่าจ้างผู้บริหารที่ตนคิดว่ามีความสามารถเข้ามาบริหารงานในบริษัทแทนตน สอดคล้องกับงานวิจัยของ (Kruemai, 2019) ได้กล่าวว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว คือ โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนมากราย ซึ่งแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นที่น้อย จึงส่งผลให้ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิออกเสียงมากและไม่มีอำนาจในการควบคุมกิจการ และ Pakdee (2021) ได้พบว่า การกระจายตัวของการถือหุ้น อาจนำมาซึ่งความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้น ที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือผู้บริหารอาจบริหารงานโดยไม่คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งถือเป็นช่องว่างให้ผู้บริหารใช้อำนาจในการตัดสินใจเพื่อให้ตนเองได้รับผลประโยชน์ สอดคล้องกับแนวคิด Fama & Jensen (1983) อธิบายว่าบริษัทในลักษณะนี้จะมีการแบ่งแยกระหว่าง เจ้าของกิจการและอำนาจในการควบคุมอย่างชัดเจน (The Separation of Ownership and Control) ไม่มีผู้เข้ามาควบคุมอย่างจริงจัง ผู้บริหารมีความเป็นอิสระ ทำให้เปิดโอกาสให้กับผู้บริหารในการใช้สิทธิออกเสียงเพื่อรักษา และแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้อย่างง่ายดาย

โครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์ต่อเสถียรภาพกำไร ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนที่ให้ประโยชน์สูงสุดแล้ว

หาโครงสร้างการเงินที่เหมาะสม เพื่อให้ต้นทุนของเงินทุนอยู่ในระดับต่ำที่สุด เพื่อสร้างผลตอบแทนเพิ่มขึ้นให้แก่บริษัทสูงสุดโดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัท มี 2 ประการ ได้แก่ ทำให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของเงินทุนต่ำที่สุดและทำให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงสุด (Saengpao, 2018) สอดคล้องกับงานวิจัย Buapoun (2015) ได้ศึกษาว่า อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและขนาดกิจการไม่มีความสัมพันธ์ต่อคุณภาพกำไร นอกจากนี้ Wongyai, Chaiyakhet & Neerapattanakun (2017) พบว่า ถ้าหากบริษัทมีหนี้สินสูงจนเกินไปก็ย่อมเสี่ยงต่อการไม่สามารถจ่ายชำระหนี้สินทั้งดอกเบี้ยและเงินต้นได้ ในขณะที่เจ้าหนี้ต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ทำให้เกิดต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและต้นทุนการล้มละลายเพิ่มขึ้น อันส่งผลให้มูลค่าบริษัทลดต่ำลง

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยทางด้านขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ต่อเสถียรภาพกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Baolorphet, Jarutakanont & Tienpasakorn (2021) ได้ศึกษา คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว โดยผลของการศึกษาพบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับตัวแปรขนาดกิจการ สัดส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร เนื่องจากหากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนโดยใช้การกู้ยืมเงิน จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง เนื่องจากบริษัทจะมีต้นทุนทางการเงิน คือดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นตามไปด้วยส่งผลให้เสถียรภาพกำไรลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Phothisruk (2020) ได้ศึกษา อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราการเจริญเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร วัดค่าจากอัตราส่วนของยอดขายในปีปัจจุบันลบด้วยยอดขายของปีก่อน

หารด้วยยอดขายของปีก่อน การเติบโตของยอดขายโดยทั่วไปช่วยเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตซึ่งกระจายต้นทุนคงที่มากกว่ารายได้ที่มากขึ้นส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Torod (2020) พบว่า อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และกำไรสุทธิของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร วัดค่าจาก Natural log ของกำไรสุทธิ เทียบเคียงจาก งานวิจัยของ Thanjunpong, Chaiwong & Awirothananon (2021) ที่ใช้ log ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อยอดขายแทน ผลการวิจัยพบว่า การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง โครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนกับเสถียรภาพกำไรของกิจการในสถานการณ์โควิด 19 : หลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD มีวัตถุประสงค์ เพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวส่งผลต่อเสถียรภาพกำไร เพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวส่งผลต่อเสถียรภาพกำไร และเพื่อทดสอบอิทธิพลโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อเสถียรภาพกำไร เก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลการบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET SMART) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 135 ข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวมีความสัมพันธ์ทางลบต่อเสถียรภาพกำไร และโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์ต่อเสถียรภาพกำไร ดังนั้น หลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว เนื่องจากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในระดับสูง อาจสะท้อนให้เห็นถึงกลไกการกำกับ ติดตามการปฏิบัติงานและความสามารถในการควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหารซึ่งจะช่วยลดระดับการใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสของผู้บริหารในการเลือกโครงสร้างการถือหุ้นและช่วยเพิ่มเสถียรภาพกำไร

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

จากผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อเสถียรภาพกำไร ดังนั้น หลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD ควรให้ความสำคัญกับหลักการดังกล่าวดังนี้

1. ผู้ถือหุ้นควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว เนื่องจากการศึกษานี้พบว่า กิจการที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวส่งผลให้เสถียรภาพกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งกิจการที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นในระดับสูงสะท้อนให้เห็นถึงกลไกการกำกับ ติดตามการปฏิบัติงานและความสามารถในการควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหาร ซึ่งจะช่วยลดระดับการใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสของผู้บริหารในการเลือกโครงสร้างการถือหุ้นและช่วยเพิ่มเสถียรภาพกำไร

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยครั้งต่อไป

ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวเหมาะสมสำหรับหลักฐานจากบริษัทในกลุ่ม SETHD ในการได้เสถียรภาพกำไรที่ดี งานวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษา หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET ทั้งหมดให้มากขึ้น เพื่อให้ผู้บริหารได้เลือกวางแผนบริหารงานและกำหนดโครงสร้างผู้ถือหุ้น เพื่อได้เสถียรภาพกำไรที่ดีที่สุดและผลตอบแทนสูงสุดแก่นักลงทุน

References

- Adamu, A. & Haruna, J. (2020). Ownership structures and firm performance in Nigeria: A canonical correlation analysis. *Journal of Research in Emerging Markets*, 2(4), 21-32.
- Baolorphet, S., Jarutakanont, S. & Tienpasakorn, K. (2021). Earning quality of family owned listed company in the Stock Exchange of Thailand. *Burapha Journal of Business Management, Burapha University*, 10(1), 1-19.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Commerce Clearing House, New York.
- Buapoun, P. (2015). *The relationship of capital structure and firm size on earnings quality of company if property and construction group in the stock exchange of Thailand*. Master Thesis in Accountancy, Graduate School, Sripatum University. (In Thai)
- Chernviriyakul, W. & Srijunpetch, S. (2022). The relationship between corporate governance rating, board of directors, family ownership and tax planning of listed companies on the stock exchange of Thailand. *Journal of Kasetsart Applied Business*. 16(25), 25-47. (In Thai)
- Echatanaset, P., Chuamaungphan, O. & Taechatanasat, P. (2018). Ownership structures, corporate governance evaluation, sustainability assessments affecting the operations of the listed companies in the stock exchange of Thailand. *Silpakorn University Journal*, 38(5), 100-112. (In Thai)
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Gorkittisunthorn, M., Jumreornvong, S., & Limpaphayom, P. (2006). Insider ownership, bid-ask spread, and stock splits: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *International Review of Financial Analysis*, 15(4), 450-461.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kruemai, M. (2019). *The relationship between ownership structure performance of companies listed on the stock exchange of Thailand and auditor choice*. Master of Independent Study in Science Accounting and Financial Management, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University. (In Thai)
- Lev, B. (1983). Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 31-48.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3). 574-592.

- Panyakat, P., & Sukwatanasinit, K. (2021). Factors affecting capital structures and working capital management of the listed companies in the SET100 group in the stock exchange of Thailand. *Journal of Graduate School*, 16(2). (In Thai)
- Pestonji, C. (2024). Capital structure determination in service industry under the circumstances. *Suranaree Journal of Social Science*, 18(1), 1-16. (In Thai)
- Phakdee, A. (2021). *The impact of ownership structure, managerial motivation, and audit quality on discretionary accruals and earnings quality through the selection of accounting methods: evidence from Thailand*. Master Thesis in Accountancy, Graduate School, Kasetsart University. (In Thai)
- Phetkong, P. (2019). The relationship of capital structure on firm value and profitability of listed companies in market for alternative investment (MAI). *Journal of Accounting Profession*, 1(3), 63-77. (In Thai)
- Promthong, P. & Paveenpongpat, S. (2017). The characteristics of the listed companies violated the securities and exchange act B.E. 2535 and impact on stock prices. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 1(2), 48-51. (In Thai)
- Phothipruk, N. (2020). *The influence of ownership structure and capital structure on the profitability and stock return of SET100 group registration in The Stock Exchange of Thailand*. Bangkok: Sripathum University. (In Thai)
- Saengpao, C. (2018). Determinants of capital structure of listed companies on the stock exchange of Thailand in the market for alternative investment. *Pathumthani University Academic Journal*. 10(1), 101-106. (In Thai)
- Stock Exchange of Thailand. (2022). *SET High Dividend 30 (SETHD)*. Retrieved 29 September 2023, from <https://www.set.or.th/th/market/index/sethd/profile> (In Thai)
- Stock Exchange of Thailand. (2023). *Performance of equity mutual funds during the COVID-19 outbreak using the Bootstrapping method*. Retrieved 30 September 2023, from <https://media.set.or.th/common/research/1110.pdf> (In Thai)
- Thanjunpong, S., Chaiwong, D. & Awirothananon, T. (2021). The influence of good corporate governance and free float shares on stock price and financial performance: an empirical evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 17(56), 59-71. (In Thai)
- Thongjang, P. (2022). The relationship of ownership structure and capital structure to firm growth of companies listed on the stock exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 18(60), 61-85. (In Thai)
- Thunputtadom, P. (2018). *The impacts of Corporate Governance Mechanisms, Audit Quality on Firm Performance Through Management of Companies Listed on the Stock exchange of Thailand*. Doctor Thesis in Accountancy, Sripathum University. (In Thai)

- Torod, T. (2020). *The relationship between ownership structure and performance of companies listed on the stock exchange of Thailand*. Master of Independent Study in Accountancy, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University. (In Thai)
- Tungjirasil, B. (2013). *The relationship between ownership structure and the ability to earn a profit of companies listed on the stock exchange of Thailand*. Master Thesis in Accountancy, Kasetsart University. (In Thai)
- Vichitsarawong, T. & Pornupatham, S. (2015). Do audit opinions reflect earnings persistence? *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 244–276. (In Thai)
- Wongyai, S., Chaiyakhet, N. & Neerapattanakun, D. (2017). The Relationship between capital structure and firm value: a case study of listed companies in the stock exchange of Thailand. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 1(3), 1-13. (In Thai)
- Zhuang, J., Edwards, D., Webb, D., & Capulong, M.V. (2000). *Corporate governance and finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia Philippines and Thailand*. Manila: Asian Development Bank.