

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน การวิเคราะห์ข้อมูลจำเป็นต้องตัดคัดข้อมูลบางส่วนออก กล่าวคือ ตัดบริษัทที่ไม่อยู่ในตลาดครบทั้ง 3 ปีออกไป ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์, การควบรวมกิจการ, การถอนตัวออกจากตลาดหลักทรัพย์, เพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯลฯ รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการถือครองหุ้น และการตัดคัดรายชื่อบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market/ Book Ratio หรือ MBR) ที่สูงเกินไปคัดออกไป ทำให้เหลือบริษัทที่จะใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างการเป็นเจ้าของที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และการตอบสนองของนักลงทุนจำนวน 235 บริษัท หรือคิดเป็นจำนวนตัวอย่างระหว่างปี 2547-2549 จำนวน 705 ปีบริษัท โดยจะแบ่งผลการวิจัยออกเป็น 5 ส่วน ดังนี้

1. ลักษณะทั่วไปของข้อมูล
2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับ:
 - 2.1 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA)
 - 2.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MBR)
3. การทดสอบเพิ่มเติมเกี่ยวกับระดับการกระจุกตัวของการถือหุ้น โดยการวิเคราะห์ผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ย ROA และ MBR ที่มีต่อการกระจุกตัวของการถือหุ้น ทำการแบ่งการกระจุกตัวของการถือหุ้น โดยใช้วิธี Percentiles ที่ 25 (Q1), 50 (Q2), 75 (Q3) และ 100 (Q4) แล้วทดสอบเฉพาะระดับการกระจุกตัวของการถือหุ้น Percentiles ที่ 25 (Q1) และ 100 (Q4) (ช่วงต่ำสุดและช่วงสูงสุด)
4. การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ย ROA และ MBR ที่มีต่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดที่เป็นกลุ่มครอบครัว, กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ, กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจและกลุ่มสถาบันการเงิน
5. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นกับ:
 - 5.1 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA)
 - 5.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MBR)

ลักษณะข้อมูลทั่วไป

จากตารางที่ 15 ถึง 19 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างการเป็นเจ้าของและลักษณะเฉพาะของกิจการที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ (ROA) และการตอบสนองของนักลงทุน (MBR) ซึ่งอธิบายได้ดังนี้

ตารางที่ 15 สถิติเชิงพรรณนาแสดงจำนวนบริษัทแยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น

องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น	2547		2548		2549		รวม 3 ปี	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
1. กลุ่มครอบครัว	165	70.21	167	71.07	166	70.64	498	70.64
2. กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ	52	22.13	53	22.55	55	23.40	160	22.70
3. กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ	14	5.96	13	5.53	13	5.53	40	5.67
4. กลุ่มสถาบันการเงิน	4	1.70	2	0.85	1	0.43	7	0.99
รวม	235	100.00	235	100.00	235	100.00	705	100.00

จากตารางที่ 15 แสดงจำนวนบริษัทแยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น ในภาพรวมพบว่า สูงสุดเฉลี่ยร้อยละ 70.64 จัดเป็นกลุ่มครอบครัว และต่ำสุดเฉลี่ยร้อยละ 0.99 จัดเป็นกลุ่มสถาบันการเงิน และเมื่อเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงในช่วง 3 ปี พบว่า ค่อนข้างใกล้เคียงกัน

ตารางที่ 16 สถิติเชิงพรรณนาแสดงสัดส่วนการกระจุกตัวของการถือหุ้นแยกตามองค์ประกอบ
ของผู้ถือหุ้น

องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น	2547			2548			2549			รวม 3 ปี		
	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n
1. กลุ่มครอบครัว	0.55	0.14	165	0.55	0.14	167	0.56	0.15	166	0.55	0.14	498
2. กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ	0.62	0.14	52	0.62	0.15	53	0.63	0.17	55	0.62	0.15	160
3. กลุ่มราชการและ รัฐวิสาหกิจ	0.62	0.13	14	0.63	0.12	13	0.63	0.13	13	0.62	0.12	40
4. กลุ่มสถาบันการเงิน	0.48	0.18	4	0.61	0.19	2	0.50	0.00	1	0.52	0.16	7
5. เฉลี่ยภาพรวม	0.57	0.14	235	0.57	0.05	235	0.58	0.15	235	0.57	0.15	705

ตารางที่ 16 แสดงการกระจุกตัวของการถือหุ้น (CR) จากตารางพบว่า กลุ่มครอบครัวมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 55, กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 62, กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 62 และกลุ่มสถาบันการเงินมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 52

โดยภาพรวมแล้วการกระจุกตัวของการถือหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 57 นอกจากนี้ยังพบว่ากลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศและกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีค่าเฉลี่ยการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 62 รองลงมา ได้แก่ กลุ่มครอบครัวร้อยละ 55 และน้อยที่สุด คือ กลุ่มสถาบันการเงิน โดยมีค่าเฉลี่ยการกระจุกตัวของการถือหุ้นร้อยละ 52 ข้อสังเกต คือ ตั้งแต่ปี 2547-2549 ค่าเฉลี่ยของการกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญไม่ว่าจะพิจารณาโดยภาพรวมหรือแยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม

ตารางที่ 17 สถิติเชิงพรรณนาแสดงค่าเฉลี่ย ROA แยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น

องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น	2547			2548			2549			รวม 3 ปี		
	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n
1. กลุ่มครอบครัว	0.08	0.07	165	0.06	0.07	167	0.04	0.09	166	0.06	0.07	498
2. กลุ่มผู้ลงทุน ต่างประเทศ	0.08	0.08	52	0.07	0.09	53	0.05	0.11	55	0.07	0.09	160
3. กลุ่มราชการและ รัฐวิสาหกิจ	0.08	0.12	14	0.08	0.04	13	0.07	0.04	13	0.08	0.08	40
4. กลุ่มสถาบันการเงิน	0.10	0.07	4	0.09	0.00	2	0.12	0.00	1	0.10	0.05	7
5. เฉลี่ยภาพรวม	0.08	0.07	235	0.06	0.07	235	0.04	0.09	235	0.06	0.08	705

ผลการดำเนินงานของกิจการวัดจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) จากตารางพบว่า ปี 2547 มีค่าเฉลี่ย ROA อยู่ที่ 0.08 เท่า โดยกลุ่มสถาบันการเงินมีค่าเฉลี่ย ROA สูงสุด คือ 0.10 เท่า และกลุ่มครอบครัว, กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศและกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีค่าเฉลี่ย ROA เท่ากัน คือ 0.08 เท่า ในปี 2548 ค่าเฉลี่ย ROA อยู่ที่ 0.06 เท่า ซึ่งลดลงจากปี 2547 โดยกลุ่มสถาบันการเงินยังคงมีค่าเฉลี่ย ROA สูงสุด คือ 0.09 เท่า และกลุ่มครอบครัวมีค่าเฉลี่ย ROA ต่ำสุด คือ 0.06 เท่า สำหรับปี 2549 เป็นปีที่ค่าเฉลี่ย ROA ต่ำสุดในรอบ 2 ปีที่ผ่าน ลดต่ำลงเป็นเท่าตัวจากปี 2547 เหลือเพียง 0.04 เท่า กลุ่มสถาบันการเงินยังคงมีค่าเฉลี่ย ROA สูงสุด คือ 0.12 เท่า และกลุ่มครอบครัวมีค่าเฉลี่ย ROA ต่ำสุด 0.04 เท่า กล่าวสรุปแล้วค่าเฉลี่ย 3 ปี ของ ROA อยู่ที่ 0.06 เท่า โดยกลุ่มสถาบันการเงินมีค่าเฉลี่ย ROA สูงสุด คือ 0.10 เท่า และกลุ่มครอบครัวมีค่าเฉลี่ย ROA ต่ำสุด 0.06 เท่า

ตารางที่ 18 สถิติเชิงพรรณนาแสดงค่าเฉลี่ย MBR แยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น

องค์ประกอบของผู้ถือหุ้น	2547			2548			2549			รวม 3 ปี		
	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n	Mean	S.D.	n
1. กลุ่มครอบครัว	1.64	1.40	165	1.37	1.11	167	1.31	1.08	166	1.44	1.21	498
2. กลุ่มผู้ลงทุน ต่างประเทศ	1.41	0.98	52	1.29	0.87	53	1.31	0.96	55	1.33	0.93	160
3. กลุ่มราชการและ รัฐวิสาหกิจ	1.84	1.03	14	1.62	1.16	13	1.54	0.85	13	1.67	1.00	40
4. กลุ่มสถาบันการเงิน	1.44	0.80	4	1.05	0.18	2	1.01	0.00	1	1.26	0.61	7
5. เฉลี่ยภาพรวม	1.60	1.29	235	1.37	1.06	235	1.32	1.04	235	1.43	1.14	705

การตอบสนองของนักลงทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MBR) จากตารางพบว่า ปี 2547 มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.60 เท่า โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีค่าเฉลี่ย MBR สูงสุด คือ 1.84 เท่า และกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศมีค่าเฉลี่ย MBR ต่ำสุด คือ 1.41 เท่า ในปี 2548 ค่าเฉลี่ย MBR อยู่ที่ 1.37 เท่า ซึ่งลดลงจากปี 2547 เช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยของ ROA โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจยังคงมีค่าเฉลี่ย MBR สูงสุด คือ 1.62 เท่า และกลุ่มสถาบันการเงินมีค่าเฉลี่ย MBR ต่ำสุด คือ 1.05 เท่า สำหรับปี 2549 ค่าเฉลี่ยของ MBR อยู่ที่ 1.32 เท่า ซึ่งกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีค่าเฉลี่ย MBR สูงสุด คือ 1.54 เท่า และกลุ่มสถาบันการเงินมีค่าเฉลี่ย MBR ต่ำสุด 1.01 เท่า กล่าวสรุปแล้วค่าเฉลี่ย 3 ปี ของ MBR อยู่ที่ 1.43 เท่า โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีค่าเฉลี่ย MBR สูงสุด คือ 1.67 เท่า และกลุ่มสถาบันการเงินมีค่าเฉลี่ย MBR ต่ำสุด 1.26 เท่า

จากผลดังกล่าวข้างต้นจะพบว่ากลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ มีการตอบสนองของนักลงทุนสูงสุด

ตารางที่ 19 สถิติเชิงพรรณนาแสดงค่าเฉลี่ยลักษณะเฉพาะของกิจการ แยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น
 ตารางที่ 19-1 แสดงค่าเฉลี่ยลักษณะเฉพาะของกิจการแยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น (Total Assets: หน่วยล้านบาท)

	2547			2548			2549			รวม 3 ปี		
	Total Assets	Age	TD/TE	Total Assets	Age	TD/TE	Total Assets	Age	TD/TE	Total Assets	Age	TD/TE
1. กลุ่มครอบครัว	6,762	11.65	1.03	7,505	12.60	1.06	7,640	13.80	1.19	7,304	12.69	1.09
2. กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ	6,139	11.46	1.28	7,075	14.49	1.20	8,967	14.96	1.13	7,421	14.32	1.20
3. กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ	65,999	9.03	1.83	90,621	10.01	1.62	107,519	11.02	1.27	87,495	10.00	1.58
4. กลุ่มสถาบันการเงิน	1,447	10.34	2.21	799	10.18	0.28	1,135	3.00	0.50	1,217	9.25	1.42
5. เฉลี่ยภาพรวม	10,063	11.87	1.15	11,949	12.86	1.11	13,448	13.87	1.17	11,820	12.87	1.15

ตารางที่ 19-2 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานลักษณะเฉพาะของกิจการแยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น (Total Assets: หน่วยล้านบาท)

	2547			2548			2549			รวม 3 ปี		
	Total Assets	Age	TD/TE	Total Assets	Age	TD/TE	Total Assets	Age	TD/TE	Total Assets	Age	TD/TE
1. กลุ่มครอบครัว	14,102	6.88	0.97	15,145	6.89	0.96	15,282	6.85	1.47	14,830	6.91	1.16
2. กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ	7,128	5.76	2.36	7,584	5.48	2.22	12,883	5.79	2.02	9,637	5.68	2.19
3. กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ	111,515	7.08	2.94	158,923	7.32	2.12	194,980	7.36	1.07	154,651	7.11	2.16
4. กลุ่มสถาบันการเงิน	1,083	7.00	3.72	308	11.57	0.26	0.00	0.00	0.00	835	7.37	2.82
5. เฉลี่ยภาพรวม	32,263	6.71	1.61	42,838	6.69	1.42	51,706	6.69	1.59	42,971	6.74	1.54

ตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวกับลักษณะเฉพาะของกิจการพบว่า ขนาดของกิจการที่พิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปี ปี 2547 ขนาดของกิจการ โดยเฉลี่ย 10,063 ล้านบาท โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีขนาดใหญ่ที่สุด คือ 65,999 ล้านบาท และ กลุ่มสถาบันการเงินมีขนาดเล็กที่สุด คือ 1,447 ล้านบาท ขนาดของกิจการในปี 2548 โดยเฉลี่ยเท่ากับ 11,949 ล้านบาท โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีขนาดใหญ่ที่สุด คือ 90,621 ล้านบาท และกลุ่มสถาบันการเงินมีขนาดเล็กที่สุด คือ 799 ล้านบาท ส่วนในปี 2549 ขนาดของกิจการเฉลี่ยอยู่ที่ 13,448 ล้านบาท โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีขนาดใหญ่ที่สุด คือ 107,519 ล้านบาทและกลุ่มสถาบันการเงินมีขนาดเล็กที่สุด คือ 1,135 ล้านบาท กล่าวโดยสรุปแล้วค่าเฉลี่ยของขนาดกิจการ 3 ปี อยู่ที่ 11,820 ล้านบาท โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจยังคงมีขนาดใหญ่ที่สุดเฉลี่ย 87,495 ล้านบาทและกลุ่มสถาบันการเงินมีขนาดเล็กที่สุด คือ เฉลี่ย 1,217 ล้านบาท ส่วนอายุของกิจการ โดยเฉลี่ย 12.87 ปี โดยกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศมีค่าเฉลี่ยอายุกิจการมากที่สุด คือ 14.32 ปี และกลุ่มสถาบันการเงินมีค่าเฉลี่ยอายุกิจการต่ำสุด 9.25 ปี สุดท้ายอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า กิจการส่วนใหญ่พึ่งพาทั้งเงินทุนของตนเองและกู้ยืมจากภายนอก ปี 2547 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.15 เท่า โดยกลุ่มสถาบันการเงินมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุด คือ 2.21 เท่า ต่ำสุด คือ กลุ่มครอบครัว เท่ากับ 1.03 เท่า ในปี 2548 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.11 เท่า โดยกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุด คือ 1.62 เท่า และ กลุ่มสถาบันการเงินมีอัตราส่วนหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุด คือ 0.28 เท่า สำหรับปี 2549 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.17 เท่า และกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจยังคงเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุด คือ 1.27 เท่า แต่ลดลงจากปี 2547 และ ปี 2548 และกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุดคือกลุ่มสถาบันการเงินมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.50 เท่า โดยสรุปแล้วอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 3 ปี เฉลี่ยอยู่ที่ 1.15 เท่า กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุด คือ 1.58 เท่า และกลุ่มครอบครัวมีอัตราส่วนหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุด 1.09 เท่า

จากผลข้างต้น สังเกตได้ว่ากลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจจะมีขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุด

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับ ROA และ MBR

ข้อมูลทั้งหมดของบริษัทจะถูกนำมาวิเคราะห์โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน แต่ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ได้มีการตรวจสอบว่าตัวแปรต่าง ๆ เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุหรือไม่ และเงื่อนไขข้อหนึ่งที่สำคัญมาก คือ ตัวแปรอิสระทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาจะต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดระหว่างกันและกันมากจนเกินไป โดยใช้การตรวจสอบข้อมูลตัวแปรอิสระที่มีค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเปรียบเทียบกับค่ามากหรือน้อยกว่า ± 3 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและจากการทดสอบค่า เดอร์บิน-วัตสัน (Durbin-Watson) เป็นค่าที่ใช้ทดสอบความคลาดเคลื่อน ซึ่งต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยค่าที่ยอมรับได้จะมีค่าอยู่ระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546) แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน สำหรับเงื่อนไขความสัมพันธ์ในรูปเชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเงื่อนไขอื่น ๆ ของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุซึ่งจะเกี่ยวข้องกับค่าความคลาดเคลื่อน เช่น การแจกแจงแบบปกติ เมื่อทำการตรวจสอบโดยการใช้อกราฟและแผนภาพกระจายพบว่ามีการแจกแจงแบบปกติ

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแล้ว ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรทางด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้น CR, ROA, MBR และลักษณะอื่น ๆ ของกิจการจะถูกนำมาประมวลผลโดยใช้สมการ

$$Y = \beta_0 + \beta_1(\text{LN Size}) + \beta_2(\text{LN Age}) + \beta_3(\text{TD/TE}) + \beta_4(\text{CR}) + e$$

การวิเคราะห์ความถดถอยระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับ ROA และ MBR โดยทดสอบว่ามีตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามซึ่งต้องทดสอบสมมติฐานว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในสมการที่ได้ต้องสอดคล้องกับทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดไว้ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ เมื่อค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้และค่า p-value ของตัวแปรอิสระตัวใดมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 หมายความว่า ตัวแปรอิสระตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับ ROA เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 1

H_1 : การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

ตารางที่ 20 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้น กับ ROA

		รวม 3 ปี (n = 679)		ทิศทาง
Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	ที่คาดหวัง
1	(Constant)	-.018	.628	
	Size	.006	.001	+
	Age	-.008	.005	+
	TD/TE	-.012	.000	-
	CR	-.011	.450	+
	Adjusted R Square	.105		

Size = ขนาดของกิจการ (หน่วย : ล้านบาท)

Age = อายุของกิจการ

TD/TE = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

CR = การกระจุกตัวของการถือหุ้น

จากตารางที่ 20 พบว่าตัวแปรทางด้าน การกระจุกตัวของการถือหุ้น (CR) รวม 3 ปี มีความสัมพันธ์ทางลบและได้ค่าสัมประสิทธิ์จากสมการ คือ -0.011 ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ และถ้าดูจากค่าของ p-value ปรากฏว่าได้ค่า $0.45 > 0.05$ แสดงว่าตัวแปรด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของของ Shleifer และ Vishny (1986 อ้างถึงใน Zeitun and Tian, 2006) ที่กล่าวว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อาจช่วยลดปัญหาที่เกิดจากผู้ถือหุ้นรายย่อยหลาย ๆ รายได้ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มขึ้นในที่สุด และ OECD (1995 อ้างถึงใน Xu and Wang, 1997) พบว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นนี้จะเป็นประโยชน์โดยตรงต่อการควบคุมดูแลบริษัท เนื่องจากการกระจุกตัวของการถือหุ้นนี้จะเป็นทั้งแรงส่งเสริมและอำนาจในการที่จะติดตามและควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหาร จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้

ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม จากการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอายุของกิจการพบว่ามีความสัมพันธ์ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับ MBR เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 2

H₂: การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการตอบสนองของนักลงทุน

ตารางที่ 21 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้น กับ MBR

Model		รวม 3 ปี (n = 669)		ทิศทาง ที่ คาดหวัง
		Unstandardized Coefficients	Sig.	
1	(Constant)	-1.328	.003	
	Size	.155	.000	+
	Age	-.331	.000	+
	TD/TE	.074	.000	-
	CR	-.253	.130	+
	Adjusted R Square	.232		

Size = ขนาดของกิจการ (หน่วย : ล้านบาท)

Age = อายุของกิจการ

TD/ TE = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

CR = การกระจุกตัวของการถือหุ้น

จากตารางที่ 21 จากการทดสอบพบว่าตัวแปรทางด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้น (CR) รวม 3 ปี มีความสัมพันธ์ทางลบและได้ค่าสัมประสิทธิ์จากสมการ คือ -0.253 ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ และถ้าดูจากค่าของ p-value ปรากฏว่าได้ค่า $0.130 > 0.05$ แสดงว่าตัวแปรด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับ MBR อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Xu and Wang (1997) พบความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market/ Book Ratio) จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้

ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ จากการทดสอบพบว่ามีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ MBR และ เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ ส่วนตัวแปรควบคุมทางด้านอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับ MBR อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่ามีสัมพันธ์ทางบวกกับ MBR อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้

การทดสอบเพิ่มเติมเกี่ยวกับระดับการกระจุกตัวของการถือหุ้นที่ระดับ Q1 กับ Q4

ตัวของการถือหุ้น โดยใช้วิธี Percentiles ของการกระจุกตัวของการถือหุ้นที่ 25 (Q1), 50 (Q2), 75 (Q3) และ 100 (Q4) แล้วใช้ T-Test ทดสอบเฉพาะการกระจุกตัวของการถือหุ้น Percentiles ที่ 25 (Q1) และ 100 (Q4) (ช่วงต่ำสุดและช่วงสูงสุด) ดังนี้

$$1. H_0: \text{ROA ของ Q1} = \text{ROA ของ Q4}$$

$$H_1: \text{ROA ของ Q1} \neq \text{ROA ของ Q4}$$

$$2. H_0: \text{MBR ของ Q1} = \text{MBR ของ Q4}$$

$$H_1: \text{MBR ของ Q1} \neq \text{MBR ของ Q4}$$

ตารางที่ 22 การทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของ ROA กับ MBR ณ ระดับการกระจุกตัวที่ Q1 และ Q4 (รวม 3 ปี)

CR		
N	Valid	705
	Missing	0
Percentiles	25 = Q1	.4700
	50 = Q2	.5800
	75 = Q3	.6800
	100 = Q4	1.0000

Group Statistics

	CR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ROA	Q1	182	.0677	.08349	.00619
	Q4	175	.0706	.08081	.00611
MBR	Q1	182	1.4482	1.12339	.08327
	Q4	175	1.3694	1.31821	.09965

Independent Samples Test

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
ROA	-.325	355	.746	-.00282	.00870
MBR	.609	355	.543	.07882	.12946

เนื่องจากผลการทดสอบในส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับ ROA และ MBR พบความสัมพันธ์ของการกระจุกตัวของการถือหุ้นระหว่าง ROA และ MBR อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อทดสอบว่าถ้าระดับการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความแตกต่างกันจะทำให้ค่าเฉลี่ย ROA และ MBR มีความแตกต่างกันหรือไม่ โดยแบ่งข้อมูลการกระจุกตัวของการถือหุ้นแบบ Percentiles ที่ 25 (Q1), 50 (Q2), 75 (Q3) และ 100 (Q4) ซึ่งได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 22 โดย Q1 = 0.00-0.47, Q2 = 0.48-0.58, Q3 = 0.59-0.68 และ Q4 = 0.69-1.00 โดยไม่ทำการทดสอบ Q2 และ Q3 เนื่องจากเป็นค่ากึ่งกลาง

จากตารางที่ 22 พบว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้น ทั้งระดับ Q1 และ Q4 มีค่าเฉลี่ยของ ROA และ MBR ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยค่า p-value เท่ากับ $0.746 > 0.05$ และ $0.543 > 0.05$ ตามลำดับ เนื่องจากระดับการกระจุกตัวของการถือหุ้นที่ระดับ Q1 และระดับ Q4 ค่าเฉลี่ยของ ROA และ MBR ไม่แตกต่างกัน

การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ย ROA และ MBR ที่มีต่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดที่เป็นกลุ่มครอบครัว กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มสถาบันการเงิน

เพื่อทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุนที่มีต่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดแต่ละกลุ่ม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ 3 และ 4 ดังนี้

H_3 : ผลการดำเนินงานของกิจการมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดที่เป็นกลุ่มครอบครัว กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มสถาบันการเงิน

H_4 : การตอบสนองของนักลงทุนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดที่เป็นกลุ่มครอบครัว กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มสถาบันการเงิน

$$1. H_0: \text{ROA ของ } F_n = \text{ROA ของ } F_n$$

$$H_1: \text{ROA ของ } F_n \neq \text{ROA ของ } F_n$$

$$2. H_0: \text{MBR ของ } F_n = \text{MBR ของ } F_n$$

$$H_1: \text{MBR ของ } F_n \neq \text{MBR ของ } F_n$$

จากตารางที่ 23 ไม่พบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของ ROA และ MBR อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่มีผลกระทบมาจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดที่เป็นกลุ่มครอบครัว, กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ, กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะวิเคราะห์แยกเป็นรายปี หรือ รวม 3 ปี โดยปี 2547 ได้ค่า p-value ของ ROA และ MBR คือ $0.888 > 0.05$ และ $0.599 > 0.05$ ตามลำดับ, ปี 2548 ได้ค่า p-value ของ ROA และ MBR คือ $0.481 > 0.05$ และ $0.752 > 0.05$ ตามลำดับ, ปี 2549 ได้ค่า p-value ของ ROA และ MBR คือ $0.483 > 0.05$ และ $0.876 > 0.05$ ตามลำดับ และ รวม 3 ปี ได้ค่า p-value ของ MBR และ ROA คือ $0.172 > 0.05$ และ $0.377 > 0.05$ ตามลำดับ

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นกับ ROA และ MBR

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแล้ว ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรทางด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น (F), ROA, MBR และลักษณะอื่น ๆ ของกิจการจะถูกนำมาประมวลผลโดยใช้สมการ

$$Y = \beta_0 + \beta_1(\text{LN Size}) + \beta_2(\text{LN Age}) + \beta_3(\text{TD/TE}) + \beta_4(F) + e$$

H₃: การถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน

H₆: การถือหุ้นของกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน

H₇: การถือหุ้นของกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน

H₈: การถือหุ้นของกลุ่มสถาบันการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน

จากตารางที่ 24 และ 25 ขออธิบายผลการวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น ดังนี้

1. กลุ่มครอบครัว

จากการทดสอบพบว่าตัวแปรทางด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มครอบครัว (FFM) รวม 3 ปี มีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA และ MBR และได้ค่าสัมประสิทธิ์จากสมการของ ROA และ MBR คือ -0.006 และ -0.055 ตามลำดับ ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ และถ้าดูจากค่าของ p-value ของ ROA และ MBR ปรากฏว่าได้ค่า 0.643 > 0.05 และ 0.724 > 0.05 ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มครอบครัว (FFM) มีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA และ MBR อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษา Yammeesri and Lodh (2006) ซึ่งพบว่ามีสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผู้ถือหุ้นกลุ่มครอบครัวกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับ DeAngelo and DeAngelo (1985) และ Smith and Amoako-Adu (1999) แต่สอดคล้องกับการศึกษาของ Xu and Wang (1997) ที่พบความสัมพันธ์ทางลบระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวกับผลการดำเนินงาน และการศึกษาของ Gursoy and Aydogan (1998) พบว่า การถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวให้ค่า Standard Deviation of Monthly Returns และค่า Beta ของหุ้นที่ต่ำ จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้

ตารางที่ 24 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น
กับ ROA

		รวม 3 ปี (n = 679)		
Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	ทิศทางที่คาดไว้
1	(Constant)	-.003	.933	
	Size	.005	.008	+
	Age	-.007	.014	+
	TD/TE	-.012	.000	-
	FFM	-.006	.643	+
	FFO	-.001	.952	+
	FGO	.024	.297	-
	FIN	-.069	.129	+
	Adjusted R Square	.106		

หมายเหตุ: Size (หน่วย: ล้านบาท)

ตารางที่ 25 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของผู้ถือหุ้น
กับ MBR

Model	รวม 3 ปี (n = 663)		ทิศทาง ที่ คาดไว้	
	Unstandardized Coefficients	Sig.		
1	(Constant)	-1.531	.001	
	Size	.160	.000	+
	Age	-.335	.000	+
	TD/TE	.078	.000	-
	FFM	-.055	.724	+
	FFO	-.108	.495	+
	FGO	-.524	.056	-
	FIN	-.008	.988	+
	Adjusted R Square	.228		

หมายเหตุ: Size (หน่วย: ล้านบาท)

2. กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ

จากการทดสอบพบว่าตัวแปรทางด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ (FFO) รวม 3 ปี มีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA และ MBR และได้ค่าสัมประสิทธิ์จากสมการของ ROA และ MBR คือ -0.001 และ -0.108 ตามลำดับ ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้และถ้าดูจากค่าของ p-value ของ ROA และ MBR ปรากฏว่าได้ค่า $0.952 > 0.05$ และ $0.495 > 0.05$ ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ (FFO) มีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA และ MBR อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของผกามาส เอื้องอุดม (2543) ซึ่งศึกษาผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการและการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคาดว่าบริษัทที่มีกรรมการ

คนใดคนหนึ่งหรือหลายคนเป็นชาวต่างประเทศจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่ามีกรรมการทั้งหมดเป็นคนไทย แต่สอดคล้องกับการศึกษาของ Zeitun and Tian (2006) ที่พบว่า การถือหุ้นของกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์ทางลบกับทั้ง ROE และ ROA จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้

3. กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ

จากการทดสอบพบว่าตัวแปรทางด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ (FGO) รวม 3 ปี มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROA แต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับ MBR และได้ค่าสัมประสิทธิ์จากสมการของ ROA และ MBR คือ 0.024 และ -0.524 ตามลำดับ ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้สำหรับตัวแปรตาม ROA แต่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้สำหรับตัวแปรตาม MBR และถ้าดูจากค่าของ p-value ของ ROA และ MBR ปรากฏว่าได้ค่า $0.297 > 0.05$ และ $0.056 > 0.05$ ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ (FGO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ROA แต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับ MBR อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Xu and Wang (1997) ซึ่งพบความสัมพันธ์ทางลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของรัฐบาล และ Gursoy and Aydogan (1998) พบว่าการถือหุ้นของกลุ่มรัฐบาลที่ให้ค่า Standard Deviation of Monthly Returns และค่า Beta ของหุ้นที่สูงกว่า จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้

4. กลุ่มสถาบันการเงิน

จากการทดสอบพบว่าตัวแปรทางด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มสถาบันการเงิน (FIN) รวม 3 ปี มีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA และ MBR และได้ค่าสัมประสิทธิ์จากสมการของ ROA และ MBR คือ -0.069 และ -0.008 ตามลำดับ ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ และถ้าดูจากค่าของ p-value ของ ROA และ MBR ปรากฏว่าได้ค่า $0.129 > 0.05$ และ $0.988 > 0.05$ ตามลำดับ แสดงว่าตัวแปรด้านองค์ประกอบของผู้ถือหุ้นที่เป็นกลุ่มสถาบันการเงิน (FIN) มีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA และ MBR อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Xu and Wang (1997) พบความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการดำเนินงานของกิจการกับสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มสถาบัน นอกจากนี้จากการศึกษาของ นวพร พงษ์ตันกุล (2546) กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นกลไกหนึ่งที่จะควบคุมให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นภายนอกประเภทหนึ่งซึ่งมีหน้าที่ต้องดูแลผลประโยชน์ของผู้อื่น สถาบันยังมีความสามารถเหนือผู้ถือหุ้นภายนอกอื่น ๆ เพราะสถาบันมักถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงกว่า และส่วนใหญ่เป็นการถือหุ้นในระยะยาว นอกจากนี้สถาบันยังมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะเพื่อตรวจสอบบริษัทที่ตนเองไปลงทุน จึงปฏิเสธสมมติฐานนี้

5. ตัวแปรควบคุม

5.1 ขนาดของกิจการ (Size)

จากการทดสอบพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ ROA และ MBR ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้และสอดคล้องกับศึกษาของ Xu and Wang, 1997; Gursoy and Aydogan, 1998; Zeitun and Tian, 2006

5.2 อายุของกิจการ (Age)

จากการทดสอบพบว่าอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับ ROA และ MBR ซึ่งไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Zeitun and Tian (2006)

5.3 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (TD/ TE)

สำหรับตัวแปรควบคุมทางด้านอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ ซึ่งสอดคล้องกับศึกษาของ Gursoy and Aydogan (1998) และ Zeitun and Tian (2006) ซึ่งตรงข้ามกับ MBR ที่ซึ่งตัวแปรควบคุมทางด้านอัตราส่วนหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งไม่เป็นไปตามทิศทางเดียวกับความสัมพันธ์ที่คาดไว้ แต่สอดคล้องกับการศึกษาของ Xu and Wang (1997)

ตารางที่ 26 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
1	การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ	ปฏิเสธ
2	การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการตอบสนองของนักลงทุน	ปฏิเสธ
3	ผลการดำเนินงานของกิจการมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกลุ่มครอบครัว, กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ, กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มสถาบันการเงิน	ปฏิเสธ

ตารางที่ 26 (ต่อ)

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
4 การตอบสนองของนักลงทุนมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกลุ่มครอบครัว, กลุ่มผู้ลงทุนต่างประเทศ, กลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มสถาบันการเงิน	ปฏิเสธ
5 การถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน	ปฏิเสธ
6 การถือหุ้นของผู้ลงทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน	ปฏิเสธ
7 การถือหุ้นของกลุ่มราชการและรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน	ปฏิเสธ
8 การถือหุ้นของกลุ่มสถาบันการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการและการตอบสนองของนักลงทุน	ปฏิเสธ