



ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่มSET100

โดย

นางสาวลลิตา แซ่กั้ง

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ในกลุ่มSET100

โดย

นางสาวลลิตา แซ่กั๋ง

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบริหารการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558


ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE RELATIONSHIP BETWEEN FAMILY INVOLVEMENT AND FIRM  
PERFORMANCE: EVIDENCE FROM FIRMS LISTED ON THE  
STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN SET100

BY

MISS LALITA SAEKANG



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE  
FINANCIAL MANAGEMENT  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015  
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวลลิตา แซ่กั้ง

เรื่อง

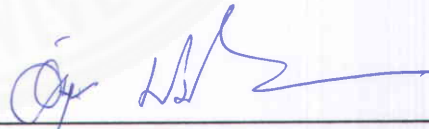
ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษาบริษัท  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มSET100

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

13 พ.ค. 2559

เมื่อ วันที่.....

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสรีบุญ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ ไรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มSET100
ชื่อผู้เขียน	นางสาวลลิตา แซ่กั้ง
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	สาขาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจั่นเพชร
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มSET100 ระหว่างปี 2555 – 2557 หรือคิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 261 ตัวอย่าง โดยผู้วิจัยได้วัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ จากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์หรือ ROA และศึกษาความเป็นครอบครัวของธุรกิจในสามด้าน คือ การบริหารกิจการ การกำกับดูแลกิจการและความเป็นเจ้าของของครอบครัว

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวและผลการดำเนินงานของธุรกิจพบว่าธุรกิจครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ กล่าวคือผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวไม่ได้ดีกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่รูปแบบครอบครัว ทว่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอายุของบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างบริษัทครอบครัวที่มีอายุน้อยกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ และในการศึกษาความเป็นครอบครัวในด้านของการบริหารพบว่าการดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของผู้ก่อตั้งและสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และในด้านการกำกับดูแลกิจการพบว่าการมีกลุ่มสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือครอบครัวผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ แต่ในส่วนของการควรรวมตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงและประธานคณะกรรมการบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ

ครอบครัวอย่างมีนัยสำคัญ ในด้านของความเป็นเจ้าของของครอบครัวพบที่มีความสัมพันธ์ใน  
รูปแบบnon-linear ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัวและผลการดำเนินงานของธุรกิจ

**คำสำคัญ:** ธุรกิจครอบครัว, ผู้ก่อตั้ง, สมาชิกครอบครัว, คณะกรรมการบริษัท, การควบคุมตำแหน่ง,  
สัดส่วนความเป็นเจ้าของ, ผลการดำเนินงาน



Independent Study Title	THE RELATIONSHIP BETWEEN FAMILY INVOLVEMENT AND FIRM PERFORMANCE : EVIDENCE FROM FIRMS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN SET100
Author	Miss Lalita Saekang
Degree	Master of Science
Major Field/Faculty/University	Integrative Business Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

This independent study aims to study the relationship between family involvement and firm performance of the firms listed on the stock exchange of Thailand in SET100, using samples from three years 2012–2014, resulted in a total sample of 261 samples. In the operating firm performance, this study used Accounting-based method measured with Return on asset (ROA) by addressing three dimensions of family involvement: family management, governance and ownership

The results showed that family business is not significantly associated with firm performance or family firms do not outperform non-family firms. In contrast, this study found that young family firm has significantly positive correlation with firm performance. In the dimension of management through a family CEO is found to be negatively correlated with performance. With the dimension of governance through family board representation is also found to be negatively correlated with firm performance. Moreover, there is no correlation with firm performance on ROA by CEO-Chair duality in family firm. In term of ownership, this study found a non-linear relationship between family shareholding and firm performance.

**Keywords:** Family firm, Founder, Family members, Board of directors, Duality, Ownership

### กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวและผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยงานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดีเนื่องมาจากการช่วยเหลือและให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาเป็นอย่างดี ไม่ว่าจะเป็นการสละเสียเวลาในการให้ข้อเสนอแนะและแนวคิดที่ทำให้งานวิจัยนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ตลอดจนการให้แนวทางการแก้ไขข้อบกพร่องและคำแนะนำต่าง ๆ เพื่อนำไปใช้ในการปรับปรุงงานวิจัยให้ดียิ่งขึ้น และขอขอบคุณ รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสริญ ที่ให้เกียรติมาเป็นประธานกรรมการสอบ พร้อมทั้งให้คำแนะนำสำหรับการปรับปรุงงานวิจัยให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

งานวิจัยนี้ไม่อาจสำเร็จลุล่วงไปได้ หากขาดกำลังใจจากครอบครัว คณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่าน รวมถึงเพื่อน ๆ ที่เป็นกำลังใจและส่งเสริมสนับสนุนในทุก ๆ ด้าน และเจ้าหน้าที่ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือด้านการติดต่อประสานงานเป็นอย่างดีตลอดระยะเวลาการทำงานวิจัยนี้

นางสาวลลิตา แซ่กั้ง



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(7)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
บทที่ 2 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 ธุรกิจครอบครัว	4
2.2 Agency and stewardship theories	6
2.3 ความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ	7
2.3.1 ความเป็นครอบครัวในด้านของความเป็นเจ้าของ	7
2.3.1.1 Family firm and firm performance	7
2.3.1.2 Family generations and firm performance	8
2.3.1.3 ความสัมพันธ์แบบNonlinearระหว่างการเป็นเจ้าของของครอบครัวและผลการดำเนินงานของธุรกิจ	9

2.3.2 ความเป็นครอบครัวในด้านของการบริหาร	10
2.3.2.1 Family management on firm performance	10
2.3.3 ความเป็นครอบครัวในด้านของการกำกับดูแลกิจการ	11
2.3.3.1 Family board representation on firm performance	11
2.3.3.2 CEO-Chair duality on firm performance	12
2.4 ตัวแปรควบคุม	13
2.5 กรอบงานวิจัย	14
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	15
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	15
3.2 สมมติฐานของงานวิจัย	15
3.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในงานวิจัย	16
3.4 แบบจำลอง	18
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	19
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	19
4.2 การทดสอบสถิติเชิงอนุมาน	21
4.3 สรุปทิศทางและรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปร	29
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	31
5.1 สรุปผลการศึกษา	31
5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย	33
5.3 ข้อเสนอแนะ	33
รายการอ้างอิง	35
ประวัติผู้เขียน	38

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 คำนิยามธุรกิจครอบครัว	5
4.1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร	19
4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรหุ่น	20
4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลอง (1)	22
4.4 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลอง (2)	23
4.5 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (VIF)	24
4.6 ผลการวิเคราะห์สมการรูปแบบ Non-linear ของแบบจำลอง (3)	27
4.7 ผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบจำลอง (1)	29
4.8 ผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบจำลอง (2)	29
4.9 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ไม่เป็นเชิงเส้นตรงของแบบจำลอง (3)	30

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

“ธุรกิจครอบครัวถือเป็นฟันเฟืองที่สำคัญของเศรษฐกิจโลก โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 30% ของบรรดาธุรกิจโลกระดับพันล้านและยังเป็นรากฐานในการขับเคลื่อนสังคมและระบบเศรษฐกิจมหภาค โดยมีธุรกิจและรายได้รวมกันคิดเป็น 70-90% ของจีดีพีโลก”

ศิระ อินทรกำธรชัย ประธานกรรมการบริหาร บริษัท PwC ประเทศไทย, 2014

ธุรกิจครอบครัวมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของโลกมาอย่างยาวนาน และจากข้อความข้างต้นจะเห็นว่าธุรกิจแบบครอบครัวนั้นมีบทบาทสำคัญอยู่ในหลายภาคส่วนของธุรกิจครอบคลุมทั้งอุตสาหกรรมและการบริการ โดยมีทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดเล็ก และจาก La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer (1999) ได้กล่าวว่ารูปแบบโครงสร้างองค์กรที่มีการแพร่หลายมากที่สุดคือรูปแบบการควบคุมแบบครอบครัว (family control) ยกเว้นในประเทศที่มีการคุ้มครองผู้ถือหุ้นส่วนน้อยอย่างจริงจัง (Investor protection) ซึ่งจากข้อมูลของ PwC ได้มีการอ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ธุรกิจในภูมิภาคเอเชียกว่าร้อยละ 70-80 ล้วนเป็นธุรกิจที่เติบโตมาจากกิจการครอบครัวแทบทั้งสิ้น ทั้งนี้ มูลค่าธุรกิจรวมของประเทศทั้งหมด 39 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 72% ของระบบเศรษฐกิจ และข้อมูลจาก EY Family Business Year Book 2014, Ernst & Young ได้มีการศึกษา 250 ธุรกิจครอบครัวที่ใหญ่ที่สุดในโลกพบว่า กลุ่มประเทศอเมริกาเหนือมี 90% เป็นธุรกิจครอบครัวและ 53% ของธุรกิจครอบครัวที่ใหญ่ที่สุดในโลกมาจากกลุ่มประเทศนี้ ซึ่งมีการจ้างงานกว่า 57% ในประเทศไทยนั้น 80% ของธุรกิจในประเทศเป็นธุรกิจครอบครัว เมื่อพิจารณาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการควบคุมการบริหารโดยบุคคลในครอบครัวยังมีมากถึง ร้อยละ 50.4 (เนตรนภา ไวทยเลิศศักดิ์, 2549:93) แม้แต่บริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่ม SET 50 ก็ยังเป็นธุรกิจครอบครัวมากเกือบจะครึ่งหนึ่งของบริษัททั้งหมด ซึ่งมีมูลค่าตลาดรวมกว่า 33% โดยส่วนใหญ่บริษัทเหล่านี้จะอยู่ใน 3 ธุรกิจใหญ่คือ ธนาคารพาณิชย์ พาณิชย์&การค้าและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

จากข้อมูลดังกล่าวอาจกล่าวได้ว่าความเป็นครอบครัวมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกิจการและจากงานวิจัยต่างๆที่ได้มีการศึกษาถึงบริษัทครอบครัวในหลากหลายมุมมอง ไม่ว่าจะเป็นในด้านของการส่งต่อธุรกิจจากรุ่นสู่รุ่น ความขัดแย้งของการมีตัวแทนและผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยเฉพาะในแง่ของผลการดำเนินงานพบว่ามีความขัดแย้งในผลงานวิจัยจากหลากหลายที่มา

(McConaughy&Phillips,1999; Miller, Lester & Cannella, 2007) พบว่าการเป็นธุรกิจครอบครัวไม่ได้ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการที่ดีกว่า แต่อย่างไรก็ตามในงานวิจัยหลายชิ้นก็ได้แย้งว่า ความเป็นครอบครัวส่งผลต่อผลการเพิ่มมูลค่า(value)ของธุรกิจ และธุรกิจครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับธุรกิจที่ไม่ใช่แบบครอบครัว Anderson & Reeb, 2003; Maury, 2006 ความแข็งแกร่งของธุรกิจครอบครัว (Family Business) จึงเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ โดยปัจจัยที่ทำให้ธุรกิจครอบครัวมีความได้เปรียบในการแข่งขันเมื่อเทียบกับธุรกิจที่ไม่ใช่แบบครอบครัว เช่น การตัดสินใจที่รวดเร็วและมีเอกภาพ ที่ทำให้เกิดความคล่องตัวในการทำธุรกิจมากกว่า รวมถึงการที่บุคลากรในธุรกิจครอบครัวมีความเป็นเจ้าของ (Entrepreneurship) ทำให้มีความคิดริเริ่มสร้างสรรค์และกล้าคิดกล้าทำนอกกรอบหรือกฎระเบียบมากกว่า ซึ่งจากหลายงานวิจัยพบว่าผลแตกต่างที่เกิดขึ้นระหว่างความสัมพันธ์ของความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการมีสาเหตุมาจากหลายปัจจัย เช่น การนิยามความหมายของคำว่าธุรกิจครอบครัว, กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา, ระยะเวลาในการศึกษา รวมไปถึงระเบียบวิธีวิจัยที่ยังมีความหลากหลายและแตกต่างกัน (Sacristan-Navarro, Gomez-Anson, Cabeza-Garcia, 2011)

และเนื่องจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ2540 ทำให้กรณีศึกษาในประเทศไทยของงานวิจัยก่อนหน้านั้นโดยส่วนใหญ่จะเน้นไปที่บรรษัทภิบาลของธุรกิจครอบครัว ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาบริษัทครอบครัวในประเทศไทยในบริบทที่หลากหลายมากขึ้น โดยในงานวิจัยชิ้นนี้ผู้วิจัยจะศึกษาถึงความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยคำนึงถึงอิทธิพลของครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยในกลุ่มSET100 ซึ่งแบ่งออกเป็นการศึกษาถึงอิทธิพลของความเป็นครอบครัวต่อธุรกิจ ใน 3 ด้านดังนี้ คือ ด้านความเป็นเจ้าของ(family ownership) ด้านการบริหารงาน (family management) และด้านการกำกับดูแลกิจการ (family governance) และนอกจากนี้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ในรูปแบบ nonlinear relationship ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อที่จะอธิบายความสัมพันธ์ได้ชัดเจนและเพิ่มเข้าใจของอิทธิพลของความเป็นครอบครัวต่อธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากการศึกษาในอดีตของกลุ่มตัวอย่างในประเทศไทยนั้นไม่ได้ศึกษาในด้านนี้เท่าไรนักผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาในเรื่องนี้

## 1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาและอธิบายเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยมีการศึกษาในด้านต่างๆที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในสามด้านหลักๆ กล่าวคือ ในด้านของความ เป็นเจ้าของ การบริหารงานและการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว และใช้การวัดผลการดำเนินงานจากผลการดำเนินงานทางบัญชี(ROA)

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้ใช้วิธีการศึกษาวิจัยโดยการประมวลข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

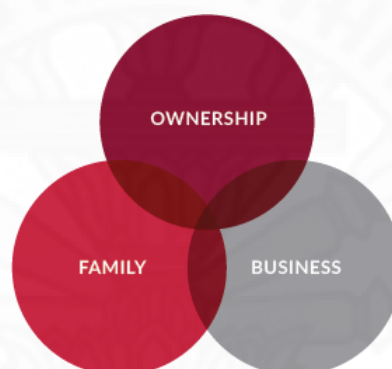
- (1) เพื่อความเข้าใจถึงอิทธิพลของรูปแบบธุรกิจครอบครัวในกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ
- (2) เพื่อส่งเสริมให้ผู้ลงทุนสามารถนำความรู้และข้อมูลจากงานวิจัยมาวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการบริหารของบริษัทเพื่อประกอบการลงทุน
- (3) นักลงทุนรายย่อยสามารถประเมินผลการดำเนินงานของกิจการจากรูปแบบโครงสร้างธุรกิจครอบครัว ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อการตัดสินใจ นอกจากนี้ยังทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้มีส่วนได้เสียอื่นในธุรกิจครอบครัวสามารถประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทและนำผลการศึกษานี้ไปประยุกต์ใช้เพื่อให้ได้ข้อเสนอแนะในการกำกับดูแลกิจการเพื่อปกป้องสิทธิประโยชน์ของตนเองและป้องกันการเอาเปรียบที่อาจเกิดขึ้นจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้

## บทที่ 2

### แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ธุรกิจครอบครัว (Family firm)

คุณลักษณะของธุรกิจครอบครัวนั้น สามารถกล่าวได้ว่าเกิดจากการหลอมรวมกันของความสัมพันธ์ระหว่างสมาชิกในระบบครอบครัวและความสัมพันธ์ของสมาชิกในระบบธุรกิจ โดยสามารถแสดงองค์ประกอบหลักของธุรกิจครอบครัวได้ดังนี้



THREE-CIRCLE MODEL OF THE FAMILY BUSINESS SYSTEM  
TAGIURI AND DAVIS, 1982

จะเห็นได้ว่าองค์ประกอบทั้งสามส่วนของธุรกิจครอบครัวมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน โดยเริ่มต้นมาจากความเป็น “ครอบครัว” เปรียบเสมือนกับจุดเริ่มต้นของธุรกิจ โดยครอบครัวเป็นผู้ริเริ่มปัจจัยพื้นฐานในการสร้างธุรกิจ เช่น ทุน แรงงาน ความรู้ รวมไปถึงสายสัมพันธ์ในการทำธุรกิจ และจากปัจจัยพื้นฐานเหล่านี้ได้นำมาซึ่งสิทธิ์ของ “ความเป็นเจ้าของ” ของธุรกิจครอบครัว โดยผู้เป็นเจ้าของธุรกิจจึงมีสิทธิ์ที่จะบริหารและกำหนดนโยบายการดำเนินงานของธุรกิจด้วยตนเอง และเมื่อธุรกิจมีการดำเนินงานแล้วเกิดผลกำไรก็จะมีการปันผลกำไรให้กับครอบครัว ซึ่งผลการดำเนินงานหรือกำไรดังกล่าวก็คือปัจจัยที่ใช้ในการก่อตั้งและเริ่มต้นธุรกิจ เพื่อนำธุรกิจครอบครัวไปสู่เป้าหมาย คือ การประสบความสำเร็จของธุรกิจและการส่งต่อธุรกิจจากรุ่นสู่รุ่นได้อย่างยั่งยืน

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับความหมายของธุรกิจครอบครัว (family firm) พบว่าการให้คำจำกัดความหรือคำนิยามต่อธุรกิจครอบครัวโดยเฉพาะเจาะจงนั้นค่อนข้างยากเพราะมีความหลากหลายและมีขอบเขตที่กว้าง อย่างไรก็ตามโดยทั่วไปแล้วงานวิจัยต่างๆมักให้คำนิยามของธุรกิจครอบครัวใน 4 มุมมองดังนี้ คือ 1) ด้านความเป็นเจ้าของกับการบริหารจัดการ (Lanberg,

Perroe and Rogolshy,1988) 2) ระดับความสัมพันธ์ภายในกลุ่มสมาชิกครอบครัว (Davis and Tagiuri, 1982) 3) การสืบทอดกิจการและการโอนกรรมสิทธิ์ในธุรกิจครอบครัว(Ward, 1987) 4) การควบคุมทิศทางกลยุทธ์ของธุรกิจครอบครัว (Churchill, 1987)

สรุปได้ว่าธุรกิจครอบครัวมักจะถูกกำหนดลักษณะไว้ในรูปแบบของการควบคุมและดำเนินงานธุรกิจโดยสมาชิกครอบครัว (Shanker and Astrachan, 1996) โดยมีงานวิจัยหลากหลายที่ได้มีการให้ตัวอย่างคำนิยามเกี่ยวกับธุรกิจครอบครัวที่ใช้ในการศึกษาในแบบต่างๆดังนี้

ตารางที่ 2.1 คำนิยามธุรกิจครอบครัว

ผู้วิจัย(ปี)	คำนิยามของธุรกิจครอบครัว (Family firm)ที่ใช้ในงานวิจัย
Anderson and Reeb(2003)	มีสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวผู้ก่อตั้งธุรกิจ(founder) และ/หรือ การมีสมาชิกครอบครัวในboard of directors
Anderson, Mansi, and Reeb (2003)	ธุรกิจครอบครัว คือมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวผู้ก่อตั้งธุรกิจ(founder)
Barontini and Caprio(2005)	พิจารณาจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของอย่างน้อย10% และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดควบคุมสิทธิในการออกเสียงมากกว่า51%หรือคิดเป็นสองเท่าของสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับที่สอง
Fahlenbrach(2006)	ธุรกิจที่ผู้ก่อตั้งหรือผู้ร่วมก่อตั้งกิจการ(founder or co-founder) อยู่ในตำแหน่งCEO
Holderness and Sheehan(1988)	ธุรกิจครอบครัว พิจารณาจากสัดส่วนความเป็นเจ้าของผู้ถือหุ้นหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นรายในรายหนึ่งที่มีสัดส่วนอย่างน้อย 50.1%
MaConaughy et al.(1998)	ธุรกิจที่ผู้ก่อตั้งกิจการหรือสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการอยู่ในตำแหน่ง CEO
Villalonga and Amit (2006)	ธุรกิจที่ผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่ง officer หรือ director หรือถือหุ้นของบริษัทอย่างน้อย 5%



จะเห็นได้ว่าการพิจารณาบริบทของความเป็นธุรกิจครอบครัวสามารถแบ่งได้การเป็นพิจารณาจากสัดส่วนความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารกิจการเป็นหลัก ซึ่งในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยจะนำเสนอคำนิยามของธุรกิจครอบครัวและใช้คำนิยามนี้เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาวิจัย โดยในงานวิจัยนี้ธุรกิจครอบครัว(Family firm) หมายถึง ความเป็นเจ้าของธุรกิจของกลุ่มตระกูลหนึ่ง โดยพิจารณาจาก สัดส่วนความเป็นเจ้าของธุรกิจในกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ที่มีความสัมพันธ์กันทางสายเลือด(blood-tie)หรือการแต่งงาน(in-law)จากนามสกุลหรือข้อมูลที่เผยแพร่ของบริษัท ถือครองหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 20% ของหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมดของบริษัท ซึ่งมีที่มาจากการศึกษาวิจัยของธนาคารโลกเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลักของบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งใช้เกณฑ์ 20% cut-off ของกลุ่มตัวอย่างในเอเชีย (Classens et al., 1999) เพื่อให้มีการครอบคลุมในกลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะของความเป็นครอบครัวของธุรกิจในประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเป็นเจ้าของกลุ่มสมาชิกที่มีความสัมพันธ์และเกี่ยวข้องกัน แสดงถึงการมีอิทธิพลต่อการรับรู้ของความเป็นเจ้าของของครอบครัวต่อบุคคลภายนอก ซึ่งส่งผลต่อการวางแผนในเชิงการบริหารงานและการสืบทอดธุรกิจของสมาชิกในครอบครัวซึ่งถือเป็นลักษณะและเป้าหมายของธุรกิจแบบครอบครัว

## 2.2 Agency and stewardship theories

*Agency Theory* ทฤษฎีที่ว่าด้วยเรื่องของความขัดแย้งระหว่างการเป็นตัวแทนกับเจ้าของ โดยอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายที่มอบอำนาจคือตัวการ (Principle) กับฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) ซึ่งถ้าผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารรวมไปถึงการเข้าถึงข้อมูลไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) Jensen and Meckling, 1976 โดยผู้บริหารในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นที่มีหน้าที่สร้างความมั่งคั่งให้กับองค์กรและผู้ถือหุ้น หากจุดประสงค์ของผู้บริหารไม่สอดคล้องสัมพันธ์กับเป้าหมายของบริษัท ผู้บริหารอาจไม่ได้ทุ่มเทบริหารกิจการอย่างเต็มที่เพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับองค์กรและผู้ถือหุ้น ในขณะที่เดียวกันก็อาจใช้โอกาสในหน้าที่เพื่อประโยชน์และความสุขส่วนตัว ริรอนสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จึงทำให้ต้องมีการตรวจสอบและการดูแล (Monitoring) การสร้างความสัมพันธ์ (Bonding) และการให้ผลประโยชน์ (Incentive) ที่มีความเหมาะสมเพื่อลดข้อขัดแย้งหรือปัญหาตัวแทนที่อาจเกิดขึ้นได้

*Stewardship Theory* ทฤษฎีผู้ให้บริการ หรือ ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ซึ่งมีแนวคิดที่ว่าบุคคลจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อความต้องการของสังคมเป็นหลัก (David,

Schoorman & Donaldson, 1997) ได้นำเสนอมุมมองของผู้พิทักษ์ ซึ่งเป็นผู้จัดการที่เป็นเจ้าของ โดยกล่าวว่าผู้พิทักษ์ที่เป็นทั้งผู้จัดการและเจ้าของนั้นจะมีการประพฤติเป็นตัวแทนที่ดีในการใช้ทรัพยากรของธุรกิจในการสร้างความพึงพอใจทั้งวัตถุประสงค์ส่วนตัวและวัตถุประสงค์ส่วนรวม ในทางธุรกิจไปด้วยกัน ทำให้เกิดผลประกอบการธุรกิจที่สูงขึ้น และเสนอมุมมองที่ว่าบุคลิกลักษณะของคนนั้นมีความต้องการอื่นนอกเหนือจากตัวเงิน เช่น ความสำเร็จ การเจริญเติบโต การพัฒนาตนเอง ซึ่งในบริบทของธุรกิจครอบครัวนั้น สมาชิกในครอบครัวที่บริหารธุรกิจจะมีพฤติกรรมที่มีจิตสาธารณะ (Altruism Behavior) ซึ่งต้องการสร้างความอบอุ่น และความสัมพันธ์ทางครอบครัว มากกว่าความมั่งคั่งทางการเงิน Zahra (2004)

## 2.3 ความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ (family involvement and firm performance)

ในงานวิจัยนี้จะศึกษาถึงความเป็นเจ้าของในด้านต่างๆที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจในด้านกล่าวคือ ในด้านของ ความเป็นเจ้าของ การบริหารและการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว

### 2.3.1 ความเป็นครอบครัวในด้านของความเป็นเจ้าของ (Ownership) ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ

#### 2.3.1.1 Family firm and firm performance

จากทฤษฎี Agency theory นำไปสู่ความเชื่อที่ว่าธุรกิจครอบครัวจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนในองค์กรเพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจที่ลดลง (Tian and Yeung, 2005; Schulz et al., 2003) อันเป็นผลมาจากการบริหารงานของครอบครัวที่ไม่มีประสิทธิภาพและเอื้อประโยชน์ให้แก่พวกพ้องตนเอง ซึ่งในที่สุดก็จะทำให้เกิดความขัดแย้งและไม่เท่าเทียมกันระหว่าง inside shareholders และ outside shareholders (Barclay and Holderness, 1989) และจาก Schulze et al, (2003) พบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นใหญ่โดยครอบครัว จะมีความเชื่อมโยงกับต้นทุนและทำให้เกิดความไม่มีประสิทธิภาพเจ้าของบริษัทที่เป็นครอบครัวสามารถสนับสนุนให้เกิดการนำผลประโยชน์ของครอบครัวเหนือกว่าผลประโยชน์ส่วนรวมของบริษัทได้ แต่ในทางกลับกันก็มีงานวิจัยที่นำเสนอว่า ในความเป็นจริงแล้วการเป็นธุรกิจครอบครัวนั้น ช่วยลดปัญหาการเป็นตัวแทนหรือ Agency problem ให้แก่องค์กรและส่งผลต่อประสิทธิภาพของการดำเนินกิจการให้ดียิ่งขึ้น (Anderson and Reeb, 2003) รวมถึงความขัดแย้งจากปัญหาตัวแทน

(agency conflicts) ในธุรกิจครอบครัวจะลดลงและการเป็นครอบครัวในธุรกิจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของ firm value เพราะความมั่งคั่งของสมาชิกครอบครัวมีความเกี่ยวข้องกับความมั่งคั่งของธุรกิจ (Demsetz and Lehn, 1985)

ในส่วนของ *Stewardship Theory* ซึ่งพบมากในบริบทของธุรกิจครอบครัวที่โดยส่วนมากจะมีเจ้าของและผู้บริหารเป็นบุคคลเดียวกัน อาจกล่าวได้ว่าการบริหารธุรกิจของธุรกิจครอบครัวบุคคลในครอบครัวนั้นจะมีพฤติกรรมแบบ Altruism Behavior หรือประพฤติตนเป็นผู้พิทักษ์หรือตัวแทนของบริษัท โดยเห็นแก่ประโยชน์ของส่วนรวม นำไปสู่ความไว้วางใจและการเชื่อใจและการยอมละทิ้งผลประโยชน์ส่วนตนเพื่อเป้าหมายของธุรกิจ ซึ่งส่งผลให้ธุรกิจแบบครอบครัวมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับธุรกิจที่ไม่ใช่แบบครอบครัว (Corbetta & Salatore, 2004)

### 2.3.1.2 Family generations and firm performance

ข้อมูลจากกสิกรไทยในปี 2558 เกี่ยวกับธุรกิจครอบครัว พบว่าปัจจุบันจากสถิติการดำเนินธุรกิจครอบครัวของไทย การสืบทอดธุรกิจครอบครัวร้อยละ 70 ไม่สามารถส่งต่อธุรกิจไปถึงรุ่นที่ 2 และ มากกว่า 90% ไม่สามารถสืบทอดไปถึงรุ่นที่ 3 จึงเหลือธุรกิจที่อยู่รอดถึงรุ่นที่ 3 เพียง 4% และอายุเฉลี่ยของธุรกิจครอบครัวก็ลดลงจากอายุเฉลี่ยของธุรกิจครอบครัวในปี 1990 คือ 50-60 ปี (ประมาณรุ่น 2-3) เหลืออายุเฉลี่ยของธุรกิจครอบครัวในปัจจุบัน คือ 24 ปี (ประมาณรุ่น 1-2) และจากข้อมูลตัวอย่างกิจการการล่มสลายของธุรกิจครอบครัวไทยและการสืบทอดของธุรกิจครอบครัวไทยที่เกินกว่า 50 ปีมีน้อยลง ซึ่งก็หมายความว่า โดยเฉลี่ยอายุของธุรกิจครอบครัวคือประมาณ 20-30 ปี<sup>1</sup> และจากงานวิจัยก่อนหน้าของ Anderson and Reeb, 2003; Villalonga and Amit, 2006 ได้มีการนำเสนอการศึกษาว่าผลการดำเนินงานของกิจการของธุรกิจครอบครัวจะต่ำลงเมื่ออายุของกิจการมากขึ้นและความเป็นเจ้าของถูกส่งต่อไปยังรุ่นถัดไป ซึ่งผลการศึกษานี้ได้นำไปสู่แนวคิดที่ว่าธุรกิจที่มีอายุของกิจการน้อยกว่ามีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีกว่า เมื่อเทียบกับธุรกิจที่มีอายุของกิจการมากกว่า เนื่องมาจากการสูญเสียทิศทางในระยะยาวของธุรกิจที่สืบทอดมาจากผู้ก่อตั้ง (Block et al, 2011) ของธุรกิจที่มีอายุของกิจการมาก หรือผู้สืบทอดกิจการขาดทักษะและความสามารถในการดำเนินธุรกิจเนื่องมาจากความต้องการส่งต่อธุรกิจไปยังรุ่นต่อไปของแนวคิดแบบธุรกิจครอบครัว และเมื่อกิจการมีอายุมากขึ้นมีแนวโน้มที่จะมีปัญหาตัวแทนเพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนของครอบครัวหรือการกระทำที่ไม่โปร่งใสในรูปแบบอื่นๆเพิ่มมากขึ้น เช่น การเอื้อผลประโยชน์ให้แก่พวกพ้องตนเอง นำไปสู่การอ่อนลงของจุดประสงค์และเป้าหมายของบริษัทตามกาลเวลาที่ผ่านไป อีกทั้งความขัดแย้งที่เพิ่มขึ้นภายในกลุ่มครอบครัวที่เป็นเจ้าของธุรกิจ จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนสมาชิกในครอบครัวและระยะห่างที่เพิ่มขึ้นในหมู่เครือ

<sup>1</sup> [http://www.forbesthailand.com/article\\_detail.php?article\\_id=604#sthash.9er3HE0A.dpuf](http://www.forbesthailand.com/article_detail.php?article_id=604#sthash.9er3HE0A.dpuf)

ญาติ ซึ่งจะทำให้ปัญหาตัวแทนสูงขึ้นและพฤติกรรมแบบ Altruism Behavior นั้นลดลงเมื่อธุรกิจมีอายุกิจการที่มากขึ้น

### 2.3.1.3 ความสัมพันธ์แบบ Nonlinear ระหว่างการเป็นเจ้าของของครอบครัว และผลการดำเนินงานของธุรกิจ

จากทฤษฎีข้างต้น (Agency Theory) นำไปสู่การศึกษาในเรื่องของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของของธุรกิจครอบครัวกับผลการดำเนินงานว่าน่าจะมี ความสัมพันธ์ในรูปแบบ Nonlinear หรือไม่ได้เป็นเส้นตรง (Morck et al., 1998) โดยให้เหตุผลได้ว่า ถึงแม้สัดส่วนความเป็นเจ้าของที่มากขึ้นในธุรกิจครอบครัว อาจส่งผลต่อการลดลงของปัญหา ตัวแทน (Agency problem) แต่ในขณะเดียวกันหากในองค์กรมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของของ ครอบครัว ในระดับที่สูงมากก็อาจจะส่งผลให้เกิดการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนภายในครอบครัวที่ เพิ่มขึ้นและเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินงานของธุรกิจในที่สุด (Anderson and Reeb, 2003; Maury, 2006) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ศึกษาที่ศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์พบว่าผล การดำเนินงานของธุรกิจจะเพิ่มขึ้น จนกระทั่งสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวถึงจุดๆหนึ่ง ที่ จะทำให้ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มที่ลดลง (Anderson & Reeb, 2003; Kowalewski et al., 2010) เพราะสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวที่เพิ่มขึ้นอาจนำไปสู่พฤติกรรมแบบ Non-stewardship ของครอบครัว จากผลงานวิจัยของ Anderson and Reeb ในปี 2003 พบว่ามีค่า Inflection point ของความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ กับ สัดส่วนความเป็นเจ้าของโดยให้ค่า maximum performance อยู่ที่ 30.8% และจาก การวัดผลโดย Tobin's q ก็มีความใกล้เคียงกันอยู่ที่ 31.0% จากนั้นผลการดำเนินงานของบริษัทจะ เริ่มลดลงเมื่อสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้น ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนความเป็น เจ้าของของครอบครัวและผลการดำเนินงานเป็นความสัมพันธ์ในแบบ nonlinear

จากทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นนำไปสู่สมมติฐานของงานวิจัยดังนี้

สมมติฐานที่ 1 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างธุรกิจครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

สมมติฐานที่ 2 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวที่มีอายุกิจการ น้อยมากกว่าธุรกิจที่มีอายุของกิจการมาก

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานของธุรกิจมีความสัมพันธ์ แบบ Non-linear

## 2.3.2 ความเป็นครอบครัวในด้านของการบริหาร (Management) ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ

### 2.3.2.1 Family management on firm performance

สืบเนื่องมาจากทฤษฎี Agency theory มีการศึกษาพบว่าการศึกษาที่ปัญหาตัวแทนเกิดขึ้นในธุรกิจครอบครัวนั้น เกิดจากการที่ผู้บริหารใส่ใจเฉพาะผลประโยชน์ของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งก็คือสมาชิกครอบครัวและละเลยผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ ไป นำไปสู่วัฒนธรรมของการบริหารงานแบบแบ่งพรรคแบ่งพวก ก่อให้เกิดต้นทุนและความไม่เป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่สมาชิกครอบครัว (Morck & Yeung, 2004; Shleifer and Vishny, 1988) แต่ในทางตรงกันข้ามก็มีงานวิจัยที่พบว่าการบริหารงานโดยที่ผู้ก่อตั้งกิจการอยู่ในตำแหน่งระดับสูงขององค์กรนั้น ส่งผลในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ (Anderson and Reeb, 2003; McConaughy, 1998; Villalonga and Amit, 2006) เนื่องจากความสามารถและความเป็นผู้นำของผู้ก่อตั้งที่ต้องการให้ธุรกิจเติบโตไปได้อย่างยั่งยืน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Stewardship Theory โดยสามารถอธิบายได้ว่าการบริหารงานผู้ก่อตั้งนำไปสู่การลดลงของปัญหาตัวแทน นอกจากแนวคิดการบริหารงานโดยผู้ก่อตั้งแล้ว การบริหารงานโดยสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งก็ให้ผลในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจเช่นเดียวกัน เนื่องด้วยเหตุผลในเรื่องของการส่งผ่านความเป็นผู้นำจากรุ่นสู่รุ่นและการสะสมความรู้ภายในองค์กร (Davis, Allen and Hayers, 2010; Miller and Le Breton-Miller, 2006) จาก HayGroup (Building Effective Organization) ได้ให้ข้อมูลว่า ธุรกิจครอบครัวควรให้ความสำคัญใน “Heritage Capital” มากที่สุด ซึ่ง Heritage Capital นี้หมายถึง ความรู้ ความสัมพันธ์กับบุคคลภายนอก ชื่อเสียงครอบครัว และความเป็นเอกลักษณ์ของธุรกิจ เพราะทรัพยากรและข้อมูลที่มีความสำคัญต่างๆ ในรุ่นนี้จำเป็นต้องสืบทอดไปยังผู้สืบทอดรุ่นต่อไป รวมถึงค่านิยมและแรงจูงใจของผู้ก่อตั้งที่มีอิทธิพลต่อการขับเคลื่อนธุรกิจครอบครัว รวมไปถึงการสร้างศักยภาพให้แก่ผู้สืบทอด การถ่ายโอนองค์ความรู้จากผู้นำรุ่นที่หนึ่งไปสู่ผู้นำอีกรุ่นหนึ่งตามวิถีธรรมชาติของครอบครัวและกระบวนการสืบทอดอำนาจในธุรกิจครอบครัว เป็นส่วนสำคัญในการสร้างความเป็นเอกภาพสำหรับกลยุทธ์การจัดการบนพื้นฐานของการแข่งขันที่เป็นค่านิยมของครอบครัวและจาก Barney (1986) ได้มีการศึกษาธุรกิจที่มีผลประกอบการที่ดีและประสบความสำเร็จอย่างยั่งยืน (sustained performance) พบว่ากระบวนการขับเคลื่อนที่สำคัญคือ ความเป็นเอกภาพ ซึ่งวัฒนธรรมความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันของครอบครัวนี้เป็นลักษณะสำคัญประการหนึ่งที่มีต่อความสำเร็จและการเติบโตของธุรกิจครอบครัว

จากทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นนำไปสู่สมมติฐานของงานวิจัยดังนี้

สมมติฐานที่ 4 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการบริหารงานโดย CEO ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งกิจการ

สมมติฐานที่ 5 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการบริหารงานโดย CEO ซึ่งเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการ

โดยที่ Founder คือ ผู้ก่อตั้งกิจการจากประวัติการดำเนินงานของบริษัท, Family member คือ สมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการ พิจารณาจากการมีนามสกุลเดียวกัน, การเป็นสายเลือดเดียวกัน, ความเกี่ยวข้องทางกฎหมายหรือการแต่งงาน และ CEO คือ ผู้บริหารสูงสุดขององค์กร

### 2.3.3 ความเป็นครอบครัวในด้านของการกำกับดูแลกิจการ (Governance) ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ

#### 2.3.3.1 Family board representation on firm performance

การใช้อำนาจผ่านการเป็นตัวแทนคณะกรรมการของบริษัท ถือเป็นหนึ่งในวิธีที่สมาชิกครอบครัวใช้ในการควบคุมการบริหารงานของกิจการ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีทั้งผลในเชิงลบและในเชิงบวกต่อการดำเนินงานของกิจการ โดยในเชิงลบได้อ้างว่าปัญหาตัวแทน (Agency problem) อาจเกิดขึ้นจากการที่มีกลุ่มสมาชิกครอบครัวในตัวแทนคณะกรรมการบริษัท ทำให้การบริหารหรือการตัดสินใจขององค์กรนั้นมีความขัดแย้งระหว่างกรรมการที่เป็นสมาชิกครอบครัวและกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอก หรือเกิดการตัดสินใจที่ผิดพลาดของสมาชิกครอบครัวที่ขาดประสบการณ์ในการบริหาร ซึ่งสามารถลดปัญหาที่เกิดขึ้นได้ด้วยการให้มีสัดส่วนของบุคคลภายนอกที่ไม่เกี่ยวข้องกับครอบครัวเข้ามาเป็นคณะกรรมการของบริษัท เพื่อให้มั่นใจว่าการบริหารงานของธุรกิจจะไม่เป็นการสร้างต้นทุนความเสียหายให้กับผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่คนในครอบครัว (Anderson & Reeb, 2004; Giovannini, 2010) ในขณะที่ผลในเชิงบวกของการมีสมาชิกครอบครัวในตัวแทนคณะกรรมการบริษัทพบว่า การมีอำนาจควบคุมของครอบครัวในคณะกรรมการของบริษัทนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานขององค์กร และการมีสมาชิกครอบครัวในตัวแทนคณะกรรมการบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงยุคสมัยของผู้ก่อตั้งนั้นส่งผลในเชิงบวกต่อการองค์กร และเป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การบริหารงานของธุรกิจอีกด้วย ซึ่งมีความสอดคล้องกับทฤษฎี Stewardship theory (Andres, 2008 ; Chu, 2011) ทั้งนี้งานวิจัยยังมีการนำเสนอในแง่มุมมองของการสืบทอดอำนาจไปยังสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้ง โดยให้เหตุผลว่าเนื่องด้วยความรู้ทางธุรกิจของสมาชิกในครอบครัว และพบว่าการมีสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัทจะช่วยลดข้อขัดแย้งระหว่างกรรมการที่เป็นสมาชิกครอบครัวกับกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกทำให้เกิดการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมีความคล่องตัวจากทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นนำไปสู่สมมติฐานของงานวิจัยดังนี้



สมมติฐานที่ 6 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการมีกลุ่มสมาชิก  
 ครอบครัวยกของผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันเป็นตัวแทนใน  
 คณะกรรมการของบริษัท<sup>2</sup>

โดยกลุ่มสมาชิกครอบครัวยกพิจารณาจากการมีสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัทตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป

### 2.3.3.2 CEO-Chair duality on firm performance

การควบคุมกิจการของธุรกิจแบบครอบครัวยังมีประเด็นในด้านของ  
 Duality role หรือกล่าวได้ว่า CEO ของบริษัทซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิกครอบครัวนั้น มีการดำรง  
 ตำแหน่งประธานคณะกรรมการของบริษัท (Chairman) อีกด้วย ซึ่งผลกระทบของDual Chair-CEO  
 ส่งต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎี Agency และ Stewardship  
 โดยมีงานวิจัยที่ได้นำเสนอในมุมมองของทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ว่าการแยกบทบาทหน้าที่  
 ของ CEO กับ Chairman เป็นสิ่งที่จำเป็นเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการใช้อำนาจของผู้บริหารที่อาจ  
 ก่อให้เกิดปัญหาต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยและยังช่วยในเรื่องของการสอดส่องและกำกับดูแลการบริหารงาน  
 ให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น (Millstein and Katsh, 2003; Rechner, Dalton, 1991) ในขณะที่การมี  
 การมีCEOและChairmanในบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวกัน จะมีอิทธิพลในด้านบวกต่อผลการ  
 ดำเนินงานของบริษัทจากข้อมูล The Western European context ที่มีระดับการคุ้มครองผู้ถือหุ้น  
 สูง กล่าวว่าการดำเนินงานภายใต้การบริหารงานของสมาชิกครอบครัวที่ดำรงตำแหน่งทั้งCEOและ  
 Chairman ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้น สนับสนุนด้วยแนวคิด Stewardship theory  
 เพราะบุคคลนั้นจะเปรียบเสมือน Steward หรือตัวแทนของกิจการช่วยให้กิจการดำเนินไปอย่างมี  
 ประสิทธิภาพโดยคำนึงผลประโยชน์ของธุรกิจในระยะยาวเป็นหลัก (Anderson and reeb,2003;  
 Sacristan et al, 2011)

จากทฤษฎีและการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นนำไปสู่สมมติฐานของงานวิจัยดังนี้

สมมติฐานที่ 7 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับ การที่ผู้ก่อตั้ง  
 (founder) หรือสมาชิกครอบครัวยกของผู้ก่อตั้งหรือของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องกัน ควบ  
 รวมตำแหน่ง CEOและประธานคณะกรรมการของบริษัท(Chairman)

<sup>2</sup> ผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันเป็นตัวแทนในคณะกรรมการของบริษัท เนื่องจากมีกรณีของบริษัทถูกเข้าซื้อกิจการโดย  
 กลุ่มตระกูลอื่น เช่น ตระกูลมหาภิวิชัยกับ TTA , ตระกูลพูลวรลักษณ์กับ SF เป็นต้น

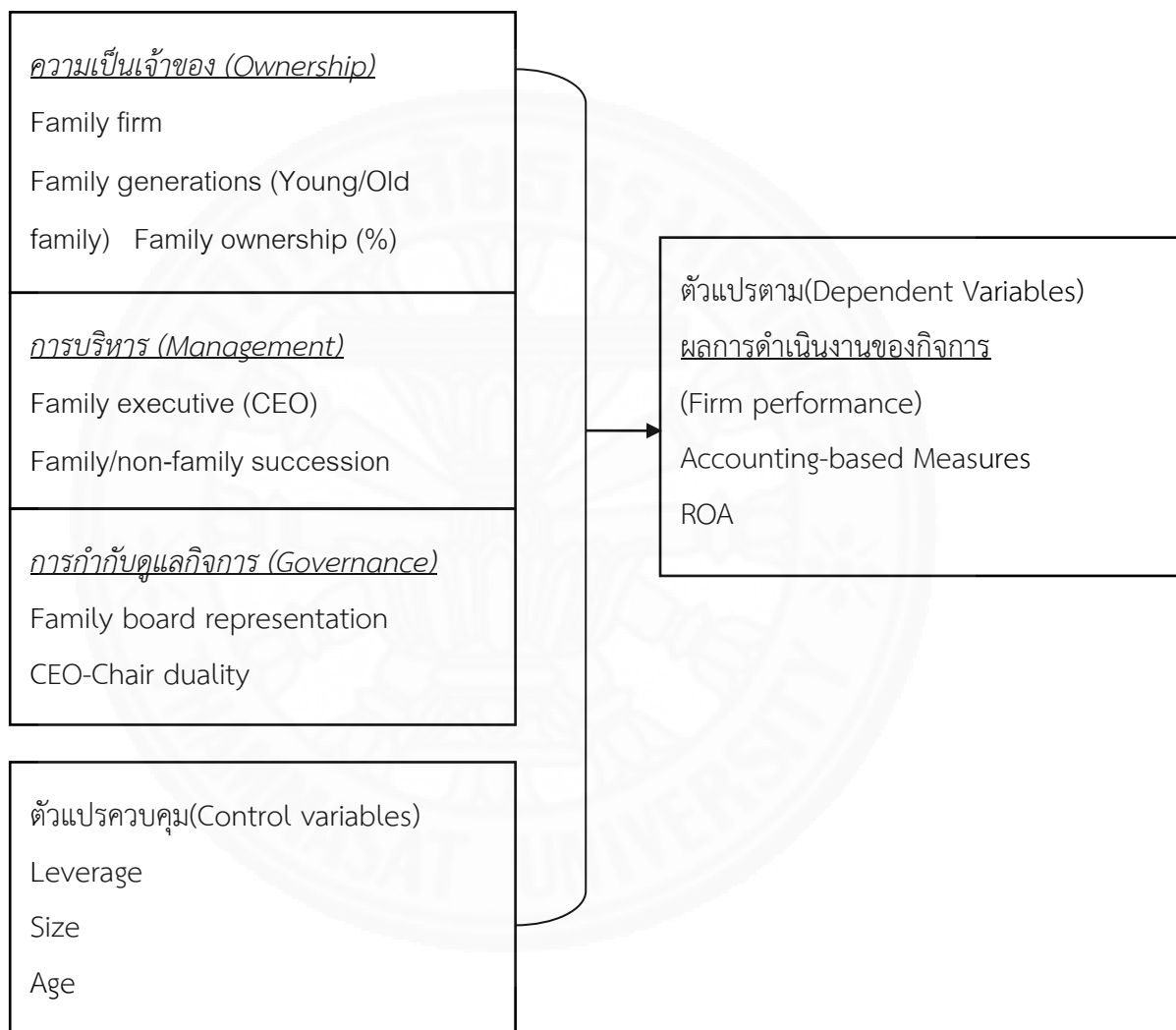
## 2.4 ตัวแปรควบคุม

งานวิจัยนี้ได้มีการควบคุมลักษณะของบริษัทที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงาน โดยมีการนำตัวแปร โครงสร้างหนี้สิน (LEV) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอายุของกิจการ (AGE) มาใช้เป็นตัวแปรที่ควบคุมลักษณะของบริษัทที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร โดยตัวแปรโครงสร้างหนี้สินนั้นได้มีการอธิบายโดยทฤษฎีตัวแทนว่า การใช้เงินทุนจากการก่อหนี้ของธุรกิจนั้นทำให้เกิดประสิทธิภาพในการทำงานของฝ่ายบริหารเมื่อเปรียบเทียบกับการใช้เงินทุนของเจ้าของกิจการ การใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกเปรียบเสมือนเครื่องมือที่ใช้ในการพิสูจน์ว่าธุรกิจนั้นมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ เนื่องด้วยการตรวจสอบจากแหล่งภายนอกเช่นสถาบันการเงินที่กู้ยืมเงินลงทุน ซึ่งความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอาจเป็นได้ทั้งด้านบวกและด้านลบ ในด้านบวกเกิดจากการกู้ยืมเงินเพื่อนำไปลงทุนในโครงการที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกับบริษัทในระยะยาว ในด้านลบพบว่าที่การมีต้นทุนกู้ยืมเงินที่สูงเกินไปอาจจะทำให้ธุรกิจทำกำไรหรือมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีเท่าที่ควร และจากตัวแปรขนาดของบริษัทนั้นอธิบายได้ว่าเนื่องด้วยธุรกิจที่ขนาดใหญ่มักมีความได้เปรียบทางการแข่งขัน เมื่อเทียบกับธุรกิจที่มีขนาดเล็กกว่าอ้างอิงจากงานวิจัยของพนิตตา กิรติกฤติน (2556) ไม่ว่าจะป็นต้นทุนของเงินทุน หรืออำนาจในการควบคุมและการผูกขาดธุรกิจทั้งทางด้านลูกค้าและผู้บริโภค รวมถึงไปถึงช่องทางในการจำหน่ายสินค้าและบริการที่มีความครอบคลุมมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และในส่วนของอายุกิจการนั้นเป็นลักษณะของบริษัทที่สามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความสัมพันธ์อาจเกิดขึ้นได้ทั้งด้านบวกและลบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจโดยอ้างอิงจากผลงานวิจัยของ Anderson and Reeb (2004)



## 2.5 กรอบงานวิจัย

โดยจากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นสามารถสรุปเป็นกรอบงานวิจัยได้ดังนี้  
 ตัวแปรอิสระ(Independent Variables)  
 ความเป็นครอบครัว(Family involvement)



## บทที่ 3

### การเก็บข้อมูลและวิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยประชากรเป้าหมาย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2557 ระยะเวลารวม 3 ปี จำนวนทั้งสิ้น 261 กลุ่มตัวอย่าง โดยงานวิจัยนี้จะไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิตและประกันภัย เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีลักษณะข้อมูลและเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงินต่างกับบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้ ซึ่งอาจทำให้ผลการวิจัยเบี่ยงเบนได้ นอกจากนี้งานวิจัยนี้ได้ตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนออกด้วยเช่นกัน ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างที่งานวิจัยศึกษามีจำนวนทั้งสิ้น 261 ชุดข้อมูล

#### 3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี) โดยเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)), เว็บไซต์แหล่งรวบรวมข้อมูลด้านการเงินการลงทุน ([www.settrade.com](http://www.settrade.com)) , เว็บไซต์ SETSMARTS และ โปรแกรม DataStream

#### 3.2 สมมติฐานของงานวิจัย

การศึกษานี้จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยศึกษาบริษัทครอบครัวและความเป็นครอบครัวในด้านของความเป็นเจ้าของ การบริหาร และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 นำไปสู่สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างธุรกิจครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

สมมติฐานที่ 2 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวที่มีอายุกิจการน้อยกว่าธุรกิจที่มีอายุของกิจการมาก

สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานของธุรกิจมีความสัมพันธ์แบบ Non-linear

สมมติฐานที่ 4 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการบริหารงานโดยCEO ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งกิจการ

สมมติฐานที่ 5 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการบริหารงานโดยCEO ซึ่งเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการ

สมมติฐานที่ 6 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการมีกลุ่มสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันเป็นตัวแทนในคณะกรรมการของบริษัท

สมมติฐานที่ 7 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับ การที่ผู้ก่อตั้ง (founder) หรือสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องกัน ครอบครองตำแหน่ง CEOและประธานคณะกรรมการของบริษัท(Chairman)

### 3.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในงานวิจัย

โดยสามารถจำแนกออกเป็นตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมได้ดังนี้

#### 1.ตัวแปรตาม(Dependent variables)

##### ผลการดำเนินงานของกิจการ

ตัวแปรตามที่ใช้ในงานวิจัยนี้ คือ ผลการดำเนินงานของกิจการ โดยในงานวิจัยนี้จะใช้ตัวชี้วัดทางบัญชี (Accounting-based) หรือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) ซึ่งเป็นตัวสะท้อนสิ่งที่เกิดขึ้นในอดีตของกิจการผ่านทางมุมมองของนักบัญชี โดยอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์จะวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในการสร้างผลกำไรจากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์

#### 2.ตัวแปรอิสระ (Independent variables)

##### ตัวแปรบริษัทครอบครัว(Family firm)

จากการทบทวนวรรณกรรมในบทก่อนหน้างานวิจัยจะมีการเก็บข้อมูลบริษัทครอบครัวโดยใช้เกณฑ์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันในรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยพิจารณาความสัมพันธ์จากนามสกุลและรายละเอียดที่มีการเปิดเผยไว้ของบริษัท โดยพิจารณาสัดส่วนการถือครองหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20

โดยจะเป็นการเก็บข้อมูลในรูปแบบตัวแปรหุ่นโดยถ้ากลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทครอบครัวจะมีค่าเท่ากับ

1 นอกนั้นมีค่าเท่ากับ 0 โดยในงานวิจัยนี้จะใช้เกณฑ์ในการพิจารณาธุรกิจแบบครอบครัวดังข้างต้น

### ตัวแปรอายุกิจการ (Young/Old family)

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับอายุของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยจากการทบทวนวรรณกรรมในบทก่อนหน้าในการหาความสัมพันธ์ระหว่างอายุของกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้วิจัยจึงพิจารณาเก็บข้อมูลโดยใช้เกณฑ์การแบ่งกลุ่มอายุของกิจการเป็นสองกลุ่ม มีการพิจารณาโดยใช้เกณฑ์ตัวเลขเฉลี่ยในการส่งต่อธุรกิจจากรุ่นหนึ่งไปยังรุ่นสองของกสิกรไทย อยู่ที่ 30 ปี ดังนั้นในงานวิจัยชิ้นนี้จะใช้หลักเกณฑ์การแบ่งอายุของกิจการดังนี้

ถ้ากิจการมีอายุน้อยกว่าหรือเท่ากับ 30 ปีถือเป็นกิจการอายุน้อย(Young family) ให้มีค่าเท่ากับ 1

ถ้ากิจการมีอายุมากกว่า 30ปี คือกิจการอายุมาก (Old family) ให้มีค่าเท่ากับ 0

โดยพิจารณาอายุของกิจการเริ่มต้นจากปีที่กิจการมีการก่อตั้งตามประวัติของบริษัท

### ตัวแปร Family executive (CEO)

งานวิจัยนี้ได้มีการพิจารณาความเป็นครอบครัวในด้านบริหารจากความสัมพันธ์ของครอบครัวที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานของธุรกิจ โดยพิจารณาตัวแปรเป็นตัวแปรหุ่นโดยมีค่าเท่ากับ1 เมื่อCEO ของบริษัทคือผู้ก่อตั้งกิจการ (founder)หรือสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้ง นอกนั้นมีค่าเท่ากับ 0

### ตัวแปร Family succession

เป็นตัวแปรหุ่นโดยมีค่าเท่ากับ1 เมื่อCEO ของบริษัทคือสมาชิกครอบครัว (family members) ของผู้ก่อตั้งกิจการ นอกนั้นมีค่าเท่ากับ 0

### ตัวแปรสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัท(family representation in the BOD)

จากการทบทวนวรรณกรรมก่อนหน้าพบว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทนั้นส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัท หรืออาจกล่าวได้ว่าสัดส่วนของสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัทนั้นส่งต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ ดังนั้นงานวิจัยนี้จะเก็บข้อมูลโดยพิจารณาให้ตัวแปรมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อมีกลุ่มสมาชิกครอบครัว(family member ตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป) อยู่ในคณะกรรมการของบริษัท นอกนั้นมีค่าเท่ากับ 0

### ตัวแปร Duality

ในด้านของการควรรวมตำแหน่งหรือ Duality role การที่ผู้บริหารสูงสุด (CEO) ของบริษัทซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิกครอบครัวนั้น มีการดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการของบริษัท (Chairman) ด้วย ซึ่งการควรรวมดังกล่าวอาจส่งต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยจะมีการเก็บข้อมูลโดยให้ตัวแปรมีค่าเท่ากับ1 เมื่อผู้บริหารสูงสุด (CEO) ของบริษัทและประธานคณะกรรมการบริษัท (Chairman) คือบุคคลเดียวกัน นอกนั้นมีค่าเท่ากับ 0

ตัวแปรสัดส่วนความเป็นเจ้าของ (Family ownership (%))

โดยผู้วิจัยจะพิจารณาจากข้อมูล สัดส่วนความเป็นเจ้าของหรือสัดส่วนการถือครองหุ้นของครอบครัวที่มีความเกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กันในรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท

3. ตัวแปรควบคุม (Control variables)

จากการทบทวนงานวิจัยก่อนหน้าพบว่าตัวแปรเหล่านี้อาจมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความเกี่ยวข้องของครอบครัวกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Anderson and Reeb, 2003)

โครงสร้างหนี้ของบริษัท (Leverage) คำนวณโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท (Debt over Total assets)

ขนาด(Size) คือ ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท (Total assets)

อายุกิจการ(AGE) คือ ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของอายุกิจการนับแต่ปีที่กิจการเริ่มก่อตั้งตามประวัติของบริษัท

### 3.4 แบบจำลอง

โดยในการศึกษาครั้งนี้ใช้แบบจำลองซึ่งมีการอ้างอิงแบบจำลองจากงานวิจัยของ Anderson and Reeb, 2003

$$(1) ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(FFirm_{it}) + \alpha_2(Yfirm_{it}) + \alpha_3(LEV_{it}) + \alpha_4(SIZE_{it}) + \alpha_5(AGE_{it}) + \varepsilon$$

$$(2) ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(FamEx_{it}) + \alpha_2(FamSucc_{it}) + \alpha_3(BoardRp_{it}) + \alpha_4(Duality_{it}) + \alpha_5(LEV_{it}) + \alpha_6(SIZE_{it}) + \alpha_7(AGE_{it}) + \varepsilon$$

และแบบจำลองที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์แบบ Non-linear ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว

$$(3) ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(\% FamOwn_{it}) + \alpha_2(\% FamOwn_{it})^2 + \alpha_3(LEV_{it}) + \alpha_4(SIZE_{it}) + \alpha_5(AGE_{it}) + \varepsilon$$

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยมีการเก็บข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 ในบทนี้จะแสดงถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ซึ่งได้นำข้อมูลมาทดสอบสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วนหลัก

- การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา
- การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน
- สรุปทิศทางและรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปร

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด จะได้ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ อันได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังตาราง ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	11.964	10.783	-17.5	62.74
อายุบริษัท	31.275	15.323	2	102
สัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัว (%)	43.808	15.429	20.05	74.51
LEV	0.528	0.159	0.097	0.977
SIZE	17.448	1.267	14.760	21.312
AGE	3.332	0.495	0.693	4.624

จากตารางที่ 4.1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 261 รายการซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าต่ำสุด

(Minimum)และค่าสูงสุด(Maximum) โดยพบว่าในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ หรือ ROA ซึ่งเป็นตัวแปรตามในแบบจำลองนั้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.964 และมีค่าต่ำสุดและสูงสุดอยู่ที่ -17.5 และ 62.74 ตามลำดับ

ตัวแปรต้นด้านความเป็นเจ้าของ(Ownership) ประกอบด้วย 2 ตัวแปรดังนี้ อายุบริษัท และสัดส่วนความเป็นเจ้าของของกลุ่มสมาชิกครอบครัวที่มีความสัมพันธ์และเกี่ยวข้องกันในธุรกิจครอบครัว จากข้อมูลพบว่าตัวแปรอายุบริษัท มีค่าเฉลี่ยของอายุกิจการอยู่ที่ 31.27 ปี และมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของอายุกิจการที่ 2 ปี และ 102 ปีตามลำดับ และเมื่อพิจารณาเฉพาะบริษัทที่มีอายุน้อยกว่าหรือเท่ากับ 30 ปี มีค่าเฉลี่ยของอายุกิจการอยู่ที่ 22.42 ปี และมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดของอายุกิจการที่ 2 ปี และ 30 ปีตามลำดับ และสัดส่วนความเป็นเจ้าของของกลุ่มสมาชิกครอบครัวมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 42.49% และมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดอยู่ที่ 16.61% และ74.51% ตามลำดับ

ตัวแปรควบคุมของแบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัยประกอบไปด้วย 3 ตัวแปรดังนี้ โครงสร้างหนี้(LEV) ขนาดของกิจการ(Size) อายุของกิจการ(AGE) จากการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่าโครงสร้างหนี้มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.528 และมีค่าต่ำสุดและสูงสุดอยู่ที่ 0.097 และ 0.977 ตามลำดับ ตัวแปรขนาดกิจการมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 17.448 และมีค่าต่ำสุดและสูงสุดอยู่ที่ 14.760 และ 21.312 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรหุ่น

N = 261			
ธุรกิจครอบครัว	Family firm 170	Non-family firm 91	ร้อยละของธุรกิจครอบครัว 65.13
บริษัทอายุน้อย	Young firm 153	Old firm 108	ร้อยละของบริษัทอายุน้อย 58.62
การดำรงตำแหน่ง ผู้บริหารสูงสุด	ผู้ก่อตั้งหรือ ทายาท 139	บุคคลภายนอก 122	ร้อยละของผู้ก่อตั้งหรือทายาท ดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุด 53.25
คณะกรรมการบริษัท	มีกลุ่มสมาชิก ครอบครัว 170	ไม่มีกลุ่มสมาชิก ครอบครัว 91	ร้อยละของกลุ่มสมาชิกครอบครัว ในคณะกรรมการบริษัท 34.86
การควบรวมตำแหน่ง CEOและChairman	Duality 38	Non-duality 223	ร้อยละของการควบรวมตำแหน่ง 14.55

จากตารางที่ 4.2 ข้างต้นจะเป็นการอธิบายตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ เนื่องจากเป็นตัวแปรหุ่นจึงไม่สามารถแสดงข้อมูลค่ากลาง ซึ่งแสดงได้เป็นรูปแบบของจำนวนร้อยละ ตามรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรบริษัทครอบครัวพบว่าจากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 261 ชุดข้อมูล มีบริษัทครอบครัวจำนวน 170 ตัวอย่าง ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 65.13 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด และสัดส่วนของบริษัทที่อายุน้อยกว่าหรือเท่ากับ 30 ปีจำนวน 153 กลุ่มตัวอย่างหรือคิดเป็นร้อยละ 58.62 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

ตัวแปรอิสระด้านการบริหาร(Management)ประกอบไปด้วย การดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกครอบครัว(Family Executive/Succession) โดยจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดพบว่า มีบริษัทที่ผู้ก่อตั้งหรือทายาทดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของบริษัทจำนวน 139 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 53.25

ตัวแปรอิสระด้านการกำกับดูแลกิจการ(Governance) ประกอบไปด้วย 2 ตัวแปรคือ ตัวแปรคณะกรรมการบริษัทและตัวแปรการควบคุมตำแหน่ง โดยตัวแปรคณะกรรมการบริษัทพบว่า จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีบริษัทที่มีสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันอยู่ในคณะกรรมการบริษัทตั้งแต่สองคนขึ้นไปมีจำนวน 170 ตัวอย่าง ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 65.13 และจากตัวแปรการควบคุมตำแหน่งพบว่าจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 261 ตัวอย่าง มีการควบคุมตำแหน่งของบุคคลเดียวกันในตำแหน่ง CEO และ Chairman ของกิจการอยู่ที่ 38 ตัวอย่าง ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 14.55 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

#### 4.2 การทดสอบสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การศึกษาข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression) และสมการถดถอยที่ไม่เป็นเชิงเส้นตรง (Non-linear Regression) โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions) ซึ่งเป็นกระบวนการทางสถิติ เพื่อพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่าง ความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษา 100บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีแบบจำลองในงานวิจัย ดังนี้

$$(1) ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(FFirm_{it}) + \alpha_2(Yfirm_{it}) + \alpha_7(LEV_{it}) + \alpha_8(SIZE_{it}) + (AGE_{it}) + \varepsilon$$



$$(2) ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(FamEx_{it}) + \alpha_2(FamSucc_{it}) + \alpha_3(BoardRp_{it}) + \alpha_4(Duality_{it}) + \alpha_5(LEV_{it}) + \alpha_6(SIZE_{it}) + \alpha_7(AGE_{it}) + \varepsilon$$

ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ไม่เป็นเชิงเส้นตรง (Non-linear Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจในรูปแบบ Non-linear โดยมีแบบจำลองในงานวิจัย ดังนี้

$$(3) ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(\% FamOwn) + \alpha_2(\% FamOwn)^2 + \alpha_3(LEV) + \alpha_4(SIZE) + \alpha_5(AGE) + \varepsilon$$

ตารางที่ 4.3 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลอง (1) จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตามผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ Stata ได้ผลดังตารางดังต่อไปนี้

Variable	Expected Signs	ROA			
		Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)		52.003	11.275	4.61	0.000
FFirm	+	-1.277	1.373	-0.93	0.353
YFirm	+	3.443**	1.701	2.02	0.044
LEV		-18.758***	4.085	-4.59	0.000
SIZE		-2.119***	0.538	-3.94	0.000
AGE		1.700	1.693	1.00	0.316
จำนวนตัวอย่าง		261			
R <sup>2</sup>		0.1950			
Adjusted R <sup>2</sup>		0.1792			
F-Statistic		12.35			

\*\*\*, \*\*, \* Coefficient is significant at the 0.01, 0.05 and 0.1 level respectively,  
Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของแบบจำลอง (2)

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตามผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ Stata ได้ผลดังตารางดังต่อไปนี้

Variable	Expected Signs	ROA			
		Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)		90.930	9.858	9.22	0.000
FamEx	+	-3.195*	1.693	-1.89	0.061
FamSucc	+	-4.477***	1.437	-3.11	0.002
BoardRp	+	-3.587**	1.706	-2.10	0.037
Duality	+	0.052	1.585	0.03	0.974
LEV		-8.232**	3.725	-2.21	0.029
SIZE		-3.623***	0.568	-6.37	0.000
AGE		-1.926	1.356	-1.42	0.157
จำนวนตัวอย่าง		170			
R <sup>2</sup>		0.349			
Adjusted R <sup>2</sup>		0.320			
F-Statistic		12.40			

\*\*\*, \*\*, \* Coefficient is significant at the 0.01, 0.05, 0.1 level respectively, Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

โดย	ROA	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on asset)
	FFirm	คือ	บริษัทครอบครัว (Family firm)
	YFirm	คือ	บริษัทอายุน้อย (Young firm)
	FamEx	คือ	การดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของผู้ก่อตั้งกิจการ
	FamSucc	คือ	การดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการ
	BoardRp	คือ	การมีกลุ่มสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันอยู่ในคณะกรรมการบริษัท
	Duality	คือ	การควบรวมตำแหน่งของบุคคลเดียวกันในตำแหน่ง CEO และ Chairman ของกิจการ
	LEV	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท

SIZE คือ ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

AGE คือ ค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของอายุกิจการนับตั้งแต่ปีที่ก่อตั้ง

ตารางที่ 4.5 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้ค่า Tolerance และ VIF เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของตัวแปรอิสระ (Variance Inflation Factor: VIF) ในแบบจำลอง (1) และ (2)

Model(1)	Collinearity Statistics		Model(2)	Collinearity Statistics	
	VIF	Tolerance		VIF	Tolerance
FFirm	1.17	0.853	FamEx	1.91	0.522
YFirm	1.92	0.520	FamSucc	1.60	0.625
LEV	1.16	0.861	BoardRp	1.31	0.762
SIZE	1.27	0.789	Duality	1.24	0.803
AGE	1.97	0.522	LEV	1.22	0.818
			SIZE	1.16	0.860
			AGE	1.10	0.908

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของแบบจำลอง (1) และ (2) โดยในส่วนของค่า VIF และ Tolerance นั้นพบว่าค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมต่างมีค่าเข้าใกล้ 1 ทั้งสิ้น แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระต่างๆที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างน้อย และเมื่อพิจารณาค่า VIF ซึ่งเป็นการวัดค่าตัวแปรอิสระซึ่งถูกอธิบายโดยตัวแปรอื่นว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับใด พบผลลัพธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับค่า Tolerance ซึ่งโดยปกติแล้วค่า VIF จะมีค่าอยู่ระหว่าง 1 ถึง  $\infty$  ถ้าค่า VIF มีค่ามากแสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก โดยงานวิจัยชิ้นนี้กำหนดว่าค่า VIF ต้องมีค่ามากกว่า 5 ขึ้นไปถึงจะก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงในแบบจำลอง(ผ่องศรี เกียรติเลิศสนภา, 2553) โดยจากตารางที่ 4.3.2 จะพบว่าค่า VIF ที่ได้จากทั้งแบบจำลอง(1)และแบบจำลอง(2) อยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม ดังนั้นจึงสามารถใช้ตัวแปรทั้งหมดในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจได้

จากตารางที่ 4.3 ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างธุรกิจครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังนี้

*สมมติฐานที่ 1* มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างธุรกิจครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า ธุรกิจครอบครัว ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวนั้น ไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีงานวิจัยก่อนหน้านี้พบว่าการเป็นธุรกิจครอบครัว ไม่ได้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่แบบครอบครัว (McConaughy&Phillips,1999; Miller, Lester& Cannella, 2007) ซึ่งได้มีการให้เหตุผลถึงผลลัพธ์ที่แตกต่างกันในแต่ละงานวิจัยว่าอาจเกิดจากความแตกต่างของค่านิยมและลักษณะของธุรกิจครอบครัวในแต่ละกลุ่มตัวอย่าง

*สมมติฐานที่ 2* มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวที่มีอายุกิจการน้อยกว่าธุรกิจที่มีอายุของกิจการมาก

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าบริษัทที่มีอายุน้อยกว่าหรือเท่ากับ 30 ปี นั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าธุรกิจที่มีอายุน้อยนั้นมีผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีกว่า อาจเนื่องมาจากการสูญเสียทิศทางในระยะยาวของกิจการหรือความสัมพันธ์ของเครือข่ายเมื่อเวลาผ่านไปจะมีระยะห่างจากจำนวนสมาชิกที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจเมื่อมีอายุมากต่ำลง ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลสถิติของการสืบทอดธุรกิจครอบครัวในไทย

และจากการทดสอบค่า R-square และ Adjusted R-square ของแบบจำลอง(1) พบว่ามีค่าอยู่ที่ 0.195 และ 0.179 ตามลำดับ อธิบายได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 17.9%

จากตารางที่ 4.4 ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นธุรกิจครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในแต่ละสมมติฐานได้ดังนี้

*สมมติฐานที่ 4* มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการบริหารงานโดยCEO ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งกิจการ

ซึ่งจากผลการวิเคราะห์พบว่า การดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงหรือ CEO ของผู้ก่อตั้งกิจการนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% ซึ่งสามารถให้เหตุผลได้ว่าผู้ก่อตั้งไม่ได้ดำเนินกิจการเพื่อผลประโยชน์ของบริษัท แต่เพื่อผลประโยชน์ของตนเองหรือพวกพ้อง หรือเป้าหมายของผู้ก่อตั้งและผู้บริหารอื่นๆไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน หรือการปรับตัวให้เข้ากับการบริหารงานในยุคปัจจุบันของผู้ก่อตั้ง ที่อาจยึดติดกับการบริหารในรูปแบบเดิม

*สมมติฐานที่ 5* มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการบริหารงานโดย CEO ซึ่งเป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการ

จากการวิเคราะห์พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์กับการดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งกิจการ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ซึ่งตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงว่าการที่สมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงของธุรกิจนั้นส่งผลในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งมีงานวิจัยก่อนหน้านี้ที่สนับสนุน (Morck et al., 2000; Yermack, 1996) เนื่องจากสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งที่มาดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของธุรกิจเป็นการเลือกภายในในกลุ่มครอบครัวของผู้ก่อตั้งเท่านั้น ใช้ความสัมพันธ์ส่วนบุคคลและความพึงพอใจส่วนตัวมากกว่าความเหมาะสมทางธุรกิจ ซึ่งอาจจะทำให้ได้บุคคลที่ไม่มีความสามารถและทักษะที่เพียงพอ (Warren Buffet; Andrew Carnegie; Eugene and Edward, 1992) เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสต่อบริษัทที่จะได้คนที่เหมาะสมมาดำรงตำแหน่ง และยังมีงานวิจัยที่สนับสนุนการดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงของบุคคลภายนอกที่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้มากกว่า (Villalonga, 2006)

*สมมติฐานที่ 6* มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับการมีกลุ่มสมาชิกครอบครัวเป็นตัวแทนในคณะกรรมการของบริษัท<sup>3</sup>

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ระหว่างการมีกลุ่มของสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องกัน กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ซึ่งตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงว่าการมีกลุ่มของสมาชิกครอบครัวตั้งแต่ 2 คนขึ้นไปในคณะกรรมการบริษัทของกิจการนั้นส่งผลในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ ซึ่งจากงานวิจัยก่อนหน้าได้มีการนำเสนอที่สอดคล้องกับผลที่ได้ว่า ผลในเชิงลบที่เกิดขึ้นนั้นเกิดขึ้นจากการที่อิทธิพลของความเป็นครอบครัวส่งผลต่อนโยบายการบริหารงาน ทำให้เกิดการจำกัดในการเข้าถึงทรัพยากรในการลงทุนต่างๆของกิจการ (Demsetz and Lehn, 1985) และสมาชิกครอบครัวอาจใช้ทรัพยากรของกิจการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตน (De Angelo, 2000) และจากงานวิจัยของ Anderson and David M.(2004) พบว่าการมีสัดส่วนของสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการที่สูงก็จะมีส่งผลเสียต่อการบริหารงาน สรุปได้ว่าการมีกลุ่มสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัททำให้ขาดการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจต่ำลง

<sup>3</sup>ของผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันเป็นตัวแทนในคณะกรรมการของบริษัท เนื่องจากมีกรณีที่บริษัทถูกเข้าซื้อกิจการโดยกลุ่มตระกูลอื่น

สมมติฐานที่ 7 มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจกับ การมีผู้ก่อตั้ง(founder) หรือสมาชิกครอบครัว<sup>4</sup> ควบรวมตำแหน่ง CEOและประธานคณะกรรมการของบริษัท(Chairman)

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่าง การที่บุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่ง CEOและ Chairman ในธุรกิจครอบครัวกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แสดงให้เห็นว่าการควบรวมตำแหน่งนั้นไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัว ให้เหตุผลได้ว่าเนื่องจากการควบรวมตำแหน่งในธุรกิจครอบครัวที่เกิดขึ้นนั้นอาจทำให้ผลการดำเนินงานต่ำลงหรือสูงขึ้นได้ซึ่งขึ้นอยู่กับพฤติกรรมของบุคคล อีกทั้งในแต่ละองค์กรยังมีการควบคุมการบริหารโดยคณะกรรมการอิสระรวมถึงกรรมการอื่นๆที่ไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับครอบครัวตามที่กฎหมายและระเบียบวิธีของตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้อยู่แล้ว ดังนั้นการที่มีบุคคลเดียวกันควบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการบริษัท จึงอาจไม่ได้ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้ควบรวมตำแหน่งส่งต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ และจากการทดสอบค่า R-square และ Adjusted R-square ของแบบจำลอง(2) พบว่ามีค่าอยู่ที่ 0.349 และ0.320 ตามลำดับ อธิบายได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 32% และในส่วนของตัวแปรควบคุมจากการวิเคราะห์แบบจำลองที่ 1 และ2 พบว่าตัวแปรโครงสร้างหนี้(LEV) และขนาดของกิจการ(SIZE)มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ตัวแปรอายุกิจการ(AGE) นั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์สมการรูปแบบ Non-linear ของแบบจำลอง (3)

Variable	Expected Signs	ROA			
		Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)		103.844	12.828	8.09	0.000
FamOwn*	nonlinear	-0.674**	0.251	-2.68	0.008
FamOwn <sup>2</sup> *	nonlinear	0.006**	0.002	2.47	0.014
LEV		-13.344***	4.408	-3.03	0.003
SIZE		-3.383***	0.668	-5.06	0.000
AGE		-3.376**	1.645	-2.05	0.042
จำนวนตัวอย่าง		170			

<sup>4</sup>ของผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กันเป็นตัวแทนในคณะกรรมการของบริษัท เนื่องจากมีกรณีที่บริษัทถูกเข้าซื้อกิจการโดยกลุ่มตระกูลอื่น

$R^2$	0.298
Adjusted $R^2$	0.278
F-Statistic	14.71

\*\*\*, \*\* Coefficient is significant at the 0.01, 0.05 level respectively, Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

โดย FamOwn คือ สัดส่วนการถือหุ้นครอบครัว  
FamOwn<sup>2</sup> คือ สัดส่วนการถือหุ้นครอบครัว<sup>2</sup>

จากการทดสอบค่า R-square และ Adjusted R-square ของแบบจำลอง(3) พบว่ามีค่าอยู่ที่ 0.298 และ 0.278 ตามลำดับ อธิบายได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ 27.8%

*สมมติฐานที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานของธุรกิจมีความสัมพันธ์แบบ Non-linear*

การทดสอบความสัมพันธ์แบบ Non-linear ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร FamOwn และ FamOwn<sup>2</sup> จะมีเครื่องหมายอยู่ในทิศทางตรงกันข้ามกัน จากการวิเคราะห์พบความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรงระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยตัวแปรสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ และตัวแปรสัดส่วนความเป็นเจ้าของยกกำลังสองนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% อธิบายได้ว่าผลการดำเนินงานจะลดลงเมื่อสัดส่วนความเป็นเจ้าของหรือสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัวเพิ่มขึ้น แต่ ณ สัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวสูงขึ้น ผลการดำเนินงานจะเริ่มลดลงในขนาดที่น้อยลง และเมื่อถึงจุด Inflection point ณ จุดนั้นผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวจะเริ่มเพิ่มขึ้น เมื่อมีการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัว ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจจะเป็นความสัมพันธ์ในลักษณะ U-shape

โดยจากการวิเคราะห์และทดสอบเพื่อหา Inflection point ของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจพบว่า จุด Inflection point จากการ differentiate สมการที่ได้จากการวิเคราะห์แบบจำลองตามตารางที่ 4.2.4 ได้จุด Inflection point ที่ 49.34% อธิบายได้ว่า ณ สัดส่วนการถือหุ้นโดยครอบครัวที่ 49.34% หากมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยครอบครัวเพิ่มขึ้นอีก ณ จุดนี้ จะทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจสูงขึ้นสามารถอธิบายได้ว่าเมื่อสัดส่วนความเป็นเจ้าของของครอบครัวเพิ่มขึ้นจนถึงกึ่งหนึ่งของสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทแล้วจะทำให้ความมั่งคั่งของครอบครัวผูกติดกับความมั่งคั่งของบริษัทในระดับที่



สูงมาก ทำให้ครอบครัวที่มีบทบาทในการบริหารทำหน้าที่เสมือนผู้พิทักษ์ประโยชน์ของกิจการทั้งเพื่อประโยชน์ส่วนตนและส่วนรวม จึงทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น

#### 4.3 สรุปทิศทางและรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปร (Inference Statistics)

ตารางที่ 4.7 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบจำลอง (1)

Dependent Variable	คำอธิบาย	Expected Signs	Actual Signs	Significant
FFirm	บริษัทครอบครัว	+	-	
YFirm	บริษัทอายุน้อย	+	+	✓
LEV	โครงสร้างหนี้			✓
SIZE	ขนาดของกิจการ			✓
AGE	อายุกิจการ			

ตารางที่ 4.8 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบจำลอง (2)

Dependent Variable	คำอธิบาย	Expected Signs	Actual Signs	Significant
FamEx	ผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุด	+	-	✓
FamSucc	สมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุด	+	-	✓
BoardRp	กลุ่มสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัท	+	-	✓
Duality	การควบรวมตำแหน่ง	+	+	
LEV	โครงสร้างหนี้			✓
SIZE	ขนาดของกิจการ			✓
AGE	อายุกิจการ			



ตารางที่ 4.9 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ไม่เป็นเชิงเส้นตรงของแบบจำลอง (3)

Dependent Variable	คำอธิบาย	Expected Signs	Actual Signs	Significant
FamOwn	สัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัว	+/-	+	✓
FamOwn <sup>2</sup>	สัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัว <sup>2</sup>	+/-	-	✓
LEV	โครงสร้างหนี้			✓
SIZE	ขนาดของกิจการ			✓
AGE	อายุกิจการ			✓
Inflection point	49.34%			

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาอิสระนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ กรณีศึกษากลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 เพื่อให้สามารถเข้าใจความสัมพันธ์ของการเป็นบริษัทครอบครัวต่อผลการดำเนินงาน รวมไปถึงความเป็นครอบครัวในด้านของความเป็นเจ้าของ การบริหารกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และสามารถนำผลการศึกษาที่ได้ไปต่อยอดและเพิ่มประสิทธิภาพของการดำเนินธุรกิจแบบครอบครัวให้เพิ่มขึ้น รวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้ตระหนักถึงความสำคัญของความเป็นครอบครัวและพัฒนาระบบการบริหารงานภายในองค์กรอย่างต่อเนื่อง นำไปสู่ความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่งเสริมให้ธุรกิจครอบครัวไทยสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน

รูปแบบงานวิจัยเป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ มีการเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 คิดเป็นจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 261 กลุ่มตัวอย่าง โดยใช้ข้อมูลบริษัทจากทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีลักษณะของการกำกับดูแล และเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างออกไป รวมถึงยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินและแบบฟอร์ม 56-1 ของบริษัท ข้อมูลจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) และบทสัมภาษณ์รวมถึงประวัติของบริษัทจากแหล่งข้อมูลออนไลน์

โดยงานวิจัยชิ้นนี้ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของธุรกิจ(ROA) กับตัวแปรอิสระ 7 ตัวอันได้แก่ บริษัทครอบครัว(Family firm) บริษัทอายุน้อย(Young firm) สัดส่วนการถือหุ้นของสมาชิกครอบครัว(Family ownership) การดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดของผู้ก่อตั้งและสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้ง(Family Executive/ Family Succession) กลุ่มสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการบริษัท(Board Representation) และการควมรวมตำแหน่งในบริษัทครอบครัว(Duality) โดยมีตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร ได้แก่ โครงสร้างหนี้ (Leverage) ขนาดของกิจการ (Size) และอายุของกิจการตั้งแต่ปีที่ก่อตั้ง(AGE)

จากการทดสอบสมมติฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลจากแบบจำลอง(1) ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทครอบครัวกับผลการดำเนินงานพบว่าบริษัทครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน กล่าวคือผลการดำเนินงานของบริษัทครอบครัวไม่ได้ดีกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว สอดคล้องกับผลการศึกษาของงานวิจัยก่อนหน้าของ Lester & Cannella, 2007 ได้ให้เหตุผลไว้ว่าอาจเกิดจากความแตกต่างของกลุ่มตัวอย่างและคำจำกัดความของความเป็นบริษัทครอบครัวของแต่ละกลุ่มตัวอย่าง และอาจด้วยเหตุผลจากการที่บริษัทครอบครัวมักจะมีการลงทุนโดยคำนึงถึงผลในระยะยาวเป็นสำคัญ จึงอาจมีการลงทุนที่ส่งผลกระทบต่อการลดลงของROA ในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ (James, 1999) ทำให้อิทธิพลของการเป็นบริษัทครอบครัวไม่ได้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ตัวแปรบริษัทที่มีอายุน้อยนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน โดยพบว่าบริษัทที่มีอายุน้อยกว่า 30 ปี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้

จากการทดสอบสมมติฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลจากแบบจำลอง(2) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นครอบครัวที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวพบว่า การที่ผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กล่าวคือ การมีผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทครอบครัว อาจจะเป็นผลจากปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นในบริษัทครอบครัว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Morck & Yeung (2004), Shleifer and Vishny (1988) นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในเชิงลบของการมีกลุ่มสมาชิกครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ในคณะกรรมการบริษัทต่ออัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ซึ่งมีงานวิจัยก่อนหน้าของAnderson & Reeb (2004), Giovannini (2010) ที่สนับสนุนบุคคลภายนอกที่ไม่มีเกี่ยวข้องเข้ามาเป็นแทนในคณะกรรมการบริษัท และในส่วนของการควบคุมตำแหน่ง CEO และ Chairman ในบริษัทครอบครัว พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนตอบแทนของสินทรัพย์ อาจเนื่องมาจากประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการว่าด้วยการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย (Anderson and Reeb, 2003) ที่ทำให้การควบคุมตำแหน่งไม่มีอิทธิพลหรือมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ในส่วนของตัวแปรควบคุมจากทั้งสองแบบจำลองพบว่าค่าลอการิทึมธรรมชาติของอายุกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่ในส่วนของโครงสร้างหนี้สินและขนาดของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์อย่าง

มีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ได้มีการอ้างอิงแบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัยชิ้นนี้ของ Anderson and Reeb(2003)

จากการวิเคราะห์สมการถดถอยที่ไม่เป็นเชิงเส้นตรงของแบบจำลอง(3) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัวและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในรูปแบบ non-linear หรือ U-shape กล่าวคือผลการดำเนินงานจะลดลงเมื่อสัดส่วนความเป็นเจ้าของหรือสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัวเพิ่มขึ้น และเมื่อถึงจุด Inflection point ณ จุดนั้นผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวจะเริ่มเพิ่มขึ้น เมื่อมีการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัว และเมื่อทำการคำนวณค่า Inflection point ของแบบจำลองพบว่าได้ค่าที่ 49.34% อธิบายได้ว่า ณ สัดส่วนการถือหุ้นโดยครอบครัวที่ 49.34% หากมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยครอบครัวเพิ่มขึ้นอีก ณ จุดนี้ จะทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจสูงขึ้น

## 5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

(1) งานวิจัยฉบับนี้ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างเพียง 261 บริษัท และมีการศึกษาเฉพาะในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พ.ศ.255-2557 โดยไม่ได้ครอบคลุมช่วงเวลาอื่นๆ จึงอาจไม่ได้เป็นตัวแทนที่ดีของประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งตลาด

(2) ในส่วนของคำนิยามของข้อมูลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกลุ่มครอบครัวและบุคคลที่ใช้ในงานวิจัยยังมีข้อจำกัดในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลซึ่งเพราะสามารถพิจารณาความสัมพันธ์ของบุคคลได้เฉพาะจากนามสกุลและข้อมูลที่เผยแพร่ของบริษัทเท่านั้น ซึ่งอาจทำให้ข้อมูลในเชิงลึกคลาดเคลื่อนได้

(3) ความแตกต่างของการนิยามความหมายของบริษัทครอบครัวรวมถึงกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยได้นำมาใช้ในการศึกษารั้งนี้ยังคงมีความแตกต่างในด้านของอุตสาหกรรม หากมีการศึกษา งานวิจัยในลักษณะนี้โดยแบ่งแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมของธุรกิจครอบครัว อาจทำให้ผลสรุปงานวิจัยแตกต่างไปจากงานวิจัยชิ้นนี้ได้ เนื่องจากคำจำกัดความของบริษัทครอบครัวของแต่ละงานวิจัยและลักษณะของธุรกิจที่ทำให้เกิดการบริหารงานที่แตกต่างกันออกไปในแต่ละอุตสาหกรรม

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

(1) งานวิจัยในอนาคตของการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจครอบครัว อาจมีการศึกษาโดยเพิ่มเติมกลุ่มตัวอย่างในบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือศึกษาความเป็นครอบครัวของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากขึ้น ซึ่งอาจแตกต่างไปจากผลการศึกษาของงานวิจัยชิ้นนี้ หรือเน้นไปที่ความเป็นครอบครัวของกลุ่มอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งโดยเฉพาะ เช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์จากข้อมูลของ Thailand future foundation พบว่ากลุ่มธุรกิจธนาคารในประเทศไทยนั้นส่วนใหญ่เป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งการศึกษาเฉพาะกลุ่มจะทำให้เข้าใจถึงความสัมพันธ์ของความเป็นครอบครัว รวมไปถึงพฤติกรรมการบริหารได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น

(2) การขยายขอบเขตระยะเวลาการศึกษาให้มีระยะเวลาที่กว้างมากขึ้นเพื่อที่จะได้ผลการศึกษาที่มีความแม่นยำและน่าเชื่อถือ เห็นความสัมพันธ์ของความเป็นครอบครัวต่อผลการดำเนินงานได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น

(3) การศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจครอบครัวในอนาคตอาจมีการเพิ่มปัจจัยอื่นๆ ที่สามารถอธิบายและทำให้เกิดความเข้าใจถึงอิทธิพลของความเป็นครอบครัวในระดับที่เจาะจงมากขึ้น โดยอาจเพิ่มระดับความหลากหลายของตัวแปรเกี่ยวกับพฤติกรรมของครอบครัว เช่น ความแตกต่างของสัดส่วนการถือหุ้นในระดับต่างๆ หรือศึกษาปัจจัยที่แตกต่างออกไปในส่วนของบทบาทการบริหารงานโดยครอบครัว เช่นบทบาทหน้าที่อื่นๆในองค์กรที่ความเป็นครอบครัวสามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงาน การศึกษาในประเด็นของการส่งต่อธุรกิจจากรุ่นสู่รุ่นของธุรกิจครอบครัวไทย ซึ่งการเสนอแนะเพิ่มเติมข้างต้นมีโอกาสนำไปสู่การศึกษาวิจัยที่ทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นักลงทุน รวมถึงผู้บริหารมีความเข้าใจถึงอิทธิพลของครอบครัวต่อผลการดำเนินงานขององค์กรมากยิ่งขึ้น เป็นส่วนหนึ่งที่จะทำให้ธุรกิจครอบครัวที่มีบทบาทสำคัญและเป็นส่วนขับเคลื่อนเศรษฐกิจของไทยเติบโตได้อย่างยั่งยืนต่อไป

## รายการอ้างอิง

### หนังสือและบทความในหนังสือ

นवल วิริยะกุลกิจ, รอน ศิริวันสาณท์,ภาคณี วิริยะรังสฤษฎ์ (2552), สืบทอดธุรกิจครอบครัว., กรุงเทพฯ: การเงินธนาคาร, 2552.

เนตรนภา ไวทยเลิศศักดิ์ (2549). ‘กลุ่มทุน-ธุรกิจครอบครัวไทยก่อนและหลังวิกฤต 2540’ (Business groups and family business in Thailand before and after the 1997 Crisis), ผลงานวิจัยในโครงการเมธีวิจัยอาวุโส.

Pramodita Sharma and Leif Melin. (2014) ‘Family Business Volume II: Sustaining Entrepreneurial Family Businesses: Developing the Core, Expanding the Boundaries, SAGE Publications Ltd.

Pramodita Sharma and Leif Melin. (2015) ‘Family Business Volume III: The Family Business’, SAGE Publications Ltd.

### บทความวารสาร

พนิตตา กิรติกฤติน. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ การเป็นบริษัทครอบครัวกับผลการดำเนินงานขององค์กร. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ลลิตา เลิศเศรษฐวณิช (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนเพื่อมุ่งเน้นระยะยาวและผลการดำเนินงานของบริษัทครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สัจจวัฒน์ จันท์หอม และ ผศ.ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). คุณภาพกำไรของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารงานโดยครอบครัว. กรุงเทพฯ : วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 8 ฉบับที่ 21.

อรุณ ศิริงานุสรณ์. (2554). การสืบทอดธุรกิจครอบครัว: กระบวนการแห่งการสร้างความสัมพันธ์เพื่อการอยู่รอดและยั่งยืน, *สุทธิปริทัศน์* 25, 107-123

อำพล นววงศ์เสถียร.(2551). ปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตที่ยั่งยืนของธุรกิจครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์ไทย, NIDA Development Journal: วารสารพัฒนบริหารศาสตร์.

## Articles

- Anderson, R.C. and Reeb, D.M.(2003) 'Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500', *The Journal of Finance*, LV III(3): 1301-1328.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance —An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431–445.
- Barclay, Michael J. and Holderness, Clifford G., (1989), Private benefits from control of public corporations, *Journal of Financial Economics*, 25, issue 2, p. 371-395.
- Barney, Jay B.. "Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy". *Management Science* 32.10 (1986): 1231–1241.
- Barontini, Roberto and Caprio, Lorenzo, The Effect of Family Control on Firm Value and Performance. Evidence from Continental Europe (June 2005). ; EFA 2005 Moscow Meetings Paper.
- Block, J. H., Jaskiewicz, P., & Miller, D. (2011). Ownership versus management effects on performance in family and founder companies: A Bayesian reconciliation. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 232–245.
- Braun, M., & Sharma, A. (2007). Should the CEO also be Chair of the Board? An empirical examination of family-controlled public firms. *Family Business Review*, 20(2), 111–126.
- Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), 833–851.
- Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 355–362.
- Davis, James H., F. David Schoorman, and Lex Donaldson. "Toward a Stewardship Theory of Management". *The Academy of Management Review* 22.1 (1997): 20–47.

- Davis, J. H., Allen, M. R., & Hayes, H. D. (2010). Is blood thicker than water? A study of stewardship perceptions in family business. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(6), 1093–1116.
- Demsetz, Harold, and Kenneth Lehn. “The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences”. *Journal of Political Economy* 93.6 (1985): 1155–1177.
- Fahlenbrach Rudiger . 2006. Founder-CEOs, investment decisions and stock market performance. *Working Paper 2004-01-001*. Ohio State University.
- Giovannini, R. (2010). Corporate governance, family ownership and performance. *Journal of Management & Governance*, 14(2), 145–166.
- Harold Demsetz and Kenneth Lehn. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93, 1155-1177.
- Holderness, Clifford G. and Sheehan, Dennis P., (1988), The role of majority shareholders in publicly held corporations: An exploratory analysis, *Journal of Financial Economics*, 20, issue 1-2, p. 317-346.
- 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.
- Kowalewski, O., Talavera, O., & Stetsyuk, I. (2010). Influence of family involvement in management and ownership on firm performance: Evidence from Poland. *Family Business Review*, 23(1), 45–59.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321–341.
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson, G. V., Jr., & Mishra, C. S. (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*, 7, 1.



- McConaughy, D. L., & Phillips, G. M. (1999). Founders versus descendants: The profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public, founding-family controlled firms. *Family Business Review*, 12(2), 123–131.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses. *Harvard Business Press*.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73–87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella, A. A., Jr. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 829–858.
- Millstein, I. M., & Katsh, S. M. (2003). The limits of corporate power: Existing constraints on the exercise of corporate discretion. Beard Books.
- Morck, R., Percy, M., Tian, G., & Yeung, B. (2005). The rise and fall of the widely held firm: A history of corporate ownership in Canada. In R. Morck (Ed.), *A history of corporate governance around the world: Family business groups to professional managers* (pp. 65–148). Chicago: *University of Chicago Press*.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155–160.
- Ronald C. Anderson and David M. Reeb. (2004). Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms. *Administrative Science Quarterly*, Vol.49, 209-237.
- Sacrista´n-Navarro, M., Go´mez-Anso´n, S., & Cabeza-Garci´a, L. (2011). Large shareholders combinations in family firms: Prevalence and performance effects. *Journal of Family Business Strategy*, 2(2), 101–112.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Zahra, S.A. & Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family Business Review*, 17, 331-346.

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ

นางสาวลลิตา แซ่ก้ง

วันเดือนปีเกิด

29 กรกฎาคม พ.ศ. 2535

วุฒิการศึกษา

ปีการศึกษา 2557: บริหารธุรกิจบัณฑิต

(การจัดการธุรกิจแบบบูรณาการ)

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

