

ความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการของบริษัทที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Relationship Between Related Party Transactions and Firm Value of Companies Listed
on The Stock Exchange of Thailand

ชนมณีภา วัฒนดาราพงศ์* และภุริทัต อินยา**

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ภายใต้อำนาจที่ 2 หัว ข้อที่ 12 เรื่องรายการระหว่างกัน ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูล 3 ปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2561 และได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งมูลค่าของกิจการจะพิจารณาจาก Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการ และ รายการระหว่างที่เกี่ยวข้องกันจะแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ รายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจมองถ่ายผลประโยชน์ (RPT01) และ รายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น (RPT02)

ผลการศึกษาพบว่า รายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจมองถ่ายผลประโยชน์ (RPT01) และรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น (RPT02) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ซึ่งหมายความว่า รายการที่เกี่ยวข้องกันทั้งสองไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของกิจการการควบคุมความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นและระดับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ

Abstract

The purpose of this study was to examine The Relationship between Related Party Transaction and Firm Value of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand. The data was collected from Form 56-1: Annual Registration Statements in part 2 section 12 Relationship between Related Party Transaction in 2016 2017 and 2018, and Relationship between Related Party Transaction have 2 type are Transactions that are a priori likely to result in expropriation of the listed firm (RPT01) and Transactions likely to benefit the listed firm's minority shareholders (RPT02). Multiple regression analysis was used to analyze the data Firm Value was considered by Tobin's Q.

The result showed that The Transactions that are a priori likely to result in expropriation of the listed firm (RPT01) and Transactions likely to benefit the listed firm's minority shareholders (RPT02) are not related Firm value, that do not impact to Firm value. So that found different with Europe because it has different about environment political and developed country. Them made Interestingness for Related Party

* นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

**ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Transaction, but not in Thailand. However, this study found Firm size related in negative with Firm value, Controlling Shareholder's Ownership Concentration and Corporate Governance related in positive with Firm value.

บทนำ

การศึกษาที่เกี่ยวกับเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการอยู่ในความสนใจของนักลงทุนและนักวิจัยเป็นอย่างมาก งานวิจัยหลายๆฉบับในอดีตพยายามที่จะศึกษาค้นคว้าถึงสาเหตุของเหตุการณ์ใดบ้าง ที่ทำให้มูลค่าของกิจการนั้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง และหนึ่งในความสนใจนั้นคือการใช้รายการที่เกี่ยวข้องกัน ผ่านบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นช่องทางในการเพิ่มหรือลดมูลค่าของกิจการ เนื่องจากสามารถใช้อำนาจในการควบคุมรายการให้เกิดขึ้นได้ตามที่ต้องการ ประกอบกับวิกฤตการณ์ทางการเงินในเอเชียในปี 2540 ได้มีการเรียกร้องการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการยิ่งทำให้ความสนใจในรายการธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกันมีความสำคัญมากขึ้น ผลกระทบจากธุรกรรมแบ่งออกเป็น 2 มุมมอง ซึ่งมุมมองแรกมองว่าการทำธุรกรรมกับบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เนื่องจากช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรภายในกิจการและความสัมพันธ์ใกล้ชิดของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน สามารถลดต้นทุนในการทำธุรกรรมระหว่างกันได้ เมื่อเทียบกับต้นทุนที่ต้องจ่ายในราคาตลาด จึงเป็นประโยชน์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นผลทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น แต่ในอีกมุมมองหนึ่งเห็นว่าการทำรายการธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกันจะเพิ่ม ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยเฉพาะในเอเชียและประเทศไทย ซึ่งบริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงน้อยราย (Family controlled) ดังนั้นปัญหาตัวแทนมักจะเกิดระหว่างตัวการและตัวการ (Principal-Principal model) ซึ่งเป็นความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม ซึ่งรายการธุรกรรมที่ใช้ช่องว่างทรัพยากรของบริษัทแก่กลุ่มของตนได้ จึงก่อให้เกิดผลเสียกับกิจการและรายการดังกล่าวส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว ของรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่ากิจการ เพื่อให้ให้นักลงทุนได้นำข้อมูลไปประยุกต์ใช้ได้อย่างเหมาะสมและพึงตระหนักถึงความสัมพันธ์ของรายการดังกล่าวเพื่อเกิดประโยชน์สูงสุดในการตัดสินใจลงทุนในอนาคต

แนวคิดและทฤษฎี

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือ เรียกอีกอย่างว่า รายการระหว่างบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน หมายถึง การโอนทรัพยากร หรือ ภาระผูกพันระหว่างบุคคลหรือ กิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยไม่คำนึงถึงว่า ได้มีการคิดราคาระหว่างกันหรือไม่ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2560) และ ตามคำนิยามของ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2561) หมายถึง การทำรายการระหว่าง บริษัทจดทะเบียน หรือ บริษัทย่อย กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทจดทะเบียน โดยมีวัตถุประสงค์เดียวกันคือ เพื่อให้เกิดความโปร่งใส และ เป็นธรรม ต่อผู้ถือหุ้นทุกรายเท่าเทียมกัน โดยยึดหลักในการปฏิบัติเพื่อให้ รายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นรายการที่ผ่านการอนุมัติ โดย กรรมการ และ ผู้บริหาร ด้วยขั้นตอนที่โปร่งใส และคำนึงถึง ผลประโยชน์ของบริษัทเป็นที่ตั้ง เหมือนการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับ บุคคลภายนอก และมีกระบวนการติดตาม และตรวจสอบ ที่ทำให้มั่นใจได้ว่า เป็นไปตามขั้นตอนที่ถูกต้อง ตามข้อปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีของสภาวิชาชีพบัญชี และหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของ สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยประเภท การจัดประเภทรายการที่เกี่ยวข้องกันตามลักษณะของรายการที่เกิดขึ้นอาจไม่สามารถระบุเหตุผลการทำรายการหรือความแตกต่างระหว่างรายการ

ที่เกี่ยวข้องกัน โดยประเภทรายการที่เกี่ยวข้องกันออกเป็น 3 กลุ่มตามแบบของ Cheung et.al (2006) และ Liew, Samad, Haji Munir & Alfian (2011) โดยแบ่งตามลักษณะของรายการ คือ กลุ่มที่หนึ่ง คือ ประเภทรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจทำให้เกิดการฟ้องถ่ายผลประโยชน์จากกิจการ กลุ่มที่สอง คือ ประเภทของรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น และ กลุ่มที่สาม คือประเภทรายการที่อาจเป็นเหตุผลด้านการทำกลยุทธ์ของบริษัท และอาจไม่ใช้การกระทำเพื่อการฟ้องถ่ายผลประโยชน์

Diab, Aboud & Hamdy (2019) ได้ทำการศึกษาผลกระทบรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอียิปต์ตั้งแต่ปี 2012 – 2017 เป็นจำนวน 180 บริษัท และวัดมูลค่าของกิจการด้วย ROA พบว่า ผลกระทบของรายการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ เนื่องจาก บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอียิปต์นั้นเป็นตลาดเกิดใหม่ และเป็นตลาดของประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งไม่มีประสิทธิภาพจึงทำให้รายการที่เกี่ยวข้องกันไม่มีความเกี่ยวข้องต่อการเพิ่มหรือลดมูลค่าของกิจการ ซึ่งการค้นพบนี้เป็นการค้นพบที่แตกต่างจากตลาดของยุโรป เพราะบริบทของยุโรปมีความแตกต่างทั้งทางด้านสภาพแวดล้อม การเมือง และเป็นตลาดที่พัฒนาแล้ว จึงส่งผลให้รายการที่เกี่ยวข้องกันของทางยุโรปมีความน่าเชื่อถือ และมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

Fooladi & Farhadi (2019) จากการศึกษาพบว่ารายการที่เกี่ยวข้องกันบางรายการไม่ใช่เป็นเพียงรายการที่เป็นอันตรายเสมอไป ซึ่งนักลงทุนหรือเจ้าหน้าที่ไม่ควรพิจารณารายการที่เกี่ยวข้องกันเป็นเพียงรายการที่ใช้เพื่อฟ้องถ่ายผลประโยชน์เพียงด้านเดียว เพราะมีบางรายการของรายการที่เกี่ยวข้องกันก็เป็นประโยชน์อย่างมากต่อบริษัท

Liew, Samad, Haji Munir, & Alfian (2011) ได้ศึกษาบริษัทครอบครัวในประเทศมาเลเซีย ถึงการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (RPTs) ประเภทรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจฟ้องถ่ายผลประโยชน์กับผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ จากผลการศึกษาพบว่า จำนวนรายการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ

Mark & Mayhew (2004) พบว่ารายการที่เกี่ยวข้องกันมักถูกใช้เป็นรายการต่างตอบแทนกับผลประโยชน์ของกรรมการและผู้บริหาร และพบความสัมพันธ์เชิงบวกของความเป็นเจ้าของรายการที่เกี่ยวข้องกันกับความเป็นเจ้าของที่สูงขึ้น

วิธีการดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ภายใต้วงที่ 2 หัว ข้อที่ 12 เรื่องรายการระหว่างกัน ระหว่างปี 2559-2561 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) โดยใช้ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มกิจการธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันชีวิตและประกันภัย กองทุนอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่มีตัวแปรไม่ครบถ้วนและบริษัทที่มีรายการค่าผิดปกติซึ่งข้อมูลดังกล่าวเป็นนำข้อมูลที่มีค่านอกเกณฑ์ (Outliers) ซึ่งถ้านำไปทำการวิเคราะห์อาจส่งผลกระทบต่อกระจายของข้อมูล ซึ่งเหลือกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาคั้งนี้จำนวน 1,277 ชุดข้อมูล

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1(RPT01_{it}) + \beta_2(RPT02_{it}) + \beta_3(Fsize_{it}) + \beta_4(OC_{it}) + \beta_5(LEV_{it}) + \beta_6(CG_{it}) + \mu_{it}$$

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

| ประเภทตัวแปร | ตัวแปรที่ศึกษา | การวัดค่าตัวแปร |
|--------------|--|---|
| ตัวแปรตาม | มูลค่าของกิจการ (Q) | ค่า Tobin's Q คำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมด หารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม |
| ตัวแปรอิสระ | รายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจมองถ่ายผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น (RPT01) | มูลค่าของรายการระหว่างกัน เฉพาะรายการที่คาดว่าจะส่งผลทำให้เกิดการมองถ่ายทรัพยากรตามการแบ่งประเภทรายการหารมูลค่าของสินทรัพย์ทั้งหมด |
| | รายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น (RPT02) | มูลค่ารายการระหว่างกันเฉพาะรายการที่คาดว่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นหารด้วยมูลค่าของสินทรัพย์ทั้งหมด |
| ตัวแปรควบคุม | 1.ขนาดของบริษัท (SIZE) | ขนาดของบริษัทในปีที่ t วัดโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปีในปีที่ t |
| | 2.การควบคุมความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้น (OC) | จำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นสูงสุดหารด้วยจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดคูณด้วย 100 |
| | 3.อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) | จำนวนหนี้สินหารด้วยจำนวนสินทรัพย์คูณด้วย 100 |
| | 4. ระดับการกำกับดูแลกิจการ (CG) | คะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวแปรหุ่น โดย - คะแนนการกำกับดูแลในระดับต่ำกว่าดีและระดับดี "0" - คะแนนการกำกับดูแลในระดับดีมากและระดับดีเลิศ "1" |

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการ

ผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการของบริษัทในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแสดงรายละเอียดไว้ในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการของบริษัทในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

| ตัวแปร | Coefficients | t-value | p-value |
|--------------------------------|--------------|---------|---------|
| (Constant) | 2.20 | 6.63 | 0.00 |
| RPT01 | - 0.09 | - 1.74 | 0.08 |
| RPT02 | 0.07 | 1.85 | 0.06 |
| LEV | - 0.00 | - 1.86 | 0.06 |
| F size | - 0.11 | - 2.18 | 0.03* |
| CG | 0.16 | 2.45 | 0.02* |
| OC | 0.01 | 3.31 | 0.00** |
| Adjusted R ² = 0.02 | | | |
| SD. Error = 1.20 | | | |
| F-Statistic = 5.50 | | | |
| Prop (F-Statistic) = 0.000 | | | |

หมายเหตุ: ** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจส่งผลต่อผลประโยชน์ (RPT01) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ และรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจก่อให้เกิดประโยชน์กับผู้ลงทุน (RPT02) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ และจากการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (OC) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางบวกกับมูลค่าของกิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ขนาดของกิจการ (F size) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางลบกับมูลค่าของกิจการที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CG) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางบวกกับมูลค่าของกิจการที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

การอภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่ารายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจส่งผลต่อผลประโยชน์ (RPT01) และรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น (RPT02) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ หมายความว่า รายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจส่งผลต่อผลประโยชน์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Diab, Aboud & Hamdy (2019) ที่ได้ทำการศึกษา

ผลกระทบรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนา พบว่า ผลกระทบของรายการที่เกี่ยวข้องกันมีความสัมพันธ์ไม่มียัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ เนื่องจากเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นตลาดเกิดใหม่และกำลังพัฒนาจึงทำให้รายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่ง เพราะบริบทของยุโรปมีความแตกต่างทั้งทางด้านสภาพแวดล้อม การเมือง และเป็นตลาดที่พัฒนาแล้ว จึงส่งผลให้ประเทศที่พัฒนาแล้วสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็นความมีประสิทธิภาพของตลาดมีเสถียรภาพมากกว่าประเทศที่พัฒนาแล้วจึงทำให้รายการที่เกี่ยวข้องกันทั้งรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจมองถ่ายผลประโยชน์และรายการที่เกี่ยวข้องกันที่อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ

ข้อเสนอแนะ

การที่กิจการมีรายการระหว่างกันเหล่านี้ก็ไม่จำเป็นเสมอไปที่จะเป็นช่องทางให้เกิดการมองถ่ายผลประโยชน์และเกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นเสมอไป และใช้รายการดังกล่าวประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นการตัดสินใจของนักลงทุนอาจต้องพิจารณาข้อมูลด้านอื่น ๆ ประกอบในการตัดสินใจในการลงทุน ได้แก่ ขนาดของกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ที่มีผลต่อกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้รายการดังกล่าวประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้ดีกว่ารายการที่เกี่ยวข้องกัน

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1 การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ของรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการของบริษัทในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาค้นคว้าได้ทำการศึกษาเป็นจำนวน 3 ปี ได้แก่ปี 2559 ปี 2560 และปี 2561 ดังนั้นเพื่อให้เห็นภาพความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการที่ชัดเจนยิ่งขึ้นจึงควรขยายระยะเวลาในการศึกษาเพื่อให้ผลของการศึกษาชัดเจนและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

2 ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้ตัวแปร Tobin's Q ในการอธิบายถึงมูลค่าของกิจการเท่านั้น ซึ่งมีอีกหลายวิธีในการใช้วัดมูลค่ากิจการและนำมาอธิบายถึงความสัมพันธ์ของรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการของบริษัทในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้ผลการศึกษามีความชัดเจนและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรศึกษาถึงตัวแปรอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการประกอบด้วย

บรรณานุกรม

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *รายการที่เกี่ยวข้องกัน*. สืบค้นจาก

www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/files/20181129_ConnectedTransactions

Cheung, Y., Raghavendra, P., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, Propping and Expropriation: Evidence from Connected Party Transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82(2006), 343-386.

Diab, A., Aboud, A., & Hamdy, A. (2019). The impact of related party transactions on firm value Evidence from a developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 571-588.

Fooladi, M., & Farhadi, M. (2019). Corporate Governance and detrimental related party transactions evidence form Malaysia. *Asian review of accounting*, 27(2), 196-227.

Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2004). *Related Party Transaction*. Madison: University of Wisconsin.

Liew, C. Y., Munir, S., & Alfian, Er. (2011). *Expropriation Variables & Firm Performance: Evidence from Malaysian Family firms. Finance & Banking Research*. Kuala Lumpur: University Malaya.