

ปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กัลยา ตันมณี

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ: 16 สิงหาคม 2567

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 4 ตุลาคม 2567

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 9 ตุลาคม 2567

นัฐกานต์ ทิพย์โสทธิ

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

มัชฌิมา มะบุตร

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเก็บข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ SETSMART ตั้งแต่วันที่ พ.ศ.2563 ถึงปี พ.ศ.2565 ตลอดทั้ง 3 ปี มีกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 475 บริษัท รวม 1,473 ข้อมูลสถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) สถิติเชิงสถิติเชิงอนุมานประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างเงินทุน



Operational Efficiency Factors on Determinant of Capital Structure of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand

Kanlaya Tanmanee

Accounting Major,

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

Received: 16 August 2024

Revised: 4 October 2024

Accepted: 9 October 2024

Nattakan Tippayasotti

Accounting Major,

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

Matchima Mabut

Accounting Major,

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

Abstract

This research article is objective to study Operational Efficiency affecting the Capital Structure of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand. It is the use of Quantitative Research models by Studying from secondary data which collects data from Financial Statements Annual Information Statement (Form 56-1) and Annual Report of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand and SETSMART since the year 2020 to the year in 2022, throughout the 3 years, there were 475 sample groups, including 1,473 data. Statistics used in research are 1) descriptive statistics consisting of the lowest value, maximum value, average, standard deviation and 2) Inference statistical statistics include analyses of Pearson correlation coefficients and multiple regression equations.

The results of the research found that Operational Efficiency that affect the capital structure of listed companies on the Stock Exchange of Thailand include the size of the business, profitability, non-debt tax shield. And statistically significant return on equity.

Keywords: Operational Efficiency, Return on Equity, Capital Structure.



บทนำ (Introduction)

สิ่งที่ผู้ประกอบการต้องการจากการดำเนินธุรกิจ คือ ผลตอบแทนหรือผลกำไรเพื่อให้ธุรกิจเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน การจัดหาเงินทุนเพื่อการลงทุนก็มีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การบริหารโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ทำให้ธุรกิจสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นได้ ทำให้ธุรกิจมีกำไรสูงสุด มีต้นทุนทางการเงินและความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ ทำให้รักษาเสถียรภาพทางการเงินของธุรกิจได้อย่างมั่นคงและสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ โครงสร้างการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย หนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น และปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สามารถบ่งชี้ถึงโครงสร้างเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (Firm Size) จำนวนจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม มีผลต่อการพิจารณาการให้กู้เงินจากสถาบันการเงินและอาจส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน โดยส่งผลในเรื่องอำนาจการต่อรองของบริษัทกับเจ้าหนี้และลูกค้า จากการศึกษพบว่า ขนาดของบริษัทมีผลในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556) สินทรัพย์ถาวร (Tangible Asset) เป็นสิ่งที่บริษัทมีอยู่ในการควบคุม มีไว้เพื่อการบริหารงานและมีอายุการใช้งานมากกว่า 1 ปี ได้แก่ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เป็นต้น ยิ่งบริษัทมีสินทรัพย์ถาวรมาก บริษัทย่อมมีความสามารถในการจัดหาเงินทุนได้จากหลายแหล่งมากขึ้น เพราะผู้ให้กู้มีความเชื่อมั่นว่าสินทรัพย์เหล่านั้นจะสามารถนำมาขายและนำมาชำระหนี้ต่อไปได้ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) บริษัทที่มีผลการดำเนินงานแสดงผลกำไรหรือขาดทุนสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น (วิรากานต์ รักษ์สมบูรณ์, 2559) ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield) ส่งผลต่อการใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สิน เพราะค่าใช้จ่ายดังกล่าวสามารถช่วยลดภาษีลงได้ ดังนั้น รายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นรายการที่มีได้มีการชำระเป็นเงินสด โดยแสดงเป็นค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ปรากฏในงบการเงิน ถ้าบริษัทมีผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินค่อนข้างสูงอยู่แล้ว การจะก่อหนี้จากภายนอกลดน้อยลง จึงกล่าวได้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) บริษัทที่มีสภาพคล่องทางการเงินสูงสนับสนุนให้ความสามารถในการชำระหนี้ได้ดียิ่งขึ้นและสภาพคล่องสูงเป็นไปได้ที่จะก่อหนี้สูงไปในทิศทางเดียวกัน ศักยภาพในการเติบโต (Growth Opportunities) เป็นตัวแปรสำคัญที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าการเติบโตของบริษัท โดยเฉพาะเจ้าหนี้ที่เห็นว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี มีความสำเร็จของบริษัทในอนาคตและสามารถจับต้องได้ เจ้าหนี้จะมองว่าถ้าให้กู้ยืมแก่บริษัท บริษัทจะสามารถนำเงินมาชำระหนี้คืนได้ (Ramjee & Gwatidzo, 2012) การจ่ายเงินปันผล (Dividend Payment) ถือเป็นปัจจัยที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการก่อหนี้ในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่การจ่ายเงินปันผลเป็นตัวช่วยดูแลรักษาประโยชน์ของบริษัท

เพื่อไม่ให้ใช้กระแสเงินสดอิสระมากเกินไป โดยในส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีความต้องการที่จะได้รับเงินปันผลจากบริษัท (Fama & French, 2002) การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (P) มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงไปตามการคาดการณ์ของนักลงทุนถึงผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะเป็นผลกระทบทางเศรษฐกิจหรือแม้กระทั่งผลการดำเนินงานของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

การพิจารณาและการตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินของธุรกิจ ผู้บริหารต้องคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนที่จะเกิดขึ้น ความเสี่ยงของธุรกิจและการทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ (ปิ่นณภัทร์ ปัญญาภาศ, 2563) โครงสร้างเงินทุนมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ส่วนของเจ้าของ บริษัทผู้บริหารและนักลงทุนให้ความสนใจในด้านของโครงสร้างเงินทุนตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลส่งผลกระทบต่อมูลค่าบริษัท (ภัทรมน สุคนธปฏิภาค, 2566) การตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนเป็นเรื่องท้าทายสำหรับบริษัท โดยให้ความสำคัญต่อการพิจารณาถึงการผสมผสานที่เหมาะสมระหว่างการก่อหนี้และส่วนของผู้อถือหุ้น ซึ่งเป็นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญอย่างหนึ่งที่บริษัทต้องเปิดเผยต่อสาธารณชน ถ้าการตัดสินใจทางการเงินผิดพลาดอาจมีแนวโน้มที่จะขัดขวางการเพิ่มความมั่งคั่งของธุรกิจ (Modugu & Anyaduba, 2013)

ผู้วิจัยเห็นถึงปัญหาและความสำคัญของเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังกล่าว จึงได้ศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เพื่อเป็นแนวทางหรือเครื่องมือให้ผู้บริหารใช้ในการวางแผนการดำเนินงานและนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้น รวมถึงใช้เป็นเอกสารในการวิจัยครั้งต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย (Research Objectives)

เพื่อศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม และกรอบแนวคิด และสมมติฐานการวิจัย (Literature Review and Conceptual Framework and Research Hypothesis)

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

การจัดหาเงินทุนของบริษัทสามารถจัดหาได้จาก 2 แหล่ง คือ จัดหาได้แหล่งเงินทุนภายในและภายนอกบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจหรือนำมาขยายธุรกิจ ซึ่งโครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น (อัศนัย ธีรวิฑูล, 2552) ธุรกิจที่สามารถจัดสัดส่วนของโครงสร้างเงินทุนได้เหมาะสมจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของธุรกิจรวมทั้งความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจอยู่ในระดับที่ไม่สูงจนเกินไปส่งผลต่อการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ทฤษฎีทางการเงิน กล่าวว่า การจัดสัดส่วนโครงสร้าง



เงินทุนให้เหมาะสมเป็นเรื่องหนึ่งที่สำคัญมากต่อธุรกิจ เพราะหากมีหนี้สินมากและไม่สามารถชำระหนี้ได้ การก่อหนี้จะทำให้เกิดภาระแก่ธุรกิจทันที อาจส่งผลให้ธุรกิจล้มละลายได้ แต่ถ้าหากธุรกิจใช้เงินทุนจากส่วนของเจ้าของเป็นจำนวนมากหรือใช้จากส่วนของเจ้าของเพียงอย่างเดียวก็อาจมีภาระในการระดมเงินทุนและต้นทุนในการจัดหาได้ เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของต้องคิดค่าเสียโอกาสในการไม่สามารถนำเงินไปทำอย่างอื่นและยังต้องบวกความเสี่ยงในการทำธุรกิจทำให้มีต้นทุนสูงกว่าต้นทุนจากการก่อหนี้ (รทวรรณ อภิโชติธนกุล และ ธนิตา จิตรน้อมรัตน์, 2559)

ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัท (SIZE) คำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทโดยบริษัทขนาดเล็กจะมีโอกาสในการหาแหล่งเงินทุนได้ในปริมาณที่น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ โดยผู้ให้กู้จะพิจารณาถึงความสามารถของระยะเวลาในการชำระหนี้คืน ซึ่งส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน บริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมสามารถที่จะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนและแหล่งระดมเงินทุนได้หลากหลายทางมากกว่าบริษัทที่ขนาดเล็กกว่า เนื่องจาก ความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงต่ำกว่า ซึ่งจะสอดคล้องกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani-Miller ด้านผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท การศึกษาของ (Liang et al., 2020) พบว่า บริษัทขนาดใหญ่ที่มีการลงทุนจำนวนมากและไม่มีแนวโน้มที่จะล้มละลาย จะสามารถสร้างหนี้ได้มากด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก

แนวคิดเกี่ยวกับสินทรัพย์ถาวร

สินทรัพย์ถาวร (Tangible Asset) บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรมาก จะทำให้บริษัทมีความสามารถในการจัดหาเงินทุนได้จากหลายแหล่งมากขึ้น เนื่องจาก จะทำให้ผู้ให้กู้มีความเชื่อมั่นว่าสินทรัพย์เหล่านั้นจะสามารถนำมาขายและนำมาชำระหนี้ได้ (วิราภานต์ รักษ์สมบูรณ์, 2559) สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{สินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{สินทรัพย์ถาวร}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง ความสำเร็จของบริษัทในการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งการที่บริษัทมีกำไรหรือขาดทุนจะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้าบริษัทมีกำไรมากจะมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลงเพราะมีแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากพอที่จะใช้ลงทุนในบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลงานของ (Myers & Majluf, 1984) สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{ความสามารถในการทำกำไร} = \frac{\text{กำไร(ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

แนวคิดเกี่ยวกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน

หากบริษัทสามารถประหยัดภาษีได้จากการกักหนี้สินในรูปแบบ เช่น ดอกเบี้ยจ่าย ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย เป็นต้น บริษัทก็จะเลือกจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกักหนี้มากกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุน (Michaelas et al., 1999) ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน เป็นตัวแปรที่ศึกษาเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดจากการกักหนี้แทนดอกเบี้ย แต่สามารถนำมาใช้เพื่อให้ได้ผลประโยชน์ในการเสียภาษีที่น้อยลง ซึ่งมีผลกระทบต่อภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกับการกักหนี้ เช่น ค่าเสื่อมราคา เป็นสิ่งที่ทดแทนสำหรับการใช้ประโยชน์ทางภาษีของการจัดหาเงินทุน ซึ่งเป็นผลให้บริษัทมีแนวทางเลือกการใช้ประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินเพิ่มมากขึ้นและส่งผลให้การกักหนี้จากแหล่งภายนอกลดลง สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ถ้ามีอัตราส่วนค่าเสื่อมราคามาก แนวโน้มการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรก็มีความเป็นไปได้ที่จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย (Deangelo & Masulis, 1980) สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน} = \frac{\text{ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

แนวคิดเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงิน

บริษัทที่อยู่ในสถานการณ์ที่มีสภาพคล่องทางการเงินต่ำ มักก่อให้เกิดปัญหาต่างๆ มากมาย ดังนั้น การบริหารสภาพคล่องทางการเงิน จึงถือเป็นสิ่งสำคัญและนำไปปฏิบัติเพื่อป้องกันสภาวะการขาดสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งวิธีการบริหารสภาพคล่องทางการเงินที่น่าสนใจมีดังนี้ 1) อย่ายให้เงินสดขาดมือ เงินสดถือเป็นสินทรัพย์ที่ส่งสภาพคล่องมากที่สุด ควรมีการแบ่งถือเงินสดในจำนวนที่เหมาะสมเพื่อเป็นเงินสำรองไว้ในกรณีฉุกเฉินโดยคำนวณได้จากค่าใช้จ่ายต่างๆ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคงที่ เช่น ค่าเช่าบ้าน ค่าผ่อนรถหรือค่าใช้จ่ายแปรผัน เช่น ค่าน้ำ ค่าไฟ ค่ากินอยู่ เป็นต้น เงินลงทุนในแต่ละเดือนโดยประมาณ และคูณด้วย 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี ขึ้นอยู่กับความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของแต่ละบุคคล 2) การทำบัญชีรายรับ-รายจ่าย ทำให้เรามองเห็นการใช้จ่ายเงินมากขึ้น ถือเป็นการตรวจสอบรายรับและรายจ่ายของเงินที่นำมาวางแผนทางการเงินต่อไปได้เพิ่มโอกาสที่จะรับรู้ความผิดพลาดได้รวดเร็วยิ่งขึ้นและเป็นการป้องกันการรั่วไหลที่ดี 3) ปัญหาทางการเงินเล็กน้อยอาจสะสมกลายเป็นปัญหาใหญ่ได้ การขาดสภาพคล่องทางการเงินจนไม่สามารถชำระหนี้คืนได้ตรงตามงวดหรือปัญหาจากการขาดสภาพคล่องที่ไม่รีบแก้ไข อาจก่อให้เกิดปัญหานี้สินที่สะสมเพิ่มมากขึ้นได้อย่างรวดเร็วจนส่งผลต่อปัญหาเกี่ยวกับเครดิตในอนาคต ดังนั้น ควรรีบดำเนินการแก้ไขและเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน โดยการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นและ 4) เข้าใจการลงทุน ซึ่งการลงทุนโดยไม่ศึกษาและวางแผนเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินให้ดี อาจสร้างปัญหาให้กับผู้ลงทุนได้เพราะการลงทุนในสินทรัพย์บางประเภทอาจเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้ยากหรืออาจมีต้นทุนในการแลกเปลี่ยนที่สูง หากไม่มีการวางแผนไว้เพื่อสำหรับ



กรณีฉุกเฉินอาจสร้างปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงินให้กับผู้ลงทุนได้ (กิริณา ยี่สุนัษม และคณะ, 2565) สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{สภาพคล่องทางการเงิน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

แนวคิดเกี่ยวกับศักยภาพในการเติบโต

อัตราการเปลี่ยนแปลงของยอดขายหรือการเติบโตของยอดขายเป็นการวัดการเติบโตในการลงทุนหรือการทำธุรกิจของบริษัท การที่บริษัทมีกำไรมากอาจมาจากการมียอดขายที่สูง ซึ่งเป็นผลมาจากการมีอัตราการเติบโตของยอดขายที่ดีและส่งผลให้บริษัทมีอัตรากำไรสูง (อัญชลี เมืองเจริญ, 2561) ศักยภาพในการเติบโตของบริษัทเป็นตัวแปรที่สำคัญอีกหนึ่งตัวแปรที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าการเติบโตของบริษัทโดยเฉพาะเจ้าหนี้ที่เห็นถึงความสำเร็จของบริษัทในอนาคตและสามารถจับต้องได้ เช่น ผลประกอบการที่ออกมาในรูปของผลการดำเนินงานที่ดี เจ้าหนี้มองว่าถ้าให้กู้ยืมแก่บริษัท บริษัทจะสามารถนำเงินมาชำระหนี้คืนได้ (Ramjee & Gwatidzo, 2012) และในส่วนของผู้ถือหุ้น ย่อมต้องการได้ผลตอบแทนที่มากขึ้นในอนาคตเช่นกัน บริษัทที่มีโอกาสเติบโตที่สูงขึ้นย่อมต้องการหาเงินมาลงทุนจากแหล่งเงินทุนต่างๆ มากขึ้นทำให้ระดับการก่อหนี้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{ศักยภาพในการเติบโต} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

การจ่ายเงินปันผล (Dividend Payment) เป็นปัจจัยที่สามารถใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจในการก่อหนี้ในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ที่การจ่ายเงินปันผลเป็นตัวช่วยดูแลรักษาประโยชน์ของบริษัทเพื่อไม่ให้ใช้กระแสเงินสดอิสระมากเกินไป โดยในส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีความต้องการที่จะได้รับเงินปันผลจากบริษัท (Fama & French, 2002) การจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปแบบของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและการจ่ายเงินปันผลจะเป็นการส่งสัญญาณว่าบริษัทเผชิญปัญหาทางการเงินน้อยมาก เพราะบริษัทต้องมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลจึงจะตัดสินใจจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นและบริษัทได้มีการเปิดเผยข้อมูลแก่บุคคลภายนอกมากขึ้นด้วย ในขณะที่บริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลจะเป็นบริษัทที่มีความเป็นไปได้ที่จะเผชิญกับปัญหาทางการเงิน สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{การจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

แนวคิดเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (Price) โดยมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงไปตามการคาดการณ์ของนักลงทุนถึงผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะเป็นผลกระทบทางเศรษฐกิจอุตสาหกรรมหรือแม้กระทั่งผลการดำเนินงานของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) สามารถคำนวณได้โดย

$$\text{การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น} = \text{ราคาปิดของหุ้น}$$

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio) แสดงถึง ส่วนของเจ้าของที่มีอยู่จะทำให้เกิดผลกำไรเป็นจำนวนเท่าใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วย ส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสะสม และเงินสำรองต่างๆ ไม่รวมหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินระยะยาว อัตราส่วนนี้เป็นการวัดผลตอบแทนต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารที่สามารถบริหารการใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์มากที่สุดรวมถึงการกู้เงินจากภายนอกมาใช้ในการดำเนินงานให้เกิดผลประโยชน์มากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายไป กรณีที่มีเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ต้องหักเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจากกำไรสุทธิก่อนกำไรที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญค่าแสดงตัวเลขในอัตราผลตอบแทน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นควรมีค่าที่สูงเพราะจะแสดงถึง ประสิทธิภาพในการทำกำไรสุทธิเพื่อมาตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดี หากค่าแสดงตัวเลขต่ำ แสดงว่าบริษัทไม่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสุทธิ สามารถคำนวณได้โดย

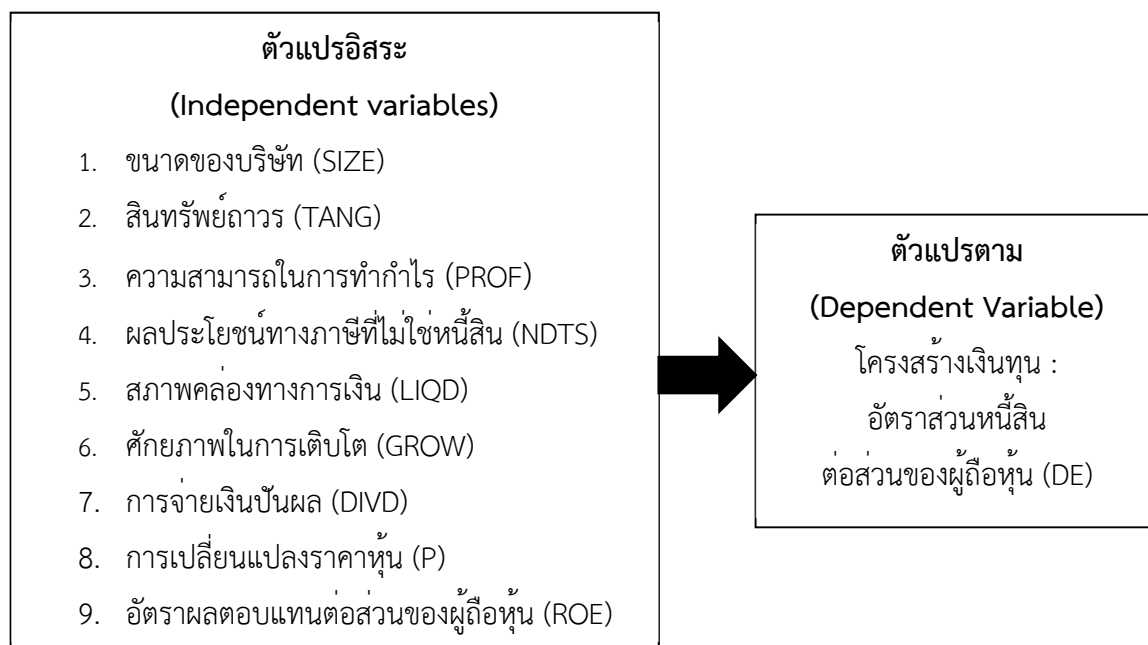
$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าเงินทุนที่บริษัทใช้ในการดำเนินงานได้มาจากหนี้สินคิดเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่า บริษัทใช้เงินทุนจากหนี้สินสูงเมื่อเทียบกับเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ธุรกิจมีความเสี่ยงทางการเงินสูง โอกาสที่จะหาเงินทุนเพิ่มจากเจ้าหนี้จะมีน้อยลง ผลลัพธ์ที่ได้จะบอกว่าธุรกิจมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร สามารถคำนวณโดย

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

กรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาถึงปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถสร้างกรอบแนวคิดสำหรับการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการพัฒนากรอบแนวคิดข้างต้น สามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังนี้

- สมมติฐานที่ 1 ขนาดของบริษัทที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน
- สมมติฐานที่ 2 สินทรัพย์ถาวรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน
- สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน
- สมมติฐานที่ 4 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน
- สมมติฐานที่ 5 สภาพคล่องทางการเงินที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน
- สมมติฐานที่ 6 ศักยภาพในการเติบโตที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม
- สมมติฐานที่ 7 การจ่ายเงินปันผลที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม
- สมมติฐานที่ 8 การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน
- สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน

วิธีดำเนินการวิจัย (Research Methods)

รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ มีรายละเอียดดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายชื่อและดำเนินบริษัทตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 ถึงปี พ.ศ. 2565 ตลอดทั้ง 3 ปี ในเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากสัดส่วนของประชากร โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ บริษัทเพิกถอนหรือเข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ในช่วงฟื้นฟู บริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินบริษัทในระหว่างปีที่ศึกษาและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตามตัวแปรที่ต้องเก็บข้อมูล มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 475 บริษัท รวม 1,473 ข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปีงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี 2563 – 2565 ตลอดทั้ง 3 ปี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล SETSMART

การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล คือ เก็บข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท และเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล SETSMART

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตารางที่ 1 ตัวแปรและการวิเคราะห์ค่าตัวแปร

ชื่อตัวแปร	ชื่อตัววัดค่าตัวแปร	ตัวย่อ
ตัวแปรอิสระ		
ขนาดของบริษัท	สินทรัพย์รวม	SIZE
สินทรัพย์ถาวร	สินทรัพย์ถาวร	TANG
	สินทรัพย์รวม	
ความสามารถในการทำกำไร	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	PROF
	สินทรัพย์รวม	
ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี	NDTS
	สินทรัพย์รวม	



ชื่อตัวแปร	ชื่อตัววัดค่าตัวแปร	ตัวย่อ
สภาพคล่องทางการเงิน	สินทรัพย์หมุนเวียน	LIQD
	หนี้สินหมุนเวียน	
ศักยภาพในการเติบโต	ราคาตลาดต่อหุ้น	GROW
	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	
การจ่ายเงินปันผล	เงินปันผลต่อหุ้น	DIVD
	กำไรต่อหุ้น	
การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น	ราคาปิดของหุ้น	P
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิ	ROE
	ส่วนของผู้ถือหุ้น	X 100
ตัวแปรตาม		
โครงสร้างเงินทุน	หนี้สิน	DE
	ส่วนของผู้ถือหุ้น	

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายตัวแปร 2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ตามสมการแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

$$DE = b_0 + b_1SIZE + b_2TANG + b_3PROF + b_4NDTS + b_5LIQD + b_6GROW + b_7DIVD + b_8P + b_9ROE + \epsilon$$

โดยกำหนดให้

b0		คือ ค่าคงที่
b1 – b9		คือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร
ϵ		คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
DE	=	โครงสร้างเงินทุน
SIZE	=	ขนาดของบริษัท
TANG	=	สินทรัพย์ถาวร
PROF	=	ความสามารถในการทำกำไร
NDTS	=	ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน
LIQD	=	สภาพคล่องทางการเงิน
GROW	=	ศักยภาพในการเติบโต
DIVD	=	การจ่ายเงินปันผล
SPP	=	การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น
ROE	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิจัย (Research Results)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม

	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
SIZE	156.64	342.29	396.70	167.09
TANG	0.00	367.86	1.03	10.11
PROF	-0.72	0.53	0.05	0.10
NDTS	0.00	25.06	0.13	0.97
LIQD	0.00	14.13	33.43	483.35
GROW	-145.93	472.37	9.91	31.65
DIVD	-43.00	735.64	54.78	261.63
SPP	0.00	830.00	18.15	48.50
ROE	-64.85	102.78	4.27	32.76
DE	0.00	71.10	1.22	2.45



จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ขนาดของบริษัทมีค่าเฉลี่ย 396.70 ล้านบาท สินทรัพย์ถาวรมีค่าเฉลี่ย 1.03 ล้านบาท ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ย 0.05 ล้านบาท ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีค่าเฉลี่ย 0.13 ล้านบาท สภาพคล่องทางการเงิน มีค่าเฉลี่ย 33.43 ล้านบาท ศักยภาพในการเติบโตมีค่าเฉลี่ย 9.91 ล้านบาท การจ่ายเงินปันผลมีค่าเฉลี่ย 54.78 ล้านบาท การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมีค่าเฉลี่ย 18.15 ล้านบาท และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 4.27

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

	DE	SIZE	TANG	PROF	NDTS	LIQD	GROW	DIVD	SPP	ROE
DE	1.00									
SIZE	0.04	1.00								
TANG	-0.02	-0.02	1.00							
PROF	-.170**	0.01	-0.04	1.00						
NDTS	-0.02	-0.02	.152**	0.03	1.00					
LIQD	0.01	.069**	0.05	-.059*	0.03	1.00				
GROW	-0.05	.113**	0.02	0.02	0.03	0.00	1.00			
DIVD	.109**	-0.04	0.00	-.119**	0.00	.063*	-.053*	1.00		
SPP	-0.04	.187**	0.00	.136**	0.01	0.00	.539**	-.066*	1.00	
ROE	-.328**	0.02	-0.01	.559**	0.00	-0.02	0.02	-.228**	.089**	1.00

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 3 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.65 และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 4 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์ กล่าวคือ มีค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ของตัวแปรอิสระทุกตัวต่ำกว่า 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multi-Collinearity จึงสามารถใช้ตัวแปรอิสระทุกตัวที่เก็บข้อมูลในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

ตารางที่ 4 ผลวิเคราะห์เพื่อศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-Test	P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.078	0.824		2.522	0.012		
SIZE	0.045	0.014	-0.081	-3.211	0.001**	0.958	1.044
TANG	-0.008	0.035	-0.006	-0.239	0.811	0.972	1.028
PROF	0.128	0.016	0.229	7.909	0.000**	0.673	1.485
NDTS	0.406	0.022	0.423	18.078	0.000**	0.973	1.027
LIQD	-0.005	0.021	-0.010	-0.261	0.794	0.984	1.016
GROW	-0.004	0.002	-0.046	-1.557	0.120	0.705	1.419
DIVD	0.000	0.000	0.036	1.417	0.157	0.940	1.063
SPP	5.894	0.002	0.000	0.004	0.997	0.677	1.476
ROE	-0.025	0.002	-0.330	-10.898	0.000**	0.660	1.515
R = 0.338, R square = 0.114, Std. Error = 2.31466							

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ โดยวิธีการคัดเลือกเข้า (Enter) พบว่ามีตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนร้อยละ 11.4 (R square = 0.114) หากพิจารณาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน พบว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) ความสามารถในการทำกำไร (PROF) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งขนาดของกิจการ (SIZE) ความสามารถในการทำกำไร (PROF) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม สามารถสรุปเป็นสมการได้ ดังนี้

$$DE = 2.078 + 0.045SIZE + 0.128PROF + 0.406NDTS - 0.025ROE + \epsilon$$

อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

จากการศึกษาเรื่องปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

ขนาดของบริษัท (SIZE) ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ วัฒนา ศักยชีวกิจ และ กอบกุล จันทโรคลิกา (2559) ได้ศึกษาปัจจัย



ที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดอาเซียน ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับ ญัตติสภา คสท (2560) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับ ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนและสอดคล้องกับ ปณณภัทร์ ปัญญาภาศ (2563) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยขนาดของบริษัทส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability: PROF) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield: NDTs) ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ รทวรรณ อภิโชติธนกุล และ ธนิตา จิตระน้อมรัตน์ (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรและผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio: ROE) ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งไม่สอดคล้องกับ วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ รินรดา แสงบัว (2566) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นในอดีต ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าในสถานการณ์ช่วงนี้ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างยังคงได้รับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นพร้อมกับการมีโครงสร้างเงินทุนที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตทางธุรกิจ ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดได้รับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงทำให้บริษัทมีการจัดหาเงินจากการเป็นหนี้เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ยังมีสินทรัพย์ถาวร (TANG) ไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับ ปณณภัทร์ ปัญญาภาศ (2563) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า สินทรัพย์ถาวรไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ สภาพคล่องทางการเงิน (LIQD) ไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับ วัลลภา ดีพันธุ์ (2565) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยวิธี Panel GMM Arellano-Bond of the Dynamic Panel Data Model พบว่า สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับระดับหนี้สิน ศักยภาพในการเติบโต (GROW) และการจ่ายเงินปันผล (DIVD) ไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับ ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และคณะ

(2563) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่าศักยภาพในการเติบโตและการจ่ายเงินปันผล ไม่มีความสัมพันธ์กับ โครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (P) ไม่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับ ญัตติสภา คสท (2560) ได้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นไม่ส่งผล อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

องค์ความรู้ที่ได้จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยขนาดของ บริษัท (SIZE) ความสามารถในการทำกำไร (PROF) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่งผลต่อ โครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ทำให้นักลงทุนสามารถนำข้อมูลปัจจัย ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทมาวิเคราะห์เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทต่อไปได้

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาวิจัยในครั้งนี้เป็นเพียงการศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ส่งผล ต่อโครงสร้างเงินทุน หากแต่จริงๆ แล้วเรายังไม่ปัจจัยด้านอื่นเช่น ปัจจัยตามลักษณะอุตสาหกรรม (Industry Factor) และปัจจัยตามลักษณะเฉพาะของประเทศ (Country Factor) เป็นต้น ที่ส่งผล ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท
2. การศึกษาต่อไปอาจมีการแยกเป็นแต่ละรายกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจาก ในแต่ละกลุ่ม อุตสาหกรรมมีลักษณะที่แตกต่างกัน จะทำให้ได้ข้อมูลในเชิงลึกในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมากยิ่งขึ้นเพื่อให้ เห็นผลการศึกษาที่ละเอียดมากยิ่งขึ้น
3. เพื่อให้เห็นแนวโน้ม และจะได้นำมาใช้ประโยชน์อย่างชัดเจน การศึกษาครั้งต่อไปอาจเพิ่ม ช่วงเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น เช่น จาก 3 ปี เป็น 5 ปี เพื่อพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผย ข้อมูลระหว่างการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทที่ส่งผล ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้มีการเก็บข้อมูลจาก SETSMART รายงานประจำปีและแบบแสดง รายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เป็นต้น สำหรับในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการเพิ่มวิธีการเก็บข้อมูล วิจัย ในรูปแบบอื่นๆ เช่น การใช้แบบสอบถาม แบบการสัมภาษณ์กับบริษัทโดยตรง เป็นต้น เพื่อให้ได้ ข้อมูลที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง (References)

- ภิรณา ยี่สุนแซม, วิภาวี ศรีคะ และ พุทธรณ สุวรรณอาสน์. (2565). อิทธิพลของการจัดทำบัญชีครัวเรือนต่อสภาพคล่องทางการเงิน. *วารสารวิทยาการจัดการและการสื่อสาร*, 1(1).
- ณัฐญาดา คงสกุล. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. <https://www.set.or.th/th/market/index/set100/profile>.
- _____. (2566). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main>.
- ธนวันต์ มุสิกกุล. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 [การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ปณณภัทร์ ปัญญาภาศ. (2563). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปิยะรัตน์ โพธิ์น้อยและคณะ. (2563). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(112), 140-161.
- ภัทรมน สุคนธปฏิภาค. (2566). อิทธิพลของลักษณะของบริษัท ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและความเสี่ยงทางธุรกิจที่มีต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในดัชนีหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Procedia of Multidisciplinary Research*, Vol.1, No.5, 17-11.
- รทวรรณ อภิโชติธนกุล และ ธนิดา จิตรน้อมรัตน์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 10(1), 111-119.
- วรรณรพี บานชื่น และ รินรดา แสงบัว. (2566). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 43(3), 48-61.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ และ กอบกุล จันทรโคติกา. (2559). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. *วารสารวิชาชีพบัญชี JAP*, ปีที่ 12, ฉบับที่ 33, 50.

- วัลลภา ตีพันธ์. (2565). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยวิธี *Panel GMM Arellano-Bond of the dynamic panel data model* [การค้นคว้าอิสระการจัดการมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยมหิดล.
- วีรากานต์ รักษ์สมบูรณ์. (2559). ลักษณะเฉพาะของบริษัทและอิทธิพลของอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) [การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อัญชลี เมืองเจริญ. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค [การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อัสนัย ฐรวติกุล. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Deangelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, Vol.8, No.1, 3-29.
- F.Fama, E., & R.French, K. (2002). The Equity Premium. *The Journal of Finance*, Vol.57, No.2, 637-659.
- Liang, C. C., Liu, Y., & Troy. C. (2020). Firm Characteristics and Capital Structure: Evidence from ASEAN-4 Economies. *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance*, Vol.8, 149-162.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P.(1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, Vol.12, No.2, 113-130.
- Modugu, K. P., & Anyaduba, O. J. (2013). Forensic Accounting and Financial Fraud in Nigeria: An Empirical Approach. *International Journl of Business and Social Science*, Vol.4, No.7, 281-289.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Econi=omics*, Vol.13, Issue2, 187-221.
- Ramjee, A., & Gwatidzo, T. (2012). Dynamics in capital structure determinants in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, Vol.20, Issue1, 52-67.