

ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียน
กลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Capital Structures and Working Capital Management
Of the Listed Companies in the SET100 Group in the Stock
Exchange of Thailand

ปณณภัทร์ ปัญญาภาศ¹ และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์²
Pannapat Panyakat¹ and Kanoksak Sukwatanasinit²

สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ¹

Office of the National Anti-Corruption Commission¹

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม²

School of Accountancy, Sripatum University²

E-mail: phannapatt.p@gmail.com

Received: May 23, 2021; Revised: June 13, 2021; Accepted; June 15, 2021

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวอย่างได้แก่ บริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 80 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และจากฐานข้อมูล SETSMART ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2560-2562 ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า

1. ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย และขนาดของบริษัท ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

2. ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ในทิศทางเดียวกันได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัท ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลต่อระดับการก่อหนี้อย่างมีนัยสำคัญ

3. ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกันได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน การจัดการเงินทุนหมุนเวียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The objectives of this research were to study 1) factors affecting capital structures measured by debt to equity ratios of the listed companies in the SET100 group in the Stock Exchange of Thailand, 2) factors affecting capital structures measured by book leverage ratios of the listed companies in the SET100 group in the Stock Exchange of Thailand, and 3) factors affecting working capital management of the listed companies in the SET100 group in the Stock Exchange of Thailand. The samples were 80 listed companies in the SET100 group in the Stock Exchange of Thailand. The data were collected from financial statements and SETSMART database during 2017-2019 and analyzed by descriptive statistics, Pearson correlation and multiple regression analysis.

The findings were as follows.

1. The factors affecting the debt to equity ratios in the same direction consisted of the sales growth ratios and the sizes of the firms. The factors affecting the debt to equity ratios in the opposite direction consisted of the return on asset ratios to the total asset ratios while the fixed asset ratios to total asset ratios and the loan interest rates did not affect the capital structures on the debt to equity ratios significantly.

2. The factors affecting the book leverage ratios in the same direction consisted of the sales growth ratios, fixed asset ratios to total asset ratios, and sizes of firms. The factors affecting the book leverage ratios in the opposite direction consisted of the return on assets to the total asset while the loan interest rates did not affect the book leverage ratios significantly.

3. The factors affecting the working capital management in the same direction consisted of the return on asset ratios to total asset ratios. The factors affecting the working capital management in the opposite direction consisted of the return on assets to the total asset ratios while the sales growth ratios, the loan interest rates, and the sizes of the firms did not affect the working capital management significantly.

Keywords: Capital Structures, Working Capital Management, the Stock Exchange of Thailand

บทนำ

โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานทางธุรกิจให้บรรลุตามเป้าหมาย ธุรกิจต้องมีการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้เริ่มต้นในการประกอบธุรกิจรวมถึงเพื่อรองรับการขยายตัว การเติบโตในอนาคตของกิจการ แหล่งเงินทุนหลักของธุรกิจ ได้แก่ แหล่งที่มาจากหนี้สินและส่วนของเจ้าของ ดังนั้นธุรกิจจึงจำเป็นต้องหาโครงสร้างการเงินที่เหมาะสมเพื่อให้ต้นทุนของเงินทุนอยู่ในระดับต่ำที่สุด และสร้างผลตอบแทนเพิ่มขึ้นให้แก่บริษัทสูงสุด โดยธุรกิจที่มีความแตกต่างกันจะมีโครงสร้างของเงินทุนแตกต่างกันไปตามนโยบายของธุรกิจ ซึ่งทางเลือกในการจัดหาเงินทุนมีหลากหลายวิธี แต่ละวิธีก็ย่อมมีต้นทุนทางการเงินที่แตกต่างกัน โดยต้นทุนจากส่วนของเจ้าของจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญจะมีความเสี่ยงต่ำแต่ก็มีต้นทุนที่สูงที่สุด ซึ่งต้นทุนที่จะเกิดขึ้นคือ เงินปันผล และเงินกำไรที่ต้องคืนแก่ผู้ถือหุ้น ส่วนการจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินนั้นจะมีต้นทุนที่ต่ำกว่า โดยต้นทุนที่จะเกิดขึ้น คือ ดอกเบี้ย

ซึ่งบริษัทก็จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีที่สามารถนำดอกเบี้ยมาหักเป็นค่าใช้จ่ายทำให้ต้นทุนเฉลี่ยลดลง แต่ในขณะเดียวกันหากใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินมาก บริษัทก็มีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นเช่นกันเพราะมีภาระผูกพันทางการเงินถ้าบริษัทไม่สามารถชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ได้ตามที่กำหนด และจะมีความเสี่ยงที่อาจขาดสภาพคล่องได้หากกิจการไม่มั่นคง (ยุทธ วรรณธรราร, 2557) ดังนั้นการพิจารณาและตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินของธุรกิจ ผู้บริหารจึงต้องคำนึงถึงสำคัญของต้นทุนเงินที่จะเกิดขึ้น คำนึงถึงความเสี่ยงของธุรกิจ และทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ ในการดำเนินธุรกิจนั้น อีกสิ่งหนึ่งที่ผู้บริหารควรคำนึงคือ การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งหมายถึง การจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาสภาพคล่องให้เหมาะสมกับธุรกิจและช่วยให้ธุรกิจดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง (วิมล ประคัลภ์พงศ์, 2553) หลักในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนนั้น ผู้บริหารจำเป็นต้องบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ทั้งด้านส่วนประกอบ และปริมาณที่เหมาะสม โดยพิจารณาระดับของความเสี่ยงและผลตอบแทนหรือกำไรในระดับที่เหมาะสม ไม่มากเกินไปหรือน้อยเกินไป (Abbad, 2012) เช่น การถือเงินสดมากเกินไปจะทำให้ธุรกิจเสียโอกาสในการลงทุนที่ให้กำไรสูงกว่า หรือการมีลูกหนี้ที่เก็บไม่ได้จำนวนมาก ก็จะทำให้เกิดเงินทุนจมในลูกหนี้และความเสี่ยงต่อการเกิดหนี้สูญมากขึ้นเกิดค่าใช้จ่ายในการเก็บหนี้มากขึ้น หรือหากกิจการมีสินค้าคงเหลือมาก ก็จะทำให้เกิดเงินทุนจมในสินค้าคงเหลืออาจเสื่อมสภาพหรือล้าสมัยจนไม่สามารถขายได้ และเกิดค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษาสินค้ามากขึ้น ในขณะที่เดียวกันหากธุรกิจมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยเกินไป ก็จะทำให้ธุรกิจมีปัญหาด้านการดำเนินงาน เช่น การถือเงินสดน้อยเกินไป ก็จะมีผลทำให้การดำเนินงานติดขัดไม่ราบรื่น เพราะมีเงินสดไม่เพียงพอในการจ่ายชำระหนี้ ไม่เพียงพอต่อการจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน หรือหากกิจการเก็บหนี้ให้เร็วขึ้นด้วยการเร่งรัดชำระหนี้ อาจมีผลทำให้ยอดขายลดลง เพราะลูกค้าเปลี่ยนการตัดสินใจไปซื้อสินค้าจากรายอื่นที่ให้เครดิตนานกว่า และหากมีสินค้าคงเหลือน้อยเกินไปอาจทำให้สินค้าขาดมือจนทำให้ส่วนแบ่งตลาดลดลง ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพนั้นจะต้องอาศัยดุลยพินิจในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนว่าจะอยู่ในระดับใดที่เหมาะสม จึงจะทำให้ธุรกิจมีกำไร และสภาพคล่อง ภายใต้อันตรายที่ยอมรับได้

ดังนั้นการมีโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมก็จะนำบริษัทไปสู่เป้าหมายที่ตั้งไว้ ส่งผลให้บริษัทมีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นและสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างยั่งยืน ผู้วิจัยจึงศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาในการวิจัยครั้งนี้คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และขนาดบริษัทเพื่อเป็นใช้เป็นแนวทางให้ผู้บริหารสามารถใช้ในการตัดสินใจในการวางแผนโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมเพื่อก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นและเพื่อให้นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากงานวิจัยครั้งนี้วิเคราะห์โครงสร้างของเงินทุน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยใดที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และเพื่อป้องกันความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน

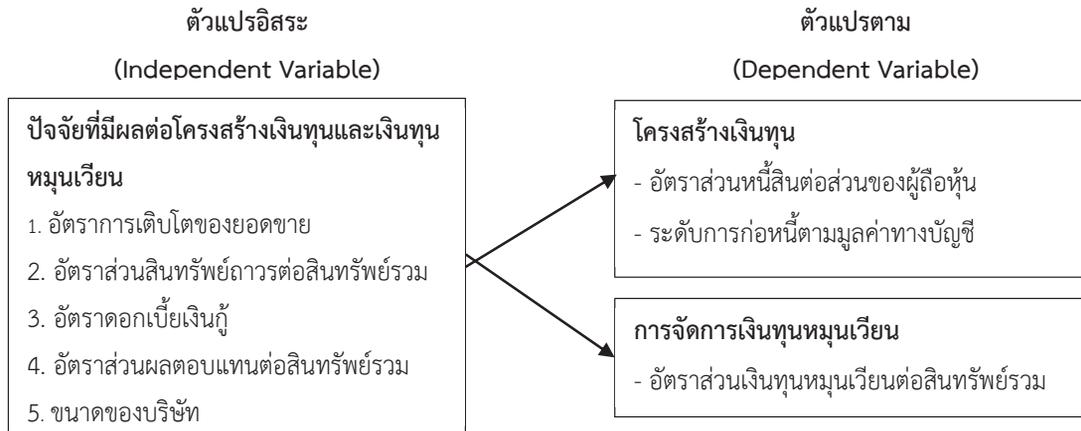
วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าวิจัยได้ทำการศึกษาและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดของงานวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยใช้ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 - ปี พ.ศ. 2562

โดยตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกตัวอย่างคือ จะต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ก่อนปี พ.ศ. 2560 และไม่ออกจากตลาดหลักทรัพย์ก่อนปี พ.ศ. 2562 ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์, ประกันภัยและประกันชีวิต) ที่มีโครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น จึงได้ตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 ที่เข้าเงื่อนไขที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าทั้งหมด 80 บริษัท จำนวน 240 ข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของทั้ง 80 บริษัท จะจัดเก็บเป็นรายปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2562 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 3 ปี โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างจากรายงานประจำปีฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้ศึกษาจะทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลจากความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ตามรายละเอียดดังนี้

1. ตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ได้แก่

1.1 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale growth ratios) แทนค่าตัวแปรด้วย GROW เป็นการเติบโตเพิ่มขึ้นของยอดขาย ซึ่งส่งผลให้กิจการมีการเพิ่มเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ โดยการศึกษาในอดีตพบว่าการเพิ่มขึ้นของ

ยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้ (วัฒนา ศักยชีวกิจ, 2559; รทวรรณ อภิโชติธนกุล, 2559) บางการศึกษาพบว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อหนี้ (อุบลวรรณ ขุนทอง, 2559) นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Kadayifci, 2017) สามารถวัดอัตราการเติบโตของยอดขายได้จาก การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับรายได้ปีที่ผ่านมาสูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราการเติบโตของยอดขาย} = \frac{\text{ยอดขายรวมปีปัจจุบัน}-\text{ยอดขายรวมปีก่อน}}{\text{ยอดขายรวมปีก่อน}} \times 100$$

1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed asset ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย FA เป็นอัตราส่วนที่วัดการลงทุนในสินทรัพย์รวมของบริษัท จากการศึกษาในอดีตพบว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจะมีส่วนสำคัญในการก่อหนี้เพิ่มขึ้น (จิราวัฒน์ แสงเป้า, 2559) แต่จะส่งผลในทางตรงกันข้ามต่อระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ (Cuong 2017) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์สุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.3 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest rate) แทนค่าตัวแปรด้วย INT คือ อัตราที่ผู้ให้กู้ เช่น ธนาคารเรียกเก็บจากผู้กู้เพื่อเป็นผลตอบแทนจากการให้กู้ ซึ่งการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ โดยใช้อัตราดอกเบี้ย MLR จากผลการศึกษาในอดีตพบว่า อัตราดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556)

และไม่มีความสัมพันธ์กับระดับเงินทุนหมุนเวียน (ภานุรุจ เหลืองไชยรัตน์, 2563) แต่ในบางการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน (Filbeck and Krueger, 2005)

1.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on assets) แทนค่าตัวแปรด้วย ROA เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ จากการศึกษาในอดีตพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อหนี้ (ณัฐญาดา คงสกุล, 2560) และมีผลในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (ภานุรุจ เหลืองไชยรัตน์, 2563) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

1.5 ขนาดของบริษัท (Size of firms) แทนค่าตัวแปรด้วย SIZE คือ มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท ขนาดของบริษัทมีผลต่อการพิจารณาพิจารณาให้กู้เงินจากสถาบันการเงิน และอาจส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนโดยส่งผลในเรื่องอำนาจการต่อรองของบริษัทกับเจ้าหนี้และลูกหนี้ จากการศึกษาในอดีตพบว่าขนาดของบริษัทมีผลในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล 2556, จิราวัฒน์ แสงเป้า, 2559; อุบลวรรณ ขุนทอง, 2559) นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Kadayifci, 2017) ในการศึกษาครั้งนี้จะวัดขนาดของบริษัทจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

2. ตัวแปรตามคือ อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุน และอัตราส่วนที่แสดงถึงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่

2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย DE อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ หากมีค่าสูง แสดงว่าบริษัทดำเนินธุรกิจด้วยการกู้ยืมมากกว่าใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทมีภาระหนี้ที่สูงและมีความเสี่ยงสูง สูตรในการคำนวณ คือ

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

2.2 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (Book leverage ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย LEV คือการใช้มูลค่าทางบัญชีของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สิน (จิราวัฒน์ แสงเปา, 2559) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี} = \frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม} + \text{มูลค่าทางบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น}}$$

2.3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Working Capital Requirement) แทนค่าตัวแปรด้วย WCR เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างเงินทุนหมุนเวียน เทียบกับ สินทรัพย์รวม ใช้วัดความต้องการเงินทุนหมุนเวียน หากมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น (Gill, 2011) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วยสถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ รวมถึงใช้การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูล

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

ข้อมูลจากตัวอย่างทั้งหมด 80 บริษัท 240 ตัวอย่าง จะถูกนำมาประมวลผลและวิเคราะห์โดยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในระหว่างปี 2560-2562

Descriptive Statistics				
Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sale growth ratios (GROW)	-35.78	421.38	12.74	37.95
Fixed asset ratio (FA)	0.00	1.55	0.37	0.27
Interest rate (INT)	6.93	7.00	6.97	0.03
Return on assets (ROA)	-6.67	32.09	9.75	5.55
Size of firms (SIZE)	6.52	9.40	7.74	0.57
Dept to equity ratio (D/E)	0.14	5.88	1.38	0.95
Book leverage ratio (LEV)	0.00	0.70	0.28	0.17
Working Capital Requirement (WCR)	-0.33	0.67	0.11	0.20

จากตารางที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 80 บริษัท พบว่าอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 12.74 และมีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงสุดที่ร้อยละ 421.38 และต่ำสุดที่ติดลบร้อยละ 35.78 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 37.95

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.37 และมีอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ร้อยละ 1.55 และต่ำสุดที่ร้อยละ 0 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.27

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 6.97 และมีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงสุดที่ร้อยละ 7 และต่ำสุดที่ร้อยละ 6.93 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่ามีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.03

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 9.75 และมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ร้อยละ 32.09 และต่ำสุดที่ติดลบร้อยละ 6.67 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 5.55

ขนาดของบริษัท (SIZE) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 7.74 และมีขนาดของบริษัทสูงสุดที่ร้อยละ 9.40 และต่ำสุดที่ร้อยละ 6.52 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.57

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 1.38 และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดที่ร้อยละ 5.88 และต่ำสุดที่ร้อยละ .14 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ .95

ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (DSCR) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.28 และมีระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีสูงสุดที่ร้อยละ .70 และต่ำสุดที่ร้อยละ 0 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ .17

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.11 และมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ร้อยละ 0.67 และต่ำสุดที่ติดลบร้อยละ 0.33 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.20

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) (r) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 โดยหากมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง จะทำให้การประมาณค่าด้วยสมการถดถอยมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไปค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553) เครื่องหมายบวกและลบแสดงทิศทางของความสัมพันธ์ โดยเครื่องหมายบวกแสดงว่า ตัวแปร 2 ตัว แปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเครื่องหมายลบแสดงว่าตัวแปร 2 ตัว แปรผันแบบผกผันกันคือ แปรผันในทิศทางตรงกันข้ามกัน

ตารางที่ 2 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)

Correlations								
	GROW	FA	INT	ROA	SIZE	D/E	LEV	WCR
GROW	1							
FA	0.056	1						
INT	.133*	0.007	1					
ROA	0.046	0.015	0.089	1				
SIZE	0.045	-0.043	-0.043	-.327**	1			
D/E	.140*	0.009	0.002	-.384**	.343**	1		
LEV	.140*	0.122	0.009	-.392**	.479**	.622**	1	
WCR	-0.043	-.379**	0.035	.261**	-.132*	-.445**	-.340**	1

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05, ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตามตารางที่ 4.2 พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กัน แต่มีความสัมพันธ์ Correlation ไม่เกิน 0.80 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity

จากตารางพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (LEV) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีความสัมพันธ์ทางลบกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เพื่อทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทที่เป็นตัวอย่าง ปี พ.ศ. 2560 - ปี พ.ศ. 2562

สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 1

Coefficients							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-5.261	11.351		-0.463	0.643		
GROW	0.003	0.001	0.140	2.395*	0.017	0.974	1.027
FA	0.055	0.206	0.015	0.266	0.791	0.995	1.005
INT	0.589	1.622	0.021	0.363	0.717	0.975	1.026
ROA	-0.054	0.010	-0.316	-5.161*	0.000	0.885	1.130
SIZE	0.387	0.101	0.235	3.832*	0.000	0.887	1.127

a. Dependent Variable: D/E

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 การวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าน้อยกว่า 10 กล่าวคือมีค่าอยู่ระหว่าง 1.032 – 1.396 ซึ่งน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ และสรุปได้ว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ขณะเดียวกัน อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ไม่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 2

Coefficients							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1.757	1.930		-0.911	.36		
GROW	0.001	0.000	0.123	2.271*	.02	0.974	1.027
FA	0.088	0.035	0.135	2.521*	.01	0.995	1.005
INT	0.167	0.276	0.033	0.606	.54	0.975	1.026
ROA	-0.009	0.002	-0.275	-4.823*	.00	0.885	1.130
SIZE	0.118	0.017	0.391	6.881*	.00	0.887	1.127

a. Dependent Variable: LEV

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าน้อยกว่า 10 กล่าวคือมีค่าอยู่ระหว่าง 1.032 – 1.396 ซึ่งกว่าน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ และสรุปได้ว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีผลในทิศทางเดียวกันต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค้ำบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค้ำบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ไม่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค้ำบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 3

Coefficients							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.400	2.413		-0.166	.86		
GROW	0.000	0.000	-0.032	-0.551	.58	0.974	1.027
FA	-0.289	0.044	-0.383	-6.621*	.00	0.995	1.005
INT	0.102	0.345	0.017	0.294	.76	0.975	1.026
ROA	0.009	0.002	0.245	3.994*	.00	0.885	1.130
SIZE	-0.023	0.021	-0.066	-1.080	.28	0.887	1.127

a. Dependent Variable: WCR

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 5 การวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าน้อยกว่า 10 กล่าวคือมีค่าอยู่ระหว่าง 1.032 – 1.396 ซึ่งน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ และสรุปได้ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ขณะเดียวกันอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีผลต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปผลการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานสามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่า ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ตัวแปรต้น ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัท มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงในตารางที่ 6

ตารางที่ 6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95	ทิศทางการมีผล	
1. สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			
1.1 อัตราการเติบโตของยอดขาย	มีผล	+	ยอมรับ
1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
1.3 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
1.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	-	ยอมรับ
1.5 ขนาดของบริษัท	มีผล	+	ยอมรับ
2. สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			
2.1 อัตราการเติบโตของยอดขาย	มีผล	+	ยอมรับ
2.2 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	+	ยอมรับ
2.3 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
2.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	-	ยอมรับ
2.5 ขนาดของบริษัท	มีผล	+	ยอมรับ
3. สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			
3.1 อัตราการเติบโตของยอดขาย	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
3.2 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	-	ยอมรับ
3.3 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
3.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	+	ยอมรับ
3.5 ขนาดของบริษัท	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ

อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จากผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย สามารถอภิปรายผลวิจัยดังต่อไปนี้

1. ปัจจัยด้านอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) มีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าหากกิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้กิจการเพิ่มทุนจากการก่อหนี้มากกว่าการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) ที่พบว่า ปัจจัยโอกาสในการเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับการก่อหนี้ แสดงว่าหากการดำเนินกิจการมีอัตราการเจริญเติบโตสูง ส่งผลให้บริษัทมีการใช้เงินทุนสูง เงินในบัญชีกำไรสะสมไม่เพียงพอต่อการขยายกิจการ จึงต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับการศึกษาของ รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2559) ที่พบว่า หากการดำเนินธุรกิจมีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้น แสดงว่าธุรกิจนั้นมีความต้องการใช้เงินทุนในการลงทุนเพิ่มขึ้น และเกิดความต้องการในการขยายธุรกิจ โดยการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สิน

ขณะเดียวกันอัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สอดคล้องกับการศึกษาของ Kadayifci (2017) ที่พบว่าอัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

2. ปัจจัยด้านอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) มีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าหากกิจการมีสินทรัพย์ถาวรมากขึ้น ก็มีแนวโน้มในการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ที่พบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน สินทรัพย์ถาวรของบริษัทมีส่วนสำคัญในการเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ที่สถาบันการเงินพิจารณา บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรมาก ย่อมสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น

นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงว่าหากกิจการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมากขึ้น จะทำให้กิจการลดระดับเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Cuong (2017) ที่พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบในทางตรงกันข้ามต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ขณะเดียวกัน พบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สอดคล้องกับการศึกษาของณัฐญาดา คงสกุล (2560) ที่พบว่าความมีตัวตนของสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี และไม่มีการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สอดคล้องกับการศึกษาของเนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับการศึกษาของ ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ (2563) และ Abbadi (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อย่างมีนัยสำคัญ

4. ปัจจัยด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรดี หรือมีผลตอบแทนสูง ก็จะมีความต้องการเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ณัฐญาดา คงสกุล (2560) และจิราวัฒน์ แสงเป่า (2559)

ที่พบว่าหากกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องที่สูงจะใช้จ่ายเงินทุนจากแหล่งภายในก่อน เช่น กำไรสะสม และหากแหล่งเงินทุนจากภายในไม่เพียงพอจึงค่อยจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้และออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นอันดับสุดท้าย ซึ่งสนับสนุนแนวคิดของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น จะทำให้กิจการสามารถเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนให้สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของภานุรุจ เหลืองไชยรัตน์ (2563) ที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน หรือการที่กิจการมีกำไรที่สูงขึ้นนั้น กิจการจำเป็นต้องมีการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นในด้านสินค้าคงคลัง การให้เครดิตต่อลูกค้าที่มากขึ้นเพื่อรองรับต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น

5. ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าความต้องการเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มตามขนาดของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) และอุบลวรรณ ขุนทอง (2559) ที่พบว่า ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นผลจากกิจการขนาดใหญ่จะสามารถกู้เงินจากธนาคารได้ง่าย เนื่องจากมีความน่าเชื่อถือและมีความสามารถในการชำระหนี้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

ขณะเดียวกันขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 สอดคล้องกับการศึกษาของ Kadayifci (2017) ที่พบว่าขนาดของบริษัทไม่มีผลกระทบต่อจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

ผู้บริหารสามารถนำผลของการวิจัยครั้งนี้เป็นแนวทางในการพิจารณากำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนและระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมให้กับกิจการ การเลือกแหล่งเงินทุนจะพิจารณาจากปัจจัยและสถานการณ์ในองค์กร เช่น หากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง กิจการควรเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในบริษัทมากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก เป็นต้น และควรคำนึงถึงต้นทุนทางการเงินในการเพิ่มมูลค่าแก่กิจการได้อย่างสูงสุด นอกจากนี้ ในด้านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน กิจการก็ควรมีระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมการดำเนินงานธุรกิจของกิจการ หากกิจการมีแนวโน้มที่มีผลกำไรจากการประกอบธุรกิจสูงขึ้น ก็อาจจะมีการเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการให้สอดคล้องกัน ซึ่งระดับเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละบริษัทก็อาจจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับสถานการณ์และปัจจัยต่าง ๆ ซึ่งกิจการจะต้องรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องและสามารถบรรลุเป้าหมายของกิจการได้อย่างราบรื่น

ส่วนนักลงทุนสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้ไปใช้ในการพิจารณาให้เข้าใจถึงพฤติกรรมโครงสร้างเงินทุนและระดับเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละกิจการ และตัดสินใจว่าควรลงทุนหรือไม่ หรือโครงสร้างเงินทุนและระดับเงินทุนหมุนเวียนอย่างไรที่ควรหลีกเลี่ยงในการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้เลือกกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ดัชนี SET100 Index จึงควรเลือกศึกษาแยกออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อจะได้ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เฉพาะทางมากขึ้นในแต่ละอุตสาหกรรม

2. ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จึงควรศึกษากลุ่มธุรกิจนี้หรือพิจารณาแยกเป็นกลุ่มพิเศษ

3. ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท นอกเหนือจากตัวแปรในครั้งนี้อย่างน้อย เช่น ปัจจัยด้านสถานะทางเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยภายนอกบริษัท เพื่ออธิบายโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้ดียิ่งขึ้น

4. ในการวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560- 2562 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจไม่มีความผันผวนมากนัก จึงควรขยายเวลาในการศึกษาหรือทำการศึกษาเปรียบเทียบการจัดการโครงสร้างเงินทุน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในช่วงที่มีวิกฤตการณ์ทางการเงินกับช่วงปกติ

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความอนุเคราะห์ให้คำปรึกษาจากอาจารย์ ดร. กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ อาจารย์รอมิตา คงเขตวนิช ตลอดจนคณาจารย์จากคณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม ที่ได้ให้คำปรึกษา รวมทั้งให้แนวทางในการศึกษาค้นคว้า ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

เอกสารอ้างอิง

- จิรวัดน์ แสงเป่า. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี และการเงิน มหาวิทยาลัยเทคโนโลยี ราชมงคลธัญบุรี, 2559.
- ณัฐญาดา คงสกุล. ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา, 2560.
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. การวิจัยและการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพฯ: บิสซิเนสอาร์แอนด์ดี, 2553
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, 2556.
- ภานุรุจ เหลืองไชยรัตน์. “ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,” **บัณฑิตวิทยาลัย พิษณุพรรณ**. 15, 1 (มกราคม-เมษายน 2563): 131-148.
- ยุทธ วรรณธรร. **ทำไมต้องมีกรรมกรรู้เรื่องการเงิน.** (online) กันยายน 2014 (อ้างเมื่อ 19 พฤษภาคม 2564). จาก <https://www.setsustainability.com/download/kmgsw8l2ni741rz>
- รทวรรณ อภิโชติธนกุล. “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ,” **ครุศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม (มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)**. 16, 1 (มกราคม-เมษายน 2559): 111-120.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ. “ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน,” **วิชาชีพบัญชี**. 12, 33 (เมษายน 2559): 50-63.
- วิมล ประคัลภ์พงศ์. **การเงินธุรกิจ.** พิมพ์ครั้งที่ 16. กรุงเทพฯ: สุภา, 2553

- อุบลวรรณ ชุนทอง. “ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ของกลุ่มกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผลและกลุ่มกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ,” **บัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา**. 9, 1 (มกราคม-มิถุนายน 2559): 214-318.
- Abbad, Suleiman. “The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations,” **The Journal of Economics and Finance**. 5, 1 (December 2012): 67-75.
- Cuong, Nguyen Thanh. “Determinants of Working Capital Requirement: Evidence from Non - Financial Firms Listed on the Vietnam Exchange,” **Journal of Insurance and Financial Management**. 3, 1 (July 2017) : 19-29
- Filbeck, Greg and Thomas M. Krueger. “An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries,” **Mid-American Journal of business**. 20, 2 (Fall 2005): 11-20.
- Gill, Amarit. “Factors that influence working capital requirements in Canada,” **Economics and Finance Review**. 1, 3 (May 2011): 30-40
- Kadayifci, Seyda . **An Analysis of the Factors Determining the Working Capital Requirement for Non- Financial Companies**. (online) January 2017. (cited 19 February 2021). Available from [https:// omeka.ibu.edu.ba/ items/show/148](https://omeka.ibu.edu.ba/items/show/148)