

โครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์บริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Capital Structure and Financial Risk Management that Affect the Market Value
of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

นัทพร กิจกำจรกุล^{1*} และประเวศ เพ็ญวุฒิกุล²

Nattaporn Kitkamjornkul^{1*} and Pravas Penwuttikul²

^{1*}นักศึกษาระดับปริญญาโท คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

²อาจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

^{1*}Master Student the Faculty of Accountancy Sripatum University

²Lecturer from the Faculty of Accountancy Sripatum University

*Corresponding Author Email: Nattaporn.kik@spumail.net

Received: 4 July 2025

Revised: 23 July 2025

Accepted: 25 July 2025

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และ 2. เพื่อศึกษาการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีเครื่องมือ คือ แบบจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2563 – พ.ศ.2567 โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีทั้งหมด 143 บริษัท แล้วนำข้อมูลที่รวบรวมได้จากแบบสอบถามมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า 1) โครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ประกอบด้วย 1.1) อัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าเฉลี่ย 5.15% แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมากในการใช้เงินทุน โดยส่วนใหญ่มีอัตราส่วนเงินทุนในระดับต่ำ แต่มีบางบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินทุนสูงมาก 1.2) อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าเฉลี่ย 0.89 เท่า แสดงให้เห็นถึงความผันผวนในโครงสร้างเงินทุนระหว่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 1.3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าเฉลี่ยสูงมากที่ 962.38 เท่า แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างอย่างมากในความสามารถในการชำระหนี้ระหว่างบริษัท ค่าลบบางส่วนอาจเกิดจากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดติดลบ 1.4) อัตราส่วนการใช้หนี้ (DC) มีค่าเฉลี่ยที่ 952.98 เท่า แสดงให้เห็นถึงความผันผวนสูงในการใช้หนี้ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 1.5) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC) มีค่าเฉลี่ยติดลบที่ -15,887.43 เท่า แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างอย่างมากในความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัทต่าง ๆ และ 2) การบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่า



หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีอัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.016$ และค่า Sig. = 0.029 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนเพิ่มขึ้น Tobin's Q จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = -0.009$ และค่า Sig. = 0.004 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนเพิ่มขึ้น Tobin's Q จะลดลง และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.009$ และค่า Sig. = 0.808 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีผลกระทบต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, การบริหารความเสี่ยงทางการเงิน, มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียน

Abstract

This research consists purposes were 1. to study the capital structure that affects the stock value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the industrial product sector and 2. to study financial risk management that affects the stock value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the industrial product sector. This research is quantitative the research instrument used was data from companies listed on the Stock Exchange. The sample group consisted of companies listed in the industrial product sector of the Stock Exchange of Thailand that operated during the years 2020–2024 (B.E. 2563–2567). A total of 143 companies were included in the study. The data collected were analyzed using descriptive statistics, including percentage, mean, and standard deviation, as well as multiple regression analysis. The study results revealed that 1) The capital structure that affects the stock value of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the industrial product sector consists of the following 1.1) The current ratio (CR) has an average value of 5.15%, indicating significant variation in the use of capital among industrial companies. Most companies have a low capital ratio, while a few have very high ratios 1.2) The debt-to-equity ratio (DE) has an average of 0.89 times, reflecting volatility in capital structure across listed companies in the industrial product sector 1.3) The debt service ratio (DS) shows a very high average of 962.38 times, indicating considerable differences in debt-servicing ability among companies. Some negative values may result from companies experiencing negative cash flow 1.4) The debt coverage ratio (DC) has an average of 952.98 times, further reflecting high volatility in debt usage among listed companies in this sector 1.5) The interest coverage ratio (IC) has a negative average of -15,887.43 times, indicating significant variation in the ability to cover interest expenses across companies and 2) Financial risk management that affects the stock value of companies listed in the industrial product sector includes the following The current ratio (CR) has a coefficient $\beta = 0.016$ and Sig. = 0.029, which is less than

0.05, indicating statistical significance. The positive coefficient suggests that an increase in the current ratio leads to an increase in Tobin's Q. The debt-to-equity ratio (DE) has a coefficient $\beta = -0.009$ and Sig. = 0.004, also statistically significant. The negative coefficient indicates that an increase in the debt-to-equity ratio leads to a decrease in Tobin's Q. The debt service ratio (DS) has a coefficient $\beta = 0.009$ and Sig. = 0.808, which is greater than 0.05, indicating no statistical significance. This implies that the debt service ratio does not have a significant impact on Tobin's Q.

Keywords: Capital Structure, Financial Risk Management, Market Value of Listed Companies

บทนำ

ในโลกธุรกิจปัจจุบันการจัดการทางการเงินถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งเสริมการเติบโตและสร้างมูลค่าให้กับองค์กร โดยเฉพาะบริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มนี้มีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศ ครอบคลุมธุรกิจหลากหลาย เช่น พลังงาน ปิโตรเคมี น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และเหมืองแร่ ซึ่งล้วนต้องการเงินลงทุนสูง มีความเสี่ยงและความซับซ้อนในการบริหารจัดการทางการเงิน การบริหารโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นเรื่องท้าทาย เพราะต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอก เช่น การกู้ยืมหรือออกตราสารหนี้ พร้อมทั้งต้องรักษาสมดุลระหว่างหนี้สินและทุนของผู้ถือหุ้นให้เหมาะสมกับสถานการณ์และภาวะตลาด (SET, 2021)

โครงสร้างเงินทุนเป็นปัจจัยหลักที่กำหนดต้นทุนทางการเงินของบริษัท โดยทั่วไปแบ่งออกเป็นสองส่วน คือ หนี้สิน (Debt) และทุนของผู้ถือหุ้น (Equity) การใช้หนี้สินช่วยให้บริษัทสามารถเพิ่มผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นได้หากสามารถสร้างรายได้สูงกว่าต้นทุนทางการเงิน (Leverage) อย่างไรก็ตาม การพึ่งพาหนี้สินมากเกินไปอาจเพิ่มความเสี่ยงด้านการชำระดอกเบี้ยและเงินต้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดและมูลค่าของบริษัทโดยตรง บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมจึงต้องใช้กลยุทธ์บริหารความเสี่ยงทางการเงินอย่างรอบคอบ เช่น การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Hedging) การแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Currency Swaps) และการประกันความเสี่ยง (Insurance) เพื่อป้องกันผลกระทบจากความผันผวนของราคาสินค้า อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ย (ศิริตัน แจ้งรักษ์สกุล, 2564) อีกทั้งโครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนที่มีความสมดุลระหว่างเงินทุนจากทุนส่วนตัวและทุนจากหนี้สินสามารถช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงินและเสถียรภาพในการดำเนินธุรกิจ การเลือกใช้ทุนจากหนี้สินในระดับที่เหมาะสมจะช่วยให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่ต่ำลงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น แต่ในขณะเดียวกัน หากมีหนี้สินสูงเกินไปอาจเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน และส่งผลเสียต่อความสามารถในการชำระหนี้และความน่าเชื่อถือของบริษัทในสายตาของนักลงทุน (Myers, S. C., 1984)

การบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่มีประสิทธิภาพช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย, อัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท การจัดการความเสี่ยงอย่างมีระบบไม่เพียงแต่ช่วยป้องกันการขาดทุนจากสถานการณ์ที่ไม่คาดคิด แต่ยังสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนและตลาดการเงินโดยรวม ซึ่งส่งผลต่อการ

ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัท โดยบริษัทที่มีการบริหารความเสี่ยงอย่างดีจะได้รับการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงกว่า เนื่องจากความเสี่ยงที่ต่ำกว่าและมีแนวโน้มในการสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว (Jorion, P, 2007) นอกจากนี้ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านนโยบายและกฎระเบียบจากภาครัฐ เช่น การควบคุมการปล่อยก๊าซเรือนกระจก กฎหมายสิ่งแวดล้อม และข้อบังคับเกี่ยวกับการทำเหมืองและการผลิตพลังงาน ซึ่งอาจส่งผลต่อการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท การบริหารโครงสร้างเงินทุนและความเสี่ยงทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพจึงเป็นกุญแจสำคัญที่ช่วยให้บริษัทสามารถปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอก รักษากระแสเงินสด ความมั่นคงทางการเงิน และสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนในระยะยาว (สุพิพรรณ ราชแพทยาคม, 2563) การบริหารโครงสร้างเงินทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงสูง เช่น อุตสาหกรรมพลังงาน ปิโตรเคมี และเหมืองแร่ เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการเติบโตและมูลค่าของบริษัท โดยบริษัทในอุตสาหกรรมเหล่านี้มักต้องการการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ และต้องบริหารความเสี่ยงทางการเงินอย่างรอบคอบ การตัดสินใจในการใช้หนี้สินและทุนของผู้ถือหุ้นต้องพิจารณาให้เหมาะสมกับสถานการณ์ โดยเฉพาะในด้านการบริหารความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก เช่น ความผันผวนของราคาและอัตราแลกเปลี่ยน การใช้กลยุทธ์การบริหารความเสี่ยง เช่น การทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและการทำประกันความเสี่ยงสามารถช่วยลดความเสี่ยงเหล่านี้ได้ นอกจากนี้ บริษัทต้องเผชิญกับความท้าทายจากนโยบายภาครัฐ เช่น กฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินงานและโครงสร้างเงินทุน การบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพจะช่วยให้บริษัทในอุตสาหกรรมนี้สามารถรักษาความมั่นคงทางการเงิน และสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้นในระยะยาว การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน การบริหารความเสี่ยง และมูลค่าของบริษัทจึงเป็นสิ่งสำคัญในการสร้างมูลค่าและรักษาความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่มีความท้าทาย

ดังนั้น ภายใต้การวิจัยเรื่องโครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จะนำไปสู่การสะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของการวางแผนทางการเงินและการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อสร้างมูลค่าให้กับองค์กรในระยะยาว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
2. เพื่อศึกษาการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

การบทวนวรรณกรรม

1. แนวคิดโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง การตัดสินใจของบริษัทในการเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่แตกต่างกัน เช่น เงินทุนจากการออกหุ้น (Equity) และเงินทุนจากการกู้ยืม (Debt) โดยทฤษฎีที่สำคัญเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนมีหลายทฤษฎี เช่น ทฤษฎี Modigliani-Miller (MM Theorem) ที่เสนอว่าในตลาดที่ไม่มีภาษีและต้นทุนการล้มละลาย การเลือกใช้เงินทุนในรูปแบบ

โดยจะไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท และทฤษฎี Pecking Order Theory ของ Myers และ Majluf ที่อธิบายว่า บริษัทจะเลือกใช้เงินทุนภายใน (Internal Equity) ก่อนเมื่อจำเป็นต้องเพิ่มทุนภายนอก และสุดท้ายทฤษฎี Trade-Off Theory ที่มองว่า บริษัทต้องหาแหล่งเงินทุนที่สมดุลระหว่างประโยชน์จากการใช้หนี้ (Tax Shield) และความเสี่ยงที่เกิดจากหนี้สิน (Financial Distress) (Modigliani, F., and Miller, M. H., 1958; Myers, S. C., 1984; Kraus, A., and Litzenberger, R. H., 1973)

2. แนวคิดการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน

การบริหารความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Management) เป็นกระบวนการในการระบุ วิเคราะห์ และจัดการความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยทางการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ย, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา, และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งทฤษฎีที่สำคัญในด้านนี้ ได้แก่ ทฤษฎีการกระจายความเสี่ยง (Diversification Theory) ของ Harry Markowitz ที่เน้นการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง และทฤษฎี Value at Risk (VaR) ที่ใช้ในการวัดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดการเงิน โดยช่วยประเมินความเป็นไปได้ของการขาดทุนในช่วงเวลาที่กำหนด (Markowitz, H., 1952; Jorion, P., 2007) นอกจากนี้ยังมีการใช้เครื่องมือการป้องกันความเสี่ยง เช่น การใช้อนุพันธ์ (Derivatives) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางการเงิน (Black, F., and Scholes, M., 1973)

3. แนวคิดมูลค่าหลักทรัพย์

มูลค่าหลักทรัพย์ (Securities Valuation) เป็นกระบวนการที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น หุ้น, พันธบัตร, หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นๆ โดยการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์มีทฤษฎีหลายทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เช่น ทฤษฎีการกำหนดราคาหุ้นโดยใช้กระแสเงินสดส่วนเกิน (Discounted Cash Flow: DCF) ซึ่งเน้นการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต (Gordon, M. J., 1959) หรือทฤษฎีการตั้งราคาหุ้นตามผลตอบแทนที่คาดหวัง (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ซึ่งใช้ในการหาผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นโดยพิจารณาจากความเสี่ยง (Sharpe, W. F., 1964) ทฤษฎีเหล่านี้ช่วยในการตัดสินใจลงทุนและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน

วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยแบบเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. **กลุ่มตัวอย่างในการวิจัย** ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยใช้วิธีเลือกแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) คือเลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคมถึงวันที่ 31 ธันวาคม และมีการนำส่งงบการเงินครบทุกปีในช่วงระยะเวลาดังตั้งปี พ.ศ. 2563 –2567 ซึ่งได้บริษัทที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดจำนวน 148 บริษัท

2. **เครื่องมือในการวิจัย** ได้แก่ แบบจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลงบการเงิน, แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) และรายงานประจำปีตั้งแต่ปีพ.ศ. 2563 จนถึงปีพ.ศ. 2567 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของ SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. **การเก็บรวบรวมข้อมูล** ได้แก่ การเก็บรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) คือ เป็นข้อมูลที่ได้จากการใช้แบบสอบถามกับกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 148 บริษัท

4. การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการนำข้อมูลที่ได้จากการแจกแบบสอบถามมาวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรมทางสถิติทางการวิจัย

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Arithmetic Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัย

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุน การบริหารความเสี่ยงทางการเงิน และมูลค่าหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ผลการวิจัยพบว่า โครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลตามตารางที่ 1-2 ดังนี้

ตารางที่ 1 โครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2563 –2567

ตัวแปร (n=720)	Min	Max	Mean	S.D.
อัตราส่วนเงินทุน (CR) (%)	0.18	434.21	5.15	23.30
อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) (เท่า)	-124.69	45.56	0.89	5.16
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) (เท่า)	-3417.07	77986.63	962.38	5536.20
อัตราส่วนการใช้หนี้ (DC) (เท่า)	-3426.47	77981.10	952.98	5536.42
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC) (เท่า)	-13016153.40	888197.50	-15887.43	479689.35
ความผันผวนของกำไร (PV) (%)	-12427.93	6404.60	10.55	890.48

จากตารางที่ 1 พบว่า แสดงสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 จำนวน 720 ข้อมูล สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์ได้ ดังนี้

1) อัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าเฉลี่ย 5.15% โดยมีค่าต่ำสุดที่ 0.18% และค่าสูงสุดที่ 434.21% ซึ่งส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 23.30% แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมากในการใช้เงินทุน โดยส่วนใหญ่มีอัตราส่วนเงินทุนในระดับต่ำ แต่มีบางบริษัทที่มีอัตราส่วนเงินทุนสูงมาก

2) อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าเฉลี่ย 0.89 เท่า ซึ่งอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยมีค่าต่ำสุดที่ -124.69 เท่า และค่าสูงสุดที่ 45.56 เท่า ค่าลบในอัตราส่วนอาจเกิดจากการที่บางบริษัทมีผลขาดทุนสะสม ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 5.16 เท่า แสดงให้เห็นถึงความผันผวนในโครงสร้างเงินทุนระหว่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าเฉลี่ยสูงมากที่สุดที่ 962.38 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดที่ -3,417.07 เท่า และค่าสูงสุดถึง 77,986.63 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงถึง 5,536.20 เท่า แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างอย่างมากในความสามารถในการชำระหนี้ระหว่างบริษัท ค่าลบบางส่วนอาจเกิดจากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดติดลบ

4) อัตราส่วนการใช้หนี้ (DC) มีค่าเฉลี่ยที่ 952.98 เท่า ค่าต่ำสุดที่ -3,426.47 เท่า และค่าสูงสุดที่ 77,981.10 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 5,536.42 เท่า แสดงให้เห็นถึงความผันผวนสูงในการใช้หนี้ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

5) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC) มีค่าเฉลี่ยติดลบที่ -15,887.43 เท่า ซึ่งอาจสะท้อนถึงสถานการณ์ที่บางบริษัทมีผลขาดทุนหรือมีภาระดอกเบี้ยสูง ค่าต่ำสุดที่ -13,016,153.40 เท่า และค่าสูงสุดที่ 888,197.50 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงมากถึง 479,689.35 เท่า แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างอย่างมากในความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัทต่าง ๆ

และความผันผวนของกำไร (PV) มีค่าเฉลี่ย 10.55% โดยมีช่วงกว้างตั้งแต่ -12,427.93% ถึง 6,404.60% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 890.48% แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนและความผันผวนสูงในผลกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงทางธุรกิจที่ต่างกันอย่างมากระหว่างบริษัท

ตารางที่ 2 มูลค่าหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2567

ตัวแปร (n=720)	Min	Max	Mean	S.D.
ราคาหุ้น (SP) (บาทต่อหุ้น)	-10.82	79.23	30.19	14.71
Tobin's Q (TQ) (เท่า)	-0.59	3.09	1.06	0.50

จากตารางที่ 2 พบว่า แสดงสถิติเชิงพรรณนาของมูลค่าหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 จำนวน 720 ข้อมูล สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์ คือ ราคาหุ้น (SP) มีค่าเฉลี่ยที่ 30.19 บาทต่อหุ้น ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง โดยมีค่าต่ำสุดที่ -10.82 บาทต่อหุ้น และค่าสูงสุดที่ 79.23 บาทต่อหุ้น ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 14.71 บาท Tobin's Q (TQ) มีค่าเฉลี่ยที่ 1.06 เท่า ซึ่งเป็นค่าที่ใกล้เคียงกับ 1 โดยทั่วไปแล้ว Tobin's Q ที่มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่ามูลค่าตลาดของบริษัทสูงกว่ามูลค่าทดแทนของสินทรัพย์ ค่าเฉลี่ยที่ 1.06 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมมีมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ โดยมีค่าต่ำสุดที่ -0.59 เท่า และค่าสูงสุดถึง 3.09 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.50 เท่า

2. ผลการศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินต่อมูลค่าหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ผลการวิจัยพบว่า การบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลตามตารางที่ 3-6 ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567

ตัวแปร	B	Std. Error	<i>β</i>	t-value	Sig.
(Constant)	29.866	.569		52.456	<.001*
อัตราส่วนเงินทุน (CR)	.023	.023	.037	1.000	.004*
อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE)	.019	.105	.007	.177	.859
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS)	.031	.000	.073	1.999	.046*
R=.131, R ² = .017, Adjusted R ² .013, Std. _{est} = 65.873, F=4.252, Sig.=.005*					

หมายเหตุ * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 พบว่า แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 พบว่า โมเดลการถดถอยมีค่า $R = 0.131$ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในระดับต่ำ ค่า $R^2 = 0.017$ หมายความว่าตัวแปรอิสระของโครงสร้างเงินทุนทั้ง 3 ตัวแปรได้แก่ อัตราส่วนเงินทุน (CR) อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นได้เพียง 1.7% เท่านั้น ค่า Adjusted $R^2 = 0.013$ แสดงให้เห็นว่าเมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรแล้ว ความสามารถในการอธิบายลดลงเหลือ 1.3%

การทดสอบความมีนัยสำคัญของโมเดลโดยรวม จากค่า $F = 4.252$ และ $Sig. = 0.005$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าโมเดลการถดถอยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่าตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีผลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) และยอมรับสมมติฐานรอง (H_1) กล่าวคือโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น

เมื่อพิจารณาผลกระทบของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า อัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.037$ และค่า $Sig. = 0.004$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าอัตราส่วนเงินทุนมีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตราส่วนเงินทุนเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.007$ และค่า $Sig. = 0.859$ ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าอัตราส่วนหนี้ต่อทุนไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.073$ และค่า $Sig. = 0.046$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q ในช่วงปี พ.ศ. 2563 –2567

ตัวแปร	B	Std. Error	β	t-value	Sig.
(Constant)	1.062	.020		54.369	<.001*
อัตราส่วนเงินทุน (CR)	-.001	.001	-.035	-.939	.348
อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE)	.001	.004	.008	.224	.823
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS)	1.146E-6	.000	.013	.342	.009*
R=.048, R ² = .002, Adjusted R ² , -.002, Std. _{est} = 1848.517, F=.567, Sig=.046*					

หมายเหตุ * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4 พบว่า แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 พบว่าโมเดลการถดถอยมีค่า R = 0.048 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในระดับต่ำมาก ค่า R² = 0.002 หมายความว่าตัวแปรอิสระของโครงสร้างเงินทุนทั้ง 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุน (CR) อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) สามารถอธิบายความแปรปรวนของ Tobin's Q ได้เพียง 0.2% เท่านั้น ค่า Adjusted R² = -0.002 ซึ่งเป็นค่าลบ แสดงให้เห็นว่าเมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรแล้ว กล่าวคือโมเดลนี้ไม่สามารถอธิบายความแปรปรวนของ Tobin's Q ได้

การทดสอบความมีนัยสำคัญของโมเดลโดยรวม จากค่า F = 0.567 และ Sig. = 0.637 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าโมเดลการถดถอยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่าตัวแปรอิสระของโครงสร้างเงินทุนทั้งสามตัวไม่มีผลต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานหลัก (H₀) และปฏิเสธสมมติฐานรอง (H₁) กล่าวคือโครงสร้างเงินทุนไม่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลกระทบของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า อัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ **β** = -0.035 และค่า Sig. = 0.348 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ **β** = 0.008 และค่า Sig. = 0.823 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าสัมประสิทธิ์ **β** = 0.013 และค่า Sig. = 0.009 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้น Tobin's Q จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2563 –2567

ตัวแปร	B	Std. Error	β	t-value	Sig.
(Constant)	29.998	.549		54.634	<.001*
อัตราส่วนการใช้หนี้ (DC)	.000	.000	.079	2.082	.038*
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC)	8.378E-7	.000	.027	.743	.056

ความผันผวนของกำไร (PV)	.000	.001	.025	.662	.011*
R=.069, R ² = .005, Adjusted R ² , .001, Std. _{est} = 66.28352, F=1.177, Sig.=.009*					

หมายเหตุ * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 5 พบว่า แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 พบว่าโมเดลการถดถอยมีค่า $R = 0.069$ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในระดับต่ำมาก ค่า $R^2 = 0.005$ หมายความว่าตัวแปรอิสระของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนการใช้หนี้ (DC) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC) และความผันผวนของกำไร (PV) สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาหุ้นได้เพียง 0.5% เท่านั้น ค่า Adjusted $R^2 = 0.001$ แสดงให้เห็นว่าเมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรแล้ว ความสามารถในการอธิบายลดลงเหลือเพียง 0.1%

การทดสอบความมีนัยสำคัญของโมเดลโดยรวม จากค่า $F = 1.177$ และ $Sig. = 0.009$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าโมเดลการถดถอยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่าตัวแปรอิสระของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีผลต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) และยอมรับสมมติฐานรอง (H_1) กล่าวคือการบริหารความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น

เมื่อพิจารณาผลกระทบของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า อัตราส่วนการใช้หนี้ (DC) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.079$ และค่า $Sig. = 0.038$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนการใช้หนี้เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (IC) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.027$ และค่า $Sig. = 0.056$ ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ และความผันผวนของกำไร (PV) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.025$ และค่า $Sig. = 0.011$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีความผันผวนของกำไรเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q ในช่วงปี พ.ศ. 2563 –2567

ตัวแปร	B	Std. Error	β	t-value	Sig.
(Constant)	1.059	.019		56.156	<.001*
อัตราส่วนเงินทุน (CR)	1.443E-6	.000	.016	.416	.029*
อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE)	-9.175E-9	.000	-.009	-.237	.004*
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS)	5.254E-6	.000	.009	.243	.808
R=.043, R ² = .002, Adjusted R ² , -.002, Std. _{est} = 1848.927, F=.458, Sig.=.016*					

หมายเหตุ * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 6 พบว่า แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2567 พบว่าโมเดลการถดถอยมีค่า $R = 0.043$ แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในระดับต่ำมาก ค่า $R^2 = 0.002$ หมายความว่าตัวแปรอิสระของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินทั้ง 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุน (CR) อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) สามารถอธิบายความแปรปรวนของ Tobin's Q ได้เพียง 0.2% เท่านั้น ค่า Adjusted $R^2 = -0.002$ ซึ่งเป็นค่าลบ แสดงให้เห็นว่าเมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรแล้ว โมเดลนี้ไม่สามารถอธิบายความแปรปรวนของ Tobin's Q ได้

การทดสอบความมีนัยสำคัญของโมเดลโดยรวม จากค่า $F = 0.458$ และ $Sig. = 0.016$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าโมเดลการถดถอยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่าตัวแปรอิสระของการบริหารความเสี่ยงทางการเงินอย่างน้อย 1 ตัวแปรมีผลต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) และยอมรับสมมติฐานรอง (H_1) กล่าวคือการบริหารความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลกระทบของตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่า อัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.016$ และค่า $Sig. = 0.029$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนเพิ่มขึ้น Tobin's Q จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = -0.009$ และค่า $Sig. = 0.004$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนเพิ่มขึ้น Tobin's Q จะลดลง และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.009$ และค่า $Sig. = 0.808$ ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีผลกระทบต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ได้ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า 1) อัตราส่วนเงินทุน และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 2) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 3) อัตราส่วนการใช้นี้ และความผันผวนของกำไร ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 4) อัตราส่วนเงินทุน และอัตราส่วนหนี้ต่อทุน ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

2. เพื่อศึกษาการบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อัตราส่วนเงินทุน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.016$ และค่า $Sig. = 0.029$ ซึ่ง

น้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนเพิ่มขึ้น Tobin's Q จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อัตราส่วนหนี้ต่อทุน (DE) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = -0.009$ และค่า Sig. = 0.004 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนเพิ่มขึ้น Tobin's Q จะลดลง และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DS) มีค่าสัมประสิทธิ์ $\beta = 0.009$ และค่า Sig. = 0.808 ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่าอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีผลกระทบต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

การอภิปรายผล

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. จากการศึกษาโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมด้านราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนเงินทุน และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น อาจเป็นเพราะ นักลงทุนมักให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท การมีอัตราส่วนเงินทุนที่แข็งแกร่งและความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีจะช่วยเพิ่มความมั่นใจในศักยภาพในการดำเนินธุรกิจและการเติบโตในระยะยาว ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทนั้น ๆ มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น สอดคล้องกับแนวคิดของ Modigliani, F., and Miller, M. H. (1958) ที่กล่าวถึงความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนและอัตราส่วนทางการเงินในการประเมินมูลค่าของบริษัท โดยเฉพาะอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการชำระหนี้ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่มีผลต่อการประเมินความเสี่ยงและความมั่นคงทางการเงิน ซึ่งจะสะท้อนในราคาหุ้น
2. จากการศึกษาโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q อาจเป็นเพราะ อัตราส่วนดังกล่าวสะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินและความมั่นคงของบริษัท การมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีช่วยให้บริษัทสามารถหลีกเลี่ยงการล้มละลายหรือปัญหาทางการเงินในอนาคต ซึ่งส่งผลให้ตลาดมองว่า บริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนและเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ สอดคล้องกับแนวคิดของ Tobin, J. (1969) ที่ได้พัฒนาโมเดล Tobin's Q ซึ่งชี้ให้เห็นว่าความสามารถในการชำระหนี้มีบทบาทสำคัญในการส่งผลต่อตลาดทุน โดยเฉพาะการวัดความน่าสนใจของการลงทุนผ่านการเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นกับมูลค่าทางเศรษฐกิจ
3. จากการศึกษาการบริหารความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น พบว่า อัตราส่วนการใช้หนี้ และความผันผวนของกำไร ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้านราคาหุ้น อาจเป็นเพราะ การใช้หนี้ที่มากเกินไปอาจทำให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยที่สูง ส่งผลให้มีกำไรต่ำหรือขาดทุน ซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นลดลง ในขณะเดียวกัน ความผันผวนของกำไรอาจบ่งชี้ถึงความไม่แน่นอนในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนรู้สึกไม่มั่นใจและขายหุ้นออกไป สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976) ที่ได้ศึกษาถึงการบริหารความเสี่ยงทางการเงินและความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินกับมูลค่าของบริษัท โดยพบว่าการใช้หนี้ที่มากเกินไปสามารถเพิ่มความเสี่ยงให้กับบริษัท และทำให้มูลค่าหุ้นต่ำลง

4. จากการศึกษาการบริหารความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q พบว่า อัตราส่วนเงินทุน และอัตราส่วนหนี้ต่อทุน ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ด้าน Tobin's Q อาจเป็นเพราะ อัตราส่วนเหล่านี้สะท้อนถึงโครงสร้างการเงินของบริษัท โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนต่ำมักจะมีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีหนี้สูง ซึ่งนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางการเงินของบริษัทเพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาด สอดคล้องกับ Fama, E. F., and French, K. R. (1992) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและการใช้หนี้ต่อทุนในการประเมินมูลค่าของบริษัท โดยพบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนสูงจะมีความเสี่ยงที่สูงกว่า และส่งผลต่อ Tobin's Q ซึ่งสะท้อนถึงการตัดสินใจของนักลงทุนในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ข้อค้นพบ หรือองค์ความรู้ใหม่

จากผลการวิจัยพบว่าโครงสร้างเงินทุนและการบริหารความเสี่ยงทางการเงินมีบทบาทสำคัญในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม การมีอัตราส่วนเงินทุนที่แข็งแกร่งและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงขึ้น ขณะเดียวกัน การควบคุมการใช้หนี้และการลดความผันผวนของกำไรจะช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ทำให้บริษัทมีความมั่นคงและน่าสนใจในการลงทุนมากขึ้น นอกจากนี้ การรักษาสมดุลระหว่างหนี้และทุนสามารถช่วยเพิ่มมูลค่าของบริษัทได้อย่างยั่งยืน

ข้อเสนอแนะการวิจัย

1. ข้อเสนอแนะสำหรับผลการวิจัย

1.1 จากผลการวิจัยที่พบว่าอัตราส่วนเงินทุนและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ การให้ความสำคัญกับการเสริมสร้างความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนและการบริหารจัดการหนี้สินที่มีประสิทธิภาพจะช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินและสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ซึ่งอาจช่วยเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการรักษาความสามารถในการชำระหนี้ให้มีความยืดหยุ่นและสามารถรองรับภาระหนี้ในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 จากผลการวิจัยที่พบว่าอัตราส่วนการใช้หนี้และความผันผวนของกำไรส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ การบริหารความเสี่ยงทางการเงินเป็นอีกหนึ่งกลยุทธ์ที่สำคัญในการเสริมสร้างมูลค่าของบริษัท การให้ความสำคัญกับการลดความผันผวนของกำไรและควบคุมการใช้หนี้ที่เหมาะสมสามารถช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน และส่งผลดีต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดได้อย่างยั่งยืน

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งถัดไปควรศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของการวิจัยเชิงคุณภาพควบคู่ เพื่อให้ได้รับข้อมูลเชิงลึกและความหลากหลายของข้อมูล และควรศึกษาปัจจัยอื่น ๆ ประกอบ เพื่อให้ได้ความคิดเห็นที่เพิ่มขึ้น และสามารถพัฒนาให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้



เอกสารอ้างอิง

- ศิริตัน แจ่มรักษ์สกุล. (2564). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี SET 100. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 35(1), 175-193.
- สุพิพัฒน์ ราชแพทยาคม. (2563). ปัจจัยลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ*, 11(2), 112-129.
- Black, F., and Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.
- Fama, E. F., and French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jorion, P. (2007). *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- Kraus, A., and Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Modigliani, F., and Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- SET. (2021). ข้อมูลดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2568, จาก <https://www.set.or.th/th/market/index/set/industry-sector-profile>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.