

บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน  
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
**The Role of Capital Structure on Financial Performance : An Empirical  
Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand**

วิชชุณี วงศ์ธนสารสิน และ นงศ์นิตย์ จันทร์จรัส

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

**Witchunee Wongtanasarasin and Nongnit Chancharat**  
Khon Kaen University ,Thailand  
Corresponding Author,E-mail: wwitchunee@kkumail.com

\*\*\*\*\*

### บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้ข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 5 ปี ช่วงปี 2557 -2561 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการวิเคราะห์พบว่า บทบาทของโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมส่งผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมส่งผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยเช่นกัน ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมส่งผลต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้นในเชิงลบ ส่วนขนาดของกิจการส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

**คำสำคัญ:** โครงสร้างเงินทุน; ผลการดำเนินงานทางการเงิน; บริษัทจดทะเบียน

## Abstracts

This study aimed to determine the role of capital structure (CS) on financial performance of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). This research was quantitative research. The data collected from financial reports of securities companies in SET, study the past 5 years (2014-2018), which were customer products, industrials, resources, technology, services, and agro & food industry. The statistics were minimum, maximum, mean, standard deviation (SD), and multiple regression.

The results analysis showed that the capital structure measured by short-term debt to total assets ratio (STDTA) has negative effect on ROA. Short-term debt to total assets ratio (STDTA) and total debt to total assets ratio (TDTA) has negative effect on ROE. While, long-term debt to total assets ratio (LTDTA) has positive effect on ROE. The relationship between of capital structure (CS) and earning per share (EPS), the results found that total debt to total assets ratio (TDTA) has negative effect on earnings per share (EPS). Whereas, size of the business has positive effect on ROE and earnings per share (EPS) at 0.01 significance level.

**Keywords:** Capital structure; Financial performance; Listed companies

## บทนำ

ธนาคารแห่งประเทศไทยรายงานสภาวะเศรษฐกิจไทยประจำปี 2561 ว่าเศรษฐกิจไทยขยายตัวอย่างต่อเนื่องที่ร้อยละ 4.1 โดยมีแรงขับเคลื่อนมาจากภาคเอกชนที่ขยายตัวดีทั้งการบริโภคและการลงทุนประกอบกับนโยบายของภาครัฐที่กระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งทางรางสนับสนุนให้ภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นในด้านการลงทุนและการขยายกำลังการผลิต ซึ่งการเติบโตดังกล่าวสามารถอนุมานได้ว่าบริษัทยังคงมีความต้องการเงินทุนเพื่อนำไปเพิ่มศักยภาพหรือสร้างโอกาสการเติบโตในอนาคต โดยแหล่งเงินทุนที่บริษัทจัดหาทั้งในส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อให้เข้าใจง่ายจะเรียกรวมกันว่า “โครงสร้างเงินทุน” การจัดหาเงินทุนสามารถทำได้หลายแนวทาง แต่ละแนวทางมีข้อดีข้อเสียที่แตกต่างกันออกไป การจัดหาเงินทุนด้วยวิธีการกีดกันมีข้อดี คือ ช่วยในการประหยัดภาษี (Tax Shield) แต่อย่างไรก็ตามการกีดกันก่อให้เกิดภาระผูกพันที่บริษัทจะต้องคืนชำระเงินต้นและดอกเบี้ย (สุภาวลัย วงศ์ใหญ่ และคณะ, 2560 : 1-17) ดังนั้น การกีดกันมากเกินไป จึงเป็นการเพิ่มความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถชำระเงินคืนหนี้ได้จนกระทั่งล้มละลายในที่สุด เหตุการณ์เช่นนี้กดดันให้ราคาหุ้นลดลง ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นจึงสูงขึ้น

ส่วนการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นข้อดี คือ ไม่มีกำหนดการจ่ายชำระคืนเงินต้นบริษัทจึงไม่มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้เมื่อครบระยะเวลาที่กำหนด แต่เมื่อการตัดสินใจเป็นของผู้บริหารซึ่งไม่ได้เป็นเจ้าของบริษัท แต่มีส่วนในการรับผิดชอบความเสี่ยงที่เกิดขึ้น จึงทำให้ผู้บริหารไม่มีแรงจูงใจในการดำเนินงาน หรือไม่กล้าตัดสินใจในบางโครงการเพราะต้องการหลีกเลี่ยงความผิดพลาดที่อาจเกิดขึ้น ส่วนของผู้ถือหุ้นแม้จะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล แต่เป็นที่ทราบกันดีว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลก็ต่อเมื่อมีกำไรเท่านั้น เงินปันผลที่บริษัทต้องจ่ายไม่ถือเป็นค่าใช้จ่าย ดังนั้นการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจึงไม่

ช่วยในการประหยัดภาษี (นาริรัตน์ เทียมรัตน์, 2556 : 2) ทั้งหมดที่กล่าวมานี้เป็นหน้าที่ของผู้บริหารที่จะต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งใด เพื่อให้ได้มาซึ่งต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยต่ำที่สุด (Minimize Costs) และผลตอบแทนจากเงินทุนรวมสูงสุด (Maximize Profits)

ที่ผ่านมาการศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินมีการกล่าวถึงจำนวนมาก แต่ก็ยังไม่สามารถสรุปได้ว่าสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะต้องมีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่าใดจึงจะเพิ่มมูลค่าตลาดให้กับหุ้นที่ได้จดทะเบียนได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อ ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 ซึ่งเป็นข้อมูลที่ใกล้เคียงกับสถานการณ์ปัจจุบันมากที่สุดที่จะทำให้ผู้บริหาร นักลงทุน ตลอดจน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัทได้รับข้อมูลที่ทันสมัยประกอบการวางแผน ตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

## วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) เพื่อวิเคราะห์บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างว่าจะต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2561 จำนวน 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน, บริษัทจดทะเบียนที่มีรายงานข้อมูลทางการเงินที่ไม่ครบถ้วน, บริษัทที่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ และบริษัทที่ถูกเพิกถอนหรือเข้าข่ายเพิกถอน ดังนั้นจะเหลือกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 228 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562: ออนไลน์)

## 2. ข้อมูลและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลทุติยภูมิที่มีลักษณะข้อมูลแบบ Balance Panel Data สามารถรวบรวมได้จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Report Tool) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563: ออนไลน์)

ตัวแปรอิสระ พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม (STDTA) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LTDTA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (TDTA) โดยเหตุผลที่เลือกใช้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเนื่องจาก เงินทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้ส่วนใหญ่แล้วจะนำไปลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัททั้งสิ้น ทั้งนี้มีวิธีการคำนวณ (Gibson, 2012 : 483) ดังนี้

$$\text{STDTA} = \frac{\text{หนี้สินระยะสั้น}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

หน่วย: เท่า

$$\text{LTDTA} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

หน่วย: เท่า

$$\text{TDTA (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

หน่วย: เท่า

ตัวแปรตาม พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) ซึ่งมีวิธีการคำนวณ (Charifzadeh and Taschner, 2017 : 228-230) ดังนี้

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม}} \times 100\%$$

หน่วย: เปอร์เซ็นต์

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100\%$$

หน่วย: เปอร์เซ็นต์

$$\text{EPS} = \frac{\text{กำไรที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว}}$$

หน่วย: บาทต่อหุ้น

ตัวแปรควบคุมที่นำมาใช้ในการศึกษามีทั้งหมด 2 ตัวแปรซึ่งได้แก่ ขนาดของบริษัท (Firm size) ซึ่งวัดโดยลอการิทึมของจำนวนสินทรัพย์รวม และประเภทอุตสาหกรรม (Industry Sector)

### 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การรวบรวมได้จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Report Tool) ใช้ข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 5 ปี ช่วงปี 2557 -2561 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

### 4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาวัดค่าเชิงสถิติ ซึ่งได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่ามัธยฐาน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งจะบ่งบอกถึงลักษณะทางด้านการเงินทั้งหมด (DeSmet, 2018 : 110)

วิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม 1 ตัว ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ( $\alpha = 0.05$ ) โดยมีตัวแบบสมการเชิงเส้นพหุ (Wackerly et al, 2014 : 568) ดังนี้

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

ซึ่งก่อนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุจะต้องตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระ  $X_i$  ทุกตัวเป็นอิสระกันหรือไม่ เพราะถ้าตัวแปรอิสระ  $X_i$  ทั้ง  $k$  ตัวไม่เป็นอิสระกันจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity หรือปัญหาพร้อมเส้นตรง กรณีที่พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ  $X_i$  จะแก้ไขด้วยการตัดตัวแปร  $X_i$  ที่มีความสัมพันธ์สูงออกไป โดยเลือกตัดตัวแปรอิสระ  $X_i$  ที่มีความสัมพันธ์น้อย การทดสอบความอิสระของตัวแปรอิสระ  $X_i$  ทุกตัว หรือการทดสอบ Collinearity พิจารณาค่าสถิติ tolerance และค่า VIF (Variance Inflation Factor)

ค่า Tolerance ของ  $X_i$  เท่ากับ  $1 - R_i^2$  มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 ค่า  $R_i^2$  คือสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ  $X_i$  กับตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ นั่นคือถ้าค่า tolerance ยังมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระ  $X_i$  ตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ น้อย แต่ถ้าค่า tolerance มีค่าเข้าใกล้ศูนย์แสดงว่าตัวแปรอิสระ  $X_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก นั่นคือเกิดปัญหา Multicollinearity

ค่า VIF ของ  $X_i$  เท่ากับ  $1/\text{tolerance}$  มีค่าระหว่าง 1 ถึง  $\infty$  ถ้าค่า VIF มีค่ามากหมายความว่าตัวแปรอิสระ  $X_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นมาก ถ้าค่ามากกว่า 10 แสดงว่ามีหลักฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์มากพอ (Tattar et al, 2016 : 442)

### แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุดังนี้

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 STDTA_{i,t} + \alpha_2 LTDTA_{i,t} + \alpha_3 TDTA_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 IS1 + \alpha_6 IS2 + \alpha_7 IS4 + \alpha_8 IS5 + \alpha_9 IS6 + e_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STDTA_{i,t} + \beta_2 LTDTA_{i,t} + \beta_3 TDTA_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 IS1 + \beta_6 IS2 + \beta_7 IS3 + \beta_8 IS4 + \beta_9 IS5 + e_{i,t}$$

$$EPS_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 STDTA_{i,t} + \mu_2 LTDTA_{i,t} + \mu_3 TDTA_{i,t} + \mu_4 Size_{i,t} + \mu_5 IS1 + \mu_6 IS2 + \mu_7 IS3 + \mu_8 IS4 + \mu_9 IS6 + e_{i,t}$$

โดยที่

ROA : อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์

ROE : อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

EPS : อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

STDTA : อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม

LTDTA : อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม

TDTA : อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

Size : ขนาดของกิจการ

S1 : เท่ากับ 1 หากบริษัทนั้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคบริโภค

IS2 : มีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทนั้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

IS3 : มีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทนั้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

IS4 : มีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทนั้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

IS5 : มีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทนั้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

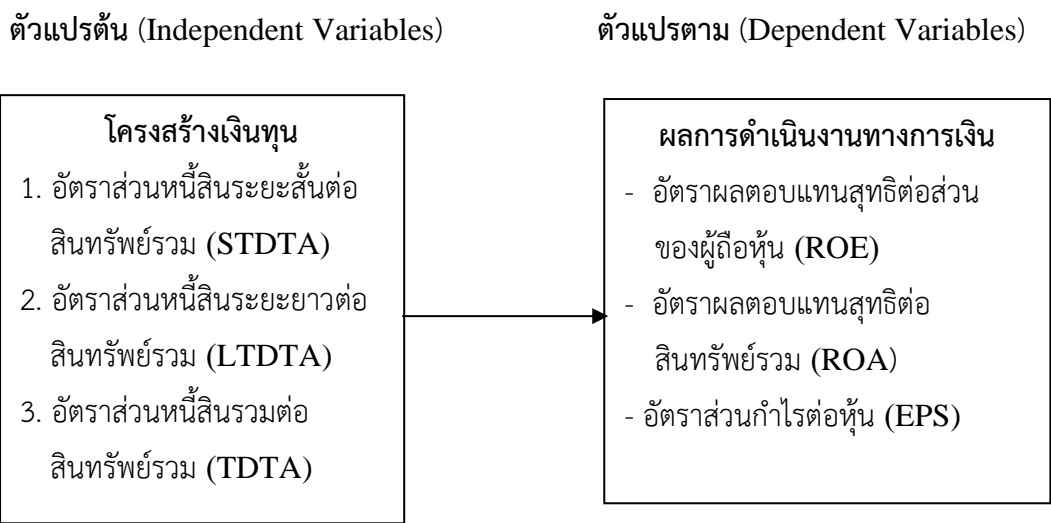
IS6 : มีค่าเท่ากับ 1 หากบริษัทนั้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

e : ค่าความคลาดเคลื่อน

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดให้ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (IS<sub>3</sub>) เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอ้างอิงในแบบจำลองที่มีตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA), กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IS<sub>6</sub>) เป็นตัวแปรอ้างอิงในแบบจำลองที่มีตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (IS<sub>5</sub>) เป็นตัวแปรอ้างอิงในแบบจำลองอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้คัดเลือกมานี้เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลตอบแทนจากการดำเนินงานสูงสุดในแต่ละตัวชี้วัด

### กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาเรื่องบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มาจากการทบทวนงานวิจัยของรัฐดิพร กมลกิจเจริญ (2552 : 39-40), พุทธิมน เพชรคง (2559 : 29-30), Abor (2007 : 364-379), Salim and Yadav (2012: 156-166), Nassar (2016: 173-176), Ahmed and Wang (2013: 354-368) เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ดังนั้น ผู้วิจัยนำมากำหนดเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### ผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย สามารถสรุป ผลการวิจัยได้ดังนี้

**1. ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**  
พบว่า การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาพบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 228 บริษัท ซึ่งแต่ละบริษัทมีข้อมูล 5 ปี ได้จำนวนชุดข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ 1,140 ข้อมูล และเมื่อแบ่งตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมแล้วจะพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามากที่สุด ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 71 บริษัท 355 กลุ่มตัวอย่างคิดเป็นร้อยละ 31.14 และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทหรือจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาน้อยสุดคือ มีจำนวน 18 บริษัท 90 กลุ่มตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 7.89 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ร้อยละของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ที่	ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่ เป็นกลุ่มตัวอย่าง	จำนวนข้อมูล	ร้อยละ
1	อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IS1)	18	90	7.89
2	อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IS2)	44	220	19.30
3	อุตสาหกรรมทรัพยากร (IS3)	29	145	12.72
4	อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (IS4)	30	150	13.16
5	อุตสาหกรรมบริการ (IS5)	71	355	31.14
6	อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (IS6)	36	180	15.79
รวม		228	1,140	100

จากการวิเคราะห์ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของโครงสร้างเงินทุน โดยแยกตามประเภทอุตสาหกรรม ผลการวิเคราะห์พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ส่วนใหญ่แล้วใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก โดยกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุดที่ 65.82 ล้านบาท สูงสุดที่ 22,370.71 ล้านบาท เฉลี่ย 3,719.20 ล้านบาท กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุดที่ -43,439.48 ล้านบาท สูงสุดที่ 303,000.00 ล้านบาท เฉลี่ย 10,541.77 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุดที่ 115.18 ล้านบาท สูงสุดที่ 1,320,000 ล้านบาท เฉลี่ย 74,737.54 ล้านบาท ขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มีการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินเฉลี่ยเพียง 1,197.97 ล้านบาท 9,783.57 ล้านบาท และ 71,283.69 ล้านบาทตามลำดับ

ในทางตรงกันข้ามยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีการใช้เงินทุนจากหนี้สินเป็นหลัก โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีใช้เงินทุนจากหนี้สินต่ำสุดที่ 49.57 ล้านบาท สูงสุดที่ 65,600,000.00 ล้านบาท เฉลี่ย 462,000.00 ล้านบาท กลุ่มอุตสาหกรรมบริการใช้เงินทุนจากหนี้สินต่ำสุดที่ 42.84 ล้านบาท สูงสุดที่ 293,000.00 ล้านบาท เฉลี่ย 15,845.40 ล้านบาท สุดท้ายกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารใช้เงินทุนจากหนี้สินต่ำสุดที่ 76.89 ล้านบาท สูงสุดที่ 409,000.00 ล้านบาท เฉลี่ย 17,975.32 ล้านบาท ดังตารางที่ 2



ตารางที่ 2 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้วัดโครงสร้างเงินทุน โดยแยกตามประเภทอุตสาหกรรม

(หน่วย: ล้านบาท)

ตัวแปร (Variable)	ตัวอย่าง (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD.)
<b>STD:</b>					
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	90	19.87	2,770.59	878.74	783.89
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	220	9.54	114,000.00	5,483.72	15,132.82
อุตสาหกรรมทรัพยากร	145	96.61	407,000.00	23,005.62	64,938.10
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	150	45.15	204,000.00	13,761.74	31,462.24
อุตสาหกรรมบริการ	355	24.84	124,000.00	6,874.65	18,352.67
อุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	180	79.23	191,000.00	9,341.51	29,671.46
<b>LTD:</b>					
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	90	7.41	1,495.21	290.56	321.47
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	220	1.72	114,000.00	5,677.52	20,775.10
อุตสาหกรรมทรัพยากร	145	27.13	771,000.00	53,069.09	140,000
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	150	4.42	160,000.00	10,098.28	28,250.97
อุตสาหกรรมบริการ	355	0.01	1,700,000.00	13,442.32	94,423.26
อุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	180	7.37	1,100,000.00	15,476.94	87,331.84
<b>TD:</b>					
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	90	27.50	3,830.90	1,197.97	1,002.01
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	220	11.26	227,000.00	9,783.57	29,599.08
อุตสาหกรรมทรัพยากร	145	218.46	1,090,000.00	71,283.69	190,000
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	150	49.57	65,600,000.00	462,000.00	5,350,000
อุตสาหกรรมบริการ	355	42.84	293,000.00	15,845.40	48,346.76
อุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	180	76.89	409,000.00	17,975.32	60,537.91
<b>TE:</b>					
อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	90	65.82	22,370.71	3,719.20	5,744.89
อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	220	-3,439.48	303,000.00	10,541.77	42,192.48
อุตสาหกรรมทรัพยากร	145	115.18	1,320,000.00	74,737.54	217,000

ตัวแปร (Variable)	ตัวอย่าง (N)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD.)
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี	150	462.09	134,000.00	12,957.03	22,359.06
อุตสาหกรรมบริการ	355	15.77	144,000.00	10,827.69	21,097.13
อุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	180	616.71	227,000.00	12,034.82	33,345.82

2. ผลการศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณจะต้องทำการทดสอบเบื้องต้นก่อนว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระจากกัน เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาความสัมพันธ์ร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity Statistics โดยพิจารณาค่า VIF (Variance Inflation Factor) ซึ่งหากค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ มากจนอาจเกิดปัญหาความสัมพันธ์ร่วมเส้นตรง นอกจากการพิจารณาค่า VIF แล้วผู้วิจัยยังได้พิจารณาค่า Tolerance ร่วมด้วย ซึ่งค่า Tolerance จะต้องมียู่ระหว่าง 0 ถึง 1 โดยกรณีที่ค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่า ตัวแปรอิสระตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นๆ น้อย แต่ถ้าค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก (Tattar et al., 2016 : 442) ผลการทดสอบพบว่า ไม่มีค่า VIF ใดที่มากกว่า 10 และไม่มีค่า Tolerance ใดที่เข้าใกล้ 0 ดังนั้นการศึกษาคั้งนี้จึงไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ร่วมเส้นตรง ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

Variable	Financial Performance (ROA, ROE, EPS)	
	VIF	Tolerance (1/VIF)
STDTA	2.2173	0.4510
LTDTA	1.8822	0.5313
TDTA	2.8429	0.3518
Size	1.4425	0.6932
IS1	1.6979	0.5890
IS2	2.3733	0.4214
IS4	1.9669	0.5084
IS5	2.5693	0.3892
IS6	2.1070	0.4746

จากการวิเคราะห์บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม โดยกำหนดให้ตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรเป็นตัวแปรอ้างอิง ผลการวิเคราะห์พบว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 1 เท่าจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ 84.3782 ขณะเดียวกันขนาดของกิจการที่เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0161 ส่วนผลการวิเคราะห์บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยกำหนดให้ตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นตัวแปรอ้างอิงพบว่า เมื่อบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมหรือมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละ 39.6765 และร้อยละ 40.7136 ตามลำดับ และในทางตรงข้ามหากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้ระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 1 เท่า อาจจะช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้ โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 21.3409 ทั้งนี้กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีอัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการที่เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0197 สุดท้ายผลการวิเคราะห์บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้นพบว่า การที่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะส่งผลให้อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นลดลง 12.4611 บาทต่อหุ้น ซึ่งการวิเคราะห์ดังกล่าวยังสะท้อนให้เห็นอีกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ส่วนขนาดของกิจการที่เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป 0.0080 บาทต่อหุ้น ตามตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

Variable	ROA	ROE	EPS
STDTA	-84.3782 (-2.6136)***	-39.6765 (-2.0615)**	-0.5508 (-0.0846)
LTDTA	17.3578 (1.0317)	21.3409 (2.1277)**	-2.4688 (-0.7280)
TDTA	-8.3998 (-0.2270)	-40.7136 (-1.8454)*	-12.4611 (-1.6706)*
Size	1.6138 (1.7503)*	1.9739 (3.5912)***	0.8013 (4.3119)***
IS1	-1.0162 (-0.1753)	-3.4327 (-1.0774)	-1.3381 (-1.3626)
IS2	-2.1700 (-0.4633)	-5.9338 (-2.3870)**	-1.6430 (-2.2910)**

IS4	2.5536 (0.5130)	-7.9470 (-2.7910)***	-1.3958 (-1.6674)*
IS5	-0.5577 (-0.1343)	0.3424 (0.1248)	-1.3037 (-1.5849)
IS6	2.3016 (0.4819)	-7.0395 (-3.1344)***	-1.7920 (-2.3601)**
C	51.2695 (2.0587)**	37.2671 (2.5469)**	4.7517 (0.9710)
R-squared	0.0191	0.0469	0.0291
Adjusted R-squared	0.0113	0.0393	0.0214
F-Statistic	2.4471	6.1726	3.7643
Durbin-Watson stat	2.0346	2.0805	2.1155

หมายเหตุ: \*\*\*ระดับนัยสำคัญ 0.01, \*\*ระดับนัยสำคัญ 0.05, \*ระดับนัยสำคัญ 0.10

ผลการวิเคราะห์บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน สามารถนำมาเขียนสมการถดถอยของแบบจำลองได้ดังนี้

$$ROA = 51.2695 - 84.3782STDTA + 1.6138Size$$

$$ROE = 37.2671 - 39.6765STDTA + 21.3409LTDTA - 40.7136TDTA + 1.9739Size - 5.9338IS2 - 7.9470IS4 - 7.0395IS6$$

$$EPS = 4.7517 - 12.4611TDTA + 0.801 Size - 1.6430IS2 - 1.3958IS4 - 1.7920IS6$$

### อภิปรายผลการวิจัย

การอภิปรายผลการวิจัยครั้งนี้โดยผู้วิจัยกล่าวถึงบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผล ดังนี้

จากการสรุปการศึกษาข้างต้นจะเห็นว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของการศึกษา โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รัฐติพร กมลกิจเจริญ (2552 : 39-40), พุทธิมน เพชรคง (2559 : 29-30), Ahmed and Wang (2013: 354-368) และ Salim and Yadav (2012: 156-166) ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างไรก็ตามอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมได้สะท้อนผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เช่นเดียวกันกับการศึกษาของ รัฐติพร กมลกิจเจริญ (2552 : 39-40), Nassar (2016: 173-176) และ Salim

and Yadav (2012: 156-166.) นอกจากนี้ยังอีกพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมส่งผลในเชิงลบต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อย่างมีนัยสำคัญสอดคล้องกับงานวิจัยของ Nassar (2016: 173-176) และ Salim and Yadav (2012: 156-166) จากผลการศึกษาที่กล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ โดยโครงสร้างเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ในระดับสูงจะทำให้บริษัทต้องเผชิญกับสถานะกดดันทางการเงิน (Financial Distress Cost) อันนำไปสู่การมีต้นทุนของการล้มละลาย (Bankruptcy cost) มากกว่าประโยชน์ที่ได้รับจากภาษี ดังนั้นบริษัทจึงควรกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อป้องกันเหตุการณ์ดังกล่าว

สำหรับขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงินทั้งในส่วนอัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) หรือการมีอำนาจทางการตลาดสูง ทำให้มีความสามารถในการทำกำไรมากกว่าซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย รัฐดิพร กมลกิจเจริญ (2552 : 39-40), Abor (2007 : 364-379) และ Salim and Yadav (2012: 156-166)

การศึกษายังพบอีกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีอัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ใช้เงินลงทุนครั้งแรกจำนวนมากกว่าที่จะคืนทุนต้องใช้ระยะเวลายาวนาน ดังนั้นบริษัทอาจมีภาระผูกพันทางการเงินที่จะต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการส่วนใหญ่ล้วนแต่เป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการใช้แรงงาน เช่น ธุรกิจด้านท่องเที่ยว การแพทย์ ฯลฯ ซึ่งกลุ่มธุรกิจเหล่านี้ส่วนไม่ได้ลงทุนในเครื่องจักร อุปกรณ์ ฯลฯ ดังนั้นต้นทุนในการดำเนินธุรกิจจึงน้อยกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

## ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาวิจัยเรื่อง บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้

1. ผู้บริหารจะต้องพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้พบว่า หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้ามนั้นหมายความว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานดังกล่าวลดลง ดังนั้นหากผู้บริหารพิจารณาแล้วเห็นว่า

สัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นใกล้เคียง 1 เท่าแล้ว ควรจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นแทน เช่น จัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ฯลฯ ทั้งนี้เพื่อให้ผลการดำเนินงานทางการเงินดีขึ้น

2. ผู้บริหารจะต้องพิจารณาสัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากการศึกษานี้พบว่า หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกันนั้น หมายความว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้นหากบริษัทมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรแล้ว ผู้บริหารควรจัดหาเงินทุนจากหนี้สินในระยะยาว เพราะการลงทุนในหนี้สินระยะยาว เช่น การลงทุนในเครื่องจักร สำหรับใช้ในการดำเนินงานผลิต เครื่องจักรดังกล่าวย่อมสร้างรายรับให้กับบริษัท ดังนั้นผลการดำเนินงานทางการเงินจึงน่าจะอยู่ในทิศทางที่ดีขึ้น

3. ผู้บริหารจะต้องพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากการศึกษานี้พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นในทิศทางตรงกันข้ามนั้นหมายความว่า การที่กิจการมีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานดังกล่าวลดลง ดังนั้นหากผู้บริหารพิจารณาแล้วเห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับสูงก็ไม่ควรก่อหนี้เพิ่ม เพื่อจะได้ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Trade-off theory ที่กล่าวว่า การก่อหนี้ที่มากเกินไปความเหมาะสมจะส่งผลให้บริษัทมีภาระผูกพันที่จะต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย อันนำไปสู่สถานะกีดกันทางการเงิน

4. หากนักลงทุนที่มีความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ อาจพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นเกิน 1 เท่าจากปีก่อนหน้า จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานทางการเงินลดลงเป็นอย่างมาก ในทางตรงข้ามหากพิจารณาแล้วเห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นนั้นหมายความว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินมีแนวโน้มดีขึ้น ทั้งนี้ต้องพิจารณานโยบายการลงทุนของบริษัทประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย

#### ข้อเสนอแนะในการวิจัยในครั้งต่อไป

1. การศึกษางานวิจัยครั้งนี้มีการตัดข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์บางบริษัทออกไปเนื่องจากมีข้อมูลที่ไม่ครบถ้วน ดังนั้นอาจทำให้ผลการศึกษาคคลเคลื่อนได้

2. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นข้อมูลรายปี แต่เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการวิเคราะห์ ผู้สนใจอาจใช้ข้อมูลทางการเงินรายไตรมาสในการวิเคราะห์ หรืออาจวิเคราะห์เปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว

## เอกสารอ้างอิง

- นาริรัตน์ เทียมรัตน์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พุทธิมน เพชรคง. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัฐติพร กมลกิจเจริญ. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุภาวลัย วงศ์ใหญ่ และคณะ. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1 (3), 1-17.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. *ออนไลน์*. สืบค้นเมื่อ 14 ธันวาคม 2562, แหล่งที่มา: <https://www.set.or.th/set/commonslookup.do?language=th&country=TH&prefix=T>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool). *ออนไลน์*. สืบค้นเมื่อ 14 ธันวาคม 2562, แหล่งที่มา: [https://www.setsmart.com/download/SETSMART\\_Extranet\\_T.pdf](https://www.setsmart.com/download/SETSMART_Extranet_T.pdf)
- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: evidence from Ghanaian and South African firms. *Journal of Risk Finance*, 8 (4), 364-379.
- Ahmed, N., & Wang, Z. (2013). The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 23(4), 354-368.
- Charifzadeh, M., & Taschner, A. (2017). *Management accounting and control: tools and concepts in a central European context*. Hoboken, NJ: Wiley.
- DeSmet, B. (2018). *Supply chain strategy and financial metrics: the supply chain triangle of service, cost and cash*. London: Kogan Page.
- Gibson, C.H. (2012). *Financial reporting and analysis*. (13<sup>th</sup> ed). Boston: Cengage.
- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on financial performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5 (2), 173-176.
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.
- Tattar, P.N., et al. (2016). *A course in statistics with R*. Hoboken, NJ: Wiley.
- Wackerly, D., et al. (2014). *Mathematical statistics with applications*. (7<sup>th</sup> ed). San Francisco, CA: Thomson Brooks Cole Publishing.