ปีที่ 7 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม-มิถุนายน 2568

อิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน และคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ณัฐฐินันท์ ไชยวงษ์[1] จิราภา ชาลาธราวัฒน์[1*] สุมินทร เบ้าธรรม[2]

Received: January 7, 2025
Revised: March 27, 2025
Accepted: March 31, 2025

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน และคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2564-2566 รวบรวมจากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) มีจำนวนทั้งสิ้น 522 ตัวอย่าง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษา พบว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน แสดงให้เห็นว่า การที่บริษัทสามารถสร้างรายได้ที่มากขึ้นจากสินทรัพย์ที่มีอยู่จะส่งผลดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ส่วนคุณภาพกำไรมีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน แสดงให้เห็นว่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้การเติบโตอย่างยั่งยืนลดลง ทั้งนี้ คุณภาพกำไรในปีที่ศึกษามีข้อจำกัดเกี่ยวกับความมีเสถียรภาพหรือความมั่นคงจึงสะท้อนถึงความสามารถในการเติบโตหรือการคาดคะเนถึงกำไรในอนาคตในทิศทางตรงข้ามกัน และโครงสร้างเงินทุนไม่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อความสามารถของบริษัทในการสร้างการเติบโตที่ยั่งยืน

คำสำคัญ: การเติบโตอย่างยั่งยืน คุณภาพกำไร โครงสร้างเงินทุน ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์

[1] คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตขอนแก่น

[2] คณะอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน วิทยาเขตสกลนคร

* Corresponding author Email: jirapa.ch@rmuti.ac.th

Effects of Asset Management Efficiency Capital Structure and Earnings Quality on the Sustainable Growth of Thai Listed Companies

Nattinan Chaiwong[1] Jirapa Chalatharawat[1*] Sumintorn Baotham[2]

Abstract

This research aims to study the effects of asset management efficiency, capital structure, and earnings quality on the sustainable growth of Thai listed companies. Using data from 2021-2023 collected through the Stock Exchange of Thailand's database (SETSMART) the study analyzed 522 samples using descriptive statistics and inferential statistics through multiple linear regression analysis.

The results show that asset management efficiency has a statistically significant positive influence on the sustainable growth, indicating that companies' ability to generate higher revenue from existing assets positively affects sustainable growth. Earnings quality has a statistically significant negative influence on the sustainable growth, indicating that increased operating cash flow index results in decrease sustainable growth. The earnings quality during the study period had limitations regarding stability, thus reflecting growth potential or future earnings predictions in the opposite direction. Capital structure has no influence on the sustainable growth, indicating that changes in capital structure do not affect companies' ability to generate sustainable growth.

Keywords: Asset Management Efficiency, Capital Structure, Earnings Quality, Sustainable Growth

[1*] Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Isan, Knonkean Campus

[2] Faculty of Industry and Technology, Rajamangala University of Technology Isan, Sakon-Nakhon Campus

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวหรือเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนไม่ว่าผู้ลงทุนจะเป็นบุคคลธรรมดา นิติบุคคล หรือกองทุนรวมที่มุ่งหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนในอนาคตไม่ว่าในรูปของมูลค่าหุ้นที่เพิ่มขึ้นและเงินปันผล อย่างไรก็ตามการลงทุนในปัจจุบันนั้นย่อมสัมพันธ์กับความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง รวมถึงศักยภาพในการเติบโตในอนาคต ดังนั้นนักลงทุนจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลตัวเลขทางการเงิน ซึ่งเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์เพื่อพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน เช่น การขยายตัวของยอดขาย การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่าง ๆ รวมถึงการจ่ายเงินปันผล (อรวรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนตรี ช่วยชู, 2563) ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีผลต่อการตัดสินใจ เป็นข้อมูลที่สามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนสะท้อนความสามารถในการบริหารและประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจ โอกาสในการสร้างผลตอบแทนหรือสิทธิประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นสอดคล้องกับความคาดหวังของนักลงทุนในอนาคต ตลอดจนสามารถสะท้อนหรือทำนายถึงการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ (Sustainable Growth) ได้

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับแนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจ พบว่า อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainable Growth Rate: SGR) เป็นตัววัดและเป้าหมายสำคัญที่ธุรกิจจะต้องบรรลุผลสำเร็จ มีแนวคิดริเริ่มในปี ค.ศ. 1977 โดย Higgins (1977) ที่ได้กล่าวถึง อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนไว้ว่า เป็นอัตราการเติบโตสูงสุดของยอดขายหรือรายได้ โดยไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายการดำเนินงานและการจัดหาเงินทุน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสูงที่สุดแต่อยู่ในสถานะที่ควบคุมการเงินให้เกิดความเข้มแข็งที่สุด โดยมีปัจจัยสำคัญสองประการที่แสดงถึงอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity) และงานวิจัยที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนโดยส่วนใหญ่ศึกษาปัจจัยประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นความสามารถในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรหรือสินทรัพย์ทั้งหมดให้เกิดคุณค่าหรือก่อให้เกิดรายได้อย่างสูงที่สุดบริษัทที่สามารถบริหารสินทรัพย์ได้ดีจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างการเติบโตของบริษัทเหมาะสม และการบริหารสินทรัพย์ที่ขาดประสิทธิภาพจะทำให้ธุรกิจเกิดปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินจนอาจจะต้องปิดบริษัทแม้ว่าจะยังมีความสามารถในการทำกำไรก็ตาม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545) ซึ่งวัดค่าได้จากอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Asset Turnover: AT) รวมถึงโครงสร้างเงินทุนซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานหลักในการประกอบธุรกิจที่แสดงถึงความมั่นคงทางการเงินและความเชื่อมั่นในการสร้างโอกาสการเติบโตในอนาคต (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2558) ดังนั้น บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนหรือมีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่อง และมีเงินทุนที่จะนำไปเพิ่มศักยภาพในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน นำไปสู่โอกาสในการสร้างการเติบโตของธุรกิจอย่างยั่งยืนได้ โดยโครงสร้างเงินทุนวัดค่าได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE) และ

คุณภาพกำไร ซึ่งเป็นกำไรในปัจจุบันที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อความต้องการในการดำเนินงานของบริษัท คุณภาพกำไร แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน รายได้ที่แท้จริงของบริษัท และเป็นเครื่องมือที่เป็นที่ยอมรับ และนิยมใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการของธุรกิจว่าสามารถสร้างผลกำไรให้บริษัทและผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด (กมลพรรณ ศิริตัง และ สุภา ทองคง, 2565) โดยคุณภาพกำไรวัดค่าได้จากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI)

จากการศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวกับอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน และคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน พบการศึกษาของ พัชรีพร ทองแจ้ง (2565) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเติบโต พบว่า โครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินเป็นส่วนใหญ่ จะทำให้ธุรกิจสามารถขยายกิจการและเติบโตต่อไปได้ งานวิจัยของ อรวรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนตรี ช่วยชู (2563) ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ประกอบด้วย คุณภาพงานสอบบัญชี ระบบการควบคุมภายใน โครงสร้างเงินทุน และการจัดการกำไร งานวิจัยของ อภิญญา จุ้ยด้วง (2562) ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ได้แก่ ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ การกระจายตัวของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และขนาดกิจการ งานวิจัยของ อรวรรณ เชื้อเมืองพาน (2562) ทำการศึกษาปัจจัยด้านโครงสร้างเงินทุน ซึ่งมีอิทธิพลทางบวกต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน แสดงให้เห็นว่า เงินทุนที่มาจากหนี้สินเป็นส่วนใหญ่จะทำให้บริษัทเจริญเติบโตไปได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืน และงานวิจัยของ Mumu et al. (2019) ทำการศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ พบว่า ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ที่ดีช่วยเพิ่มรายได้ยิ่งสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสดได้เร็วผลการดำเนินงานก็จะยิ่งดีขึ้นส่งผลต่อการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

จากความสำคัญของการเติบโตอย่างยั่งยืน และปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนดังที่กล่าวมาข้างต้น จึงเกิดคำถามงานวิจัย คือ ข้อมูลที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน และคุณภาพกำไรจะมีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ และส่งผลกระทบอย่างไร งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน และคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2564-2566 ซึ่งเป็นข้อมูลที่คาดหวังว่าการฟื้นตัวหลังสถานการณ์ COVID-19 บริษัทที่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ และมีการบริหารเงินทุนที่เหมาะสมจะแสดงให้เห็นถึงการเติบโตของบริษัทและสะท้อนถึงอัตราการเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืนได้ และเป็นแนวทางในการวางแผนหรือกำหนดนโยบายการกำหนดโครงสร้างเงินทุน และการวิเคราะห์คุณภาพกำไรเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย และเพื่อเพิ่มมูลค่าหรือสร้าง

การเติบโตแก่บริษัทที่ยั่งยืนได้ นอกจากนี้ยังสามารถทำให้นักลงทุนใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อีกด้วย

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้ศึกษาทฤษฎีที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่มาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling (1976) ซึ่งอธิบายถึงความแตกต่างระหว่างความเป็นเจ้าของกับการบริหารงาน อาจนำมาซึ่งความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างบุคคลสองฝ่าย ได้แก่ ตัวการ (Principle) คือ ผู้ถือหุ้น ผู้ที่เป็นเจ้าของบริษัท กับตัวแทน (Agent) ซึ่งเป็นฝ่ายที่ได้รับมอบหมายอำนาจในการบริหารงานคือ ผู้บริหาร ทำหน้าที่กำหนดกลยุทธ์ นโยบายและกำกับติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท โดยคำนึงถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และสร้างอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนให้แก่บริษัท โดยปัญหาตัวแทนดังกล่าวเกิดจากการเข้าถึงข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information) ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร และปัญหาตัวแทน สอดคล้องกับ Freeman (1984) สนับสนุนว่าผู้บริหารต้องสร้างความพอใจต่อบุคคลที่มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งการทำกำไรหรือการสร้างการเติบโตของกิจการที่ยั่งยืน ดังคำกล่าวที่ว่าผู้มีส่วนได้เสีย คือ กลุ่มและบุคคลผู้ซึ่งอาจมีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจของบริษัท เช่น ผู้ถือหุ้น นักลงทุน เป็นต้น (ธีรพร ทองขะโชค และ อาคม ใจแก้ว, 2556) ดังนั้น อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนเป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ถือหุ้น และนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีอัตราการเติบโตที่ดี

แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืน เป็นแนวคิดที่ริเริ่มจาก Higgins (1977) ได้อธิบายถึงการเติบโตอย่างยั่งยืนว่า เป็นความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างการเติบโตของกิจการที่เหมาะสมและเป็นการสร้างผลตอบแทนหรือมูลค่าที่แท้จริงให้กับส่วนของผู้ถือหุ้นโดยสามารถวัดค่าได้จาก อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) คำนวณจากอัตราการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานทางการเงินในส่วนของผู้ถือหุ้น การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเติบโตอย่างยั่งยืน พบว่า โดยส่วนใหญ่มักจะศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน ได้แก่ ปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทหรือการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทให้เกิดคุณค่าหรือก่อให้เกิดรายได้อย่างสูงที่สุด ซึ่งการบริหารสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพนั้นจะช่วยลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายโดยรวมได้ อีกทั้งช่วยลดความต้องการสินทรัพย์ใหม่ที่ไม่จำเป็น และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่สนใจจะร่วมลงทุนกับบริษัท ในทางกลับกันหากการบริหารสินทรัพย์ขาดประสิทธิภาพอาจนำไปสู่ปัญหาเรื่องความสามารถในการขยายธุรกิจเนื่องจากทรัพยากรถูกนำไปใช้อย่างไม่เหมาะสม และอาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน โดยสามารถวัดค่าได้จากอัตราส่วนของรายได้และสินทรัพย์รวมของบริษัทหรืออัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) สอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิญญา จุ้ยดวง (2562) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มี

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูง แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารจัดการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัทไปใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ งานวิจัยของ Mumu et al. (2019) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนและผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย โดยผลการศึกษา พบว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน พิสูจน์ให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพื่อรับรายได้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ อุบลวรรณ ขุนทอง และคณะ (2565) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งเป็นธุรกิจการเงิน มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจประเภทอื่น และงานวิจัยของ ขนิษฐา อมาตยกุล และคณะ (2564) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) ไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืน

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ศึกษาถึงปัจจัยด้านโครงสร้างเงินทุน หรือความสามารถในการบริหารการวางแผนทางการเงิน และการคาดคะเนเกี่ยวกับสัดส่วนที่เหมาะสมระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือความเหมาะสมระหว่างหนี้สินกับสัดส่วนของสินทรัพย์ที่สอดคล้องกับความต้องการในการใช้เงินทุนของบริษัทโดยธุรกิจต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวให้ได้โครงสร้างที่ดีที่สุด เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตามเป้าหมายการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัท วัดค่าได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE) สอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรีพร ทองแจ้ง (2565) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และโครงสร้างเงินทุนกับการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษา พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเติบโตของบริษัท โดยโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินเป็นส่วนใหญ่จะทำให้ธุรกิจสามารถขยายบริษัทและเติบโตต่อไปได้ โดยมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์เข้ามาช่วยสร้างสภาพคล่อง ประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงานของบริษัท งานวิจัยของ อรวรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนตรี ช่วยชู (2563) ที่ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนเนื่องจากการเจริญเติบโตของธุรกิจในปัจจุบันต้องพึ่งพาอาศัยเงินทุนที่มาจากหนี้สินเป็นส่วนใหญ่ เพื่อให้ธุรกิจเจริญเติบโตไปได้อย่างยั่งยืน และเพื่อให้ธุรกิจมีกำไรและมีความสามารถชำระหนี้ได้ งานวิจัยของ Pham et al. (2020) ที่ทำการศึกษาปัจจัยด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของโครงสร้างเงินทุน และการเติบโตของบริษัท: หลักฐานเชิงประจักษ์และผลกระทบจากการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในเวียดนาม ซึ่งผลการศึกษา แสดงให้เห็นว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์

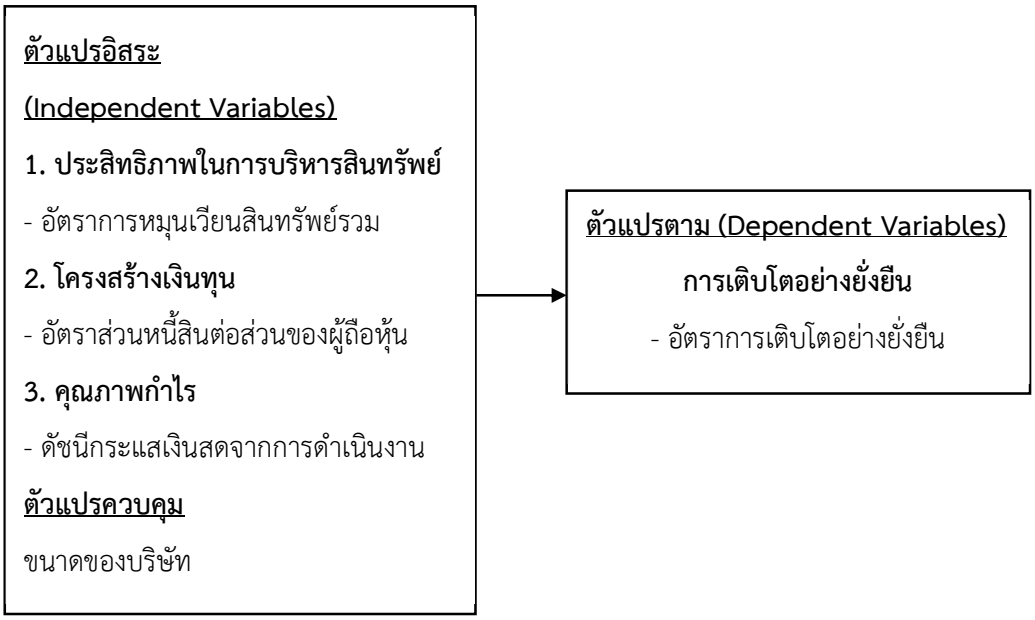
เชิงบวกกับการเติบโตของบริษัทและงานวิจัยของ Rahim (2017) ได้ศึกษาอัตราการเติบโตที่ยั่งยืนและผลการดำเนินงานของบริษัท: กรณีศึกษาในประเทศมาเลเซีย ผลการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ทรัพยากรเพิ่มขึ้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ขนิษฐา อมาตยกุล และคณะ (2564) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ส่งผลเชิงลบต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการก่อหนี้ไม่ควรสูงเกินไปควรมีระดับที่เหมาะสมตามนโยบายการเงิน อัตราส่วนนี้จะแสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืมหรือมาจากทุนของกิจการ และงานวิจัยของ Bojana Vukovi´c et al. (2022) ที่ทำการศึกษาการวิเคราะห์อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนในภาคตะวันออกของบริษัทในยุโรป โดยผลการศึกษา พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่อการเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืน เนื่องจากบริษัทในยุโรปตะวันออกมีแนวโน้มที่จะกู้ยืมเงินทำให้บริษัทเหล่านั้นไม่มีความยืดหยุ่นในภาระผูกพันและมีความเสี่ยงมากขึ้น รวมถึงบริษัทในยุโรปตะวันออกไม่ได้ให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เป็นพิเศษ รวมถึงงานวิจัยของ Mumu et al. (2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนและผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาผู้ออกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีส่วนหนี้สินที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ก็จะมีภาระผูกพันที่ต้องชำระมากขึ้น แสดงถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่สูงขึ้นของบริษัท

อย่างไรก็ตาม คุณภาพกำไรเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีงานวิจัยกล่าวถึง แม้ว่ายังไม่ได้มีการศึกษาอย่างแพร่หลาย เนื่องจากแนวคิดคุณภาพกำไรถือเป็นกำไรในปัจจุบันที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอกับความต้องการในการดำเนินงานของบริษัทและสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานและรายได้ที่แท้จริงของบริษัท จึงถือเป็นปัจจัยที่มีความเป็นไปได้ที่จะสามารถคาดคะเนเหตุการณ์หรือพยากรณ์ถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตหรืออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้และคุณภาพกำไรวัดค่าได้จากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) สอดคล้องกับงานวิจัยของ อรวรรณ เชื้อเมืองพาน (2567) ที่ศึกษาอิทธิพลของคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าความคงที่ของกำไร เสถียรภาพของกำไรส่งผลในทิศทางบวกกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน กล่าวคือ หากกำไรมีเสถียรภาพ รายงานทางบัญชีที่ปรากฏจะมีความระมัดระวัง ถูกต้อง ทำให้นักลงทุนมั่นใจว่าจะได้รับผลประกอบการของบริษัทที่สามารถดำเนินต่อไปได้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ และงานวิจัยของดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา ดำพิทักษ์ (2561) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า คุณภาพกำไร

มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากคุณภาพกำไรที่ดีส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

ขนาดของบริษัท ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยวัดค่าได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ อภิญญา จุ้ยดวง (2562) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งผลการศึกษา พบว่า ขนาดของบริษัทที่เพิ่มขึ้นมีผลทำให้อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการเพิ่มสูงขึ้น งานวิจัยของ Bojana Vukovi´c et al. (2022) ได้ทำการวิเคราะห์อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนในภาคตะวันออกของบริษัทในยุโรป ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่อการเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืน ซึ่งข้อได้เปรียบที่สำคัญของบริษัทยุโรปขนาดใหญ่สะท้อนให้เห็นโอกาสในการได้เปรียบเหนือการแข่งขันซึ่งอาจนำไปสู่การเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mumu et al. (2019) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนและผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ซึ่งส่งผลให้มูลค่าอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนลดลง ดังนั้น บริษัทควรให้ความสำคัญกับขนาดขององค์กร

จากทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน คุณภาพกำไร และขนาดของบริษัท โดยมีกรอบแนวคิดงานวิจัย ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 3 คุณภาพกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ระเบียบวิธีการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.1 ประชากรในการวิจัยนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2564-2566 จำนวน 174 บริษัท

1.2 กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2564-2566 โดยมีเงื่อนไขยกเว้นบริษัทที่มีคุณลักษณะดังต่อไปนี้ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีโครงสร้างทางการเงินและแนวปฏิบัติทางการบัญชี กฎเกณฑ์และระเบียบข้อบังคับที่ต่างจากธุรกิจในอุตสาหกรรมทั่วไป รวมไปถึงบริษัทที่ถูกเพิกถอนและเข้าข่ายถูกเพิกถอนหรือจัดอยู่ในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทที่รอบระยะเวลารายงานไม่สิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม และบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนเพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ที่สามารถเก็บข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยได้อย่างครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ จำนวนทั้งสิ้น 522 ตัวอย่างโดยสามารถสรุปกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2564-2566 (ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2567)

รายละเอียดบริษัท	2564	2565	2566	รวม
จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทั้งหมด	580	600	628	1,808
หักบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(55)	(58)	(61)	(174)
หักบริษัทที่ถูกเพิกถอนและเข้าข่ายถูกเพิกถอนหรือจัดอยู่ในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	-	-	-	-
หักบริษัทที่รอบระยะเวลารายงานไม่สิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม	-	-	-	-
หักบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน	(351)	(368)	(393)	(1,112)
คงเหลือ บริษัทที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปีพ.ศ. 2564-2566	**174**	**174**	**174**	**522**

2. เครื่องมือวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2564-2566 รวบรวมข้อมูลจากระบบฐานข้อมูล SETSMART ข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร กำไรสุทธิ และเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปรและคำนิยามตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)	
ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ หมายถึง การใช้ประโยชน์จากทรัพยากรหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการให้เกิดคุณค่าหรือก่อให้เกิดรายได้อย่างสูงที่สุด	- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) = $\frac{\text{รวมรายได้}}{\text{รวมสินทรัพย์}}$
โครงสร้างเงินทุน หมายถึง ความสามารถในการบริหาร และการวางแผนทางการเงินเกี่ยวกับสัดส่วนที่เหมาะสมระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น ที่สอดคล้องกับความต้องการในการใช้เงินทุนของบริษัท	- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) = $\frac{\text{รวมหนี้สิน}}{\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรในปัจจุบันที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอกับความต้องการในการดำเนินงานของกิจการและสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานและรายได้ที่แท้จริงของกิจการ	- ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) = $\frac{\text{กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$
ตัวแปรควบคุม (Dependent Variables)	
ขนาดของบริษัท หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมด (Total Asset) ของบริษัท	ขนาดของบริษัท (SIZE) = ค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ตัวแปรและคำนิยามตัวแปร	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม (Control Variables)	
การเติบโตอย่างยั่งยืน หมายถึง ความสามารถในการทำกำไรหรือการสร้างการเติบโตของกิจการที่เหมาะสมและเป็นการสร้างผลตอบแทนหรือมูลค่าที่แท้จริงให้กับส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) = ROE × (1-Dividend Payout Ratio)

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล

4.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันสูงหรือไม่ และการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม โดยมีตัวแบบในการศึกษาสามารถเขียนได้ดังสมการต่อไปนี้

$$SGR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AT_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 OCI_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + e_{it}$$

โดยที่

SGR_{it} = อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท i ปีที่ t

AT_{it} = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t

DE_{it} = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

OCI_{it} = ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ของบริษัท i ปีที่ t

$SIZE_{it}$ = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t วัดค่าได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวม

β_0 = ค่าคงที่สมการถดถอย

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = สัมประสิทธิ์ความถดถอย

e_{it} = ค่าความคาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

1. ผลการศึกษาเชิงพรรณนา

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
AT	0.100	4.300	0.855	0.625
DE	0.100	4.500	0.752	0.728
OCI	0.000	44.800	2.066	2.864
SIZE	458.100	3,460,461.900	71,442.289	284,548.328
SGR	-56.800	76.100	5.867	9.031

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) จากจำนวนกลุ่มตัวอย่างจำนวน 522 ตัวอย่าง พบว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (AT) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.855 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.100 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.300 เท่า และมีการกระจายตัวของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.625 เท่า โครงสร้างเงินทุน (DE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.752 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.100 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.500 เท่า และมีการกระจายตัวของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.728 เท่า คุณภาพกำไร (OCI) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.066 ล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.000 ล้านบาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 44.800 ล้านบาท และมีการกระจายตัวของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.864 ล้านบาท ขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 71,442.289 ล้านบาท ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 458.100 ล้านบาท ค่าสูงสุดอยู่ที่ 3,460,461.900 ล้านบาท และมีการกระจายตัวของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 284,548.328 ล้านบาท และการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.867 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -56.800 ค่าสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 76.100 และมีการกระจายตัวของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 9.031

2. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	SGR	AT	DE	OCI	SIZE	Tolerance	VIF
SGR	1	0.204**	0.063	-0.172**	0.069		
AT		1	0.167**	-0.009	-0.207**	0.870	1.149
DE			1	0.146**	0.454**	0.710	1.408
OCI				1	0.069	0.978	1.023
SIZE					1	0.712	1.405

หมายเหตุ**มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient Analysis) พบว่า

การเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (AT) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.204 และมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิตกับคุณภาพกำไร (OCI) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.172

ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (AT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุน (DE) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.167 และมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับขนาดของบริษัท (SIZE) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.207

โครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร (OCI) และขนาดของบริษัท (SIZE) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ที่ 0.146 และ 0.454 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า ไม่มีตัวแปรคู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 และเมื่อพิจารณาค่า VIF พบว่ามีค่าอยู่ระหว่าง 1.023–1.408 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่กล่าวมาข้างต้นไม่มีปัญหาความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) (Hair et al., 2010)

3. ผลการศึกษาการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ

ตารางที่ 5 ค่าถดถอยแบบพหุคูณของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.341	2.507		-0.934	0.351
AT	3.357	0.651	0.232	5.155	0.000**
DE	-0.140	0.619	-0.011	-0.227	0.821
OCI	-0.560	0.134	-0.178	-4.176	0.000**
SIZE	1.638	0.607	0.134	2.699	0.007**
***R*=0.294; R^2=0.086; Adjusted R^2=0.079; F-statistic=8.665; Durbin-Watson=1.612**					

หมายเหตุ**มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม พบว่า ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (AT) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ

คุณภาพกำไร (OCI) มีอิทธิพลเชิงลบต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่โครงสร้างเงินทุน (DE) ไม่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) ทั้งนี้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม พบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และจาก Model ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการเติบโตอย่างยั่งยืนเท่ากับ 0.294 สามารถอธิบายอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้ร้อยละ 7.90 (ADJR2 = 0.079) ซึ่งที่เหลืออีก 92.10 สามารถอธิบายได้โดยตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาศึกษา สถิติที่ใช้สามารถอธิบายได้เท่ากับ 8.665 ส่งผลให้สมการนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรตามคือ การเติบโตอย่างยั่งยืน (SGR) (Sig = 0.000 < 0.05) และค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.612 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5 - 2.5 สามารถอธิบายได้ว่าค่าความคาดเคลื่อนเป็นอิสระจากกัน (Durbin & Watson, 1951)

4. ผลการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 6 ค่าถดถอยแบบพหุคูณของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	**ผลการทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05**
H1: ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ยอมรับ
H2: โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ
H3: คุณภาพกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปฏิเสธ

สรุปและอภิปรายผล

จากผลการศึกษาอิทธิพลของประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน และคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปและอภิปรายผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบยอมรับสมมติฐาน แสดงให้เห็นว่า การที่บริษัทสามารถสร้างรายได้ที่มากขึ้นจากสินทรัพย์ที่มีอยู่จะส่งผลดีต่อการ

เติบโตอย่างยั่งยืน โดยเมื่อมีรายได้และผลกำไรเพิ่มขึ้น บริษัทจะสามารถนำกำไรไปลงทุนในนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือขยายตลาด ซึ่งเป็นพื้นฐานของการเติบโตระยะยาว สอดคล้องกับงานวิจัยของอภิญญา จุ้ยด้วง (2562) พบว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมสูง แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความสามารถในการบริหารจัดการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัทไปใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งทำให้บริษัทสามารถนำเงินไปลงทุนในกิจกรรมอื่น ๆ ที่สามารถสร้างรายได้และการเติบโตให้แก่บริษัทได้มากขึ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mumu et al. (2019) แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพื่อเพิ่มรายได้สามารถเปลี่ยนสินทรัพย์ให้เป็นเงินสดได้เร็ว ส่งผลให้ผลการดำเนินงานก็จะยิ่งดีขึ้น

โครงสร้างเงินทุน ไม่มีอิทธิพลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบปฏิเสธสมมติฐาน แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อความสามารถของบริษัทในการสร้างการเติบโตที่ยั่งยืน โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีบทบาทในเชิงการเงินและการบริหารความเสี่ยง แต่อิทธิพลที่ส่งต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนขึ้นอยู่กับบริบทและปัจจัยอื่น ๆ เช่น ความสามารถในการใช้หนี้ หากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงแต่ไม่สามารถสร้างกำไรได้เพียงพอ การเติบโตอย่างยั่งยืนก็จะได้รับผลกระทบ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ สุพิพัฒน์ ราชแพทยาคม และ ศิริลักษณ์ บางโชคดี (2563) ที่พบว่า อัตราการเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินของบริษัท ซึ่งมีสาเหตุจากอัตราการเติบโตเป็นสิ่งที่ไม่สามารถจับต้องได้ แม้ว่าอัตราการเติบโตอาจเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทได้แต่ไม่สามารถใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันได้ ดังนั้น ในการพิจารณาสินเชื่อ เจ้าหนี้จึงไม่นำอัตราการเติบโตมาเป็นองค์ประกอบในการพิจารณาปล่อยกู้สินเชื่อ และงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2562) พบว่า การกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโต

คุณภาพกำไร มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบปฏิเสธสมมติฐาน แสดงให้เห็นว่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธีรกานต์ เหมือนใจ (2562) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล หมายความว่า บริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงจะเป็นบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูง ซึ่งมองว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลนอกจากจะสามารถสะท้อนผลกำไรของผลประกอบการที่ผ่านมาแล้ว ในการประกาศจ่ายเงินปันผลมากกว่าเดิมเป็นการที่ผู้บริหารให้ความมั่นใจในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความมีคุณภาพในผลประกอบการและโอกาสในการเติบโตของบริษัท แสดงให้เห็นว่า ถึงแม้คุณภาพกำไรจะเป็นเครื่องมือที่วิเคราะห์ถึงคุณภาพที่แท้จริงของกำไร หรือความสามารถของกำไรปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต แต่คุณภาพกำไรยังมีข้อจำกัด

เกี่ยวกับความมีเสถียรภาพหรือความมั่นคงและคุณภาพกำไรยังเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้บริหารในการเลือกใช้นโยบายบัญชี โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ทำการศึกษามีผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ กำไรมีความผันผวนและสามารถสะท้อนหรือคาดคะเนอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืนที่ลดลงได้ และหากกำไรไม่สม่ำเสมออาจทำให้เกิดความไม่แน่นอนในรายได้ ส่งผลต่อการวางแผนธุรกิจในอนาคตมีความเสี่ยงสูง ส่งผลให้ยากต่อการดึงดูดการลงทุน และคุณภาพกำไรที่ไม่ดีอาจบ่งชี้ถึงปัญหาในการบริหารจัดการหรือกลยุทธ์ที่ไม่เหมาะสมซึ่งอาจส่งผลต่อการเติบโตในอนาคตของบริษัท เช่นเดียวกับงานวิจัยของ จันจิรา ขยันการ (2565) พบว่า คุณภาพกำไรไม่สามารถวัดได้จากตัวชี้วัดเพียงตัวใดตัวหนึ่ง ต้องพิจารณาตัวชี้วัดและปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย และงานวิจัยของ ณวนิต ศีลรักษ์ (2562) ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า คุณภาพกำไรเป็นข้อมูลที่มีความซับซ้อนกว่ากำไรของบริษัท และนักลงทุนอาจมองข้ามความสามารถของรายการคงค้างในการพยากรณ์กำไรและผลตอบแทนในอนาคต

การทดสอบอิทธิพลของขนาดของบริษัทที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยขนาดของบริษัทวิเคราะห์จากค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวม ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของบริษัท มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน แสดงให้เห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่มักมีทรัพยากรหรือสินทรัพย์ที่เพียงพอสำหรับการลงทุน มีความน่าเชื่อถือมากขึ้นในสายตาของนักลงทุน ธนาคาร และผู้ถือหุ้น ทำให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้นเพื่อนำไปใช้ในการขยายธุรกิจ รวมถึงสามารถทำให้บริษัทมีอำนาจต่อรองกับคู่แข่ง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bojana Vukovi´c et al. (2022) พบว่า ขนาดของบริษัท มีผลกระทบเชิงบวกต่อการเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืน โดยข้อได้เปรียบที่สำคัญของบริษัทขนาดใหญ่สะท้อนให้เห็นโอกาสในการได้เปรียบเหนือการแข่งขันซึ่งอาจนำไปสู่การเติบโตอย่างต่อเนื่อง และงานวิจัยของ Rahim (2017) พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยสินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้มีการเติบโตอย่างยั่งยืน เนื่องจากสินทรัพย์สามารถสร้างยอดขาย รวมถึงสามารถลดความต้องการใช้สินทรัพย์ที่ไม่จำเป็นได้

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ แสดงให้เห็นว่า การที่บริษัทสามารถสร้างรายได้ที่มากขึ้นจากสินทรัพย์ที่มีอยู่จะส่งผลดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยเมื่อมีรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นบริษัทจะสามารถนำกำไรไปลงทุนในนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือขยายตลาด ซึ่งเป็นพื้นฐานของการเติบโตระยะยาว ดังนั้น บริษัทควรให้ความสำคัญกับการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพื่อช่วยในการวางแผนเชิงกลยุทธ์ดำเนินงาน สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่สนใจจะร่วมลงทุนกับบริษัท และนักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการประเมินประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทว่าสินทรัพย์ของบริษัทถูกใช้เพื่อสร้างรายได้ และกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่

2. ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

2.1 การศึกษาครั้งนี้ศึกษากลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างย้อนหลังเพียง 3 ปี สำหรับการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างย้อนหลัง 5 ปี หรือมากกว่านั้นในการศึกษา เพื่อให้ได้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น และเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของผลการวิเคราะห์ข้อมูล

2.2 การศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาแยกพิจารณาในระดับกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมต่างมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างกัน อาจทำให้ได้ผลการทดสอบแตกต่างกัน

2.3 การศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาโดยวัดค่าคุณภาพกำไรด้วยตัวชี้วัดอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow Adequacy) อัตราผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Return on Assets) หรือคุณภาพวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) และคุณภาพวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) เป็นต้น หรือศึกษาตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ ที่สามารถอธิบายคุณภาพกำไรของบริษัทได้ เช่น การจัดการกำไร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการศึกษาคุณภาพกำไรได้มากขึ้น

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เลือกวัดค่าตัวแปรจากดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) ซึ่งหากใช้วิธีการวัดค่าตัวแปรด้วยวิธีการอื่น ๆ อาจจะได้ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเติบโตอย่างยั่งยืนที่แตกต่างออกไป และเนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินมีข้อบังคับในการจัดทำงบการเงินและการนำเสนองบการเงินที่เฉพาะแตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น จึงไม่ได้นำมารวมในกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จึงอาจส่งผลให้ผลของการศึกษาแตกต่างจากความเป็นจริงได้

รายการอ้างอิง

กมลพรรณ ศิริตัง และ สุภา ทองคง. (2565). อิทธิพลของคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิจัยและนวัตกรรมการอาชีวศึกษา, 6*(1), 52-64.

ขนิษฐา อมาตยกุล, ธารินี พงศ์สุพัฒน์ และ อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของกลุ่มหุ้นยั่งยืนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Buddhist Education and Research: JBER, 7*(3), 77-91.

จันจิรา ขยันการ. (2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ : กรณีศึกษากลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ.* [วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

ณวนิต ศีลรักษ์. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* [การค้นคว้าแบบอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา ดำพิทักษ์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วารสารวิทยาลัยบัณฑิตศึกษาการจัดการ มข., 11*(2), 37-59.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน.* (พิมพ์ครั้งที่ 3). ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565, 29 สิงหาคม). *คู่มือ (Manual Guides) SETSMART ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* https://media.set.or.th/set/Documents/2022/Mar/SET_Formula_Glossary.pdf

ธีรกานต์ เหมือนใจ. (2562). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* [วิทยาพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยบูรพา.

ธีรพร ทองขะโชค และ อาคม ใจแก้ว. (2556). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ, 30*(1), 23-51.

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2558). *ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 50 Index.* [การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

พัชรีพร ทองแจ้ง. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและโครงสร้างเงินทุนกับการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี, 18*(60), 61-85.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?.* ไอโอนิค อินเตอร์เทรด ซีรอสเซส.

สุพิพัฒน์ ราชแพทยาคม และ ศิริลักษณ์ บางโชคดี. (2563). ปัจจัยลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ, 11*(2), 112-129.

อภิญญา จุ้ยด้วง. (2562). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.* [การค้นคว้าแบบอิสระมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

อรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2562). *การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* [วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

อรวรรณ เชื้อเมืองพาน และ มนตรี ช่วยชู. (2563). การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง. *วารสารการบริหารนิติบุคคลและนวัตกรรมท้องถิ่น, 6*(4), 1-13.

อรวรรณ เชื้อเมืองพาน. (2567). อิทธิพลของคุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์, 18*(56), 201-216.

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). *ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* [การค้นคว้าแบบอิสระมหาบัณฑิต]. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

อุบลวรรณ ขุนทอง, บุษญา วงศ์สมุทร และ บุญธรรม ราชรักษ์. (2565). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทกลุ่มธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์, 16*(46), 297-312.

Bojana Vukovi´c, Teodora Tica and Dejan Jakši´c. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability, 2022*(14), 10731.

Durbin, J. & Watson, G.S. (1951). Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression. II. *Biometrika*, *38*(1-2), 159-178.

Freeman, R. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach.* Boston: Pitman.

Hair, Joseph F., Jr., Black, William C., Babin, Barry J., & Anderson, Rolph E. (2010). *Multivariate Data Analysis a Global Perspective, (7th ed).* Person Education.

Higgins, Robert. (1977). How much growth can a firm afford. *Financial Management, 6*(3), 7-16.

Jensen, M.C. & Mecking, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305-360.

Mumu, S., Susanto, S., & Gainau. P. (2019). The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management, IT & Engineering, 9*(12), 10-18.

Pham, H. N., Kalyebara, B. & Islam, S. M. N. (2020). Ownership Structure, Capital Structure and Firm Growth: Empirical Evidence and Sustainable Growth Implications. *International Journal of Business and Economics, 19*(3), 221-235.

Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: A Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research, 3*(2), 48-60.