

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship Between Capital Structure and Profitability of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

ภูษนิศา สงเจริญ

Pusanisa Songjarean

มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี

Bangkokthonburi University

Email: pusanisa.son@bkkthon.ac.th

Received November 30, 2021; **Revised** January 29, 2022; **Accepted** July 15, 2022

Abstract

The objective of this research was to study the relationship between capital structure and profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. It was quantitative research. The sample groups used in the study were companies listed on the Stock Exchange of Thailand, and all groups of the SET 50 index except for financial institutions such as commercial banks. Finance and Securities Group and insurance and life insurance companies, However, the sample used must have complete and continuous information. From the period used in the study, 2018 to 2020, a total of 87 samples were collected over 3 years. The instrument used in the collection was information on the capital structure, namely the debt-to-asset ratio, the debt-to-equity ratio, and profitability which collects information from the annual report and the annual list of each company's collection of information on the website of the securities and exchange commission and research documents related to the capital structure and profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. Data were analyzed by descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis. The results of the research found that the capital structure is related to the profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Capital Structure; Profitability; Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีเซท 50 ทุกกลุ่ม ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงิน อันได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ จำเป็นจะต้องมีข้อมูลครบถ้วนและต่อเนื่อง โดยนับจากช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2561-2563 รวมจำนวน 3 ปี จำนวน 87 ตัวอย่าง เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมเป็นข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีของแต่ละบริษัท การเก็บรวบรวมข้อมูลเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่องโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน ผลการวิจัย พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน; ความสามารถในการทำกำไร; บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทนำ

โครงสร้างเงินทุนเป็นสิ่งสำคัญในรายงานทางการเงินของบริษัท (Brounen & Eichholtz, 2001) การตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนเป็นสิ่งสำคัญเนื่องจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้รับผลกระทบโดยตรงจากการตัดสินใจดังกล่าว ดังนั้น จึงต้องให้ความสำคัญเกี่ยวกับการตัดสินใจทางด้านเงินทุน โครงสร้างเงินทุนเป็นแหล่งเงินทุนทั้งหมดของบริษัทเป็นทั้งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนระยะยาว ซึ่งการจัดหาเงินทุนเป็นหน้าที่สำคัญของคณะกรรมการบริหารของบริษัท การจัดหาเงินทุนนั้นเพื่อให้บริษัทได้รับผลตอบแทนสูงสุด เสียค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด การจัดหาแหล่งเงินทุนจึงมีต้นทุนทางการเงินด้วยกันทั้งสิ้น โดยเฉพาะต้นทุนเงินทุนที่มาจากภาระหนี้เกิดขึ้น โดยโครงสร้างเงินทุนของแต่ละกิจการนั้นมีความแตกต่างกันตามลักษณะของการดำเนินธุรกิจ (Direksilp, 2019)

โครงสร้างเงินทุน อาจเป็นผลมาจากนโยบายด้านการเงินของคณะกรรมการบริหารบริษัท จากการตัดสินใจด้านการเงินกำหนดโดยฝ่ายบริหารและคณะกรรมการ โครงสร้างเงินทุนยังมีอิทธิพลต่อทางเลือกทางการเงินของบริษัท นอกจากการออกตราสารทุนและการออกตราสารหนี้แล้ว โครงสร้างเงินทุนยังอาจได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการควบรวมกิจการ ซึ่งสามารถจัดหาเงินทุนด้วยเงินสด การกู้ยืม การระดมทุนโดยหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และระดมทุนแบบหนี้สิน โดยการออกหุ้นกู้นอกเหนือไปจากเงินที่ได้จากรายได้ของกิจการและรายได้อื่น ๆ แล้ว โครงสร้างเงินทุนยังได้รับผลกระทบเมื่อเวลาผ่านไปจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจก่อให้เกิดเงินสด และจากการตัดสินใจของฝ่ายบริหารเกี่ยวกับเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืน

โครงสร้างเงินทุนมักใช้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ เป็นการวัดโครงสร้างทางการเงินของกิจการว่ามีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน หนี้สินที่สูงมากส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินและมีความเสี่ยงที่อาจขาดสภาพคล่องได้ กิจการใดที่มีหนี้สินมากเกินไปจะทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารต้องให้ความสนใจและมีแนวทางในการบริหารเงินทุน ซึ่ง

โดยทั่วไปแล้ว สำหรับอัตราส่วนที่นิยมใช้มี 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt ratio) อัตราส่วนนี้แสดงว่ากิจการมีหนี้สินเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงแสดงถึงจำนวนหนี้ที่สูงขึ้น การซื้อสินทรัพย์ด้วยหนี้สินมากกว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปอัตราส่วนหนี้ไม่ควรเกินร้อยละ 60 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) คือ หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า) อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันมากทั้งนักวิเคราะห์และผู้ให้สินเชื่อเพราะจะทำให้ทราบว่าหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน โดยทั่วไปอัตราส่วนนี้ควรจะเป็น 1 เท่า หมายถึง มีหนี้สิน 1 บาทในขณะที่มีทุน 1 บาทเช่นกัน อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้ทันทีหากมีปัญหาเกิดขึ้น

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง เครื่องมือที่กิจการใช้สำหรับวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต (Pechkam, 2019) ความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากสามารถสะท้อนให้เห็นได้ถึงความมั่งคั่งของกิจการ กำไรที่สูงย่อมแสดงให้เห็นได้ว่าบริษัทมีความมั่นคงสูงความสามารถในการทำกำไร สะท้อนออกมาในรูปของอัตราส่วนทางการเงิน อาทิเช่น กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Songjarean, 2021) ความสามารถในการทำกำไรจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ คือ กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขาย ซึ่งได้มาจากงบกำไรขาดทุน สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย การทำกำไรจากยอดขาย เช่น กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และกลุ่มกำไรที่สัมพันธ์กับเงินลงทุนซึ่งได้มาจากงบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะการเงิน สะท้อนให้เห็นถึงการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินลงทุน เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

จากความสำคัญของปัญหาดังกล่าวข้างต้น ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เลือกพิจารณาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มสถาบันการเงิน คือ ธนาคาร ประกันภัย และประกันชีวิต เงินทุนหลักทรัพย์ เพื่อนำข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงมาใช้ในการศึกษา เพื่อศึกษาความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้นักลงทุนและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจที่จะเลือกลงทุนได้ดียิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ โครงสร้างเงินทุน วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีเซท 50 ช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมจำนวน 150 บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมจำนวน 87 ตัวอย่าง

ขอบเขตระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ระหว่างเดือน มกราคม พ.ศ. 2563 – เดือนกันยายน พ.ศ. 2564

ทบทวนวรรณกรรม

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง แหล่งเงินทุนของกิจการ ซึ่งประกอบไปด้วยเงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หนี้สินระยะสั้น และกำไรสะสม โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน (Gedmanee Roamchat, 2019) โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนสำคัญในการกำหนดมูลค่าของกิจการ ทฤษฎีลำดับชั้นถูกเสนอโดย Myers & Majluf (1984) ทฤษฎีนี้แนะนำว่าบริษัทควรได้รับทุนจากลำดับชั้นของตัวเลือกทุนซึ่งรวมถึงเงินทุนที่สร้างขึ้นภายใน (เช่น กำไรสะสม) การจัดหาเงินทุนภายนอกจากหนี้และการออกหุ้นเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดด้านเงินทุนอื่น ๆ (Nadaraja, Zulkafli & Masron, 2011) เงินทุนที่สร้างขึ้นภายในนั้นมาจากบริษัทเอง ดังนั้นจึงเป็นแหล่งเงินทุนที่ดีที่สุด เมื่อกระแสเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานไม่เพียงพอต่อความต้องการเงินทุนในอนาคตสำหรับการเติบโต ฯลฯ บริษัทสามารถระดมเงินจากทุนหนี้สินหรือส่วนของผู้ถือหุ้น หากบริษัทต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก ทางเลือกที่ดีกว่าคือหนี้สินที่มีหลักประกัน แทนที่จะเป็นหนี้สินที่มีความเสี่ยงและการออกหุ้นสามัญ

ความสามารถในการทำกำไร(Profitability) หมายถึง ความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรของกิจการ สำหรับผู้ถือหุ้น กำไร คือ เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับสำหรับเจ้าหนี้ กำไรแสดงถึงการได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้ สำหรับผู้บริหาร กำไรแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ความสามารถในการทำกำไรที่สัมพันธ์กับยอดขาย คือ กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ และความสามารถในการทำกำไรที่สัมพันธ์กับเงินลงทุน คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการทำกำไรที่สูงสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของผู้บริหารและความมั่นคงของกิจการ อันจะนำไปสู่การตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ถือหุ้นต่อไปในอนาคต

งานวิจัยในอดีตได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร ตัวอย่างเช่น Sakayachiwakit & Jantarakolica (2016) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน รวม 5 ประเทศ พบว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุน คือ หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม Saengpao (2016) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการก่อหนี้สิน Musikkul (2018) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Direksilp (2019) ได้ศึกษาโครงสร้างเงินทุนกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า โครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร Alipour, Mohammadi & Derakhshan (2015) ได้ศึกษาตัวกำหนดโครงสร้างทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทในประเทศอิหร่าน ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าตัวแปรต่าง ๆ เช่น ขนาดของบริษัท ความยืดหยุ่นทางการเงิน โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง

ของบริษัท การเติบโต ความเสี่ยง และความเป็นเจ้าของภาครัฐ ส่งผลต่อการวัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศ
อิหร่านทั้งหมด หนี้สินระยะสั้นถือเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญสำหรับองค์กรในประเทศอิหร่าน Chandra et al. (2019) ได้
ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และโอกาสการเติบโตขององค์กรต่อตลาด
หลักทรัพย์ในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า (1) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราภาษีที่แท้จริง ความ
ยืดหยุ่นทางการเงิน การเติบโต เอกสิทธิ์ การใช้สินทรัพย์ ขนาดของบริษัท (2) ปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถใน
การทำกำไร ได้แก่ สภาพคล่อง การเติบโต อายุบริษัท เอกสิทธิ์ ความผันผวน และการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (3)
โอกาสในการเติบโตมีอิทธิพลเชิงลบและมีความสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งหมายความว่าโอกาสในการ
เติบโตสามารถกำหนดได้ว่าเป็นค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะไม่ใช้เป็นหลักประกันสำหรับผู้จัดการในการเพิ่มหนี้สิน
ที่เพิ่มขึ้นนี้จะส่งผลต่อการลดโอกาสในการเติบโต (4) ความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างทุนมีความสัมพันธ์
เชิงเหตุสองทาง Mangesti Rahayu, Suhadak & Saifi (2020) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถใน
การทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนและผลกระทบต่อค่านิยมองค์กรของบริษัทผู้ผลิตในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า
ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งบ่งชี้ว่าความสามารถในการทำ
กำไรเป็นปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ผลวิจัยยังพบอีกว่า การปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรใน
รูปแบบของผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินภายในโครงสร้างเงินทุนของ
บริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนใน BEI หรือตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียลดลง Chandra et al. (2019) ศึกษาเรื่องผลกระทบ
ของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนของหุ้น: การวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของบริษัทที่
จดทะเบียนใน Kompas 100 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อการซื้อหุ้นคืน โครงสร้างเงินทุนแบบผัน
แปร ขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต และสภาพคล่องไม่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อ
โครงสร้างเงินทุนจะได้รับอิทธิพลจากโอกาสในการเติบโตของบริษัทเท่านั้น ในขณะที่ตัวแปรอื่น ๆ ไม่มีนัยสำคัญ และ
ตัวแปรที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ขนาดของบริษัท โอกาสในการเติบโตของบริษัท เอกสิทธิ์ และ
ความผันผวน Anindita et al. (2019) ได้ศึกษาเรื่องโครงสร้างเงินทุน-หลักฐานจากภาคพลังงานของประเทศอินเดีย
พบว่า อายุของบริษัท อัตราส่วนการหมุนเวียนสินทรัพย์ สภาพคล่องของกิจการและขนาดของบริษัทเป็นตัวกำหนด
โครงสร้างเงินทุนที่สำคัญสำหรับบริษัทพลังงานของประเทศอินเดีย ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรความ
สามารถในการชำระหนี้ การเติบโตของยอดขาย การป้องกันภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และอัตราส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนไม่มี
นัยสำคัญ ปัจจัยกำหนดในอดีต ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วน
หนี้สิน Kelvin (2019) ได้ทำการวิเคราะห์เสถียรภาพโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศจีน การศึกษานี้
แนะนำว่าผู้จัดการองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศจีน ควรพิจารณาความผันแปรของอัตราส่วนโครงสร้างทาง
การเงิน ในขณะที่เลือกโครงสร้างเงินทุน Sharma (2018) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการใช้จ่ายเงินทางการเงินสำหรับ
บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนใน BSE ในประเทศอินเดีย พบว่า ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของ
กิจการ อายุของบริษัท การเติบโตของกิจการ ความสามารถในการชำระหนี้สิน และตัวแปรป้องกันเกี่ยวกับภาษี เป็น
ตัวกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ Mangesti Rahayu, Suhadak & Saifi (2020) ได้ศึกษา
เรื่องความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนและผลกระทบต่อค่านิยมองค์กรของบริษัทผู้ผลิตใน ประเทศ
อินโดนีเซีย พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งบ่งชี้ว่า
ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท การค้นพบนี้ยังบอกเป็นนัยอีกว่า การ

ปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรในรูปแบบของผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตรากำไรสุทธิ ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินภายในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนใน BEI หรือตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียลดลง

ดังนั้น จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องจึงสรุปได้ว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โครงสร้างเงินทุนที่ดีส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง ข้อมูลนี้เป็นประโยชน์สำหรับผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องบริษัทจดทะเบียนในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและการใช้สถิติเชิงอนุมาน ดังนี้

1) ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีเซท 50 ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 จำนวน 150 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีเซท 50 ในช่วง ปี พ.ศ. 2561 – 2563 จำนวน 87 ตัวอย่าง ซึ่งไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และบริษัทที่มีคุณสมบัติไม่ครบ จำนวน 63 ตัวอย่าง

2) ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้จากการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีเซท 50 ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 ที่มีการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมจำนวน 3 ปี ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีของแต่ละบริษัท การเก็บรวบรวมข้อมูลเว็บไซต์ ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3) งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยที่ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยนี้มีรายละเอียดดังนี้ ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างเงินทุน วัดค่าจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

งานวิจัยได้กำหนดสมมติฐานไว้ ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

$$Y_{ROE_{it}} = \beta_0 + \beta_1 X_{DA_A_{it}} + \beta_2 X_{DE_OE_{it}} + \epsilon \dots\dots\dots 1$$

$$Y_{ROA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 X_{DA_A_{it}} + \beta_2 X_{DE_OE_{it}} + \epsilon \dots\dots\dots 2$$

โดยที่ Model 1 $Y_{ROE_{it}}$ คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น $X_{DA_A_{it}}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม $X_{DE_OE_{it}}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Model 2 $Y_{ROA_{it}}$ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ $X_{DA_A_{it}}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม $X_{DE_OE_{it}}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Y_ROE	-30.060	55.050	14.506	11.365
Y_ROA	-5.740	27.200	9.282	5.589
X_DA_A	0.020	0.790	0.328	0.179
X_DE_OE	0.190	6.210	1.520	1.106

ผลการวิจัยตามตารางที่ 1 การวิจัย เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา พบว่า

1) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุด อยู่ที่ -30.060 ค่าสูงสุด อยู่ที่ 55.050 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 14.506 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่า เท่ากับ 11.365

2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุด อยู่ที่ -5.740 ค่าสูงสุด อยู่ที่ 27.200 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 9.282 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่า เท่ากับ 5.589

3) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุด อยู่ที่ 0.020 ค่าสูงสุด อยู่ที่ 0.790 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.328 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่า เท่ากับ 0.179

4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าต่ำสุด อยู่ที่ 0.190 ค่าสูงสุด อยู่ที่ 6.210 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.520 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่า เท่ากับ 1.106

2. ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร(อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น)

Model 1 $Y_{ROE_{it}} = \beta_0 + \beta_1 X_{DA_A_{it}} + \beta_2 X_{DE_OE_{it}} + \epsilon$ 1

ตัวแปร	β	p-value	ความสัมพันธ์
Constant	21.341	0.000	
X_DA_A	-41.178	0.000***	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
X_DE_OE	4.414	0.007*	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

** นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.005

* นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.010

R = 0.419, Adjusted R = 0.156

F-value = 0.000

จำนวนตัวอย่าง = 87 ตัวอย่าง (29 บริษัท)

ตามตารางที่ 2 การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ มีดังนี้

1) โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) เท่ากับ -41.178 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างโครงสร้างเงินทุน(อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม)กับความสามารถในการทำกำไร(อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น)อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก (P-value = 0.000) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) เท่ากับ 4.414 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างโครงสร้างเงินทุน(อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)กับความสามารถในการทำกำไร(อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น)อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูง (P-value = 0.007) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์)

Model 2 $Y_{ROA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 X_{DA_A_{it}} + \beta_2 X_{DE_OE_{it}} + \epsilon$ 2

ตัวแปร	β	p-value	ความสัมพันธ์
Constant	15.265	0.000	
X_DA_A	-20.009	0.000***	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
X_DE_OE	0.394	0.577	ไม่มีความสัมพันธ์

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001

** นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.005

* นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.010

R = 0.583, Adjusted R = 0.324

F-value = 0.000

จำนวนตัวอย่าง = 87 ตัวอย่าง (29 บริษัท)

ตามตารางที่ 3 การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ มีดังนี้

1) โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) เท่ากับ -20.009 แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างโครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์) กับความสามารถในการทำกำไร(อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์)อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในระดับสูงมาก (P-value = 0.000) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อภิปรายผล

การวิจัย เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำมาอภิปรายผลได้ดังนี้

1) โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น) และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงสอดคล้องกับงานวิจัยของ Saengpao (2016) พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mangesti Rahayu, Suhadak & Saifi (2020) พบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

2) โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) แต่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) กับความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงสอดคล้องกับงานวิจัยของ Natwara (2019) พบว่า โครงสร้างเงินทุนที่พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Nithis (2019) พบว่า โครงสร้างเงินทุนที่พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สรุปผล

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า 1) โครงสร้างเงินทุนในรูปแบบอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 2) โครงสร้างเงินทุนในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ดังนั้น ในความสัมพันธ์นี้เป็นประโยชน์สำหรับผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง บริษัทจดทะเบียน ในการนำโครงสร้างเงินทุนไปทำการวิเคราะห์และปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรเพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงสุดให้กับกิจการต่อไปในอนาคต

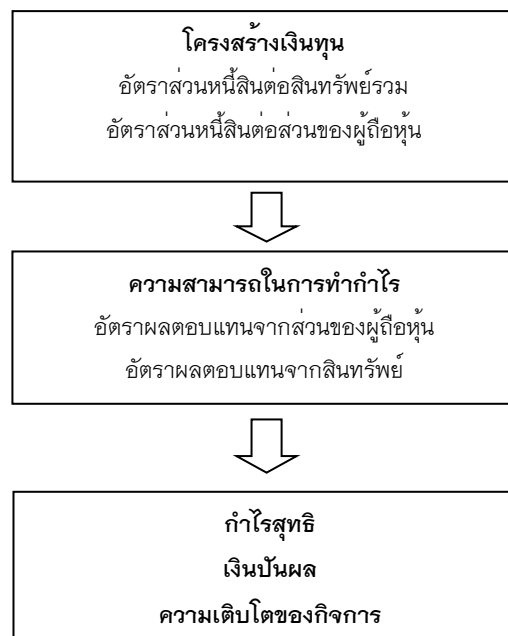
ข้อเสนอแนะการวิจัยต่อไปในอนาคต

การวิจัยในครั้งต่อไปควรมีการทดสอบตัวแปรอิสระเพิ่ม เช่น ตัวแปรเกี่ยวกับงบการเงิน มูลค่าหุ้น เป็นต้น ส่วนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง อาจศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เช่น ดัชนีเซท 100 หรือ บริษัทที่เพิ่งเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในรูปแบบของบริษัทมหาชน เพื่อทำการเปรียบเทียบบริษัทที่เพิ่งเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์กับบริษัท

ที่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ก่อนเพื่อหาความแตกต่างจากกลุ่มตัวอย่างต่าง ๆ และอาจใช้สถิติแบบอื่นในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรเพิ่ม

องค์ความรู้ใหม่

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ดังนั้น ในความสัมพันธ์นี้อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ในการนำความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน ไปวิเคราะห์กับปัจจัยความสามารถในการทำกำไร เพื่อผลประโยชน์อันสูงสุดของบริษัท นำมาซึ่งผลกำไรและเงินปันผล ความมั่งคั่งของกิจการได้ต่อไปในอนาคต



แผนภาพที่ 1 โครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร

References

- Alipour, M., Mohammadi, M.F.S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Apatchaya, D. (2019). *Capital structure and profit quality of listed companies in the consumer goods industry in the Stock Exchange of Thailand*[Master's Thesis, University of the Thai Chamber of Commerce].

- Brounen, D., & Eichholtz, P.M.A. (2001). Capital Structure Theory: Evidence from European Property Companies' Capital Offerings. *Real Estate Economics*, 29, 615–632.
<https://doi.org/10.1111/1080-8620.00025>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability and Stock Returns: Empirical Analysis of Firms Listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89.
DOI: <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-11-2018-0042>
- Direksilp, A. (2019). *Capital Structure and Profit Quality of Companies Listed in the Consumer Goods Industry on the Stock Exchange of Thailand*[Master's Thesis, University of the Thai Chamber of Commerce].
- Mangesti Rahayu, S., Suhadak., & Saifi, M. (2020). The Reciprocal Relationship Between Profitability and Capital Structure and its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. DOI:10.1108/IJPPM-05-2018-0196
- Musikkul, T. (2018). *The Determinants of Leverage Ratio of Companies Listed on the Market for Alternative Investment in Thailand*[Master's Thesis, Bangkok University].
- Myers, S., & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nadaraja, P., Zulkafli, A. H., & Masron, T. A. (2011). Family ownership, Firm's Financial Characteristics and Capital Structure: Evidence from Public Listed Companies in Malaysia. *Economia Seria Management*, 14(1), 141–156.
<http://www.management.ase.ro/reveconomia/2011-1/13.pdf>
- Natwara, P. (2019). *Relationship between capital structure and profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand Fashion business case study*.
<http://www.mbaфин-abstract.ru.ac.th/index.php/AboutMenu/indexView/1>
- Nithis T. (2019). *capital structure that is related to profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the food and beverage industry*[Master's Thesis, Bangkok University].
- Pusanisa S. (2021). The Relationship between financial ratios and return on assets of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal Rajapark*, 15(38), 30–41.

- Saengpao, C. (2016). *Determinants of Capital Structure of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 index and Market for Alternative Investment*[Master's Thesis, Rajamangala University of Technology Thanyaburi].
- Sakayachiwakit, W., & Jantarakolica, K. (2016). Determinants of Optimal Capital Structure of ASEAN Listed Corporation. *Journal of Accounting Profession*, 12(33), 50–63.
- Sharma, R. K. (2018). Factors Affecting Financial Leveraging for BSE Listed Real Estate Development Companies in India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 23(3), 274–294. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-01-2017-0002>