



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงาน

ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE
AND FIRM PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES
IN THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT

รองเอก วรรณพฤกษ์, เพชรา บุญห่อ*, प्रारटना वंग्कन्या**

Rong-ek Varnaprux, Phetchara Boonhor, Prattana Wongkunya

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม,

e-Mail: rong-ek.va@spu.ac.th (Corresponding Author)

Assistant Professor, Accounting, School of Accountancy, Sripatum University,

e-Mail: rong-ek.va@spu.ac.th (Corresponding Author)

(Received: 2022, May 22; Revised: 2022, July 27; Accepted: 2022, July 29)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุน ผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระคือ โครงสร้างเงินทุนที่วัดจาก 1) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามคือ ผลการดำเนินงาน ได้แก่ 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ.2560-2563 จำนวน 170 บริษัท ที่มีข้อมูลครบ 4 ปี และมีกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 119 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมานโดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณที่ระดับนัยสำคัญ .05

*,**นักศึกษา (การบัญชี) คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, e-Mail: phetchara.boon@spumail.net,

prattanawongkunya20@gmail.com

Student, (Accounting), School of Accountancy, Sripatum University, e-Mail: phetchara.boon@spumail.net,

prattanawongkunya20@gmail.com



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

ผลการวิจัยพบว่าโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่โครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่โครงสร้างเงินทุนวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, อัตราส่วนทางการเงิน, ผลการดำเนินงาน

ABSTRACT

This study examined capital structure firm performance and the relationship between capital structure and firm performance of listed companies in the market for alternative investment (MAI). The study included independent variables, A capital structure, as measured by long-term debt to assets, debt to assets and debt to equity ratio. Dependent variable were the rate of return on asset and return on equity. Financial statement data were collected from 170 selected companies between fiscal year 2560-2563 (B.E.) The study was performed on a sample of 119 companies for a period of 4 years. The descriptive and inferential statistics used in this research comprised Frequency, Percentage, Standard Deviation and Multiple Regression Analysis on the significance level at .05.

It was found that 1) A capital structure measured by debt to assets had negative relationship to performance as measured by return on assets, but capital structure as measured by long-term debt to assets and debt to equity ratio holding had no relationship to performance as measured by return on assets, and 2) A capital structure measured by debt-to-equity ratio had negative relationship to return on equity, but capital structure was measured by long-term debt-to-asset ratio and debt-to-asset ratio was irrelevant in relation to the rate of return on equity.

Keywords: Capital Structure, Financial Ratio, Firm Performance.

บทนำ

ปัจจุบันการประกอบธุรกิจมีการแข่งขันสูงทุกธุรกิจต้องการหาผลกำไร การที่จะดำเนินธุรกิจให้สำเร็จได้นั้นต้องมียอดประกอบหลายส่วนโดยการบริหารการเงินและโครงสร้างเงินทุนก็เป็นส่วนสำคัญที่สร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ คือ เงินทุนซึ่งอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายใน



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

และแหล่งเงินทุนภายนอก เพื่อนำมาพัฒนาหรือขยายกิจการหรือใช้ในการดำเนินกิจการประกอบด้วย สิทธิประโยชน์ และส่วนของผู้ถือหุ้น (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556, หน้า 1)

ในการรองรับเศรษฐกิจที่เติบโตขึ้น ภาครัฐได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้บริษัท สามารถระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจ ต่อมาได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อ เปิดโอกาสให้แก่บริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม ที่มีทุนจดทะเบียนตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป สามารถระดม เงินทุนจากภาคประชาชนโดยตรง ช่วยให้บริษัทเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารต้นทุนทางการเงินได้มากขึ้น รองรับความไม่แน่นอนทางภาวะเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งปัจจุบันมีบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้น ทุกปีบ่งบอกถึงการเติบโตของบริษัทจากผลการดำเนินงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ออนไลน์, 2564)

ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการกับความผลการ ดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อทำความเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง รวมถึงทราบข้อมูลที่สามารถนำไปปรับใช้ในการลงทุนของผู้มีส่วนได้เสียในบริษัทได้มากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสิทธิประโยชน์

สมมติฐานที่ 1.1 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสิทธิประโยชน์มีความสัมพันธ์เชิง บวกกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสิทธิประโยชน์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 1.2 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสิทธิประโยชน์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผล การดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสิทธิประโยชน์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 1.3 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสิทธิประโยชน์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

สมมติฐานที่ 2.1 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2.2 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2.3 โครงสร้างเงินทุนอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

วิธีดำเนินการวิจัย

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างเงินทุนที่วัดจาก 1) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (ศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี ตั้งแต่ พ.ศ.2560-พ.ศ.2563 และมีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบ) ดังนั้นมีบริษัทเข้าเงื่อนไขการศึกษา จำนวน 170 บริษัท และจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ถูกกำหนดตามสูตรของทาโร่ ยามาเน่ (Yamane, 1973, pp. 727-728) จำนวน 119 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-พ.ศ.2563 ระยะเวลา 4 ปี รวมเป็นจำนวน 476 ข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2560-พ.ศ.2563 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและศึกษาข้อมูลเอกสาร (Document Research) โดยศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่าง ๆ ทั้งที่เป็นทฤษฎี แนวคิด และผลงานที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล ค่าสูงสุดของข้อมูล ค่าต่ำสุดของข้อมูล และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล 2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) นำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลและใช้เทคนิคทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: MRA) เพื่อวิเคราะห์



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

ถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์กันในลักษณะใด ซึ่งจะ
เป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ .05

ผลการวิจัย

1. การศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเอ็มเอไอ

ตารางที่ 1 โครงสร้างเงินทุน ปี พ.ศ.2560-พ.ศ.2563

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์	476	0.01	0.77	0.1094	0.10945
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	476	0.11	1.11	0.4355	0.20005
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	476	0.13	12.98	1.2489	1.65356

จากตารางที่ 1 พบว่าปี พ.ศ.2560-พ.ศ.2563 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มี
โครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดคือ 0.01 สูงสุดคือ 0.77
ค่าเฉลี่ย คือ 0.1094 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.10945 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดคือ 0.11
สูงสุดคือ 1.11 ค่าเฉลี่ย คือ 0.4355 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 0.20005 3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือ
หุ้น มีค่าต่ำสุด คือ 0.13 สูงสุด คือ 12.98 ค่าเฉลี่ย คือ 1.2489 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ 1.65356

2. การศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 2 ผลการดำเนินงาน ปี พ.ศ.2560-พ.ศ.2563

ตัวแปร	จำนวน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	476	-31.63	26.41	3.7443	8.43954
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	476	-109.84	33.28	0.9372	19.26032

จากตารางที่ 2 พบว่า ปี 2560-2563 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีผลการ
ดำเนินงาน ประกอบด้วย 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -31.63 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 26.41
ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 3.744 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 8.43954 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่า
ต่ำสุดอยู่ที่ -109.84 มีค่าสูงสุดอยู่ที่ 33.28 ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.9372 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 19.26032



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

3. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตารางที่ 3 โครงสร้างเงินทุนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

โครงสร้างเงินทุน	Unstandardized		Standardized	<i>t</i>	<i>p</i>
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	10.731	1.96		5.474	.000
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์	3.967	7.068	0.051	0.561	.576
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	-15.024	5.64	-0.356	-2.664	.009
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.703	0.663	-0.138	-1.06	.291

R Square = 0.20, *F* = 9.79, *p* = .00

**p* < .05

จากตารางที่ 3 พบว่าโครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สำหรับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 4 โครงสร้างเงินทุนกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

โครงสร้างเงินทุน	Unstandardized		Standardized	<i>t</i>	<i>p</i>
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13.678	4.262		3.21	.002
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์	7.148	15.366	0.041	0.465	.643
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	-18.313	12.261	-0.19	-1.494	.138
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-4.442	1.44	-0.381	-3.084	.003

R Square = 0.27, *F* = 14.7, *p* = .00

**p* < .05



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

จากตารางที่ 4 พบว่าโครงสร้างเงินทุนที่จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

อภิปรายผล

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.1 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้ระยะยาวต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 สอดคล้องกับ พุทธิมน เพชรคง (2559, หน้า 28) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และสอดคล้องกับ นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 21-22) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าไม่สามารถสรุปได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องจากเงินกู้ระยะยาวที่บริษัทกู้ยืมมาไม่ได้สร้างผลตอบแทนในรูปแบบกำไรตามที่บริษัทคาดหวังจึงไม่ได้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท

1.2 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 สอดคล้องกับ Salim & Yadav (2012, p. 161) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซ่าของประเทศมาเลเซีย พบว่าอัตราส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค และสอดคล้องกับ พุทธิมน เพชรคง (2559, หน้า 28) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีโครงสร้างเงินทุนจากการก่อหนี้สูงจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ลดลง เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากการก่อหนี้ที่สูงกว่าผลตอบแทนที่บริษัทสามารถสร้างได้

1.3 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ไม่สอดคล้องกับ นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 21) พบว่าอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ทั้งนี้อาจเนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังเป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม การลงทุนของผู้ถือหุ้นในการซื้อหุ้นต่างๆในบริษัทจึงมีน้อยเนื่องจากแนวโน้มในการเติบโตยังไม่ชัดเจนจึงทำให้ทุนของบริษัทไม่เพิ่มขึ้นและส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่เพิ่มขึ้น



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.1 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้ระยะยาวต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 สอดคล้องกับ นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 21-22) พบว่าไม่สามารถสรุปได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางสถิติ ทั้งนี้เนื่องจากเงินกู้ระยะยาวที่บริษัทกู้ยืมมาไม่ได้สร้างผลตอบแทนตามที่บริษัทคาดหวังจึงไม่ได้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2.2 โครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 สอดคล้องกับ Ullah, Pinglu, Ullah, Zaman, & Hashmi (2020, p. 8) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน ปัจจัยเฉพาะบริษัท ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคกับผลการดำเนินงานทางการเงินของอุตสาหกรรมสิ่งทอในปากีสถาน พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เนื่องจากเงินทุนจากการก่อหนี้ไม่ได้สร้างผลตอบแทนตามที่บริษัทคาดหวังจึงไม่ได้ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2.3 โครงสร้างเงินทุนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 สอดคล้องกับ นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 21-22) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินที่น้อยลงยิ่งส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงนำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นและทำให้อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

1. เพื่อเป็นแนวทางสำหรับผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจเกี่ยวกับการวางนโยบายโครงสร้างเงินทุนของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อผลการดำเนินงานที่ต้องการ
2. เพื่อช่วยให้นักลงทุนมีมุมมองในการตัดสินใจลงทุนโดยสามารถประเมินจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาจากกลุ่มประชากรเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดและอาจเพิ่มจำนวนปีในการศึกษาเพื่อสะท้อนผลการศึกษาที่ชัดเจนมากขึ้น
2. ควรศึกษาเพิ่มตัวแปรควบคุมและตัวแปรตาม เช่น ขนาดกิจการ สภาพคล่อง กำไรต่อหุ้น หรือมูลค่ากิจการ เป็นต้น



ปีที่ 19 ฉบับที่ 2 เดือนตุลาคม ถึง ธันวาคม 2565

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ประวัติและความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.set.or.th/th/about/overview/journey> [2564, 28 กันยายน].
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: <https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main> [2564, 20 กันยายน].
- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาการบริหารการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50*. การค้นคว้าอิสระปริญญา บริหารธุรกิจบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- พุทธิมน เพชรคง. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ*. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, pp. 156-166.
- Ullah, A., Pinglu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Hashmi, S. H. (2020). The Nexus Between Capital Structure, Firm-Specific Factors, Macroeconomic Factors and Financial Performance in the Textile Sector of Pakistan. *Heliyon*, 6(8), e04741.
- Yamane, T. (1973). *Statistics: An Introductory Analysis* (3rd ed.). New York, NY: Harper and Row.