

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

ธารรัตน์ พลรักษ์

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

E-mail: three2@hotmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 กลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Person Correlation) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน คือ กำไรจากการดำเนินงานซึ่งมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน แต่ความสามารถในการชำระหนี้ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม สำหรับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมีขนาดของบริษัทไม่เท่ากัน มีทั้งบริษัทขนาดใหญ่ และขนาดเล็ก ทำให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานไม่เท่ากัน

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน, กำไรจากการดำเนินงาน

Abstract

The research were to study the determinants of capital structure of listed companies on the stock exchange of Thailand and relationship with the capital structure of listed companies on the stock exchange of Thailand between 2016 and 2018. The samples used in this study included 39 listed consumer products companies on the stock exchange of Thailand. Data were gathered from the companies financial statements and were analyzed with mean, standard deviation, Pearson correlation and Multiple Linear Regression at the statistically significant level of 0.05

The finding of this study revealed that the factors influencing capital structure were operating profit positively relationship with the capital structure but debt service coverage ratio negatively relationship with the capital structure. Dividend yield and non-debt tax shields have not influence to capital structure of the listed company on the stock exchange

of Thailand. Because the sample size of the company is different. There are both large and small companies. Resulting in unequal operational efficiency.

Keywords: capital structure, dividend yield, operating profit

บทนำ

ปัจจุบันการประกอบธุรกิจมีการแข่งขันกันเป็นอย่างมาก การที่จะดำเนินธุรกิจให้สำเร็จได้นั้นต้องมีองค์ประกอบหลายส่วน โดยเริ่มจากผู้บริหารกำหนดวิสัยทัศน์ พันธกิจ และเป้าหมาย ขององค์กรเพื่อที่จะดำเนินงานให้ได้ตามเป้าหมายแล้วนั้น การบริหารการเงินและโครงสร้างเงินทุนยังเป็นส่วนสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจ เมื่อกิจการมีความต้องการที่จะลงทุนในโครงการใหม่ๆ ผู้บริหารจำเป็นจะต้องจัดหาเงินทุนเพิ่ม ซึ่งวิธีการจัดหาเงินทุนใหม่นั้นก็สามารถทำได้หลายทางด้วยกัน โดยแต่ละวิธีก็มีข้อดีข้อเสียที่แตกต่างกันไป อาทิการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ กิจการสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายหักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาษีได้อีก ในขณะที่เดียวกันก็มีข้อเสียเช่นกัน โดยเฉพาะกรณีที่กิจการประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงาน กิจการต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสตกอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น (Bankruptcy Risk) และเงื่อนไขบางอย่าง ในสัญญาอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน (Business Risk) และทำให้ความคล่องตัวในการบริหารงานลดลง (ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ, 2553, หน้า 2)

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้ประกอบธุรกิจ ประกอบด้วยหนี้สินและทุน หนี้สินหลักประกอบด้วยหนี้สินที่เกิดจากการกู้ยืมและที่เกิดจากการซื้อวัตถุดิบมาใช้ผลิตสินค้าหรือสินค้าสำเร็จรูป ส่วนทุนนั้นเป็นเงินของเจ้าของกิจการ โครงสร้างเงินทุนจะพิจารณาเรื่องการจัดสรรผลตอบแทน อำนาจการควบคุมและการกระจายความเสี่ยง ต้นทุนจากเงินกู้เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนในช่วงที่ภาวะตลาดหุ้นไม่ดี การระดมทุนอาจลำบากและมีต้นทุนการเงินที่สูง อาจมีความจำเป็นไปก่อนหน้านี้ก่อน หรือจะก่อนหน้านี้ หรือออกหุ้นเพิ่มทุน ต้องคำนึงถึงต้นทุนการเงินทั้ง 2 ด้าน คือ ต้นทุนของหนี้หรือดอกเบี้ยจ่าย ต้นทุนสุทธิต้องหักภาษีที่เกิดจากรายจ่ายด้านดอกเบี้ยก่อน โดยทั่วไปต้นทุนของเจ้าของจะสูงกว่าต้นทุนการกู้ยืมเพราะมีความเสี่ยงสูงกว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมยังนิยมพิจารณาเทียบเคียงกับองค์กรอื่นที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน(ยุทธ วรรณธรร, 2557)

โครงสร้างเงินทุนของกิจการมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ เจ้าของกิจการ ผู้บริหารและ นักลงทุนให้ความสนใจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนมีผลต่อมูลค่าของบริษัท ซึ่งนโยบายโครงสร้างเงินทุนจะถูกกำหนดโดยผู้บริหาร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะทำให้เงินทุนมีต้นทุนต่ำ และมูลค่าของบริษัทที่สูงที่สุด การกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้น อาจพิจารณาจากทั้งปัจจัยภายในและ ภายนอก ปัจจัยภายใน เช่น กำไรสะสม การขยายกิจการโดยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพิ่ม หรือ อาจลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน การขาดแคลนกระแสเงินสดจากการดำเนินกิจการ ส่วนปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ดังนั้นการพิจารณาเลือกแหล่งที่มาของเงินทุนที่ เหมาะสมสำหรับบริษัท ผู้บริหารอาจพิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุนภายใน คือกำไรสะสมเป็นอันดับแรก และแหล่งเงินทุนภายนอกคือการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ และการออกหุ้นเพิ่มทุน (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

จากความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนซึ่งมีผลต่อการดำเนินกิจการและมูลค่าของกิจการ จะเห็นได้ว่ามีปัจจัยหลายด้านที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน และแต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์อย่างไร ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนได้แก่ ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการ

ดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ว่าปัจจัยใดมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) ทฤษฎี ของ MM กล่าวว่า บริษัท 2 บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทแรก คือบริษัทที่ไม่มี การก่อหนี้เลยใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด บริษัทที่สอง คือบริษัทที่ก่อหนี้ในระดับหนึ่ง ยกเว้นเรื่องภาษี ไม่ว่าจะมีการก่อหนี้หรือไม่ก่อหนี้มูลค่าของบริษัทก็เท่ากันในทุกๆ ปี เพราะการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนมากขึ้น โดยทฤษฎีนี้จะพิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย พบว่าการก่อหนี้จะทำให้ช่วยประหยัด ภาษีได้ เมื่อนำภาษีเข้าคิดมูลค่าของกิจการยอมทำให้ยิ่งก่อหนี้มากก็ยิ่งจะทำให้บริษัทมีมูลค่ามากขึ้น ตามทฤษฎีนี้ไม่ความเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง การกู้ยืมในแต่ละครั้งควรนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคิดด้วย เป็นที่มาของทฤษฎี Trade-off Theory (วรกันต์ ทองสว่าง, 2554, หน้า 5)

Myers & Majluf (1984) อธิบายถึงปัญหาของข้อมูลที่ไม่สมมาตร (Asymmetric Information) ว่าการที่นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท ไม่เท่ากับผู้บริหารของบริษัทเอง ทำให้การออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นการส่งสัญญาณว่าหุ้นของบริษัทนั้นมีความเกินมูลค่าที่แท้จริงอยู่ (Overvalued) จึงทำให้นักลงทุนให้ค่ากับหุ้นที่ออกมาใหม่ต่ำกว่าที่ควรเป็น ดังนั้นเพื่อแก้ปัญหา Asymmetric Information บริษัทจึงจัดลำดับขั้นในการจัดหาแหล่งเงินทุน ดังนี้ บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในจากกำไรสะสมก่อนการจัดหาจากแหล่งอื่น และถ้าต้องการแหล่งเงินทุนภายนอก บริษัทจะกู้ยืมจากสถาบันการเงินก่อน หลังจากนั้นอาจจะออกหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ และการออกหุ้นสามัญบริษัทจะเป็นอันดับสุดท้าย (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 -2558 พบว่า ขนาดบริษัทมีอิทธิพล และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ความสามารถในการทำกำไร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่ม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึง 2550 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนขนาดของบริษัทนั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผล

ปาลิตา นิมมณี (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น แสดงถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ หากบริษัทมีภาระหนี้สินปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง

สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนา อสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2548 – 2551 จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 4 ปัจจัย คือ ปัจจัยอัตราการชำระหนี้ ปัจจัยขนาดของกิจการ และปัจจัยอัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม โดยปัจจัยทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน ส่วนปัจจัยอัตราเงินหมุนเวียนของกิจการต่อสินทรัพย์รวมนั้นมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ดวงรัตน์ ไศภิตวจนะ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2550 จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 2 ปัจจัยคือ ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับโครงสร้างเงินทุน และปัจจัยด้านการเจริญเติบโตของกิจการ มีทิศทางความสัมพันธ์เดียวกับโครงสร้างเงินทุน ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2544 -2555 จำนวน 3,394 บริษัท จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวในภาพรวมของทั้ง 3 อุตสาหกรรม มีความสอดคล้องกันทั้งในปี พ.ศ. 2544 -2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้น ในขณะที่ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกันเฉพาะปี พ.ศ. 2555 เท่านั้น

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนมี 5 ปัจจัย คือ อัตราการจ่ายปันผล สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และ อัตราภาษี โดยปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคือ อัตราภาษี และอัตราการจ่ายปันผล ตามลำดับ โดยมีทิศทางความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง มีทิศทางเป็นลบ ส่วนปัจจัยด้านขนาดของกิจการ พบว่ามีทิศทางเป็นบวก

กฤษดี ปิยะวัฒนะนนท์ (2546) การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจ 2) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการปรับตัวเข้าสู่ระดับ

โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจ และ 3) ศึกษาถึงข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนภายนอก จากการกักเงินธนาคารของธุรกิจขนาดเล็ก โดยได้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ในภาคอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 200 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2541-2544 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยความแปรปรวนของรายได้ และความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ และปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจนั้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ในส่วนของปัจจัยกำหนดความเร็วในการปรับตัวนั้น พบว่า โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs นั้นไม่ได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมตลอดเวลา

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นแบบการวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อให้ได้ข้อมูลปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ขั้นตอนการวิจัย

(1) นำข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 39 บริษัท มาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละตัวแปร

(2) นำข้อมูลที่คำนวณได้จากอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละตัวแปรมาตรวจสอบปัญหา Multicollinearity และตรวจสอบปัญหา Autocorrelation เพื่อทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปร

(3) นำข้อมูลที่คำนวณได้จากอัตราส่วนทางการเงินที่ได้จากการตรวจสอบปัญหาทั้งหมด มาวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science for Windows)

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจะทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี และข้อมูลสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียน ในช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2561 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท แหล่งที่มาของข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

(1) สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(2) สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่นำมาศึกษา ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรที่นำมาศึกษา ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ตัวแปรตาม คือโครงสร้างเงินทุนประกอบด้วย การก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการศึกษา ในระหว่าง ปี พ.ศ. 2559 – 2561 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี มีค่าเฉลี่ย 2,107.7225 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย 0.4386 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน มีค่าเฉลี่ย 3.6195 กำไรจากการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ย 238.8497 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มีค่าเฉลี่ย 0.0289 ความสามารถในการชำระหนี้ มีค่าเฉลี่ย 192.8575 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งประกอบด้วยระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9325 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.4020, -0.3991 ตามลำดับ หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2559-2562 มีการอภิปรายผลการวิจัย ดังนี้

ปัจจัยอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจมีสาเหตุมาจากความแตกต่างของขนาดบริษัทของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนมีความแตกต่างกัน ประสิทธิภาพในการดำเนินงานไม่เท่ากัน การบริหารเงินทุนของกิจการในส่วนของผู้เป็นเจ้าของได้นำไปลงทุน และได้บริหารการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการจะมีประสิทธิภาพหรือไม่นั้น ไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผล และปาลิตา นิยมฉวี (2560) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น แสดงถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ หากบริษัทมีภาระหนี้สินปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง

ปัจจัยกำไรจากการดำเนินงาน พบว่าระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) พบว่าปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคือ อัตราภาษี และอัตราเงินปันผล ตามลำดับ โดยมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นลบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ในประเทศไทยจะมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นหลัก คือ ถ้ากิจการมีการทำกำไรได้มาก จะมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลง แหล่งเงินทุนภายใน

(กำไรสะสม) มีมาก พอที่ใช้ลงทุนในกิจการและปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้กิจการเลือกที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อน

ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน พบว่าระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กฤษดี ปิยะวัฒน์นนท์ (2546) พบว่า ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าตลาด และ รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) พบว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถประหยัดภาษีจากการก่อหนี้สินได้ โดยเลือกที่จะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินมากกว่าจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน และเมื่อกิจการมีจำนวนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายมากขึ้น กิจการจะก่อหนี้สินน้อยลง

ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าบัญชี แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีสภาพคล่องและมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี จึงทำให้ความสามารถในการชำระหนี้มีมาก และดวงรัตน์ ไศภิตจนะ (2552) ที่พบว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน และสุรียนต์ จิตราภรณ์ (2553) ที่พบว่า กิจการที่มีการก่อหนี้สูงย่อมมีความสามารถในการชำระหนี้ที่สูงขึ้นด้วย

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เลือกกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่คำนึงถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรม การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมเฉพาะธุรกิจการเงินซึ่งมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
2. ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนที่นอกเหนือจากงานวิจัยนี้ เช่น ปัจจัยภายในและภายนอกบริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
3. การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกศึกษาออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กฤษดี ปิยะวัฒน์นนท์. (2546). โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต , จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- จิรวัดน์ แสงเป่า. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- ดวงรัตน์ ไศภิตจนะ. (2552). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

- ธนวันต์ มุสิกกุล. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย กรุงเทพ).
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). **งานวิจัยศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่ม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** สืบค้นจาก <http://eprints.utcc.ac.th/2058/2/2058fulltext.pdf>
- पालิตา นิมมณี. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ยุทธ วรรณธรร. (2557). **ทำไมต้องมีกรรมการรู้เรื่องการเงิน .**วารสาร money & wealth กันยายน 2557
- รทวรรณ อภิโชติธนกุล. (2557). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจดุสิตบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต).
- ศิริวิดี ประศาสน์อินทาระ. (2553). **ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- สุริยนต์ จิตราภรณ์. (2553). **ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). **ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Myers S.C., & Majluf, S.N. (1984). **Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.** Journal of Financial Economics, 13, 187-221.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1958) . **The cost of capital. corporation finance and the theory of investment.** The American Economic Review, 48 , 264-297.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1963). **Corporate Income Taxes and the Cost of Capital. A Correction.** The American Economic Review, 53 (3), 433-443.