

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF
THE LISTED COMPANY IN MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)

ร้อยตรีหญิง สนิท อโศกบุญรัตน์¹
ดร.พิเชษฐ์ โสภางษ์²
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
E-mail: Sinit_2533@hotmail.com

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Person Correlation) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า มีเพียงปัจจัยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่มีอิทธิพลต่อการโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นด้านวัดความสามารถในการทำกำไร รวมทั้งอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม มีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่อย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, การก่อหนี้สิน, ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Abstract

The purpose of this research aimed to Determinants of capital structure of the listed company in Market for Alternative Investment (MAI). The samples used in this study included 110 companies listed on the Market for Alternative Investment during 2016 - 2017. 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 research found that companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI), the findings also revealed that determinants for capital structure were Net Working capital to Total Asset Ratio at the statistically significant level of 0.05. However, Cash Flow from Operating Activities to Total Debt Ratio, Net Profit Margin, Retained Earning to Total

Assets, Return on Asset and Return on Equity have no relationship with capital structure of the listed company in Market for Alternative Investment

Keywords: Capital structure, Leverage ratio, Market for Alternative Investment

บทนำ

การประสพภาวะล้มเหลวของบริษัทจดทะเบียนถือเป็นความเสี่ยงสำคัญของการลงทุนในหุ้น นี่จึงเป็นการระดมทุนแบบหนึ่งเพื่อนำเงินมาใช้ในธุรกิจ โดยอาจจะอยู่ในรูปแบบของเงินกู้ยืมจากธนาคาร การออกหุ้นกู้ รวมไปถึงจนถึงหนี้สินที่เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน หากธุรกิจราบรื่นไปได้ด้วยดี การกู้หนี้ยืมมาลงทุนจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนจากส่วนทุนได้เมื่อเทียบกับไม่มีการกู้หนี้ยืมเลย แต่ในทางตรงกันข้าม หากธุรกิจดำเนินไม่ราบรื่น เช่น สภาพเศรษฐกิจไม่ดีหรือมีความเปลี่ยนแปลงในธุรกิจ กิจการอาจขาดทุนได้ และภาวะขาดทุนอาจนำไปสู่การล้มละลายในอนาคตได้ ในปี พ.ศ. 2559 ภาพรวมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินไทยอยู่ในเกณฑ์ดี ฐานะการเงินของภาคธุรกิจขนาดใหญ่ยังคงเข้มแข็ง แต่อย่างไรก็ตาม มีความเปราะบางในบางจุดที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจโดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560) สำหรับปี พ.ศ. 2560 ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพดีทั้งจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศ และเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินที่มีความเข้มแข็ง รวมถึงกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น แต่ยังคงต้องติดตามการสะสมความเสี่ยงในบางจุดโดยเฉพาะ (1) ความสามารถในการชำระหนี้ที่ยังไม่ปรับดีขึ้นของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในบางธุรกิจ (2) พฤติกรรม search for yield ที่ยังมีต่อเนื่องภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน และอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินควร (underpricing of risk) ในวงกว้าง อาทิ การระดมทุนและการลงทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment – MAI) ตลาดทางเลือกในการระดมทุนที่เน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดเล็ก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) เครื่องมือที่ตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการควบคุมบริษัทจดทะเบียน จะใช้ในการวิเคราะห์ในรูปงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนที่มีข้อมูลน้อยกว่าผู้บริหาร ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีหน้าที่จัดการเพื่อให้นักลงทุนเข้าใจสถานการณ์และสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท เพื่อลดความผิดพลาดในตัดสินใจลงทุนในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) ภายใต้งานวิจัยของจิววัฒน์ แสงเป่า. (2560) กล่าวว่า การก่อหนี้สินที่เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลทำให้ต้นทุนการล้มละลายสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะต้องมีจ่ายดอกเบี้ยที่มากจนทำให้ไม่มีเงินเพียงพอที่จะมาใช้ในการดำเนินงาน ทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของบริษัท จึงทำให้เจ้าหนี้จำต้องฟ้องร้องบริษัทเพื่อปิดกิจการนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ที่ค้าง จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่

ทำให้บริษัทล้มละลายและด้วยเหตุผลอื่น ๆ อีกจากการก่อหนี้ที่มากขึ้นนั้น จะเป็นสาเหตุและแรงกดดันทำให้บริษัทต้องล้มละลาย

ทฤษฎี Trade off Theory ภายใต้งานวิจัยของ Hennessy&Whited (2005) ที่กล่าวว่า บริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลง เมื่อสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้น ปัจจัยในการกำหนดสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจะพิจารณาจากสภาพคล่อง และความเสี่ยงการล้มละลายเป็นประเด็นหลัก

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) โดยมีงานวิจัยของ Nijenhuis, Koert te. (2013) พบว่า ขนาดของกิจการและสภาพคล่อง เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนบริษัทของประเทศเนเธอร์แลนด์โดยบริษัทขนาดใหญ่ใช้เงินทุนส่วนใหญ่จากหนี้สิน นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสำคัญอื่นที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ ภาษี กำไรสะสม ความสามารถในการทำกำไร และความเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการ, Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Vaidean (2014) พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนสภาพคล่อง มีผลผูกพันต่ออัตราส่วนหนี้สินของบริษัทในประเทศโรมาเนีย ซึ่งปัจจัยที่มีส่วนสำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนคือความสามารถในการทำกำไร

สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553) พบว่า โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยสัดส่วนการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มีมากกว่าบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน อาทิ ปัจจัยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน

ดร.วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) กล่าวว่า ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน รวม 5 ประเทศ ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน และปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน ส่งผลกระทบต่อสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวในทุกประเทศ แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน ส่วนปัจจัยความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญในสัดส่วนหนี้สินทุกประเทศ

ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ในปี 2559 พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จิราวัฒน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เพราะเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ปี พ.ศ. 2559 - 2560 จำนวน 110 บริษัท ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่มีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นแบบการวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อให้ได้ข้อมูลปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

2. ขั้นตอนการวิจัย

(1) นำข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 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 - 2560 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 110 บริษัท แหล่งที่มาของข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

(1) สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

(2) สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่นำมาศึกษา ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ประกอบด้วย การก่อกหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และการก่อกหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด

ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2559 - 2560 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย มีค่าเฉลี่ยร้อยละ -5.76 และ -11.63 ตามลำดับ อัตราส่วนกระแส

เงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.18 และ 0.20 ตามลำดับ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ย 1.16 เท่า และ 1.17 ตามลำดับ อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.02 และ -0.14 ตามลำดับ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.20 และ 0.44 ตามลำดับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยร้อยละ -1.79 และ -6.33 ตามลำดับ การก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.082 และ 0.084 ตามลำดับ การก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางตลาด มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.05 และ 0.06 ตามลำดับ

การทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษาด้วยการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ Variance Inflation (VIF) พบว่า ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson พบว่า ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงปี พ.ศ.2559 - 2560

	การก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี			การก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางตลาด		
	Beta	t	P-value	Beta	t	P-value
อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย	0.093	0.728	0.469	-0.138	-1.100	0.274
อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม	-0.102	-0.867	0.388	-0.014	-0.119	0.905
เงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	-0.260	-2.622	0.010*	-0.279	-2.887	0.005*
อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม	0.088	0.584	0.561	0.227	1.549	0.124
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์	-0.146	-0.654	0.514	-0.378	-1.732	0.086
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.004	0.024	0.981	0.125	0.778	0.438
	R = 0.316			R = 0.377		
	R ² = 0.100			R ² = 0.142		
	F = 1.926			F = 2.868		
	D.W. = 2.081			D.W. = 1.972		

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 1 ช่วงปี พ.ศ.2559 - 2560 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีและการก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางตลาด ร้อยละ 31.6 และ ร้อยละ 37.7 ตามลำดับ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีและการก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 1.00 และร้อยละ 1.42 ตามลำดับ และการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.081 และ 1.972 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งประกอบด้วย การก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีและการก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางตลาด ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อกำเนิดหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าทางตลาด สามารถอธิบายความผันแปรของการก่อกำเนิดหนี้ โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.260 และ -0.279 ตามลำดับ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงปี พ.ศ.2559 - 2560 มีการอภิปรายผลการวิจัย ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) ที่กล่าวว่า การก่อหนี้เพิ่มขึ้นทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของบริษัท ทฤษฎี Trade off Theory ภายใต้งานวิจัยของ Hennessy&Whited (2005) ที่กล่าวว่า บริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลงเมื่อสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้น และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) โดยมีงานวิจัยของ Nijenhuis, Koert te. (2013) Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Vaidean (2014) สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553) ดร.วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) และธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ที่พบว่า สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ถ้าบริษัทที่มีการใช้เงินทุนหมุนเวียนการดำเนินงานก็จะส่งผลให้หนี้สินลดลง ลดภาระการระดมทุนจากการก่อหนี้ และลดโอกาสในการล้มละลาย ในทางกลับกันบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่อง

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวมไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ที่พบว่า ปัจจัยกระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดด้านความสามารถในการทำกำไร ไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของจิราวัฒน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรไม่มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เพราะเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก

ข้อเสนอแนะ

1. ปัจจัยที่สามารถบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้อย่างเหมาะสม คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นการวัดด้านสภาพคล่องของบริษัท เมื่อบริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นบริษัทไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอก ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีหน้าที่จัดการเพื่อให้นักลงทุนเข้าใจสถานการณ์และสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท เพื่อลดความผิดพลาดในตัดสินใจลงทุนในอนาคต

2. การศึกษาครั้งนี้ รวมถึงงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาด้านความสามารถในการทำกำไรจะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเฉพาะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อาจมีปัจจัยตัวอื่นที่นอกเหนือจากการศึกษาในครั้งนี้ ที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

เอกสารอ้างอิง

- จิรวัดน์ แสงเป่า. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ข้อมูลรายชื่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). สืบค้นจาก https://www.set.or.th/mai/th/company/industry_group_p1.html
- ธนวันต์ มุสิกกุล. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2559. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). รายงานแนวโน้มธุรกิจไตรมาส 4/2560. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2560. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. วารสารวิชาชีพัญชี, 12(33), 50-63.
- สุรียนต์ จิตราภรณ์. (2553). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- Hennessy, C., & Whited. (2005). Debt Dynamic. The Journal of Financial, Wiley Online Library, 1129-1165.
- Koert te Nijenhuis. (2013). Important factors in determining the capital structure of a company. Empirical evidence from Dutch companies, สืบค้นจาก <https://essay.utwente.nl/64528/1/Master%20thesis,%20Important%20factors%20in%20determining%20the%20capital%20structure%20of%20a%20company.%20Empirical%20evidence%20from%20Dutch%20companies.pdf>
- Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Vaidean (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm- an empirical analysis, สืบค้นจาก <https://cyberleninka.org/article/n/903396.pdf>