

ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน
ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE AND WORKING CAPITAL
MANAGEMENT OF SET 100 GROUP REGISTRATION IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

ปณณภัทร ปัญญาภาศ
PANNAPAT PANYAKAT

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2563
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE AND WORKING CAPITAL
MANAGEMENT OF SET 100 GROUP REGISTRATION IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND**

PANNAPAT PANYAKAT

**INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2020**

COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุน
หมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE
AND WORKING CAPITAL MANAGEMENT OF SET
100 GROUP REGISTRATION IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

นางสาวปัทมภัทร์ ปัญญาภาศ รหัส 63502367

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ดร. กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. จิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร. กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธิ์)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็น
ส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. จิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการ เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
คำสำคัญ	โครงสร้างเงินทุน / การจัดการเงินทุน หมุนเวียน /ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
นักศึกษา	นางสาวปัทมภัทร์ ปัญญาภาส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 80 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน และจากฐานข้อมูล SETSMART ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562 ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า 1) ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย และขนาดของบริษัท ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ 2) ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัท ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

รวม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลต่อระดับการก่อหนี้อย่างมีนัยสำคัญ 3) ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตรากาเรเดบิตของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญ

TITLE	FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE AND WORKING CAPITAL MANAGEMENT OF SET 100 GROUP REGISTRATION IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
STUDENT	PANNAPAT PANYAKAT
ADVISOR	KANOKSAK SUKWATANASINIT, Ph.D.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTANCY
FACULTY	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2020

Abstract

The purpose of this study were to study 1) factors affecting capital structure measured by dept to equity ratio of SET100 Group Registration in The Stock Exchange of Thailand 2) factors affecting capital structure measured by book leverage ratio of SET100 Group Registration in The Stock Exchange of Thailand 3) factors affecting working capital management of SET100 Group Registration in The Stock Exchange of Thailand . The sample uses in this research were 80 companies in list of SET100 index by collecting data from SETSMART database during 2017-2019.The data was analyzed by Descriptive Statistics, Pearson Correlation and Multiple Regression Analysis.

The results showed that 1) Factors affecting dept to equity ratio in the same direction consisted of sale growth ratios and size of firms. However, return on assets affecting Dept to equity ratio in the opposite direction. On the other hand, fixed asset ratio and interest rates has no significant affecting Dept to equity ratio. 2) Factors affecting book leverage ratio in the same direction consisted of sale growth ratios, fixed asset ratio and size of firms. In the mean time, return on assets affecting book leverage ratio in the opposite direction. On the other hand, interest rates has no significant affecting book leverage ratio. 3) Factors affecting working capital management in the same direction was return on assets. However, fixed asset ratio affecting working capital management in the opposite direction. On the other hand, sale growth ratios, interest rates and size of firms has no significant affecting working capital management.

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความสะดวก จากอาจารย์ที่ปรึกษา ดร. กนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินธุ์ ที่กรุณาให้คำปรึกษา แนะนำ ตรวจสอบ และให้ข้อเสนอแนะในการดำเนินการวิจัยจนเป็นผลสำเร็จ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ที่ได้สละเวลาอันมีค่าให้คำปรึกษาและทำให้การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ขอขอบพระคุณ คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ทุกท่าน ซึ่งผู้วิจัยเคารพนับถืออย่างยิ่ง ที่กรุณาตรวจสอบแก้ไข และให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ เพื่อนำมาเพิ่มเติมการค้นคว้าอิสระนี้ ให้มีความครบถ้วนสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา ที่คอยสนับสนุนและเป็นกำลังใจ ในการศึกษา การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้จนสำเร็จลุล่วง ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่ง

ปัทมภัสร์ ปัญญาภาศ

สิงหาคม 2564

สารบัญ

	บทคัดย่อ.....	I
	กิตติกรรมประกาศ.....	IV
	สารบัญ.....	V
	สารบัญตาราง.....	VII
	สารบัญภาพ.....	VIII
บทที่		หน้า
1	บทนำ.....	1
	ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
	วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
	กรอบแนวคิดการศึกษา.....	3
	สมมติฐานของการศึกษา.....	4
	ขอบเขตของการศึกษา.....	4
	ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
	นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
2	แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
	ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM.....	7
	ทฤษฎีทางเลือก (Trade off Theory).....	8
	ทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory).....	9
	ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory).....	10
	แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน.....	11
	ทฤษฎีระบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน.....	13
	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	15

สารบัญ (ต่อ)

บทที่		หน้า
3	วิธีการดำเนินการวิจัย.....	34
	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	35
	เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	35
	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	37
	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	37
4	การวิเคราะห์ข้อมูล.....	40
	การวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา.....	40
	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation.....	42
	การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ.....	43
	สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน.....	47
5	สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	49
	สรุปผลการวิจัย.....	49
	อภิปรายผล.....	50
	ข้อเสนอแนะ.....	53
	บรรณานุกรม.....	55
	ภาคผนวก.....	59
	ประวัติผู้ศึกษา.....	68

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1	สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 23
2	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน และการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในระหว่างปี 2560-2562..... 41
3	ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)..... 42
4	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 1 44
5	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 2 45
6	ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 3..... 46
7	ผลการทดสอบสมมติฐาน..... 47

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานทางธุรกิจให้บรรลุตามเป้าหมาย ธุรกิจต้องมีการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้เริ่มต้นในการประกอบธุรกิจรวมถึงเพื่อรองรับการขยายตัว การเติบโตในอนาคตของกิจการ แหล่งเงินทุนหลักของธุรกิจ ได้แก่ แหล่งที่มาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นธุรกิจจึงจำเป็นต้องหาโครงสร้างการเงินที่เหมาะสมเพื่อให้ต้นทุนของเงินทุนอยู่ในระดับต่ำที่สุด และสร้างผลตอบแทนเพิ่มขึ้นให้แก่บริษัทสูงสุด โดยธุรกิจที่มีความแตกต่างกันจะมีโครงสร้างของเงินทุนแตกต่างกันไปตามนโยบายของธุรกิจ ซึ่งทางเลือกในการจัดหาเงินทุนมีหลากหลายวิธี แต่ละวิธีก็ย่อมมีต้นทุนทางการเงินที่แตกต่างกัน โดยต้นทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญจะมีความเสี่ยงต่ำแต่ก็มีต้นทุนที่สูงที่สุด ซึ่งต้นทุนที่จะเกิดขึ้น คือ เงินปันผล และเงินกำไรที่ต้องคืนแก่ผู้ถือหุ้น ส่วนการจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินนั้นจะมีต้นทุนที่ต่ำกว่า โดยต้นทุนที่จะเกิดขึ้น คือ ดอกเบี้ย ซึ่งบริษัทก็จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีที่สามารถนำดอกเบี้ยมาหักเป็นค่าใช้จ่ายทำให้ต้นทุนเฉลี่ยลดลง แต่ในขณะเดียวกันหากใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินมาก บริษัทก็จะมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นเช่นกันเพราะมีภาระผูกพันทางการเงินถ้าบริษัทไม่สามารถชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้เจ้าหนี้ได้ตามที่กำหนด และจะมีความเสี่ยงที่อาจขาดสภาพคล่องได้หากกิจการไม่มั่นคง (ยุทธ วรรณธรร 2557) ดังนั้น การพิจารณาและตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมให้สอดคล้องกับความต้องการใช้เงินของธุรกิจ ผู้บริหารจึงต้องคำนึงถึงความสำคัญของต้นทุนเงินทุนที่จะเกิดขึ้น คำนึงถึงความเสี่ยงของธุรกิจ และทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ ในการดำเนินธุรกิจนั้น อีกสิ่งหนึ่งที่ผู้บริหารควรคำนึงคือ การบริหารจัดการเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งหมายถึง การจัดการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาสภาพคล่องให้เหมาะสมกับธุรกิจและช่วยให้ธุรกิจดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง (วิมล ประคัลภ์พงศ์ 2553) หลักในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนนั้น ผู้บริหารจำเป็นต้องบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ทั้งด้านส่วนประกอบและปริมาณที่เหมาะสม โดยพิจารณาระดับของความเสี่ยงและผลตอบแทนหรือกำไรในระดับที่เหมาะสม ไม่มากเกินไป หรือน้อยเกินไป (Abbadı 2012) เช่น การถือเงินสดมากเกินไปจะทำให้ธุรกิจเสียโอกาส

ในการลงทุนที่ให้กำไรสูงกว่า หรือการมีลูกหนี้ที่เก็บไม่ได้จำนวนมาก ก็จะทำให้เกิดเงินทุนจมในลูกหนี้และความเสี่ยงต่อการเกิดหนี้สูญมากขึ้น เกิดค่าใช้จ่ายในการเก็บหนี้มากขึ้น หรือหากกิจการมีสินค้าคงเหลือมาก ก็จะทำให้เกิดเงินทุนจมในสินค้า สินค้าอาจเสื่อมสภาพหรือล้าสมัยจนไม่สามารถขายได้ และเกิดค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษาสินค้ามากขึ้น ในขณะที่เดียวกันหากธุรกิจมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยเกินไป ก็จะทำให้ธุรกิจมีปัญหาด้านการดำเนินงาน เช่น การถือเงินสดน้อยเกินไป ก็จะมีผลทำให้การดำเนินงานติดขัดไม่ราบรื่น เพราะมีเงินสดไม่เพียงพอในการจ่ายชำระหนี้ ไม่เพียงพอต่อการจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน หรือหากกิจการเก็บหนี้ให้เร็วขึ้นด้วยการเร่งรัดชำระหนี้ อาจมีผลทำให้ยอดขายลดลง เพราะลูกค้าเปลี่ยนการตัดสินใจไปซื้อสินค้าจากรายอื่นที่ให้เครดิตนานกว่า และหากมีสินค้าคงเหลือน้อยเกินไปอาจทำให้สินค้าขาดมือจนทำให้ส่วนแบ่งตลาดลดลง ดังนั้นการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพนั้น จะต้องอาศัยดุลยพินิจในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนว่าจะอยู่ในระดับใดที่เหมาะสม จึงจะทำให้ธุรกิจมีกำไรและสภาพคล่อง ภายใต้อันตรายที่ยอมรับได้ (ปริยานุช กิจรุ่งโรจน์เจริญ 2563) ดังนั้น การมีโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมก็จะนำบริษัทไปสู่เป้าหมายที่ตั้งไว้ ส่งผลให้บริษัทมีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นและสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างยั่งยืน

ในประเทศไทยพบว่ามีการศึกษาในเรื่อง โครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน เช่น วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) พบว่าปัจจัยการเติบโตของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้ แสดงว่าหากการดำเนินกิจการมีอัตราการเจริญเติบโตสูง จะส่งผลให้บริษัทต้องการใช้เงินทุนสูงในการขยายกิจการ เงินจากแหล่งภายในบริษัทไม่เพียงพอต่อการขยายกิจการจึงต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ผลการศึกษาของ ฌัญญาดา คงสกุล (2560) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้ เป็นหลักประกันในการก่อหนี้ และมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้มากขึ้น ต่อมา ภาณุรุจ เหลือง ไชยรัตน์ (2562) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย ความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากการที่กิจการจะได้มาซึ่งกำไรที่สูงขึ้นนั้น กิจการจำเป็นต้องเพิ่มการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนทั้งในด้านสินค้าคงคลัง การให้เครดิตต่อลูกค้าเพื่อรองรับยอดขายที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น

จากความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนและเงินทุนหมุนเวียนที่มีผลต่อการดำเนินงานของกิจการและมูลค่าของกิจการ และจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นว่าหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจในการศึกษาปัจจัยที่มีผล

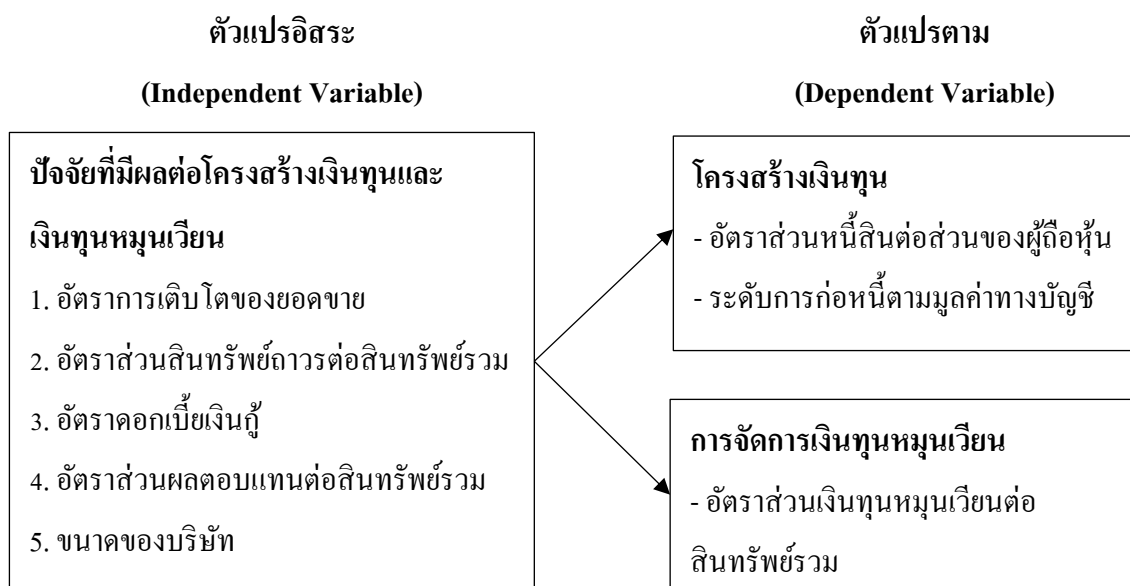
ต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาในการวิจัยครั้งนี้ คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และขนาดบริษัท เพื่อใช้เป็นแนวทางให้ผู้บริหารสามารถใช้ในการตัดสินใจในการวางแผนโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมเพื่อก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นและเพื่อให้นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากงานวิจัยครั้งนี้วิเคราะห์โครงสร้างของเงินทุน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยใดที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน และเพื่อป้องกันความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดของงานวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานข้อที่ 1 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 2 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานข้อที่ 3 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการศึกษา

1. งานวิจัยนี้จะครอบคลุมเฉพาะบริษัทที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เท่านั้น

2. งานวิจัยนี้การเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นแบบรายปี ในช่วงปี 2560-2562

3. การศึกษาใช้ข้อมูลใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์, ประกันภัยและประกันชีวิต) ที่มีโครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ประโยชน์เชิงวิชาการ

1.1 เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันหรือในทิศทางตรงกันข้ามต่อโครงสร้างเงินทุนของและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

2. ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

2.2 เพื่อให้ผู้บริหารทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท และสามารถนำผลวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนกำหนดโครงสร้างเงินทุนและระดับการก่อหนี้ที่เหมาะสมที่ทำให้บริษัทบรรลุจุดมุ่งหมาย และวางแผนการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ เพื่อให้บริษัทมีสภาพคล่องที่ดีและดำเนินกิจการไปได้อย่างราบรื่น

2.3 เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการใช้ข้อมูลวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์

นิยามศัพท์เฉพาะ

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ เงินทุนระยะยาวของกิจการที่นำมาเป็นทุนในการดำเนินกิจการหรือขยายกิจการ เงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายในหรือภายนอก ประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

การจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) หมายถึง การจัดการสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพ เพื่อรักษาสภาพคล่องให้อยู่ในสภาพที่เหมาะสมกับธุรกิจ เงินทุนหมุนเวียนประกอบไปด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งรายการทั้งสองเป็นรายการที่มีความคล่องตัวสูง สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดและต้องจ่ายชำระภายในระยะเวลาอันสั้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินต่อเงินทุนของบริษัท อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ

ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (Book leverage ratio) คือ การใช้มูลค่าทางบัญชีของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สิน

เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital : WC) คือ ผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน ใช้ดูว่าสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดที่มี หักลบกลบหนี้ระยะสั้นออกไปแล้ว เหลือเป็นสินทรัพย์ให้ใช้ทำธุรกิจ เช่น ซื้อวัตถุดิบ ลงทุน เท่าไหร่ ถ้าสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียนใกล้เคียงกันมาก หักลบกันออกมาแล้วเหลือเป็นเงินทุนหมุนเวียนน้อย บริษัทอาจถูกปิดได้ เพราะไม่มีเงินสดในการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างรายได้เข้าบริษัท

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Working Capital Requirement - WCR) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างเงินทุนหมุนเวียน เทียบกับ สินทรัพย์รวม ใช้วัดความต้องการเงินทุนหมุนเวียน หากมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น (Gill 2011)

อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale growth ratios) หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปัจจุบันเทียบกับรายได้ปีที่ผ่านมา สามารถวัดได้จาก ยอดขายรวมปัจจุบันลบด้วยยอดขายรวมปีที่ผ่านมาหารด้วยยอดขายรวมปีที่ผ่านมา

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed asset ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดการลงทุนในสินทรัพย์รวมของบริษัท คือ จำนวนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ที่บริษัทมีอยู่ในครอบครอง สามารถวัดได้จาก ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest rate) คือ อัตราที่ผู้ให้กู้ เช่น ธนาคาร เรียกเก็บจากผู้กู้เพื่อเป็นผลตอบแทนจากการให้กู้ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์โดยใช้อัตราดอกเบี้ย MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ วัดได้จากกำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ขนาดของบริษัท (Size of firms) คือ มูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัท ในการศึกษาครั้งนี้จะวัดจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้ทำการค้นคว้าแนวคิดและทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประกอบการวิจัย ดังนี้

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM
- ทฤษฎีทางเลือก หรือทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้

(Trade off Theory)

- ทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory)
- ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)
- แนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน
- ทฤษฎีระบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM

Modigliani & Miller (1985) ได้ศึกษาและนำเสนอทฤษฎีและข้อสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ

1.รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ คือ มูลค่าของบริษัทและต้นทุนของเงินทุนจะเป็นอิสระจากโครงสร้างเงินทุน โดย MM ได้ตั้งสมมุติฐานว่าไม่มีการเสียภาษีในโลก ตลาดมีการแข่งขันอย่างไม่สมบูรณ์และ สมมุติต้นทุนของรายการค้าขึ้น MM ยืนยันว่าบริษัทที่ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิรนุคคด การเพิ่มหนี้สิน เข้าไปในโครงสร้างเงินทุนจะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ผลประโยชน์ของการก่อหนี้ที่มีต้นทุนต่ำจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนของส่วนของเจ้าของที่เพิ่มขึ้น

2.รูปแบบที่มีภาษีเงินได้ คือ เมื่อหนี้สินถูกเพิ่มเข้าไปในโครงสร้างเงินทุน มูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้น และต้นทุนของเงินทุนจะลดลง การเปลี่ยนแปลงรูปแบบนี้มีสาเหตุมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี (อภิชาติ พงศ์สุพรรณ, 2550)

ทฤษฎีแรกที่อธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1985) ทฤษฎีของ MM กล่าวว่า บริษัท 2 บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทแรก คือบริษัทที่ไม่มีหนี้สินเลยใช้ส่วนของผู้อถือหุ้นทั้งหมด บริษัทที่สอง คือบริษัทที่ก่อหนี้ในระดับหนึ่ง ยกเว้นเรื่องภาษี ไม่ว่าจะมีการก่อหนี้หรือไม่ก่อหนี้มูลค่าของบริษัทก็เท่ากันในทุกๆ ปี เพราะการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้อถือหุ้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ผู้อถือหุ้นต้องการผลตอบแทนมากขึ้น โดยทฤษฎีนี้จะพิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้คืนมาพิจารณาด้วย พบว่าการก่อหนี้จะทำให้ช่วยประหยัดภาษีได้ เมื่อนำภาษีเข้าคิดมูลค่าของกิจการย่อมทำให้ยิ่งก่อหนี้มากยิ่งขึ้นจะทำให้บริษัทมีมูลค่ามากขึ้น ตามทฤษฎีนี้ไม่มีความเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง การกู้ยืมในแต่ละครั้งควรนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคิดด้วย เป็นที่มาของทฤษฎี Trade off Theory (วรกันต์ ทองสว่าง, 2554)

ทฤษฎีทางเลือก หรือทฤษฎีพิจารณาด้านทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller (1985) ที่มีข้อสมมติฐานว่าไม่มีภาษีและไม่มีต้นทุนการล้มละลายนั้น ในความเป็นจริงที่เกิดขึ้นนั้น จะมีเรื่องการเสียภาษีเข้ามาเกี่ยวข้องทำให้เกิดประเด็นในการก่อหนี้ของกิจการ 2 ประการ คือ (จิรววัฒน์ แสงเป้า, 2559)

- 1) ภาระการจ่ายดอกเบี้ยจากการก่อหนี้สามารถนำไปหักลดหย่อนภาษีของธุรกิจได้
- 2) ธุรกิจที่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยจ่ายหรือเงินต้นตามข้อกำหนดได้นั้น อาจส่งผลทำให้

กิจการเกิดภาวะล้มละลาย

จากประเด็นที่กิจการมีภาระต้องเสียภาษี นำไปสู่การพัฒนาแนวคิดที่เรียกว่า The Trade off Theory ขึ้นมา ซึ่งกิจการจะต้องเลือก (trade off) ระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและต้นทุนของการล้มละลาย แต่ข้อเสียคือแนวคิดนี้ไม่สามารถระบุได้ว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมจะเป็นอย่างไร แต่สามารถบอกให้ทราบถึงแนวทางและการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้เงินทุนที่มาจากหนี้สินด้วยกัน 3 ประการ ได้แก่

- 1) กิจการที่มีความเสี่ยงสูง จะใช้ความแปรปรวนของผลตอบแทนสินทรัพย์ของกิจการเป็นตัวกำหนด ดังนั้นธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงจึงควรใช้เงินทุนจากการก่อหนี้้น้อยกว่าธุรกิจที่มีความเสี่ยง

ต่ำกว่าเพราะว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนยิ่งมากเท่าใด ความน่าจะเป็นของความยุ่งยากทางการเงินและระดับของหนี้สินก็จะเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน ส่งผลให้กิจการมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

2) กิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด อาทิ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เป็นจำนวนมากนั้น ควรจะใช้แหล่งทุนที่มาจากการก่อหนี้มากกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ดังกล่าวน้อย

3) กิจการที่เสถียรในอัตราสูงสุดแล้วนั้นและยังคงต้องดำเนินการเสถียรในอัตรานี้ต่อไป สามารถใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินที่มาจากการกู้ยืมได้จำนวนมากกว่าธุรกิจที่เสถียรในอัตราที่ต่ำกว่า เพราะจะได้รับผลประโยชน์จากภาษีที่มาจากการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้

ทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory)

(Brigham and Ehrhardt , 2005 อ้างถึงใน สิทธิ อโศกบุญรัตน์, 2561) กล่าวว่า การก่อหนี้สินที่เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลทำให้ต้นทุนการล้มละลายสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยที่มากขึ้นทำให้ไม่มีเงินเพียงพอที่จะมาใช้ในการดำเนินงาน ทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของบริษัท สุดท้ายไม่มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายชำระหนี้ได้ต่อไป จึงทำให้เจ้าหนี้จำต้องฟ้องร้องบริษัทเพื่อปิดกิจการนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ที่ค้าง จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทล้มละลายและด้วยเหตุผลอื่น ๆ อีกจากการก่อหนี้ที่มากขึ้นนั้น จะเป็นสาเหตุและแรงกดดันทำให้บริษัทต้องล้มละลาย มีรายละเอียดดังนี้

1.) ลักษณะเฉพาะในตัวสินค้า

สินค้าที่จำเป็นต้องมีบริการหลังการขาย จะมีผลกระทบอย่างมาก เนื่องจากเมื่อผู้บริโภครับรู้สภาวะการล้มละลายของบริษัท จะส่งผลให้ผู้บริโภคจะตัดสินใจไม่ซื้อสินค้า เพราะเมื่อบริษัทปิดกิจการลง การบริการก็จะสิ้นสุดลงด้วย ส่งผลให้ขาดทุนในการหมุนเวียน เป็นการซ้ำเติมให้ธุรกิจไม่สามารถดำเนินได้ต่อไป ดังนั้น บริษัทที่มีสินค้าประเภทนี้จะมีอัตราส่วนการก่อหนี้ได้ต่ำ

2) ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทมีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนและสภาวะการล้มละลาย บริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อีกทั้งยังมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ เนื่องจากการประหยัดต่อขนาด (Economics of scale) ทำให้ได้เปรียบในการแข่งขัน บริษัทจึงมีรายได้มากขึ้น กระแสเงินสดหมุนเวียนมากขึ้น ในระยะยาวนั้นการก่อหนี้สินก็จะน้อยลง

ตามไปด้วย ดังนั้นบริษัทขนาดใหญ่จึงจะสามารถทำการกู้ยืมเงินได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็กและประสบปัญหาในการจะล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก

3) มูลค่าสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกัน

บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวร ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร อยู่ในครอบครองเป็นจำนวนมากย่อมส่งผลทำให้สามารถก่อหนี้ได้มากขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้คิดว่าทางบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ดำเนินการแปลงเป็นเงินสดเพื่อชำระหนี้คืนได้ และยังมีโอกาสที่จะประสบปัญหาการล้มละลายน้อยกว่า เพราะสามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปขายและทำการปรับโครงสร้างหนี้ได้ และยังเป็นสิ่งที่ทำให้เจ้าหนี้มั่นใจได้ว่าหากเกิดการล้มละลายบริษัทเหล่านั้นจะสามารถขายสินทรัพย์นั้นมาชำระหนี้คืนได้

4) โอกาสในการลงทุนของบริษัท

จากปัญหาการล้มละลายจะทำให้บริษัทที่ประสบปัญหาอยู่ไม่มีโอกาสในการลงทุนเพิ่มและความสามารถในการดำเนินกิจการให้ต่อไปนั้นก็เป็นไปได้ยาก เนื่องจากในการซื้อวัตถุดิบมาผลิตสินค้าจำเป็นต้องใช้เงินสด เพราะไม่มีผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้เครดิตกับบริษัทเนื่องจากผู้จำหน่ายกลัวว่าบริษัทนั้นจะไม่สามารถชำระหนี้การค้าได้และการหาแหล่งเงินทุนในตลาดทุนก็เป็นไปได้ยาก นักลงทุนมองเห็นความเสี่ยงจากการล้มละลาย จึงตัดสินใจเลี่ยงการลงทุนในบริษัทที่มีโอกาสล้มละลายสูง อีกทั้งธนาคารพาณิชย์ก็ไม่สามารถรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นโดยการให้กู้ยืมอีกต่อไปและกดดันให้บริษัทต้องชำระหนี้เดิมคืนแก่เจ้าหนี้ก่อน

ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

มีแนวคิดพื้นฐานมาจากความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุนและต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ดังนั้น เมื่อกิจการมีการประกาศเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นเพิ่ม นักลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นที่ออกจำหน่ายใหม่ไว้ต่ำกว่าราคาหุ้นลดลง ดังนั้น กิจการจึงไม่ควรออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นทางเลือกอันดับแรกแต่จะเกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์แบบผกผันกับระดับหนี้สิน กิจการจึงควรตัดสินใจเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนดังนี้ (นฤพนธ์ สุขสมยา, 2560)

1. ธุรกิจมักใช้แหล่งเงินทุนจากภายในกิจการมากกว่า
2. การพยายามหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลทันที ผู้บริหารใช้วิธีปรับเปลี่ยนอัตราการจ่ายเงินปันผลเป้าหมายให้กลายเป็นโอกาสในการลงทุน
3. นโยบายเงินปันผลที่รัดกุม บวกกับความผันผวนของกำไรและโอกาสในการลงทุน

ซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า ทำให้กิจการซึ่งสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่า ค่าใช้จ่ายลงทุนกิจการอาจตัดสินใจชำระหนี้สินทั้งหมด หรือไม่ก็นำไปลงทุนในหลักทรัพย์ ในความต้องการของตลาด แต่ถ้ากิจการมีกระแสเงินสดน้อยกว่าค่าใช้จ่ายลงทุน กิจการจะใช้วิธีการ ถอนเงินสดจากบัญชีหรือขายหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดแทนเพื่อไม่ให้กระทบ ต่อการจ่ายเงินปันผล

4. ถ้ากิจการต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอก กิจการจะเลือกออกตราสารที่มีความปลอดภัยที่สุดก่อนเริ่มจากการก่อหนี้ การออกหุ้นกู้แปลงสภาพและออกหุ้นทุนเป็นอันดับ สุดท้ายเนื่องจากการออกตราสารรูปแบบต่างกันจะเป็นการส่งสัญญาณที่แตกต่างกันไปยังตลาดทุน การก่อหนี้ถือเป็นสัญญาณในทางบวก แต่การออกหุ้นกู้ถือเป็นสัญญาณในทางลบ ทางเลือก ในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจตามทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน ได้จัดลำดับ การพิจารณาเลือกแหล่งเงินทุน ดังนี้

- 4.1 ใช้แหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ ได้แก่ กำไรสะสม
- 4.2 ใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สิน
- 4.3 ใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญ
- 4.4 ใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นบุริมสิทธิ

แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียน คือ เงินลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการ ซึ่งเป็นการลงทุน เพื่อการดำเนินงานสำหรับก่อให้เกิดรายได้แก่กิจการ ดังนั้น ในการดำเนินธุรกิจจึงไม่สามารถ ดำรงอยู่ได้โดยไม่มีเงินทุนหมุนเวียน (Koh et al., 2014; Adeniji, 2008; Brigham and Houston, 1998 อ้างถึงใน โขยิตา เปสตันยี, 2561)

เงินทุนหมุนเวียนสามารถจำแนกได้ 2 แบบ คือ (Sudiyatno et al., 2017)

1. เงินทุนหมุนเวียนขั้นต้น (Gross Working Capital) เงินทุนหมุนเวียนที่แท้จริง (Real Working Capital) หรือ เงินทุนหมุนเวียนเชิงปริมาณ (Quantitative Working Capital) หมายถึง เงินทุนที่ใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ตามความต้องการ ของตลาด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ ที่เปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ ภายในเวลา 1 ปี นอกจากนี้ยังแบ่งสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมดที่กิจการลงทุนได้เป็น 2 ประเภท คือ

1.1 เงินทุนหมุนเวียนถาวรหรือสินทรัพย์หมุนเวียนถาวร (Permanent Working Capital or Permanent Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนขั้นต้นต่ำ ที่กิจการต้องมีไว้ตลอดระยะเวลา

ของการดำเนินงาน ไม่ว่าจะเป็ในฤดูกาลหรือนอกฤดูกาลก็ตาม และมีในปริมาณที่คงที่ตลอดเวลาที่ดำเนินงานอยู่ โดยเงินทุนหมุนเวียนถาวรจะไม่เปลี่ยนแปลงตามเวลาหรือยอดขาย กล่าวอีกนัยหนึ่งหมายถึงสินทรัพย์หมุนเวียนที่ต้องใช้อย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปี และเป็นสิ่งจำเป็นอย่างถาวรสำหรับธุรกิจ ดังนั้นจึงควรได้รับการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาวสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1) เงินทุนหมุนเวียนปกติ (Regular Working Capital) เป็นจำนวนเงินขั้นต่ำของเงินทุนหมุนเวียนเพื่อสามารถให้กิจการดำเนินงานไปอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ เงินสดขั้นต่ำ รัดับลูกหนี้ขั้นต่ำ และระดับสินค้าคงคลังขั้นต่ำ และ 2) เงินทุนหมุนเวียนสำรอง (Reserve Margin or Cushion Working Capital) เป็นเงินทุนพิเศษที่จำเป็นต้องถือครองไว้รองรับภาวะผูกพันที่คาดไม่ถึงที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต เช่น ความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบ การนัดหยุดงานของแรงงาน (Hill, 2013)

1.2 เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวหรือสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (Temporary Working Capital or Temporary Current Assets) หมายถึง สินทรัพย์หมุนเวียนส่วนที่เกินกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนถาวร ปริมาณของเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวจะมีความผันผวนกับปริมาณการขาย ตัวอย่างเช่น จำเป็นต้องมีสินค้าเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนยอดขายในช่วงยอดขายสูง ในทำนองเดียวกัน ลูกหนี้เพิ่มขึ้น และต้องได้รับการสนับสนุนทางการเงินในช่วงที่มียอดขายสูง ในทางกลับกัน การลงทุนในลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ ฯลฯ จะลดลงในช่วงเวลาของยอดขายตกต่ำ เงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวมักได้รับการสนับสนุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1) เงินทุนหมุนเวียนตามฤดูกาล (Seasonal Working Capital) เป็นจำนวนเงินทุนที่ต้องมีเพื่อให้ตรงกับความต้องการตามฤดูกาลของการขายสินค้าในกิจการ และ 2) เงินทุนหมุนเวียนแบบเฉพาะกิจ (Special Working Capital) เป็นเงินทุนที่ต้องมีเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดพิเศษ เช่น การจัดแคมเปญพิเศษเพื่อเพิ่มยอดขายผ่านการโฆษณาหรือกิจกรรมส่งเสริมการขายอื่น ๆ หรือแม้กระทั่งเงินทุนสำหรับการวิจัยและพัฒนา (Hill, 2013)

2. เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) หรือ เงินทุนหมุนเวียนเชิงคุณภาพ (Qualitative working capital) ประกอบด้วยสองส่วน คือ สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นการแสดงเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดสำหรับใช้ในการดำเนินงานของกิจการ ส่วนหนี้สินหมุนเวียนเป็นแหล่งเงินทุนของเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเงินทุนหมุนเวียนสุทธิจะแสดงด้วยผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน (Sudiyatno et al., 2017) ทั้งนี้ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิสามารถแบ่งออกได้ 3 สถานะ คือ มีค่าเป็นศูนย์ มีค่าเป็นบวก และมีค่าเป็นลบ

(Samson et al., 2012) โดยมีสูตรการคำนวณได้ดังนี้

$$\text{เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ} = \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}$$

2.1 เงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีค่าเป็นศูนย์ เกิดจากกิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องปานกลางและความเสี่ยงปานกลาง โดยสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการทั้งหมดใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น

2.2 เงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีค่าเป็นบวก เกิดจากกิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่า กิจการมีสภาพคล่องสูงและความเสี่ยงต่ำ โดยแหล่งเงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนไม่เพียงพอต่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน กิจการจำเป็นต้องหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาวในจำนวนที่เท่ากับผลต่างนั้นมาลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน

2.3 เงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีค่าเป็นลบ เกิดจากกิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่า กิจการมีสภาพคล่องต่ำ ความเสี่ยงสูง กิจการมีหนี้สินหมุนเวียนส่วนเกินจากการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน กิจการจึงสามารถชำระคืนหนี้สินหมุนเวียนที่เหลือนี้ หรือนำหนี้สินหมุนเวียนที่เหลือนี้ไปลงทุนต่อเพื่อเพิ่มผลตอบแทนแก่กิจการต่อไปทั้งสององค์ประกอบของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ มีความสำคัญมากในการสร้างความมั่นใจในการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ โดยที่ตำแหน่งของสินทรัพย์หมุนเวียนแสดงถึงความพร้อมใช้งานของเงินทุนหมุนเวียน ในขณะที่ตำแหน่งหนี้สินหมุนเวียนจะแสดงถึงแหล่งเงินทุนหมุนเวียนที่มีอยู่ในการสนับสนุนสินทรัพย์หมุนเวียน ดังนั้น การบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนจึงเป็นส่วนสำคัญของบริษัท ซึ่งเรียกว่าการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Sudiyatno et al., 2017)

ทฤษฎีระบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

ทฤษฎีระบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management System) ประยุกต์มาจากระบบการจัดการที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Management System) ซึ่งมี 5 องค์ประกอบที่สอดคล้องกัน คือ เป้าหมายของการจัดการ สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ นโยบายการจัดการ วิธีการจัดการ และการประเมินผลการดำเนินงาน (Jingmeng 2013 อ้างถึงใน โชษิตา เปสตันยี, 2561)

ทั้งหมดของระบบการจัดการโดยรวมอยู่ภายใต้คำแนะนำของเป้าหมาย นอกจากนี้ นโยบายจะขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและการประเมินขีดความสามารถขององค์กร และหลังจากการปฏิบัติงานจะเป็นการประเมินผลงานของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ตามผลลัพธ์ของ

การดำเนินงานจะเกิดการปรับเปลี่ยนการทำงานของระบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ระบบนี้เป็นระบบวงจรการบรรลุผลในระยะยาวของการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

1) การกำหนดเป้าหมายในการบริหาร (Management Goal) การกำหนดเป้าหมายในการบริหารถือเป็นศูนย์กลางของระบบการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเป็นการบอกแนวทางของกระบวนการบริหารทั้งหมด โดยเป้าหมายสูงสุดขององค์กรอาจเป็นมูลค่าสูงสุดขององค์กร ที่จะสะท้อนให้เห็นความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันระหว่างการบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) และการจัดการการเงิน (Financial Management) ซึ่งอาจจะมีเป้าหมายย่อยลงมาอีก เช่นความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง และประสิทธิภาพขององค์กร

2) สภาพแวดล้อมทางธุรกิจ (Business Environment) การประเมินสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในปัจจุบันเป็นสิ่งที่จำเป็นเพื่อการบริหารเงินทุนหมุนเวียน สภาพแวดล้อมทางธุรกิจมีสภาพแวดล้อมทั้งภายนอกและภายใน โดยสภาพแวดล้อมรวมถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในแต่ละประเทศ ลักษณะอุตสาหกรรม การควบคุมเงินสด ฯลฯ การประเมินสภาพแวดล้อมทางธุรกิจทำให้รู้ว่ามีความต้องการทางธุรกิจและความเสี่ยงในการดำเนินงานสำหรับเงินทุนหมุนเวียนมากน้อยเพียงใด ซึ่งสามารถช่วยให้กำหนดนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน

3) นโยบายการบริหาร (Management Policy) เป็นการพิจารณาที่ครอบคลุมถึงความเสี่ยงสภาพคล่อง และกำไร ให้สอดคล้องกับความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในช่วงเวลาที่กำหนด ทั้งนี้สามารถแบ่งเงินทุนหมุนเวียนออกเป็นเงินทุนสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียนถาวร (Permanent Current Assets) และสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราว (Temporary Current Assets) โดยสินทรัพย์หมุนเวียนถาวรเป็นเงินทุนหมุนเวียนที่จะจัดขึ้นสำหรับการดำเนินงานตามปกติ ในขณะที่สินทรัพย์หมุนเวียนชั่วคราวจะจัดขึ้นสำหรับช่วง High Season ทั้งนี้ นโยบายการบริหารที่มั่นคงจำเป็นต้องมีเงินจำนวนหนึ่งของเงินทุนหมุนเวียนชั่วคราวในช่วง Low Season ด้วย โดยทั่วไปนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียนแบ่งออกเป็น 3 นโยบายย่อย คือ นโยบายเงินทุนหมุนเวียนแบบเชิงรุก (Aggressive Working Capital Policy) นโยบายเงินทุนหมุนเวียนแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative Working Capital Policy) และนโยบายเงินทุนหมุนเวียนแบบปานกลาง (Moderate Working Capital Policy)

4) วิธีการบริหารจัดการ (Management Mode) จะถูกจับคู่กับนโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเป็นการใช้งานที่เฉพาะเจาะจงสำหรับกระบวนการบริหารจัดการ และจะต้องจัดการทั้งห่วงโซ่มูลค่า (Value Chain) ทั้งกิจกรรมหลัก (Primary Activities) และ กิจกรรมสนับสนุน (Support Activities) โดยควรมีการจัดการ โดยตรงกับองค์ประกอบที่มีสภาพคล่องสูง เช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงคลัง หนี้สินระยะสั้น ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในกิจกรรมหลักของเงินทุน

หมุนเวียน ด้วยเหตุนี้วิธีการบริหารเงินทุนหมุนเวียนจะสะท้อนให้เห็นถึงทัศนคติในความเสี่ยงขององค์กร ผู้บริหารที่กล้าหาญจะยอมรับความเสี่ยงและสร้างอำนาจการต่อรองตั้งแต่กระบวนการจัดหาวัตถุดิบ การผลิต การขาย จนกระทั่งการรับชำระเงินจากลูกค้า

5) การประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation) เป็นการสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการบริหารงานเงินทุนหมุนเวียน โดยผลการดำเนินงานอาจถูกประเมินผลโดย มูลค่าตลาด ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยง เป็นต้น ซึ่งอาจทำได้โดยการเทียบกับผลการดำเนินงานในปี ที่ผ่านมา หรือเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในธุรกิจเดียวกัน และยังสะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนหมุนเวียนกับรายได้และต้นทุน ทั้งนี้การประเมินผลงานเป็นขั้นตอนสุดท้ายในการดำเนินงาน และและเป็นจุดเริ่มต้นของขั้นตอนการปรับเปลี่ยนการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการต่อไป

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้ดังนี้

งานวิจัยในประเทศ

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ขนาดของธุรกิจ และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ตัวแปรต้น) ว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ตัวแปรตาม) ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2556 ผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วนอัตราดอกเบี้ยและความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์ MAI เพื่อศึกษา (1) โครงสร้างเงินทุน (2) เปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุน และ (3) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์ MAI กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 จำนวน 51 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI จำนวน 58 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตัวแปรที่ทำการศึกษา ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าราคาตลาด ผลการวิจัยพบว่า ขนาดบริษัท สินทรัพย์ถาวร มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่ ความสามารถในการทำกำไร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ร้อยตรีหญิง ชาริรัตน์ พลรัมย์ (2561) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 กรณีศึกษากลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ (ตัวแปรต้น) ว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบกับระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ตัวแปรตาม) โดยใช้วิธีวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น คือสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลของตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงาน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีในทิศทางเดียวกัน กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงข้าม

ณัฐญาดา คงสกุล (2560) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2555-2559 โดยเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 314 บริษัท จำนวน 1,570 ข้อมูล ใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติในการวิเคราะห์ โดยวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี Panel least squares ตัวแบบ Fixed effect เพื่อทดสอบปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในงานวิจัยครั้งนี้ ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ สินทรัพย์มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท โอกาสในการเติบโต ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง ความผันผวนกำไรจากการดำเนินงาน และประสิทธิภาพของราคาหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุน ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของกิจการและผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมี ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 ในขณะเดียวกัน ความสามารถในการทำกำไร โอกาสการเติบโต สภาพคล่องและประสิทธิภาพของราคาหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ ความมีตัวตนของสินทรัพย์กับความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อหนี้อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ (2562) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 282 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด 7 ประเภท โดยได้ใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินย้อนหลังเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2559 โดยได้ค้นคว้าการศึกษาในอดีตและรวบรวมปัจจัยเพื่อทำการทดสอบ (ตัวแปรอิสระ) ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม การเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ความสามารถในการทำกำไร วงจรเงินสดและวงจรการดำเนินงาน ค่า Tobin's Q การเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และอัตราดอกเบี้ย

โดยมีตัวแปรตามคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรหุ่น โดยได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เป็นวิธีการทดสอบทางสถิติ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย ความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น วงจรเงินสดและวงจรมีส่วนขนาดของกิจการ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและค่า Tobin's Q มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปัจจัยภายนอก คือ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมอย่างมีนัยสำคัญ

อุบลวรรณ ขุนทอง (2559) ศึกษาเรื่องปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอของกลุ่มกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผลและกลุ่มกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ งานวิจัยในครั้งนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นกิจการในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่มีข้อจำกัดโครงสร้างเงินทุน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจำนวน 58 บริษัท วิธีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและตัวแปรอิสระ ได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดบริษัท อัตราภาษี การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโตสภาพคล่อง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราการจ่ายเงินปันผล และความเสี่ยงทางการเงิน โดยใช้สมการถดถอยพหุคูณ โดยผลที่ได้จากการศึกษาเป็นดังนี้ ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ทั้งหมด และอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท มีอิทธิพลในทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นบวก ส่วนปัจจัยด้านสภาพคล่อง และ อัตราการเจริญเติบโต มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกัน ผลการศึกษาในกลุ่มบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม คือ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นอัตราภาษี สภาพคล่องและอัตราการเจริญเติบโต ส่วนปัจจัยด้านขนาดของบริษัท มีทิศทางความสัมพันธ์เป็นบวก

รทวรรณ อภิโชติชนกุล และธนิดา จิตรน้อมรัตน์ (2559) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากวิสาหกิจเฉพาะขนาดกลางในประเทศไทยในรูปแบบบริษัทจำกัด จำนวน 3,394 บริษัท โดยใช้ข้อมูลของปี 2554 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุของธุรกิจ โครงสร้างของสินทรัพย์ เจ้าหนี้สุทธิ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น และอัตราการจัดแรงงาน ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบของอัตราภาษีผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจัดแรงงาน มีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ในขณะที่สภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้น มีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย

วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทในอาเซียน จำนวน 3,080 บริษัท จากฐานข้อมูล DataStream ในปี ค.ศ. 2000–2013 รวม 14 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ขนาดของบริษัท สินทรัพย์ที่มีตัวตน การปกป้องภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้ โอกาสในการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องทางการเงิน การจ่ายเงินปันผล และเหตุการณ์วิกฤตทางการเงินในปี ค.ศ. 2008–2009 ตัวแปรตาม คือ สัดส่วนหนี้สิน ผลการทดสอบด้วยวิธี Dynamic Model โดยใช้ Arellano-Bond dynamic panel data estimation (GMM) ซึ่งเป็นการประมาณค่าของแบบจำลองปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุน ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยขนาดของบริษัท ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน ปัจจัยโอกาสในการเจริญเติบโต ปัจจัยการจ่ายเงินปันผล และปัจจัยปีวิกฤตเศรษฐกิจ ปี ค.ศ. 2008–2009 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับสัดส่วนหนี้สินรวมในทุกประเทศ

ในขณะที่ ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้ ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร และปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับสัดส่วนหนี้สินรวมในทุกประเทศ

งานวิจัยต่างประเทศ

Suleiman Abbadi และ Rasha Abbadi (2012) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทอุตสาหกรรมในประเทศปาเลสไตน์ (The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปาเลสไตน์ จำนวน 11 บริษัท เป็นเวลา 8 ปี (2004-2011) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ วงจรเงินสด อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าบัญชี อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า วงจรเงินสด อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม และความสามารถในการทำกำไรมีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศปาเลสไตน์ในทิศทางความสัมพันธ์ที่เป็นบวก ในขณะที่ ระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าบัญชี และขนาดของบริษัท มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปาเลสไตน์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยภายนอก คือ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทอุตสาหกรรมในประเทศปาเลสไตน์

Amarjit Gill (2011) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในประเทศแคนาดา (Factors that influence working capital requirements in Canada) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศแคนาดา จำนวน 166 บริษัท เป็นเวลา 3 ปี (2008-2010) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ วงจรการค้าเงินงาน วงจรเงินสด อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ค่า Tobin's Q ระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าบัญชี และขนาดของบริษัท ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า วงจรการค้าเงินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และความเป็นสากลของบริษัท มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางเดียวกัน

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยด้านอัตราการเติบโตของยอดขาย ขนาดของบริษัท ระดับการก่อนหน้าตามมูลค่าบัญชี และค่า Tobin's Q มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ปัจจัยด้านวงจรเงินสด และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในประเทศแคนาดา

Seyda Kadayifci (2017) ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียน ในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในประเทศตุรกี (An Analysis of the Factors Determining the Working Capital Requirement for Non-Financial Companies in Turkey) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในประเทศตุรกี จำนวน 70 บริษัท เป็นเวลา 6 ปี (2011-2016) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ระดับการก่อนหน้า อัตราการเติบโตของยอดขาย ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท บริษัทที่เป็นอุตสาหกรรม (หรือไม่ใช่อุตสาหกรรม) ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร และระดับการก่อนหน้า มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงินในประเทศตุรกี

ส่วนปัจจัยด้านอัตราการเติบโตของยอดขาย ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท และอุตสาหกรรม ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในประเทศตุรกี

Cuong, Nguyen Thanh (2017) ปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียน ในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม (Determinants of Working Capital Requirement: Evidence from Non-Financial Firms Listed on the Vietnam Exchange) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศปาปัวนิวกินี จำนวน 314 บริษัท เป็นเวลา 6 ปี (2010-2015) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไร การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์

สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม ในทิศทางเดียวกัน ส่วนปัจจัยด้านขนาดของบริษัท และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม ในทิศทางตรงกันข้าม

ในขณะที่ปัจจัยด้านอัตราการเติบโตอัตราการเจริญเติบโต และความสามารถในการชำระดอกเบี้ยไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
1.	เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ปัจจัยที่มีผลต่อ โครงสร้าง เงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ใน กลุ่มดัชนี SET 50	1. อัตราดอกเบี้ย 2. ความสามารถในการทำ กำไร 3. สภาพคล่อง 4. ขนาดของธุรกิจ 5. อัตราผลตอบแทนของ สินทรัพย์	1. อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับ ตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัว แปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยและความสามารถ ในการทำกำไร

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
2.	จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้าง เงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	1.ขนาดของบริษัท 2. ความสามารถในการทำ กำไร(ROA, ROE) 3. อัตราการเติบโตของบริษัท 4. สินทรัพย์ถาวร 5.ผลประโยชน์ทางภาษีที่ ไม่ใช้หนี้สิน 6. ความสามารถในการชำระหนี้	1. ระดับการก่อหนี้ตาม มูลค่าทางบัญชี 2. ระดับการก่อหนี้ตาม มูลค่าราคาตลาด	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดบริษัท และสินทรัพย์ถาวร - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัว แปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ผลประโยชน์ ทางภาษีที่ไม่ใช้หนี้สิน และความสามารถ ในการชำระหนี้
3.	ร้อยตรีหญิง ธาวิรัตน์ พลรักษ์ (2561) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้าง เงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1. อัตราส่วนเงินปันผล ตอบแทน 2. กำไรจากการดำเนินงาน 3. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ ไม่ใช้หนี้สิน 4. ความสามารถในการชำระหนี้	1. ระดับการก่อหนี้ตาม มูลค่าบัญชี 2. อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ กำไร จากการดำเนินงาน - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัว แปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ความสามารถในการชำระหนี้ - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช้หนี้สิน

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
4.	ณัฐญาดา คงสกุล (2560) ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1. สินทรัพย์มีตัวตน 2. ความสามารถในการทำ กำไร (ROA) 3. ขนาดของบริษัท 4. โอกาสในการเติบโต 5. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ ไม่ใช่หนี้สิน 6. สภาพคล่อง 7. ความผันผวนกำไรจาก การดำเนินงาน 8. ประสิทธิภาพของราคา หุ้น	1. อัตราส่วนหนี้สินต่อ เงินทุน	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของกิจการและผลประโยชน์ทางภาษี ที่ไม่ใช่หนี้สิน - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัว แปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร โอกาส การเติบโต สภาพคล่องและประสิทธิภาพ ของราคาหุ้น - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ ความมีตัวตนของสินทรัพย์ กับ ความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงาน

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษาการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
5.	ภานุรุจ เหลืองไชยรัตน์ (2562) ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการ เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	1. ขนาดของกิจการ 2. อัตราส่วนกระแสเงินสด จากการดำเนินงานต่อ สินทรัพย์รวม 3. การเติบโตของยอดขาย 4. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม 5. ความสามารถในการทำ กำไร (ROA,ROE) 6. วงจรเงินสด 8. วงจรการดำเนินงาน 9. ค่า Tobin's Q 10. การเติบโตของ ผลิตภัณฑ์มวลรวม ภายในประเทศ 11.อัตราดอกเบี้ย	1. อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตรา การเติบโตของยอดขาย ความสามารถ ในการทำกำไรวงจรเงินสดและวงจร ดำเนินงาน และอัตราส่วนผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับ ตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนกระแสเงินสด จากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และค่า Tobin's Q - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวล รวมภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
6.	อุบลวรรณ ขุนทอง (2559) ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม Set 100 และตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	1. ขนาดบริษัท 2. อัตรากำไร 3. การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น 4. อัตรากำไรสุทธิ 5. สภาพคล่อง 6. ค่าใช้จ่ายในการขายและ บริหารต่อยอดขาย 7. อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA) 8. อัตราการจ่ายเงินปันผล	1. อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์รวม	1. ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาด ของบริษัท - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ สภาพคล่อง และ อัตรากำไรสุทธิ 2. ผลการศึกษาในกลุ่มบริษัทที่มีประสิทธิภาพ ในการทำกำไรต่ำ - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของบริษัท - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น อัตรากำไร สภาพคล่อง และอัตรากำไรสุทธิ

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
7.	รทวรรณ อภิโชติชนกุล และธนิดา จิตรน้อมรัตน์ (2559) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ	1. ผลกระทบของอัตราภาษี 2. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน 3. ความเสี่ยงทางธุรกิจ 4. สภาพคล่อง 5. การเจริญเติบโต 6. ความสามารถในการทำกำไร 7. อายุของธุรกิจ 8. โครงสร้างของสินทรัพย์ 9. เจ้าหนี้สุทธิ 10. ความเสี่ยงทางการเงิน 11. สินทรัพย์หมุนเวียน 12. เงินกู้ยืมระยะสั้น 13. อัตราการจ้างแรงงาน	1. อัตราส่วนหนี้สินรวม 2. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว 3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ สภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้น

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
8.	วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) ปัจจัยที่กำหนด โครงสร้าง เงินทุนที่เหมาะสมของบริษัท จดทะเบียนในตลาดอาเซียน	1. ขนาดของบริษัท 2. สินทรัพย์ที่มีตัวตน 3. การปกป้องภาษีในส่วนที่ ไม่ใช่หนี้ 4. โอกาสในการเจริญเติบโต 5. ความสามารถในการทำ กำไร 6. สภาพคล่องทางการเงิน 7. การจ่ายเงินปันผล 8 เหตุการณ์วิกฤตทาง การเงินในปี ค.ศ. 2008– 2009 (วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์)	1. สัดส่วนหนี้สิน	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปัจจัย ขนาดของบริษัท ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน ปัจจัยโอกาสในการเจริญเติบโต ปัจจัยการ จ่ายเงินปันผล และปัจจัยปีวิกฤตเศรษฐกิจ ปี ค.ศ. 2008–2009 - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัว แปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่ หนี้ ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร และปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
9.	<p>Suleiman Abbadi และ Rasha Abbadi (2012)</p> <p>ปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทอุตสาหกรรมในประเทศปากีสถาน</p> <p>The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. วงจรเงินสด 2. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม 3. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม 4. ขนาดของบริษัท 5. ระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชี 6. อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ 7. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม 	<ul style="list-style-type: none"> - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ วงจรเงินสด อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชี และขนาดของบริษัท - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษาการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
10.	<p>Amarjit Gill (2011) ปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียนในประเทศแคนาดา Factors that influence working capital requirements in Canada</p>	<p>1. วงจรการดำเนินงาน 2. วงจรเงินสด 3. อัตราการเติบโตของยอดขาย 4. อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม 5. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม 6. ค่า Tobin's Q 7. ระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชี 8. ขนาดของบริษัท 9. ความเป็นสากลของบริษัท</p>	<p>1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</p>	<p>- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ วงจรการดำเนินงาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และความเป็นสากลของบริษัท - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย ขนาดของบริษัท ระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชี และค่า Tobin's Q - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ ปัจจัยด้านวงจรเงินสด และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม</p>

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
11.	<p>Seyda Kadayifci (2017) ปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการ เงินทุนหมุนเวียน ในกลุ่ม ธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ใน ประเทศตุรกี An Analysis of the Factors Determining the Working Capital Requirement for Non- Financial Companies in Turkey</p>	1. ความสามารถในการทำ กำไร 2. ระดับการก่อหนี้ 3. อัตราการเติบโตของ ยอดขาย 4. ขนาดของบริษัท 5. อายุของบริษัท 6. อุตสาหกรรม (หรือไม่ใช่ อุตสาหกรรม)	1. อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียนต่อสินทรัพย์ รวม	- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปร ตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปัจจัยด้าน ความสามารถในการทำกำไร และระดับการก่อ หนี้ - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ ปัจจัยด้านอัตราการเติบโตของยอดขาย ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท และ อุตสาหกรรม

ตารางที่ 1 สรุปผลการศึกษาศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย/หัวข้อ	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
12.	<p>Cuong, Nguyen Thanh (2017) ปัจจัยที่มีผลต่อความต้องการเงินทุนหมุนเวียน ในกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศเวียดนาม Determinants of Working Capital Requirement: Evidence from Non-Financial Firms Listed on the Vietnam Exchange</p>	<p>1. ขนาดบริษัท 2. ความสามารถในการทำกำไร 3. การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร 4. อัตราการเจริญเติบโต 5. ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย</p>	<p>1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม</p>	<p>- ปัจจัยที่มีผลในทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร - ปัจจัยที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร - ปัจจัยที่ไม่มีผลทางสถิติกับตัวแปรตาม ได้แก่ ปัจจัยด้านอัตราการเติบโต และความสามารถในการชำระดอกเบี้ย</p>

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) การวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้โปรแกรม SPSS สำหรับศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี 2560-2562 จำนวน 80 บริษัท โดยมีระเบียบวิธีการวิจัยที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

- ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
- การเก็บรวบรวมข้อมูล
- การวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ซึ่งเป็นข้อมูลแบบรายปี ในช่วงปี 2560-2562

ประชากรในการศึกษานี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยใช้ข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 - ปี พ.ศ. 2562

โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ มีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง คือ จะต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ก่อนปี พ.ศ. 2560 และไม่ออกจากตลาดหลักทรัพย์ก่อน ปี พ.ศ. 2562 ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์, ประกันภัยและประกันชีวิต) ที่มีโครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น จึงได้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET 100 ที่เข้าเงื่อนไข ที่ใช้ในการศึกษานี้ ทั้งหมด 80 บริษัท จำนวน 240 ข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาจะทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลจากความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ (Independent Variables) และตัวแปรตาม (Dependent Variables) ตามรายละเอียดดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ได้แก่

1.1 อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale growth ratios) แทนค่าตัวแปรด้วย GROW เป็นการเติบโตเพิ่มขึ้นของยอดขาย ซึ่งส่งผลให้กิจการมีการเพิ่มเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ โดยการศึกษาในอดีตพบว่าการเพิ่มขึ้นของยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการก่อกำเนิด (วิวัฒนาการ) ศักยภาพ 2559, รทวรรณ อภิโชคิชนกุล 2559) บางการศึกษาพบว่า ยอดขายที่เพิ่มขึ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำเนิด (อุบลวรรณ ขุนทอง 2559) นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Kadayifci 2017) สามารถวัดอัตราการเติบโตของยอดขายได้จากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับรายได้ปีที่ผ่านมา สูตรในการคำนวณคือ

$$\text{อัตราการเติบโตของยอดขาย} = \frac{\text{ยอดขายรวมปีปัจจุบัน} - \text{ยอดขายรวมปีก่อน}}{\text{ยอดขายรวมปีก่อน}} \times 100$$

1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed asset ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย FA เป็นอัตราส่วนที่วัดการลงทุนในสินทรัพย์รวมของบริษัท จากการศึกษาในอดีตพบว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจะมีส่วนสำคัญในการก่อกำเนิดเพิ่มขึ้น (จิราวัฒน์ แสงเป่า 2559) แต่จะส่งผลในทางตรงกันข้ามต่อระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ (Cuong 2560) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์สุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.3 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest rate) แทนค่าตัวแปรด้วย INT คือ อัตราที่ผู้ให้กู้ เช่น ธนาคาร เรียกเก็บจากผู้กู้เพื่อเป็นผลตอบแทนจากการให้กู้ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์โดยใช้อัตราดอกเบี้ย MLR จากผลการศึกษาในอดีตพบที่ อัตราดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับการก่อกำเนิด (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล 2556) และไม่มีความสัมพันธ์กับระดับเงินทุนหมุนเวียน (ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ 2563) แต่ในบางการศึกษาพบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนแบบผกผัน (Filbeck and Krueger 2005 อ้างถึงใน Abbadi 2012)

1.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on assets) แทนค่าตัวแปรด้วย ROA เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัททำได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ จากการศึกษาในอดีตพบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อหนี้ (ฉัฐญาดา คงสกุล 2560) และมีผลในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ 2563) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$$

1.5 ขนาดของบริษัท (Size of firms) แทนค่าตัวแปรด้วย SIZE คือ มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท ขนาดของบริษัทมีผลต่อการพิจารณาพิจารณาให้กู้เงินจากสถาบันการเงิน และอาจส่งผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนโดยส่งผลในเรื่องอำนาจการต่อรองของบริษัทกับเจ้าหนี้และลูกหนี้ จากการศึกษาในอดีตพบว่าขนาดของบริษัทมีผลในทิศทางเดียวกันกับการก่อหนี้ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล 2556, จิราวัฒน์ แสงเป่า 2559, อุบลวรรณ ขุนทอง 2559) นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน (Kadayifci 2017) ในการศึกษาครั้งนี้จะวัดขนาดของบริษัทจากค่าลอกการิทึมของสินทรัพย์รวม

2. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุน และอัตราส่วนที่แสดงถึงการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่

2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย DE อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ หากมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทดำเนินธุรกิจด้วยการกู้ยืมมากกว่าใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทมีภาระหนี้ที่สูงและมีความเสี่ยงสูง สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

2.2 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (Book leverage ratio) แทนค่าตัวแปรด้วย LEV คือ การใช้มูลค่าทางบัญชีของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สิน (จิราวัฒน์ แสงเป่า 2559) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี} = \frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม} + \text{มูลค่าทางบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น}}$$

2.3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Working Capital Requirement) แทนค่าตัวแปรด้วย WCR เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างเงินทุนหมุนเวียน เทียบกับ สินทรัพย์รวม ใช้วัดความต้องการเงินทุนหมุนเวียน หากมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น (Gill 2011) สูตรในการคำนวณ คือ

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินของทั้ง 80 บริษัท จะจัดเก็บเป็นรายปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2562 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 3 ปี โดยข้อมูลของตัวแปรต้นและตัวแปรตามทั้งหมด ยกเว้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th และส่วนข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะเป็นข้อมูลจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th

การวิเคราะห์ข้อมูล

ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย

1. คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน SET 100 INDEX ซึ่งจะต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก่อนปี พ.ศ 2560 และไม่ออกจากตลาดหลักทรัพย์ก่อน ปี พ.ศ 2562 ยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีโครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น โดยใช้ข้อมูลรายปี ในช่วงปี 2560 ถึง 2562 โดยรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งนำเสนอเป็นรายปี จากฐานข้อมูล SETSMARTS และ www.bot.or.th

2. วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อแสดงถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น

3. นำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน มาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science for Windows) ซึ่งมีขั้นตอนดังนี้

3.1 การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson product moment correlation coefficient เป็นการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันหรือความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 โดยหากมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง จะทำให้การประมาณค่าด้วยสมการถดถอยมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไป ค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 โดยมีเกณฑ์การแปลผลระดับความสัมพันธ์ (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553) ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ความหมายของระดับความสัมพันธ์

± 0.81 ถึง ± 1.00 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูงมาก

± 0.61 ถึง ± 0.80 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูง

± 0.41 ถึง ± 0.60 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง

± 0.21 ถึง ± 0.40 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ

± 0.01 ถึง ± 0.20 มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำมาก

โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าระหว่าง $-1 < r < 1$

ค่า r เป็นลบ แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ค่า r เป็นบวก แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

ค่า r เป็นศูนย์ แสดงว่า x และ y ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

3.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์หาตัวแปรอิสระหรือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่ศึกษา ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม หนึ่งตัว โดยสามารถเขียนรูปแบบสมการได้ดังนี้

ตัวแบบที่ 1

$$D/E_t = a_1 + b_1 \text{GROW}_t + b_2 \text{FA}_t + b_3 \text{INT}_t + b_4 \text{ROA}_t + b_5 \text{SIZE}_t + \epsilon_1$$

ตัวแบบที่ 2

$$\text{LEV}_t = a_2 + c_1 \text{GROW}_t + c_2 \text{FA}_t + c_3 \text{INT}_t + c_4 \text{ROA}_t + c_5 \text{SIZE}_t + \epsilon_2$$

ตัวแบบที่ 3

$$\text{WCR}_t = a_3 + d_1 \text{GROW}_t + d_2 \text{FA}_t + d_3 \text{INT}_t + d_4 \text{ROA}_t + d_5 \text{SIZE}_t + \epsilon_3$$

โดย

a_1, a_2, a_3	= ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่
$b_1, b_2, b_3, \dots, b_6$	= ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
$c_1, c_2, c_3, \dots, c_6$	= ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
$d_1, d_2, d_3, \dots, d_6$	= ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
D/E_t	= อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
LEV_t	= ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี
WCR_t	= อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ณ เวลา t
$GROW_t$	= อัตราการเติบโตของยอดขาย ณ เวลา t
FA_t	= อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ณ เวลา t
INT_t	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ณ เวลา t
ROA_t	= อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ณ เวลา t
$SIZE_t$	= ขนาดของบริษัท ณ เวลา t

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ยกเว้นหมวดธุรกิจการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน ดำเนินการวิจัยโดยการวิเคราะห์ข้อมูลทฤษฎี คือ ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึงปี 2562 โดยในจำนวนนี้มี 80 บริษัท ที่มีข้อมูลครบถ้วนในการใช้วิเคราะห์ข้อมูล คิดเป็นจำนวน 240 ข้อมูล โดยมีการวิเคราะห์ข้อมูล เป็น 3 ส่วน ดังนี้

- การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)
- การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลซึ่งได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม จากข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 80 บริษัท 240 กลุ่มตัวอย่าง จะถูกนำมาประมวลผลและวิเคราะห์โดยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อให้ทราบข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล โดยมีรายละเอียดแสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในระหว่างปี 2560-2562

Descriptive Statistics				
Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROW	-35.78	421.38	12.74	37.95
FA	0.00	1.55	0.37	0.27
INT	6.93	7.00	6.97	0.03
ROA	-6.67	32.09	9.75	5.55
SIZE	6.52	9.40	7.74	0.57
D/E	0.14	5.88	1.38	0.95
LEV	0.00	0.70	0.28	0.17
WCR	-0.33	0.67	0.11	0.20

จากตารางที่ 4.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 80 บริษัท พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 12.74 และมีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงสุดที่ร้อยละ 421.38 และต่ำสุดที่ติดลบร้อยละ 35.78 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 37.95

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.37 และมีอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ร้อยละ 1.55 และต่ำสุดที่ร้อยละ 0 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.27

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 6.97 และมีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงสุดที่ร้อยละ 7 และต่ำสุดที่ร้อยละ 6.93 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.03

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 9.75 และมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ร้อยละ 32.09 และต่ำสุดที่ติดลบร้อยละ 6.67 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 5.55

ขนาดของบริษัท (SIZE) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 7.74 และมีขนาดของบริษัทสูงสุดที่ร้อยละ 9.40 และต่ำสุดที่ร้อยละ 6.52 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.57

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 1.38 และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดที่ร้อยละ 5.88 และต่ำสุดที่ร้อยละ 0.14 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.95

ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (DSCR) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.28 และมีระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีสูงสุดที่ร้อยละ 0.70 และต่ำสุดที่ร้อยละ 0 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.17

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.11 และมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ร้อยละ 0.67 และต่ำสุดที่ติดลบร้อยละ 0.33 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นการวัดการกระจายตัวของชุดข้อมูล พบว่า มีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.20

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) (r) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 โดยหากมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง จะทำให้การประมาณค่าด้วยสมการถดถอยมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไป ค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 (ชานินทร์ ศิลป์จารุ 2553) เครื่องหมายบวกและลบแสดงทิศทางของความสัมพันธ์ โดยเครื่องหมายบวกแสดงว่า ตัวแปร 2 ตัวแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเครื่องหมายลบแสดงว่าตัวแปร 2 ตัวแปรผันแบบผกผันกัน คือ แปรผันในทิศทางตรงกันข้ามกัน

ตารางที่ 3 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)

Correlations								
	GROW	FA	INT	ROA	SIZE	D/E	LEV	WCR
GROW	1							
FA	0.056	1						
INT	.133*	0.007	1					
ROA	0.046	0.015	0.089	1				
SIZE	0.045	-0.043	-0.043	-.327**	1			
D/E	.140*	0.009	0.002	-.384**	.343**	1		
LEV	.140*	0.122	0.009	-.392**	.479**	.622**	1	
WCR	-0.043	-.379**	0.035	.261**	-.132*	-.445**	-.340**	1

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตามตารางที่ 4.2 พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กัน แต่มีความสัมพันธ์ Correlation ไม่เกิน 0.80 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity จากตารางพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (LEV) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีความสัมพันธ์ทางลบกับขนาดของบริษัท (SIZE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT)

การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ Multiple Regression Analysis เพื่อทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ปี พ.ศ. 2560 - ปี พ.ศ. 2562

สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการการทดสอบสมมติฐานสมการที่ 1

$$D/E_t = a_1 + b_1 \text{ PROF}_t + b_2 \text{ GROW}_t + b_3 \text{ DSCR}_t + b_4 \text{ FA}_t + b_5 \text{ INT}_t + b_6 \text{ SELL}_t + \epsilon_1 \dots (1)$$

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 1

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-5.261	11.351		-0.463	0.643		
GROW	0.003	0.001	0.140	2.395	0.017*	0.974	1.027
FA	0.055	0.206	0.015	0.266	0.791	0.995	1.005
INT	0.589	1.622	0.021	0.363	0.717	0.975	1.026
ROA	-0.054	0.010	-0.316	-5.161	0.000*	0.885	1.130
SIZE	0.387	0.101	0.235	3.832	0.000*	0.887	1.127

a. Dependent Variable: D/E . หมายถึง . * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 4.3 การวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าน้อยกว่า 10 กล่าวคือ มีค่าอยู่ระหว่าง 1.032 – 1.396 ซึ่งกวนน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ และสรุปได้ว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ไม่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการการทดสอบสมมติฐานสมการที่ 2

$$LEV_t = a_2 + c_1 PROF_t + c_2 GROW_t + c_3 DSCR_t + c_4 FA_t + c_5 INT_t + c_6 SELL_t + \epsilon_2 \dots (2)$$

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 2

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1.757	1.930		-0.911	0.363		
GROW	0.001	0.000	0.123	2.271	0.024*	0.974	1.027
FA	0.088	0.035	0.135	2.521	0.012*	0.995	1.005
INT	0.167	0.276	0.033	0.606	0.545	0.975	1.026
ROA	-0.009	0.002	-0.275	-4.823	0.000*	0.885	1.130
SIZE	0.118	0.017	0.391	6.881	0.000*	0.887	1.127

a. Dependent Variable: LEV

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าน้อยกว่า 10 กล่าวคือมีค่าอยู่ระหว่าง 1.032 – 1.396 ซึ่งกวนน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ และสรุปได้ว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีผลในทิศทางเดียวกันต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ไม่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยต่าง ๆ มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการการทดสอบสมมติฐานสมการที่ 3

$$WCR_t = a_3 + d_1 PROF_t + d_2 GROW_t + d_3 DSCR_t + d_4 FA_t + d_5 INT_t + d_6 SELL_t + \epsilon_3 \dots (3)$$

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของสมมติฐานที่ 3

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.400	2.413		-0.166	0.868		
GROW	0.000	0.000	-0.032	-0.551	0.582	0.974	1.027
FA	-0.289	0.044	-0.383	-6.621	0.000*	0.995	1.005
INT	0.102	0.345	0.017	0.294	0.769	0.975	1.026
ROA	0.009	0.002	0.245	3.994	0.000*	0.885	1.130
SIZE	-0.023	0.021	-0.066	-1.080	0.281	0.887	1.127

a. Dependent Variable: WCR

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าน้อยกว่า 10 กล่าวคือมีค่าอยู่ระหว่าง 1.032 – 1.396 ซึ่งกวนน้อยกว่า 10 นั่นคือ ไม่เกิด Multicollinearity สามารถทดสอบด้วยสถิติการถดถอยแบบพหุคูณได้ และสรุปได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกันอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีผลต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WCR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 7 ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95	ทิศทางการมีผล	
<p>1. สมมติฐานที่ 1 ปัจจัยต่างๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>1.1) อัตราการเติบโตของยอดขาย</p> <p>1.2) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม</p> <p>1.3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้</p> <p>1.4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม</p> <p>1.5) ขนาดของบริษัท</p>	<p>มีผล</p> <p>ไม่มีผล</p> <p>ไม่มีผล</p> <p>มีผล</p> <p>มีผล</p>	<p>+</p> <p></p> <p></p> <p>-</p> <p>+</p>	<p>ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ยอมรับ</p> <p>ยอมรับ</p>
<p>2. สมมติฐานที่ 2 ปัจจัยต่างๆ มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p> <p>2.1) อัตราการเติบโตของยอดขาย</p> <p>2.2) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม</p> <p>2.3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้</p> <p>2.4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม</p> <p>2.5) ขนาดของบริษัท</p>	<p>มีผล</p> <p>มีผล</p> <p>ไม่มีผล</p> <p>มีผล</p> <p>มีผล</p>	<p>+</p> <p>+</p> <p></p> <p>-</p> <p>+</p>	<p>ยอมรับ</p> <p>ยอมรับ</p> <p>ไม่ยอมรับ</p> <p>ยอมรับ</p> <p>ยอมรับ</p>

ตารางที่ 7 ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน (ต่อ)

ตัวแปร	ผลการวิเคราะห์		การทดสอบสมมติฐาน
	ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95	ทิศทางการมีผล	
3. สมมติฐานที่ 3 ปัจจัยต่างๆ มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			
3.1) อัตราการเติบโตของยอดขาย	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
3.2) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	-	ยอมรับ
3.3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ
3.4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	มีผล	+	ยอมรับ
3.5) ขนาดของบริษัท	ไม่มีผล		ไม่ยอมรับ

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เป็นการศึกษาบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 100 Index ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินไม่เหมือนกับบริษัททั่วไป เก็บข้อมูลเป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 - ปี พ.ศ. 2562 โดยจำนวนประชากรในบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET 100 ทั้งหมด 80 บริษัท 240 กลุ่มตัวอย่าง ตัวแปรที่นำมาศึกษาคือ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัท ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) และการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยโดยแบ่งเป็น 3 หัวข้อ ตามลำดับดังนี้

- สรุปผลการวิจัย
- อภิปรายผล
- ข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ได้ตั้งไว้ ดังนี้

1. ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย และขนาดของบริษัท โดยมีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางตรงข้ามต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่เดียวกันพบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2. ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม และขนาดของบริษัท โดยมีผลในทิศทางเดียวกันต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงข้ามต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกันพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่มีผลต่อระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี (LEV) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยมีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางตรงข้ามต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกันพบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่ออัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล

จากการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จากผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ผู้วิจัยได้อภิปรายผลการวิเคราะห์ตามตัวแปรที่ได้ทำการศึกษา ดังนี้

1. ปัจจัยด้านอัตราการเติบโตของยอดขาย (GROW) มีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าหากกิจการมีการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้กิจการเพิ่มทุนจากการก่อหนี้มากกว่าการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) ที่พบว่า ปัจจัยโอกาสในการเจริญเติบโต มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับการก่อหนี้ แสดงว่าหากการดำเนินกิจการมีอัตราการเจริญเติบโตสูง ส่งผลให้บริษัทมีการใช้เงินทุนสูง เงินในบัญชีกำไรสะสมไม่เพียงพอต่อการขยายกิจการ จึงต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับการศึกษาของ รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2559) ที่พบว่า หากการดำเนินธุรกิจมีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้น แสดงว่าธุรกิจนั้นมีความต้องการใช้เงินทุนในการลงทุนเพิ่มขึ้น และเกิดความต้องการในการขยายธุรกิจ โดยการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องแนวคิดของทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) คือ เมื่อบริษัทมีโอกาสในการเติบโตมาก ส่งผลให้บริษัทมีความต้องการใช้เงินลงทุนสูงเงินในบัญชีกำไรสะสมไม่เพียงพอ จึงต้องหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกโดยการก่อหนี้

ขณะเดียวกันอัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับการศึกษาของ Kadayifci (2017) ที่พบว่าอัตราการเติบโตของยอดขาย ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

2. ปัจจัยด้านอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA) มีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าหากกิจการมีสินทรัพย์ถาวรมากขึ้น ก็มีแนวโน้มในการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ที่พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน สินทรัพย์ถาวรของบริษัทมีส่วนสำคัญในการเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ที่สถาบันการเงินพิจารณา บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรมาก ย่อมสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น และสอดคล้องกับทฤษฎีทางเลือก หรือทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) คือ กิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนหรือสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดเป็นจำนวนมาก ควรจะใช้แหล่งทุนที่มาจากการก่อหนี้มากกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ดังกล่าวน้อย

นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงว่าหากกิจการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมากขึ้น จะทำให้กิจการลดระดับเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Cuong (2017) ที่พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบในทางตรงกันข้ามต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ขณะเดียวกันพบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับการศึกษาของณัฐญาดา คงสกุล (2560) ที่พบว่าความมีตัวตนของสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (INT) ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี และไม่มีต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับการศึกษาของเนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ที่พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับการศึกษาของ ภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ (2563) และ Abbadi (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อย่างมีนัยสำคัญ

4. ปัจจัยด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรดี หรือมีผลตอบแทนสูง ก็จะมีความต้องการเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ณัฐญาดา คงสกุล (2560) และจิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ที่พบว่าหากกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องที่สูงจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในก่อน เช่น กำไรสะสม และหากแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอจึงค่อยจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้ และออกหุ้น เพิ่มทุนเป็นอันดับสุดท้าย ซึ่งสนับสนุนแนวคิดของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) คือ บริษัทจะใช้กำไรสะสมที่เป็นแหล่งเงินทุนภายในที่มีต้นทุนต่ำก่อน หากยังไม่เพียงพอจึงจะหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอก

นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลในทิศทางเดียวกันกับการจัดการเงินทุนหมุนเวียน แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น จะทำให้กิจการสามารถเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนให้สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของภาณุรุจ เหลืองไชยรัตน์ (2563) ที่พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบทางบวกต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน หรือการที่กิจการมีกำไรที่สูงขึ้นนั้น กิจการจำเป็นต้องมีการลงทุนในเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นในด้านสินค้านำคลัง การให้เครดิตต่อลูกค้า การค้าที่ยาวขึ้นเพื่อรองรับต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น

5. ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีผลในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน ด้านระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี แสดงว่าความต้องการเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มตามขนาดของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) และอุบลวรรณ ขุนทอง (2559) ที่พบว่า ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นผลจากกิจการขนาดใหญ่จะสามารถกู้เงินจากธนาคารได้ง่าย เนื่องจากมีความน่าเชื่อถือและมีความสามารถในการชำระหนี้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) คือ บริษัทขนาดใหญ่จะสามารถทำการกู้ยืมเงินได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็กและประสบปัญหาในการจะล้มลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก

ขณะเดียวกันขนาดของบริษัท ไม่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 สอดคล้องกับการศึกษาของ Kadayifci (2017) ที่พบว่าขนาดของบริษัทไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเพื่อนำผลการวิจัยไปใช้

ผู้บริหารสามารถนำผลของการวิจัยครั้งนี้เป็นแนวทางในการพิจารณากำหนดนโยบาย โครงสร้างเงินทุนและระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมให้กับกิจการ การเลือกแหล่งเงินทุน จะพิจารณาจากปัจจัยและสถานการณ์ในองค์กร เช่น หากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง กิจการควรเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในบริษัทมากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก เป็นต้น และควรคำนึงถึงต้นทุนทางการเงินในการเพิ่มมูลค่าแก่กิจการได้อย่างสูงสุด นอกจากนี้ ในด้านการจัดการเงินทุนหมุนเวียน กิจการก็ควรมีระดับเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมการดำเนินธุรกิจของกิจการ หากกิจการมีแนวโน้มที่มีผลกำไรจากการประกอบธุรกิจสูงขึ้น ก็อาจจะมีการเพิ่มระดับเงินทุนหมุนเวียนของกิจการให้สอดคล้องกัน ซึ่งระดับเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละบริษัทก็อาจจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับสถานการณ์และปัจจัยต่าง ๆ ซึ่งกิจการจะต้องรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียนให้เหมาะสมเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องและสามารถบรรลุเป้าหมายของกิจการได้อย่างราบรื่น

ส่วนนักลงทุนสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้ไปใช้ในการพิจารณาให้เข้าใจถึงพฤติกรรม โครงสร้างเงินลงทุนและระดับเงินทุนหมุนเวียนของแต่ละกิจการ และตัดสินใจว่าควรลงทุนหรือไม่ หรือโครงสร้างเงินลงทุนและระดับเงินทุนหมุนเวียนอย่างไรที่ควรหลีกเลี่ยงในการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการใช้ประโยชน์การวิจัยครั้งต่อไป

1) การศึกษาครั้งนี้เลือกกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ดัชนี SET100 Index จึงควรเลือกศึกษาแยกออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อจะได้ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่เฉพาะทางมากขึ้นในแต่ละอุตสาหกรรม

2) ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จึงควรศึกษากลุ่มธุรกิจนี้หรือพิจารณาแยกเป็นกลุ่มพิเศษ

3) ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทนอกเหนือจากตัวแปรในครั้งนี้ เช่น ปัจจัยด้านสถานะทางเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยภายนอกบริษัท เพื่ออธิบายโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนได้ดียิ่งขึ้น

4) ในการวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560- 2562 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจไม่มีความผันผวนมากนัก จึงควรขยายเวลาในการศึกษาหรือทำการศึกษาเปรียบเทียบการจัดการโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนในช่วงที่มีวิกฤตการณ์ทางการเงินกับช่วงปกติ

บรรณานุกรม

- จิรวัดน์ แสงเป้า. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต , มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- โชษิตา เปสตันยี. (2561). ผลกระทบของการบริหารเงินทุนหมุนเวียนต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีสุรนารี).
- ณัฐธาดา คงสกุล. (2560). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (งานนิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา).
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. สถิติอัตราดอกเบี้ย. สืบค้น 19 พฤษภาคม 2564. จาก https://www.bot.or.th/thai/statistics/_layouts/application/interest_rate/in_rate.aspx
- ชนเดช มหโกไคย. (2552). รู้เท่าทันการเงิน: เวลา อัตรา ความเสี่ยง. กรุงเทพฯ: ชรรมนิติ เพรส.
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. (2553). การวิจัยและการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS .(พิมพ์ครั้งที่ 11). กรุงเทพฯ: บิสซิเนสอาร์แอนด์ซี .
- ธารีรัตน์ พลรักษ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- นฤพนธ์ สุขสมยา. (2560). ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ) .
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ปริญานุษ กิจรุ่งโรจน์เจริญ. (2563). การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) สืบค้น 20 พฤษภาคม 2564. จาก<http://identity.bsru.ac.th/archives/969>
- ภาณุจรูญ เหลืองไชยรัตน์ (2563). ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัณฑิตวิทยาลัย พิษณุพรรณ 15, 1 (มกราคม-เมษายน 2563): 131-148.

- ยุทธ วรรณตรธาร (2557) . **ทำไมต้องมีกรรมการรู้เรื่องการเงิน** . สืบค้น 19 พฤษภาคม 2564. จาก <https://www.setsustainability.com/download/kmgsw8l2ni741rz>
- รทวรรณ อภิโชติชนกุล และธนิดา จิตรน้อมรัตน์. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ. **ครุศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม (มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)**. 16, 1 (มกราคม-เมษายน 2559): 111-120.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ. ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. **วิชาชีพบัญชี**. 12, 33 (เมษายน 2559): 50-63.
- วิมล ประคัลภ์พงศ์. **การเงินธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งที่ 16. กรุงเทพฯ: สุภา, 2553.
- สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์. (2561). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**. (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- อภิชาติ พงศ์พัฒน์. **การเงินธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ: ภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2550.
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). **ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุบลวรรณ ขุนทอง .ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของกลุ่มกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผลและกลุ่มกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ. **บัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา**. 9, 1 (มกราคม-มิถุนายน 2559): 214-318.
- Abbadi, S.M. and Abbadi R.T. The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations. **The Journal of Economics and Finance**. 5, 1 (2012). 67-75
- Adeniji, A. A. (2008). **Management Accounting (El-Toda Venture Limited)**. Nigeria: Brigham,
- E. F., and Houston, J. F. (1998). **Fundamentals of Financial Management** (8th ed.). USA: Harcourt Inc.
- Cuong, Nguyen Thanh. Determinants of Working Capital Requirement: Evidence from Non - Financial Firms Listed on the Vietnam Exchange. **Journal of Insurance and Financial Management**. 3, 1 (July 2017) : 19-29

- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region. **Journal of multinational financial management**, 14(4-5), 387-405.
- Filbeck, Greg and Krueger, Thomas M. An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries. **Mid-American Journal of business**. 20, 2 (Fall 2005). 11-20
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. **Journal of Financial Economics**, 67(2), 217-248.
- Gill , Amarit. Factors that influence working capital requirements in Canada. **Economics and Finance Review**.1, 3 (2011). 30-40
- Hill, R. A. (2013). Working Capital Management: Theory and Strategy [On-line]. Retrieved from: <http://www.e-booksdirectory.com/details.php?ebook=8851>.
- Kadayifci , Seyda (2017). An Analysis of the Factors Determining the Working Capital Requirement for Non-Financial Companies. **Research Journal of Researchgate** : 225-238.
- Koh, A., Ang, S. K., Brigham, E. F., and Ehrhardt, M. C. (2014). **Financial management: Theory & practice**. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1958). The cost of capital corporation finance and the theory of investment. **The American Economic Review**, 48 , 264-297.
- Myers, S. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. **Journal of Financial Economics**, 5 , 147-176.
- Samson, A. A., Mary, J., Yemisi, B., and Erekpitan, I. O. (2012). The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Small and Medium Scale Enterprises in Nigeria. **Research Journal of Business Management**. 6(2): 61-69.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., and Sudarsi, S. (2017). Working Capital, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Study in Manufacturing Industry on Indonesia Stock Exchange. **Economics World**. 5(5): 444-450.

ภาคผนวก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
2	ACE	บริษัท แอ็บโซลูท คลินิก เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
3	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
4	AEONTS	บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
5	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
6	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
7	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
8	AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
9	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
10	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
11	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
14	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
12	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
13	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
15	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
16	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
17	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
18	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
19	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
20	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
21	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
22	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
23	CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)	การท่องเที่ยวและสินค้าการ
24	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	การแพทย์
25	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	บริการรับเหมาก่อสร้าง
26	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
27	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
28	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
29	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
30	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
31	CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
32	DOHOME	บริษัท ดูโฮม จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
33	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการ สื่อสาร
34	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
35	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
36	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุป จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
37	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
38	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
39	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
40	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
41	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
42	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
43	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
44	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
45	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
46	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
47	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
48	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
49	JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
50	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
51	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
52	KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
53	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
54	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
55	LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
56	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
57	MEGA	บริษัท เมก้าไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
58	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
59	MTC	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
60	ORI	บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
61	OSP	บริษัท โอสดสภา จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
62	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
63	PRM	บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน)	ขนส่งและโลจิสติกส์
64	PSH	บริษัท พุกงา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
65	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
66	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
67	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
68	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
69	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
70	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
71	RBF	บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
72	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	พาณิชย์
73	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
74	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
75	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
76	SCGP	บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)	บรรจุภัณฑ์
77	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
78	SIRI	บริษัท แสงสิริ จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
79	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
80	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
81	STA	บริษัท ศรีตรังแอมโมเนียม จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเกษตร
82	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	บริการรับเหมาก่อสร้าง
83	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
84	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง
85	TCAP	บริษัท ทูมธนชาติ จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
86	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	เงินทุนและหลักทรัพย์
87	TISCO	บริษัท ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
88	TKN	บริษัท เท้าแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
89	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	ธนาคาร
90	TOA	บริษัท ทีโอเอ เฟ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	วัสดุก่อสร้าง

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
91	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
92	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
93	TQM	บริษัท ทีคิวเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ประกันภัยและประกันชีวิต
94	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
95	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค
96	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
97	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	อาหารและเครื่องดื่ม
98	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)	สื่อและสิ่งพิมพ์
99	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
100	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	พลังงานและสาธารณูปโภค

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
4	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
5	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
6	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
7	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
8	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
9	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
10	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
11	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
12	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
13	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
14	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
15	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
16	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
17	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
18	CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
19	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
20	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
21	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
22	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
23	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
24	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
25	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
26	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
27	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
28	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
29	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
30	EPG	บริษัท อีสเทิร์น โพลีเมอร์ กรุป จำกัด (มหาชน)
31	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
32	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
33	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
34	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
35	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
36	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
37	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
38	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
39	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
40	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
41	IVL	บริษัท อิน โดราม่า เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
42	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
43	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
44	LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
45	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
46	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)
47	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
48	ORI	บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
49	OSP	บริษัท โอสภสภ จำกัด (มหาชน)
50	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
51	PRM	บริษัท ปริมา มาร์ติน จำกัด (มหาชน)
52	PSH	บริษัท พุกญา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
53	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
54	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
55	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
56	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
57	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
58	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
59	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
60	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
61	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
62	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
63	SIRI	บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)
64	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
65	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
66	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
67	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
68	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
69	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
70	TKN	บริษัท ถ้ำแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
71	TOA	บริษัท ทีโอเอ เฟ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
72	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
73	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
74	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
75	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
76	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
77	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
78	VGI	บริษัท วิจิไอ จำกัด (มหาชน)
79	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
80	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ – สกุล	นางสาวปัทมาภัสร์ ปัญญาภาส
วัน เดือน ปีเกิด	19 กรกฎาคม 2528
สถานที่เกิด	จังหวัดลำพูน
ประวัติการศึกษา	ปี พ.ศ. 2546 - มัธยมศึกษา (ม. 6) จาก โรงเรียนสวนบุญโญปถัมภ์ จังหวัด ลำพูน ปี พ.ศ. 2550 - ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ประวัติการทำงาน	ปี พ.ศ. 2557 Accountant บริษัท อีคาโน (ประเทศไทย) จำกัด
ตำแหน่งงานปัจจุบัน	ปี พ.ศ. 2562 - ปัจจุบัน รับราชการ สำนักงาน ป.ป.ช.
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	อำเภอเมืองนันทบุรี จังหวัดนันทบุรี