

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับโครงสร้าง เงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Relationship Between Profitability, Cash Flow and Capital Structure of Companies Listed on The Market for Alternative Investment (Mai)

ฉมพร มีชนะ¹, ระริน เครือวรพันธุ์² และ กรรณิกา บัวทองเรือง³

Chamaporn Meechana¹, Rarin Kruaworapan² and Kannika Buatongrueng³

วิทยาลัยการโรงแรมและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย, ตรัง, ประเทศไทย

College of Hospitality and Tourism, Rajamangala University of Technology Srivijaya, Trang, Thailand

Corresponding Author, Email: rarin.k@mutsv.ac.th²

Received: 2024-10-18; Revised: 2025-10-30; Accepted: 2025-10-31

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยใช้ตัวแปรด้านความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนกำไรสุทธิ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563-2567 โดยทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่ อัตราส่วนกำไรสุทธิและกระแสเงินสด ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดบริษัทและโอกาสในการเติบโตมีบทบาทต่อการกำหนดโครงสร้างทุนมากกว่าตัวแปรด้านกำไรสุทธิหรือกระแสเงินสดเพียงอย่างเดียว ข้อเสนอแนะจากการวิจัยชี้ให้เห็นว่าผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับการเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์และการสร้างผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพื่อลดความเสี่ยงด้านโครงสร้างทุน ขณะเดียวกันนักลงทุนสามารถนำตัวชี้วัดด้าน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ กำไรต่อหุ้น มาใช้ร่วมกับการวิเคราะห์โครงสร้างทุนในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ และสำหรับงานวิจัยในอนาคต ควรขยายช่วงเวลาการศึกษาและพิจารณาตัวแปรอื่น ๆ เช่น การกำกับดูแลกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น เพื่อเพิ่มความแม่นยำและความสมบูรณ์ของผลการศึกษา

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, ความสามารถในการทำกำไร, กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน, กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

Abstract

This study aims to examine the relationship between profitability and cash flow with the capital structure of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI). Profitability was measured using Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Earnings per Share (EPS), and Net Profit Margin (NPM). The sample consisted of MAI-listed companies over a five-year period from 2020 to 2024. Multiple regression analysis was employed to analyze the data. The results indicate that ROE, ROA, and EPS are significantly related to the capital

structure of MAI-listed companies, whereas NPM, CFO, CFI, and CFF were not significantly associated. Moreover, control variables such as firm size and growth opportunities played a more substantial role in determining capital structure than profitability or cash flow variables alone. The findings suggest that managers should focus on enhancing asset efficiency and shareholder returns to mitigate capital structure risks. Investors can use ROE, ROA, and EPS in conjunction with capital structure analysis to evaluate the true value of a firm. Future research should extend the study period and consider additional variables, such as corporate governance and ownership structure, to improve the accuracy and comprehensiveness of the results.

Keywords: Capital structure, Profitability, Cash Flow from Operating Activities, Cash Flow from Investing Activities, Cash Flow from Financing Activities

บทนำ

โครงสร้างเงินทุนของบริษัท อาจหมายถึง สัดส่วนผสมระหว่างหนี้สินและเงินทุนของผู้ถือหุ้นที่ใช้เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานและโครงการต่าง ๆ (Kumari, 2021) การดำเนินธุรกิจของบริษัทจำเป็นต้องมีการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการขยายกิจการ การพัฒนาศักยภาพ และเพิ่มโอกาสในการเติบโตในอนาคต แหล่งเงินทุนดังกล่าวอาจมาจากทั้งส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมกันเรียกว่า “โครงสร้างเงินทุน” ของบริษัท การจัดหาเงินทุนสามารถดำเนินการได้หลายวิธี โดยแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อจำกัดแตกต่างกันตามนโยบายทางการเงินของแต่ละองค์กร ตัวอย่างเช่น การระดมทุนผ่านการก่อหนี้ช่วยให้บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมาหักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดภาระภาษี และผู้ถือหุ้นสามัญยังคงรักษาสิทธิความเป็นเจ้าของไว้ได้ เนื่องจากเจ้าหนี้ไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหาร อย่างไรก็ตาม หากบริษัทประสบปัญหาทางการเงิน อาจไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นได้ตามกำหนด อีกทั้งเงื่อนไขบางประการในสัญญาเงินกู้ยืมอาจเพิ่มความเสี่ยงทางธุรกิจ และลดความคล่องตัวในการบริหาร จนอาจนำไปสู่ภาวะล้มละลายได้ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556) การจัดหาเงินทุนด้วยหนี้ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินสูงขึ้นและอาจจำกัดความคล่องตัวของบริษัท แต่ก็มีข้อดีด้านภาษีและสามารถลดสัดส่วนของต้นทุนเงินทุนได้ ในทางกลับกัน การจัดหาเงินทุนด้วยทุนทำให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเดิมลดลง แต่ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินและลดความเป็นไปได้ในการล้มละลาย (Goodhart and Pradhan, 2020; Halicek and Karfikova, 2022)

การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะกระทบความสามารถทำกำไรของธุรกิจ ถ้ากิจการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของหนี้สินเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเทียบกับเงินลงทุนในสินทรัพย์รวมย่อมมีผลทำให้ต้นทุนทางการเงินต่อความสามารถทำกำไรสูงและมีความเสี่ยงทางการเงินสูง แต่หากธุรกิจกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของ หนี้สินน้อยเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ สินทรัพย์รวม หรือใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นจำนวนมาก จะมีผลทำให้มีต้นทุนทางการเงินที่สูง แต่มีความเสี่ยงทางการเงิน (กัญจน์นิชา ชูเชิด, 2563) การวิเคราะห์งบกระแสเงินสดผู้บริหารและนักลงทุนสามารถวิเคราะห์งบกระแสเงินสดเชิงเศรษฐกิจได้ดีมากกว่าการวิเคราะห์งบกำไรขาดทุนและงบแสดงฐานะทางการเงินเพียงอย่างเดียว (ทิพากร ศรีชัยธำรง, ชลกรณก โขมิตตคณิต และ นิกชนิกา บุญช่วย, 2564) ผู้วิจัยได้เห็นถึงปัญหาและความสำคัญของเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจ ของนักลงทุน จึงได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและงบกระแสเงินสด กับโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียน



ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI เพื่อเป็นแนวทางหรือเครื่องมือให้นักลงทุน ได้ใช้ในการตัดสินใจหรือวัดค่าความเสี่ยง ในอนาคตได้ดียิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ทบทวนวรรณกรรม

1. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานขององค์กร โดยแสดงถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินธุรกิจ (Brigham & Houston, 2019) ซึ่งมักประเมินผ่านอัตราส่วนทางการเงิน เช่น อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ทั้งสามอัตราส่วนนี้ช่วยให้ผู้ลงทุนและผู้บริหารเข้าใจถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์และทุนเพื่อสร้างรายได้สุทธิ (Ross, Westerfield, & Jordan, 2022) จากการศึกษาของ สุภัทรา วงศ์พิทักษ์ และคณะ (2563) พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน กล่าวคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมักจะมีระดับหนี้สินที่ต่ำ เนื่องจากสามารถใช้กำไรสะสมในการลงทุนแทนการกู้ยืม ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Pecking Order Theory ที่ระบุว่าบริษัทมักเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในก่อนแหล่งเงินทุนภายนอก (Myers & Majluf, 1984)

2. กระแสเงินสด (Cash Flow)

กระแสเงินสดเป็นตัวชี้วัดความสามารถของบริษัทในการบริหารเงินสดจากการดำเนินงาน การลงทุน และการจัดหาเงินทุน (White, Sondhi, & Fried, 2003) การมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มั่นคงเป็นสัญญาณบวกต่อผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ เพราะแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการชำระหนี้และลงทุนในโอกาสทางธุรกิจใหม่ (Penman, 2013) งานวิจัยของ จิราพร ทองมาก (2562) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร และยังส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนในเชิงลดการพึ่งพาหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Dechow (1994) ที่กล่าวว่ากระแสเงินสดมีความสำคัญในการสะท้อนคุณภาพของกำไรและสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท

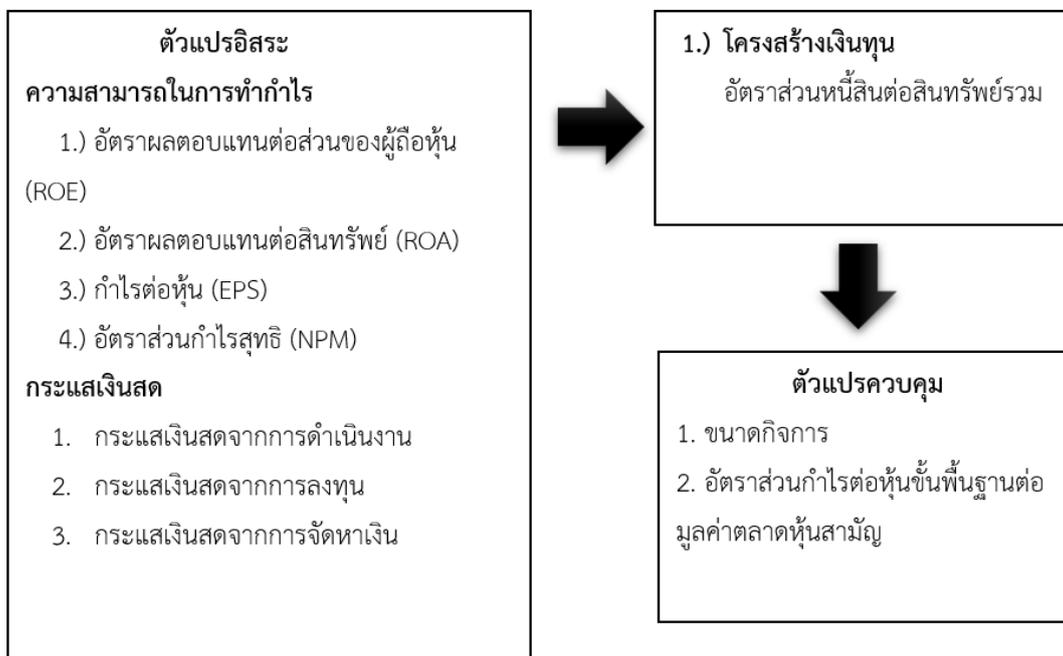
3. โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)

โครงสร้างเงินทุนหมายถึงสัดส่วนของหนี้สินและทุนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทใช้ในการจัดหาเงินทุนเพื่อดำเนินธุรกิจ (Modigliani & Miller, 1958) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดต้นทุนทางการเงินที่เหมาะสมและเพิ่มมูลค่ากิจการสูงสุด การตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนจึงขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด โอกาสการเติบโต และต้นทุนทางการเงิน (Titman & Wessels, 1988) นพพล ศรีอุดม (2561) ศึกษาพบว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงและกระแสเงินสดที่ดีมักมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ต่ำ เพราะสามารถระดมทุนจากภายในได้อย่างเพียงพอ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลประกอบการทางการเงินกับโครงสร้างเงินทุนอย่างชัดเจน

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่าความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดมีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยบริษัทที่มีผลกำไรและ

กระแสเงินสดสูงมักเลือกใช้เงินทุนภายในก่อนการกู้ยืม ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดลำดับขั้นของเงินทุน (Pecking Order Theory) และช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินในระยะยาว

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 225 บริษัท โดยใช้ข้อมูลงบการเงินในช่วงระยะเวลา 5 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 – พ.ศ. 2567 การวิจัยครั้งนี้เลือกกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเลือกใช้จำนวน 225 บริษัทย้อนหลัง 5 ปี ใช้ศึกษาได้จริงจำนวน 134 บริษัท เนื่องจากมีบริษัทมีผลการดำเนินงานย้อนหลัง ไม่ครบ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2563 – พ.ศ. 2567 รวมกลุ่มตัวอย่าง 670 กลุ่มข้อมูล

2. เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

ตัวแปรอิสระ

1. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ความสามารถในการทำกำไรอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร หรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารงานแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มกำไรสัมพันธ์ยอดขายซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุน แสดงถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย การทำกำไร(สุภาวดี มัชฌิมาดิลก, 2564)

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

กำไรต่อหุ้น (EPS)

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นกิจการที่ชำระแล้ว}} \times 100$$

อัตราส่วนกำไรสุทธิ(NPM)

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้รวม}} \times 100$$

2. กระแสเงินสด**กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash Flow from Operating Activities : CFO)**

เงินสดที่บริษัทได้รับหรือจ่ายออกในกระบวนการดำเนินงานประจำวัน ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจหลักของบริษัท ตัวอย่างของกิจกรรมดำเนินงานรวมถึงการขายสินค้าและบริการการจ่ายค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานการจ่ายเงินเดือนพนักงานและการจัดการหนี้สินระยะสั้นการวิเคราะห์กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานประจำวัน ซึ่งมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับความสามารถในการดำรงอยู่และการเจริญเติบโตของบริษัท กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่เป็นบวกสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและสามารถสร้างรายได้เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายและภาระหนี้สิน (สุชาติ ประเสริฐทองกร และ จีรพงษ์ จันทร์งาม, 2567)

กระแสเงินสดจากการลงทุน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (Cash Flow from Investing Activities : CFI) หมายถึง เงินสดที่บริษัทใช้ไปหรือได้รับจากการซื้อและขายสินทรัพย์ระยะยาวหรือการลงทุนต่าง ๆ เช่น การซื้อขายที่ดิน อาคาร เครื่องจักร หรือหลักทรัพย์ระยะยาว รวมถึงการให้กู้ยืมเงินแก่บุคคลหรือหน่วยงานอื่น และการรับชำระคืนเงินกู้ดังกล่าว ข้อมูลส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงแนวทางการลงทุนของบริษัทในทรัพย์สินและโอกาสใหม่ ๆ (สุชาติ ประเสริฐทองกร และ จีรพงษ์ จันทร์งาม, 2567)

$$\text{กระแสเงินสดจากการลงทุน} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash Flow from Financing Activities : CFF) หมายถึง งบกระแสเงินสดที่เอาไว้ดูวิธีการบริหารของเจ้าของนั่นเอง ข้อมูลในส่วนนี้จะเกี่ยวข้องกับบัญชีการกู้ยืมหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน ซึ่งจะเกิดจากการนำบริษัทเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อออกตราสารทุน(หุ้น) หุ้นกู้ หรือเงินกู้ยืมระยะยาว และจะบอกถึงศักยภาพในการชำระหนี้จากตราสารและผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ซึ่งทิศทางจะเป็นไปในทางบวกหรือในทางลบก็ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการนำเงินสดไปใช้ซึ่งส่วนนี้ถ้าเป็นบวกแสดงถึงการรับหาทุน แต่ถ้าเป็นลบมากแสดงถึงความสามารถในการจ่ายหนี้มากกว่ารายจ่าย(ธนวรรธน์ ขวมนินันท์, 2565)

$$\text{กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ตัวแปรตาม

โครงสร้างเงินทุน (Capital structure :DEB)

โครงสร้างเงินทุน(Capital Structure)เป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน แหล่งเงินทุนระยะยาว ซึ่งไม่รวมแหล่งเงินทุนระยะสั้นได้แก่ เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หุ้นกู้ หนี้บุริมสิทธิและกำไรสะสม (ภัทราวดี สิงห์ สุพรรณ,2562)

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

ตัวแปรควบคุม

ขนาดของกิจการ (SIZ)คำนวณได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้ของบริษัท i ในปี t โอกาสในการเติบโต(GRO) วัดจากอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ จากการทบทวนวรรณกรรมทำให้ได้สมมติฐานของงานวิจัย ดังต่อไปนี้

H₁: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H₂: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H₃: กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H₄: อัตราส่วนกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H₅: กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H₆: กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H₇: กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สถิติที่ใช้คือสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ในส่วนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

การวัดความสัมพันธ์ระหว่างความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและกระแสเงินสด

ความสัมพันธ์ระหว่างความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและกระแสเงินสดสามารถทดสอบได้ดังสมการนี้

$$DEB_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 EPS_{j,t} + \beta_4 NPM_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_4 CFI_{i,t} + \beta_4 CFF_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} \epsilon_{i,t}$$



ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของกลุ่มตัวอย่าง

	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
DEB	.03	83.92	-2.27	3.58374
ROE	-1223.82	134.93	3.4556	58.91433
ROA	-125.02	107.59	.1304	14.28730
EPS	-3.57	13.82	-14.3142	.75892
NPM	-3773.00	805.48	96.5416	167.21935
CFO	-431.59	1506.70	-58.1945	199.89418
CFI	-2515.66	1878.90	-23.6949	225.50636
CFF	-1426.22	4270.46	-2.2719	320.11232
SIZ	1.84	4.01	3.0718	.32658
GRO	-782.92	1825.77	117.1707	239.14262

ตัวแปร	คำอธิบาย
DEB	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
EPS	กำไรต่อหุ้น
NPM	อัตราส่วนกำไรสุทธิ
CFO	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
CFI	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
CFF	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
SIZ	ค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้ของบริษัท
GRO	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ

จากตารางที่ 1 สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DEB) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.27 ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 83.92 และค่าต่ำสุด จำนวน .03 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.4556 ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 134.93 และค่าต่ำสุด จำนวน -1,223.82 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ .130 ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 107.59 และค่าต่ำสุด จำนวน -125.02 กำไรต่อหุ้น (EPS) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ -14.3142 ซึ่งแสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีผลการดำเนินงานขาดทุนต่อหุ้น ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 13.82 และค่าต่ำสุด จำนวน -3.57 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 96.541 ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 805.48 และค่าต่ำสุด จำนวน -3773.00 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ -58.1945 ซึ่งบ่งชี้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีเงินสดไหลออกจากกิจกรรมดำเนินงาน ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 1506.70 และค่าต่ำสุด จำนวน -431.59 กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ -23.694 ซึ่งสอดคล้องกับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ทำให้เกิดเงินสดไหลออก ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 1,878.90 และค่าต่ำสุด จำนวน -2,515.66 กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.271 ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 4,270.46 และค่าต่ำสุด จำนวน -1426.22 ขนาดของกิจการ (SIZ) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.071 ซึ่งมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ (.32658)

แสดงว่าขนาดของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างค่อนข้างใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 4.01 และค่าต่ำสุด จำนวน 1.84 อัตราการเติบโต (GRO) โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 117.1707 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยที่เป็นบวกสูง ทั้งนี้ยังพบว่ามีค่าสูงสุด จำนวน 1825.77 และค่าต่ำสุด จำนวน -782.92

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	-1.92		0.00		
ROE	-0.63	-1.034	0.00	.772	1.295
ROA	.073	.29	0.00	.379	2.635
EPS	-1.60	-.034	0.34	.774	1.291
NPM	-6.47	-.003	-.085	.764	1.309
CFO	9.02	.005	.805	.472	2.119
CFI	-7.62	-.005	.797	.568	1.760
CFF	.00	-.027	.154	.561	1.783
SIZ	.85	0.78	.000	.775	1.291
GRO	.001	.039	.086	.390	2.565

*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05**ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐาน พบว่า

H1: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า ROE มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน(DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H2: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน(DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่า ROA มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน(DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H3: กำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า กำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน(DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.034 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน(DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H4: อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.851 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H5: กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.805 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่า CFO ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H6: กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.797 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่า CFI ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

H7: กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากผลการวิเคราะห์ พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.154 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

นอกจากนี้ ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ (SIZ) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (P-Value = 0.00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ขนาดของกิจการ (SIZ) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (DEB)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

อภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเฉพาะ ROE, ROA และ EPS ที่แสดงให้เห็นว่ามีความเชื่อมโยงกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ในขณะที่ตัวแปรอื่น ได้แก่ NPM, CFO, CFI และ CFF ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภูษณิศา ที่ยืนยันว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยชี้ให้เห็นว่าการจัดสรรโครงสร้างทุนย่อมมีผลต่อการสร้างผลตอบแทน แม้ไม่ใช่ทุกตัวแปรทางการเงินที่จะสามารถสะท้อนความสัมพันธ์ดังกล่าวได้โดยตรง (ภูษณิศา, 2565)

นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังสนับสนุนข้อค้นพบของ นิธิศ และ รพีพร (2563) ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และพบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับข้อค้นพบในงานวิจัยนี้ที่ระบุว่า ROA มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างทุน และแสดงถึง

ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างผลตอบแทนขณะเดียวกัน ผลการวิจัยนี้ยังสะท้อนข้อค้นพบของ สุภาวลัย เนตรดาว และดวงกมล (2560) ที่ระบุว่าปัจจัยควบคุม เช่น ขนาดบริษัทและโอกาสในการเติบโต มีบทบาทสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุนมากกว่าตัวแปรทางกำไรสุทธิ (NPM) หรือกระแสเงินสด โดยสอดคล้องกับผลในงานวิจัยนี้ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง NPM, CFO, CFI และ CFF กับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งอาจตีความได้ว่าการจัดการทุนของบริษัทไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลกำไรสุทธิหรือกระแสเงินสดเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นกับกลยุทธ์การจัดการเงินทุนและปัจจัยเชิงโครงสร้างอื่น แม้ว่าโครงสร้างเงินทุนจะเป็นองค์ประกอบสำคัญที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน แต่การประเมินปัจจัยเชิงบริบทในวงกว้างก็เป็นสิ่งสำคัญ ซึ่งรวมถึงวิธีการบริหารจัดการและสถานะตลาดในขณะนั้น ซึ่งอาจส่งผลต่อผลลัพธ์ได้อย่างชัดเจน ความซับซ้อนเหล่านี้เน้นย้ำถึงความจำเป็นที่บริษัทต่างๆ จะต้องนำแนวปฏิบัติด้านการจัดการเงินทุนเชิงกลยุทธ์มาใช้ เพื่อรับมือกับความท้าทายเหล่านี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

องค์ความรู้ใหม่

จากผลการวิจัยนี้สามารถสรุปเป็นองค์ความรู้ใหม่ที่สำคัญเกี่ยวกับ “ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)” ได้ว่า โครงสร้างเงินทุนของบริษัทไม่ได้ขึ้นอยู่กับตัวแปรทางการเงินทุกตัวในลักษณะเดียวกัน แต่มีบางตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดระดับหนี้สินและทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะตัวแปรด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาด mai แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง มักสามารถบริหารโครงสร้างทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า เนื่องจากมีความสามารถในการสร้างผลกำไรและรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงิน ส่งผลให้สามารถเลือกใช้เงินกู้หรือทุนของผู้ถือหุ้นได้อย่างเหมาะสมตามสถานการณ์ทางการเงิน

ขณะเดียวกัน งานวิจัยนี้ได้สร้างองค์ความรู้ใหม่ในประเด็นที่ว่า ตัวแปรทางการเงินบางประเภท เช่น อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ ได้แก่ CFO, CFI และ CFF ไม่ได้มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการตัดสินใจด้านทุนของบริษัทมิได้พิจารณาจากผลกำไรสุทธิหรือสถานะกระแสเงินสดเพียงอย่างเดียว แต่ยังพึ่งพาปัจจัยเชิงกลยุทธ์ เช่น การบริหารจัดการทางการเงิน การคาดการณ์ความเสี่ยง และโอกาสทางธุรกิจในอนาคต การค้นพบนี้จึงขยายขอบเขตความเข้าใจเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนจากมุมมองของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมในตลาด mai ซึ่งมีลักษณะความยืดหยุ่นและข้อจำกัดแตกต่างจากบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดหลัก อีกทั้ง องค์ความรู้ใหม่ที่สำคัญคือ ขนาดของกิจการ (Firm Size) เป็นปัจจัยควบคุมที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งยืนยันว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่ามักมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ดีกว่าและสามารถบริหารความเสี่ยงทางการเงินได้อย่างมั่นคงกว่า ข้อค้นพบนี้ช่วยเสริมสร้างแนวคิดเชิงทฤษฎีเกี่ยวกับ “โครงสร้างทุนที่เหมาะสม (Optimal Capital Structure)” ให้มีมิติที่ครอบคลุมยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในบริบทของตลาด mai ที่มีลักษณะเฉพาะทั้งด้านสภาพคล่องและความเสี่ยง

โดยสรุป งานวิจัยนี้ได้สร้างองค์ความรู้ใหม่ที่เน้นให้เห็นว่า การจัดการโครงสร้างเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพของบริษัทในตลาด mai ต้องพิจารณาความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยหลัก ขนาดของกิจการเป็นปัจจัยสนับสนุน และควรใช้กลยุทธ์การจัดการเงินทุนเชิงรุกมากกว่าการพึ่งพาผลลัพธ์ทางกำไรหรือกระแสเงินสดระยะสั้นเพียงอย่างเดียว ซึ่งองค์ความรู้ใหม่นี้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางเชิงนโยบายหรือกลยุทธ์การเงินเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของบริษัทในตลาดทุนขนาดกลางและขนาดย่อมได้อย่างยั่งยืน



สรุป

งานวิจัยนี้ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่า ตัวแปรความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์อย่างกับโครงสร้างเงินทุน ข้อค้นพบนี้ตอกย้ำถึงบทบาทสำคัญของประสิทธิภาพการดำเนินงานและการใช้สินทรัพย์ในการกำหนดโครงสร้างทุน ตรงกันข้ามอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และตัวแปรกระแสเงินสดจากกิจกรรมหลักทั้งสามด้าน (CFO, CFI, CFF) กลับไม่แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ต่อโครงสร้างเงินทุน ผลลัพธ์นี้แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานทางบัญชีหรือสถานะของกระแสเงินสดแต่เพียงอย่างเดียว การค้นพบนี้ชี้ให้เห็นว่าการตัดสินใจเชิงโครงสร้างเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความซับซ้อน โดยคาดว่าจะมี ปัจจัยเชิงโครงสร้าง, ขนาดของกิจการ, และโอกาสในการเติบโต เข้ามามีอิทธิพลร่วมด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยเชิงบริบทของประเทศไทย

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

1.1 การขยายขอบเขตและช่วงเวลาการศึกษา: เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและความแม่นยำทางสถิติ การศึกษาในอนาคตควรรวมข้อมูลรายไตรมาสหรือรายปีเป็นระยะเวลา 10 ปีขึ้นไป

1.2 การวิจัยครั้งต่อไปควรพิจารณาตัวแปรปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลต่อโครงสร้างเงินทุน เช่น การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance), โครงสร้างผู้ถือหุ้น, ความเสี่ยงทางการเงิน

เอกสารอ้างอิง

- กัญญาณิชา ชูเชิด. (2563). การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช).
- จิราพร ทองมาก. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการเงินและการบัญชี*, 15(2), 45-58.
- ทิพากร ศรีชัยธำรง, ชลกนก โฆษิตคณิน และนิกชนิภา บุญช่วย. (2564). อิทธิพลของงบกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจกรณีศึกษา: กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปและการจัดการ*, 5(1), 87-102
- ธนวรรธน์ ชวมณีนันท์. (2565). ผลกระทบของกระแสเงินสดที่มีต่อผลประกอบการและผลตอบแทนหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- นพพล ศรีอุดม. (2561). ปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ*, 6(1), 23-34.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- นิธิศ ตริวิบูลสิน และ รพีสร เพ็ญเกษม. (2563). *โครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม*. การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11: Global Goals, Local Actions: Looking Back and Moving Forward 2020. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ. (2562) *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100*. (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ภูษณิศลา ส่งเจริญ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 16(47),177-188
- สุชาดา ประเสริฐทองกร. (2567). *ผลกระทบกระแสเงินสดกับอัตราส่วนทางการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100*. คณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- สุภาวดี มัชฌิมชาติ. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100*. ภาคนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, เนตรดาว ชัยเขต, และ ดวงกมล นิรพัฒน์กุล. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(3), 1-17.
- สุภัทรา วงศ์พิทักษ์, ชลธิชา ธรรมสุนทร, และ วิไลวรรณ ทองมา. (2563). ความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. *วารสารบริหารธุรกิจและเศรษฐศาสตร์*, 11(3), 77-89.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Goodhart, C., & Pradhan, M. (2020). *The great demographic reversal: Ageing societies, waning inequality, and an inflation revival*. Palgrave Macmillan.
- Halicek, K., & Karfikova, L. (2022). Capital Structure Analysis – Theories and Determinants Validation Based on Evidence from the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 70(6), 145-164.
- Kumari, P. (2021). Role of Capital Structure in Financial Performance of a Company. *RESEARCH REVIEW International Journal of Multidisciplinary*, 6(2), 108-115.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.

- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Essentials of corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2003). *The analysis and use of financial statements* (3rd ed.). John Wiley & Sons.