

ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Impact of Capital Structure on Firm Profitability of Listed Companies in
Energy and Utilities Sector on the Stock Exchange of Thailand

ทศพร ดาราโพธิ์¹ สุภา ทองคง²

Totsaporn Darapho¹ Supa Tongkong²

¹ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

² คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

¹ Master of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi

² Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi

E-mail: totsaporn_d@mail.rmutt.ac.th

บทคัดย่อ

Received: November 15, 2019

Revised: January 20, 2020

Accepted: January 22, 2020

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 42 บริษัท เก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี 2557 – 2561 คำนวณหาอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพื่อใช้วัดโครงสร้างเงินทุน และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อใช้วัดความสามารถในการทำกำไร สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 47.82 และ 11.82 ตามลำดับ ส่วนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 7.06 และ 9.94 ตามลำดับ และพบว่าโครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 กล่าวคือ ถ้าหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบทำให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ .101 และถ้าหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบทำให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ .001 นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน, ความสามารถในการทำกำไร, กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

Abstract

The objectives of this study were to examine capital structure, profitability, and the impact of capital structure on firm profitability of listed companies in Energy and Utilities sector on the Stock Exchange of Thailand. Data were collected from the annual financial statement of 42 companies in Energy and Utilities sector listed on the Stock Exchange of Thailand during 2014 – 2018. Total debt to total assets and long-term liabilities to total assets were calculated as proxies for capital structure, while return on total assets and return on equity were used as profitability proxy. Descriptive statistics including Mean and Standard Deviation, Pearson's correlation coefficient, and Multiple Linear Regression Analysis were employed in the analysis at the statistical significance level of .05

The findings indicated that capital structure measured by total debt to total assets and long-term liabilities to total assets had an average of 47.82% and 11.82% respectively. The firm profitability ratio, namely return on total assets and return on equity had an average of 7.06% and 9.94% respectively. The capital structure had negative impact on firm profitability at a statistical significance level of .05. If the ratio of total debt to total assets increased by 1% , the return on total assets would decrease by .101% . When the ratio of long-term liabilities to total assets increase by 1% , the return on total assets would decrease by .001% . Furthermore, company size had statistically positive impact on firm profitability.

Keywords: Capital structure, Profitability, Energy and Utilities sector

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โครงสร้างทางการเงินหรือโครงสร้างแหล่งที่มาของเงินทุนของธุรกิจประกอบด้วยเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว สำหรับเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ เงินทุนระยะสั้นที่ได้มาโดยอัตโนมัติ เช่น ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้การค้า ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วยังไม่ครบกำหนดการชำระค่าใช้จ่ายเหล่านั้น หรือเป็นแหล่งเงินทุนที่ได้มาเองจากการได้รับเครดิตจากผู้ขายสินค้าให้กับธุรกิจ นอกจากนี้ยังได้แก่ เงินทุนระยะสั้นจากการกู้ยืม เช่น เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ส่วนแหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบด้วย หนี้สินไม่หมุนเวียน เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเงินทุนจากการออกหุ้นกู้ และแหล่งเงินทุนระยะยาวจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ และกำไรสะสม หากพิจารณาเฉพาะการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว มักจะเรียกกันว่า โครงสร้างเงินทุน การจัดหาเงินทุนสามารถจัดหาได้ทั้งแหล่งเงินทุนภายในและแหล่งเงินทุนภายนอก โดยบริษัทจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่ให้ประโยชน์สูงสุด โดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะก่อให้เกิดประโยชน์ คือการทำให้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนต่ำที่สุด และทำให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงสุด

ในการกำหนดโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนนั้น จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินและความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจ กล่าวคือ การจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นจะมีต้นทุนการจัดหาเงินทุนที่ต่ำกว่าต้นทุนจากการจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาว แต่การจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นจะทำให้กิจการมีความเสี่ยงจากปัญหาการขาดสภาพคล่องมากกว่าการจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาว ดังเช่น เงินทุนจากการกู้ยืมระยะสั้นมีต้นทุนต่ำกว่า มีสภาพคล่องน้อยกว่าและมีความเสี่ยงสูงกว่าการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมระยะยาว และการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้มีต้นทุนต่ำกว่า มีสภาพคล่องน้อยกว่าและมีความเสี่ยงสูงกว่าการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น ดังนั้น การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะกระทบความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ถ้ากิจการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของหนี้สินเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเทียบกับเงินลงทุนในสินทรัพย์รวมย่อมมีผลทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำ ความสามารถในการทำกำไรสูงและมีความเสี่ยงทางการเงินสูง แต่ถ้าธุรกิจกำหนดโครงสร้างทางการเงินที่มีส่วนประกอบของหนี้สินน้อยเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือสินทรัพย์รวม หรือใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก จะมีผลทำให้มีต้นทุนทางการเงินที่สูง ความสามารถในการทำกำไรต่ำและความเสี่ยงทางการเงินต่ำ

ถ้ากิจการมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินเพิ่มขึ้น ความต้องการเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะน้อยลงเนื่องจากแหล่งเงินทุนจากหนี้สินมีต้นทุนที่ต่ำกว่าประกอบกับหนี้สินมีการชำระดอกเบี้ยเข้ามาเกี่ยวข้องซึ่งดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่าย ทำให้ประหยัดภาษีได้ และผู้ถือหุ้นยังคงรักษาอำนาจการควบคุมกิจการได้คงเดิม ขณะเดียวกันบริษัทจะมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากต้องชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยตามข้อตกลงในสัญญาที่ให้ไว้กับเจ้าหนี้ ซึ่งเป็นภาระผูกพันทางการเงินที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ ถ้าบริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นได้ตามที่กำหนด ก็จะนำไปสู่โอกาสการเกิดภาวะล้มละลายเพิ่มขึ้น ทำให้ต้นทุนของหนี้สินสูงขึ้นและส่งผลกระทบต่อต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนเพิ่มขึ้น ดังนั้น การตัดสินใจเกี่ยวกับการกำหนดโครงสร้างเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนเงินทุนและความเสี่ยงของธุรกิจ ธุรกิจจำเป็นต้องกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสมเพื่อบรรลุเป้าหมายการประกอบธุรกิจในการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นสามัญสูงสุด (จิราวัฒน์ แสงเป่า และสุภา ทองคง, 2561)

เงินทุนจากการกำไรสะสมถือเป็นเงินทุนจากแหล่งภายในของธุรกิจซึ่งธุรกิจสามารถนำมาใช้เป็นเงินลงทุนได้ทันที เป็นแหล่งเงินทุนที่มีความเสี่ยงน้อยถึงแม้ต้นทุนจะสูงก็ตาม ตามแนวคิด Pecking order ของการจัดหาเงินทุน

กล่าวไว้ว่า โดยทั่วไปธุรกิจที่มีความต้องการเงินทุนจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในหรือกำไรสะสมของกิจการก่อนเป็นลำดับแรก หากไม่เพียงพอจึงจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก ได้แก่ เงินทุนจากการก่อหนี้เนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่าเงินทุนจากการออกหุ้นทุน และลำดับสุดท้ายจึงจัดหาเงินทุนจากการออกหุ้นทุน จะเห็นได้ว่าตามแนวคิด Pecking order ธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ย่อมมีกำไรสะสมเป็นจำนวนมาก จึงไม่จำเป็นต้องมีการก่อหนี้จำนวนมาก ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม จึงมีค่าน้อย แต่ถ้าธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ จะมีกำไรสะสมน้อย จึงใช้เงินทุนจากการก่อหนี้เป็นปริมาณมาก ทำให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมจึงมีค่ามาก หรือโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Supa Tongkong (2012) ที่พบว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมีแนวโน้มที่จะมีหนี้สินน้อย แต่ตามทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) ได้อธิบายว่า การมีหนี้สินในโครงสร้างทางการเงินสามารถลดต้นทุนของเงินทุนเนื่องจากต้นทุนของหนี้สินต่ำกว่าต้นทุนจากส่วนของเจ้าของและดอกเบี้ยจ่ายยังสามารถประหยัดภาษีได้อีกด้วย ดังนั้น ธุรกิจที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นหรืออัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ย่อมมีต้นทุนของเงินทุนต่ำลง ทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น แต่ทั้งนี้อัตราหนี้สินต้องไม่มากเกินไปกว่าหนี้สิน ณ ระดับโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม (Optimum capital structure) หรือโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินน้อยกว่าระดับหนี้สิน ณ โครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมจะมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร แต่ถ้าโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินมากกว่าระดับหนี้สิน ณ โครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมจะมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร (Supa Tongkong, 2012, p. 716) จากผลการวิจัยในอดีตพบว่ามีผลขัดแย้งกัน บางงานวิจัยพบว่ากำหนดโครงสร้างเงินทุนเป็นไปตามแนวคิด Pecking order แต่บางงานวิจัยก็พบว่าธุรกิจจัดหาเงินทุนตามทฤษฎี Trade-off theory นั่นคือ ธุรกิจจะมีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม (Supa Tongkong & Tatre Jantarakolica, 2013, p.001)

ธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ กัน ย่อมต้องการเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยแตกต่างกันไป ธุรกิจบางประเภทมีความต้องการเงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่มากนัก เช่น ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์ กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เป็นต้น ส่วนธุรกิจบางอุตสาหกรรมมีความต้องการเงินลงทุนในสินทรัพย์จำนวนมาก เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งปัจจุบันหลักทรัพย์ที่ได้รับความนิยมจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ คือ หลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เพราะเป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ และถือได้ว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐานในการรองรับการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจประเภทอื่น ๆ เป็นสิ่งที่จำเป็นในการอุปโภคบริโภคและที่สำคัญยังเป็นที่ยอมรับจากนักลงทุนมากที่สุดตลอดช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา จากเหตุการณ์ดังกล่าว รัฐบาลไทยจึงเล็งเห็นความสำคัญของอุตสาหกรรมด้านพลังงานซึ่งถือได้ว่าเป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญในภาคการผลิต การอุปโภคและบริโภคของประชาชน จึงได้มีการส่งเสริมการระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการลงทุนจากภาคส่วนต่าง ๆ ทั้งภาครัฐบาล ภาคเอกชน รวมถึงนักลงทุนในต่างประเทศ และได้นำบริษัทในเครือรัฐวิสาหกิจบางบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการแปรรูปบริษัทที่รัฐถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่มากระจายหุ้นเพื่อให้ให้นักลงทุนได้มีส่วนร่วมในการลงทุนและเพื่อการขยายการจัดหาพลังงานมาใช้ในการอุปโภคบริโภคที่เพียงพอภายในประเทศ ซึ่งการกำหนดโครงสร้างทางการเงินหรือโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องการเงินลงทุนในสินทรัพย์จำนวนมาก

นับเป็นหน้าที่สำคัญประการหนึ่งของผู้บริหารของธุรกิจที่จะต้องให้ความสำคัญเป็นลำดับต้นๆ เนื่องจากมีผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ความเสี่ยงและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ

จากความสำคัญดังกล่าว การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไรและผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องการเงินลงทุนในสินทรัพย์เป็นจำนวนมาก ซึ่งได้เลือกศึกษาจากกลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

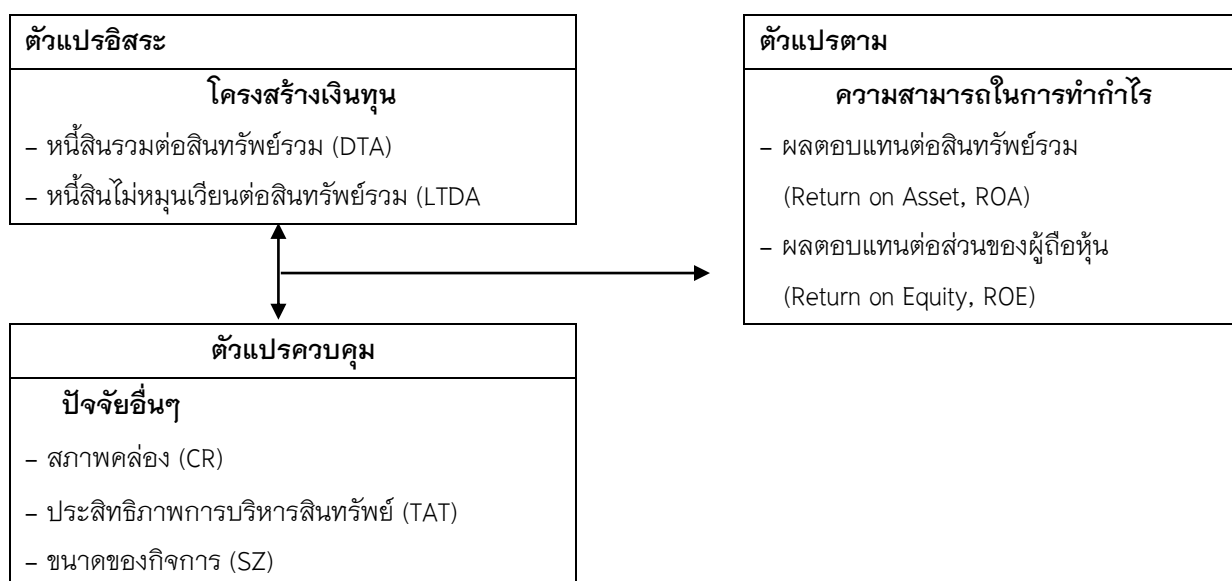
วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

1. หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย
 - 1.1 หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
 - 1.2 หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
2. หนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย
 - 2.1 หนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
 - 2.2 หนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 42 บริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายปีที่มีข้อมูลครบถ้วน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 – พ.ศ. 2561 ได้ข้อมูลทั้งสิ้น 198 ชุดข้อมูล

ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วย (1) ตัวแปรอิสระ ได้แก่ โครงสร้างเงินทุน (Capital structure) ซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to total assets, DTA) และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Long-term debt to total assets, LTDA) (2) ตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on assets, ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity, ROE) (3) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ สภาพคล่อง วัดด้วยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio, CR) ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ วัดด้วยอัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์รวม (Total assets turnover, TAT) และขนาดของกิจการ วัดด้วยสินทรัพย์รวม (Firm size, SZ)

วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ

การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 42 บริษัท โดยศึกษาจากงบการเงินที่มีข้อมูลครบถ้วน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 – พ.ศ. 2561 ระยะเวลา 5 ปี ทำการคำนวณหาอัตราส่วนที่ใช้เป็นตัววัดโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และตัวแปรควบคุม ได้ข้อมูลทั้งสิ้น 198 ชุดข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของโครงสร้างเงินทุน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ทดสอบสมมติฐานโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สถิติอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) โดยมีสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Equation) ดังนี้

สมการวิเคราะห์ผลกระทบของหนี้สินรวมต่อความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 DTA + \beta_2 CR + \beta_3 TAT + \beta_4 SZ + \mu_i$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 DTA + \beta_2 CR + \beta_3 TAT + \beta_4 SZ + \mu_i$$

สมการวิเคราะห์ผลกระทบของหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 LTDA + \beta_2 CR + \beta_3 TAT + \beta_4 SZ + \mu_i$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 LTDA + \beta_2 CR + \beta_3 TAT + \beta_4 SZ + \mu_i$$

โดยที่

ROA แทน ความสามารถในการทำกำไร วัดจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

ROE แทน ความสามารถในการทำกำไร วัดจาก อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น

DTA แทน โครงสร้างเงินทุน วัดจาก อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

LTDA แทน โครงสร้างเงินทุน วัดจาก อัตราหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

CR แทน สภาพคล่อง วัดจาก อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

TAT แทน ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ วัดจาก อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

SZ แทน ขนาดของกิจการ วัดจาก สินทรัพย์รวมซึ่งอยู่ในรูปแบบของ Logarithm

β แทน ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) แสดงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่มีผลต่อตัวแปรตาม

μ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

สรุปผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม

(n = 198)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
ตัวแปรอิสระ				
DTA (%)	47.82	15.37	82.63	6.12
LTDA (%)	11.82	10.95	79.00	0.00
ตัวแปรตาม				
ROA (%)	7.06	5.89	21.26	-17.95
ROE (%)	9.94	11.57	39.30	-59.28
ตัวแปรควบคุม				
CR (เท่า)	2.03	2.22	17.84	0.18
TAT (ครั้ง)	1.05	1.36	8.80	0.02
SZ (log สินทรัพย์รวม)	7.41	0.76	9.37	5.96

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2557 – 2561 มีค่าเฉลี่ยโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วย DTA และ LTDA เท่ากับร้อยละ 47.82 และ 11.82 ตามลำดับ มีค่าเฉลี่ยความสามารถในการทำกำไร วัดด้วย ROA และ ROE เท่ากับร้อยละ 7.06 และ 9.94 ตามลำดับ สำหรับตัวแปรควบคุม ได้แก่ CR มีค่าเฉลี่ย 2.03 เท่า TAT มีค่าเฉลี่ย 1.05 ครั้ง และขนาดของกิจการซึ่งวัดด้วย log ของสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ย 7.41

2. ผลการทดสอบสมมติฐานผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (ปัญหา Multicollinearity) โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน กล่าวคือ หากตัวแปรอิสระคู่ใดมีความสัมพันธ์กันโดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันมากกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 แสดงว่ามีปัญหาตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันเอง หรือปัญหา Multicollinearity ได้ผลแสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	DTA	LTDA	CR	TAT	SZ
DTA	1				
LTDA	0.199**	1			
CR	-0.526**	-0.063	1		
TAT	0.115	0.417**	-0.140	1	
SZ	0.017	0.006	0.018	-0.040	1

หมายเหตุ: *, ** หมายถึงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ .01

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม คู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มากกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 แสดงว่า ไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันเอง หรือไม่มีปัญหา Multicollinearity

2.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน หนึ่งสินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงดังตารางที่ 3 และ 4

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบผลกระทบของหนึ่งสินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

โครงสร้างเงินทุน หนึ่งสินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ความสามารถในการทำกำไร (ROA)				
	B	S.E.	Beta	t	P-value
ค่าคงที่	-5.515	4.303		-1.282	0.202
DTA	-0.101	0.034	-.262	-2.990	0.003*
CR	-0.074	0.224	-.028	-0.331	0.741
TAT	0.384	0.316	.089	1.216	0.226
SZ	2.312	0.581	.299	3.982	0.000*
F-Stat = 5.282, P-value = 0.000*, r = 0.329, R Square = 0.108, Durbin-Watson = 2.287					

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า

1. หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ลดลง ร้อยละ .101

2. สภาพคล่องและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขนาดของกิจการมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือ กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการวัดด้วย log (สินทรัพย์รวม) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ซึ่งมีค่าเท่ากับสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.312

จากผลการทดสอบข้างต้น พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับขนาดของกิจการ โดยสามารถเขียนสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$ROA = -0.101(DTA) + 2.312(SZ)$$

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบผลกระทบของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

โครงสร้างเงินทุน หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	ความสามารถในการทำกำไร (ROE)				
	B	S.E.	Beta	t	P-value
ค่าคงที่	-10.885	8.792		-1.238	0.217
DTA	0.007	0.069	.009	0.099	0.921
CR	0.418	0.459	.080	0.912	0.363
TAT	0.505	0.645	.059	0.783	0.435
SZ	2.581	1.186	.170	2.176	0.031*
F-Stat = 1.524, P-value = 0.197, r = 0.184, R Square = 0.034, Durbin-Watson = 2.148					

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า

1. หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม สภาพคล่อง และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ขนาดของกิจการมีผลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการวัดด้วย

log (สินทรัพย์รวม) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ซึ่งมีค่าเท่ากับสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.581

จากผลการทดสอบข้างต้น พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับขนาดของกิจการ โดยสามารถเขียนสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$ROE = 2.581(SZ)$$

2.3 ผลการทดสอบสมมติฐาน หนึ่งสินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงดังตารางที่ 5 และ 6

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบผลกระทบของหนึ่งสินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่มีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

โครงสร้างเงินทุน หนึ่งสินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	ความสามารถในการทำกำไร (ROA)				
	B	S.E.	Beta	t	P-value
ค่าคงที่	-7.374	4.416		-1.670	0.097
LTDA	-0.001	0.045	-0.002	-0.019	0.017*
CR	0.271	0.197	0.102	1.372	0.172
TAT	0.312	0.359	0.072	0.868	0.386
SZ	1.831	0.588	0.237	3.115	0.002*

F-Stat = 2.898, P-value = 0.024*, r = 0.250, R Square = 0.062, Durbin-Watson = 2.279

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า

1. อัตราหนึ่งสินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบ กล่าวคือ เมื่ออัตราหนึ่งสินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ .001

2. สภาพคล่องและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ไม่มีผลต่อผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขนาดของกิจการมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการวัดด้วย log (สินทรัพย์รวม) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ซึ่งมีค่าเท่ากับสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.831

จากผลการทดสอบข้างต้น พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมและมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับขนาดของกิจการ โดยสามารถเขียนสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$ROA = -0.001(LTDA) + 1.831(SZ)$$

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบผลกระทบของหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

โครงสร้างเงินทุน หนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	ความสามารถในการทำกำไร (ROE)				
	B	S.E.	Beta	t	P-value
ค่าคงที่	-11.177	8.797		-1.271	0.206
LTDA	-0.028	0.089	-0.027	-0.318	0.751
CR	0.397	0.393	0.076	1.010	0.314
TAT	0.610	0.715	0.072	0.852	0.395
SZ	2.701	1.171	0.178	2.306	0.022*

F-Stat = 1.547, P-value = 0.191, r = 0.185, R Square = 0.034, Durbin-Watson = 2.143

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า

1. อัตราหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม สภาพคล่องและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ไม่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ขนาดของกิจการมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการวัดด้วย log (สินทรัพย์รวม) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ซึ่งมีค่าเท่ากับสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท จะมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.701

จากผลการทดสอบข้างต้น พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับขนาดของกิจการ โดยสามารถเขียนสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$ROE = 2.701(SZ)$$

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีประเด็นสำคัญและสามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

ประเด็นโครงสร้างเงินทุน ผลการวิจัยพบว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี 2557-2561 มีอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยร้อยละ 47.82 และมีอัตราหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยร้อยละ 11.82 แสดงให้เห็นว่าบริษัทเหล่านี้ใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าเงินทุนจากการก่อหนี้ สำหรับการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ได้จัดหาจากการก่อหนี้ระยะสั้นมากกว่าการใช้เงินทุนจากหนี้สินระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการจัดหาเงินทุนในเรื่องการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าต้นทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบการกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคจัดเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพของรายได้และกำไร จึงสามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นโดยไม่กระทบต่อความเสี่ยงทางการเงินมากนัก นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ยังสอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซึ่งพบว่ามีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยร้อยละ 7.06 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 9.94 ดังนั้น กิจกรรมจึงมีกำไรสะสมที่สามารถนำมาเป็นเงินทุนในการขยายกิจการได้ จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ แต่ถ้าเทียบกับผลการวิจัยของจิราวัฒน์ แสงเป่าและสุภา ทองคง (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 28.15 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของงานวิจัยนี้ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่ม SET100 จัดเป็นบริษัทขนาดใหญ่ มีมูลค่าการซื้อขาย 100 ลำดับแรก เป็นกลุ่มบริษัทที่นับได้ว่ามีความสามารถในการก่อหนี้ในอนาคตสูง จึงจะก่อหนี้เมื่อถึงเวลาต้องการใช้เงินทุนเท่านั้น ซึ่งต่างจากกลุ่มธุรกิจที่มีความสามารถในการก่อหนี้ต่ำ จึงมักจะจัดหาเงินทุนให้เพียงพอรองรับความต้องการเงินทุนในอนาคต ดังนั้น บริษัทกลุ่มที่มีความสามารถในการก่อหนี้ในอนาคตต่ำจึงมีอัตราส่วนหนี้สินมากกว่า

ประเด็นความสามารถในการทำกำไร งานวิจัยนี้พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี 2557-2561 มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยร้อยละ 7.06 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 9.94 ส่วนผลการวิจัยของจิราวัฒน์ แสงเป่าและสุภา ทองคง (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยร้อยละ 10.60 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยร้อยละ 17.63 อภิปรายได้ว่า กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีเสถียรภาพค่อนข้างสูงเนื่องจากผลิตและจำหน่ายสินค้าจำเป็น ดังนั้น ผลตอบแทนจากการดำเนินงานจึงมีเสถียรภาพและมีระดับที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นดังเช่นบริษัทในกลุ่ม SET100 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทจากหลากหลายอุตสาหกรรม

ประเด็นผลการทดสอบสมมติฐานซึ่งพบว่า หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หมายความว่า กิจกรรมที่โครงสร้างทางการเงินประกอบด้วยหนี้สินเพิ่มขึ้นจะมีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลง อธิบายได้ว่า กิจกรรมที่จัดหาเงินเพิ่มจากการก่อหนี้เนื่องจากไม่สามารถนำเงินทุนจากกำไรสะสมมาขยายกิจการได้ การก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มความเสี่ยงทางการเงินให้กับธุรกิจทำให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น เป็นผลให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมลดลง และ

สอดคล้องกับการศึกษาของ Afza and Hussain (2011) ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สิน อาจเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียน โดยการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนดังกล่าวส่งผลให้เกิดความเสี่ยงในการเพิ่มภาระหนี้เพื่อนำไปใช้เป็นทุนในกิจการ กล่าวคือ เมื่อนำเงินที่อาจได้จากการกู้ยืมซึ่งมีความเสี่ยงต่อการสร้างภาระหนี้เพิ่ม ส่งผลให้การทำกำไรลดลง โดยกฤษฎา เสกตระกูล (2556) ได้กล่าวว่า หากความสามารถในการทำกำไรลดลงแสดงว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภคไม่สามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดใหญ่ จะมีความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง และพบอีกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนจากหนี้สินรวมและหนี้สินระยะยาวมาก จะมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ ดังนั้น นักลงทุนที่สนใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรเลือกลงทุนในบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีโครงสร้างเงินทุนจากส่วนของหนี้สินที่ต่ำ

สำหรับผลการวิจัยที่พบว่าโครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรแสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในคือกำไรสะสมเป็นลำดับแรก สอดคล้องกับแนวคิด การจัดหาเงินทุนแบบ Pecking order และยังพบว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจด้านพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีโครงสร้างเงินทุนจากส่วนที่เป็นหนี้สินมากขึ้น ซึ่งนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ถึงความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพของบริษัทในกลุ่มธุรกิจนี้ นอกจากนี้ ผู้บริหารการเงินของกิจการสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการกำหนดนโยบายและเป้าหมายโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมและใช้ค่าเฉลี่ยโครงสร้างทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้จากการวิจัยเป็น Benchmark ในการอ้างอิงเพื่อไม่ให้กิจการของตนมีโครงสร้างทางการเงินที่มีหนี้สินมากเกินไปหรือมีหนี้สินน้อยเกินไป อันจะทำให้มีความเสี่ยงมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยหรือมีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมซึ่งจะกระทบทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญลดลง ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการประกอบธุรกิจที่ต้องการให้ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับความมั่งคั่งสูงสุดหรือทำให้กิจการมีมูลค่าสูงที่สุดนั่นเอง

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาจากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ เช่น กลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่มีความต้องการใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากและมีมูลค่าตลาดสูง เพื่อให้ทราบโครงสร้างเงินทุนเฉลี่ยและค่าเฉลี่ยความสามารถในการทำกำไรตลอดจนเห็นผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ในภาพรวม

2. ควรศึกษาเพิ่มเติมปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ เนื่องจากผลการวิจัยผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและ

สาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่า R square ค่อนข้างต่ำ แสดงว่ายังมีปัจจัยที่ไม่ได้ศึกษาและมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของกิจการอื่น ๆ อีก เช่น ธรรมชาติขององค์กร ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม นโยบายการบัญชี และการยอมรับความเสี่ยงของกลุ่มผู้บริหารบริษัท เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf.
- จิราวัฒน์ แสงเป่า และสุภา ทองคง. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. ใน *การประชุมวิชาการระดับชาติ RMUTT Global Business and Economics Conference (RTBEC 2017)*. (น.397-410). ปทุมธานี: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- จิราวัฒน์ แสงเป่า และสุภา ทองคง. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี*, 10(1), 101-107.
- Afza, T., & Hussain, A. (2011). Determinants of capital structure across selected manufacturing sectors of Pakistan. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(2), 254-262.
- Supa, T. (2012). Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjustment of Thai listed real estate companies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 40, 716-720.
- Supa, T., & Tatre, J. (2013). Dynamic panel data model for capital structural of listed companies in SET. *Journal of Asia Pacific Business Innovation & Technology Management*, 3, 001-013.