

**ความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุน  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ**  
**Relationship Between Managerial Confidence and Capital Structure of Companies  
 Listed on The Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment**  
*กันตินันท์ กวินพริณันท์\* และปิติมา ศิคุกุลเนติวิทย์\*\**

**บทคัดย่อ**

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงิน ข้อมูลรายละเอียดบริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2561 จากฐานข้อมูล SETSMART จำนวนทั้งสิ้น 2,566 ชุดข้อมูล และได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งการวัดค่าโครงสร้างเงินทุนจะใช้ตัวชี้วัด 2 อัตรา ได้แก่ อัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) และ อัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อผลรวมของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV)

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) ไม่มีความสัมพันธ์กับความเชื่อมั่นของผู้บริหาร แต่อัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อผลรวมของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเชื่อมั่นของผู้บริหาร สามารถอธิบายได้ว่าโครงสร้างเงินทุนที่เกิดจากการก่อหนี้ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตไม่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริหารในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนเนื่องจากสามารถคำนวณความสามารถในการชำระหนี้ด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ ในขณะที่ความสามารถในการก่อหนี้ในอนาคต ที่วัดจากอัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อผลรวมของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริหารในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน เมื่อบริษัทมีความสามารถในการก่อหนี้ในอนาคตสูง ผู้บริหารจะมีความมั่นใจในการก่อหนี้ลดลงเนื่องจากต้องระมัดระวังความเสี่ยงเรื่องดอกเบี้ยเงินกู้และสภาพคล่องของกิจการ ซึ่งจะมีผลกระทบกับมูลค่าของกิจการในอนาคตนั่นเอง นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการและที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน อธิบายได้ว่าเมื่อบริษัทมีขนาดที่ใหญ่และมีที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ จำนวนมาก สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมเงินได้ จึงทำให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากภายนอกได้ง่าย ผู้บริหารจึงมีความมั่นใจที่จะก่อหนี้จากภายนอกสูงขึ้น ทำให้อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น ส่วนโอกาสการเติบโตของกิจการและความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน สามารถอธิบายได้ว่าเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ผู้บริหารย่อมจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก จึงทำให้การก่อหนี้ภายนอกลดลง จึงทำให้อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

\* นักศึกษาหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

\*\* ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

## ABSTRACT

This independent study aimed to investigate relationship between managerial confidence and capital structure of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI). In this study, sources of secondary data were financial information and company profiles presented during B.E. 2557 – B.E. 2561. Data obtained were analyzed by the Multiple Regression Analysis. In order to measure the corporate capital structure, two variables i.e. the ratio of book value of total liabilities per book value of total assets (LBV); and the ratio of book value of total liabilities per the sum of book value of total liabilities and market value of stockholders (LMV) were discussed.

The findings indicated that the ratio of book value of total liabilities per book value of total assets (LBV) did not correlate with managerial confidence; but the ratio of book value of total liabilities per the sum of book value of total liabilities and market value of stockholders (LMV) did in opposite direction. This incident could imply that the capital structure of the past liabilities did not affect the managerial confidence on capital structure determination because the affordability ratio could be calculated by the book value of existing fixed assets. In the meanwhile, the debt capacity as measured by the ratio of book value of total liabilities per the sum of book value of total liabilities and market value of stockholders (LMV) affected the managerial confidence on capital structure determination. If the companies had high debt capacity, the level of managerial confidence towards debt capacity would decrease because the administrators must be aware of risks on loan interests and corporate liquidity that might affect the firm value in the future. In addition, firm size and its property, buildings, and equipment positively correlated to the capital structure. This incident implied that if a company had large firm size with a large number of properties, buildings, and equipment which could be used as collaterals for loaning. In doing so, it allowed the company to access external sources of funding, resulted to the increase of managerial confidence and the increase of ratio of total liabilities per market value of stockholders. The findings also revealed that growth opportunity and profitability of a company correlated to the capital structure negatively. This incident implied that if a company had better performance, the administrators shall work up the internal sources of financing prior to the external ones, resulted to the decrease of external debt and the decrease of ratio of total liabilities per market value of stockholders.

## บทนำ

ทุกธุรกิจจำเป็นต้องมีเงินทุนเพื่อใช้หมุนเวียนในการดำเนินงานทางธุรกิจหรือใช้สำหรับ ขยายธุรกิจ รวมถึงใช้ลงทุนในโครงการใหม่ๆ เพื่อสร้างรายได้ และขยายการเจริญเติบโตในระยะยาวของกิจการ เงินทุนจึงถือได้ว่าเป็นความสำคัญอย่างยิ่งกับทุกกิจการ ผู้บริหารจึงต้องวางแผนในการจัดหาแหล่งเงินทุน และกำหนดสัดส่วนของโครงสร้างเงินทุนอย่างเหมาะสมเพื่อให้เกิดประโยชน์และความคุ้มค่าสูงสุดแก่กิจการ การกำหนดโครงสร้างเงินทุนของแต่ละกิจการขึ้นอยู่กับนโยบาย และการตัดสินใจของผู้บริหาร โดยโครงสร้างของเงินทุนคือ การแบ่งสัดส่วนระหว่างหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสามารถทำได้หลายทางด้วยกัน โดยแต่ละวิธีมีข้อดีข้อเสียแตกต่างกันไป เช่น การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ กิจการสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมา

หักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาษีได้ และการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ที่สามารถรักษาส่วนได้เสียของตนไว้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้หรือเจ้าหนี้ จะไม่มีสิทธิในการออกเสียงในการบริหาร แต่การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้มีข้อเสียเช่นกัน ในกรณีที่กิจการมีปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงาน หรือมีปัญหาทางการเงิน กิจการยังคงต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นตามจำนวนเงิน และระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวทำให้กิจการมีความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องตัว ซึ่งมีโอกาสที่กิจการจะตกอยู่ในสภาวะล้มละลายได้ ระดับความเชื่อมั่นของผู้บริหารเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนด โครงสร้างเงินทุนของบริษัทโดยผู้บริหารมักจะประเมินผลการดำเนินงานและโอกาสในการทำกำไรของบริษัทที่ตนเองบริหารงานสูงกว่าความเป็นจริง รวมถึงประเมินต้นทุนจากการวัดค่าเงินทุนหรือเงินที่ต้องการใช้ในการลงทุนต่ำกว่าความเป็นจริง จึงมักจะหาแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้จากแหล่งภายนอกในสัดส่วนที่สูงมากกว่าเงินทุนจากภายใน ความเชื่อมั่นของผู้บริหารจึงมีอิทธิพลในการจัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ด้วยเหตุนี้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนมักมีการนำปัจจัยต่างๆที่คาดว่าจะมีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ว่า ปัจจัยตัวใดมีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุน

## แนวคิดและทฤษฎี

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure Theory) คือ การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น หากกิจการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้มีการก่อหนี้สูงก็จะเกิดดอกเบี้ยจ่ายเป็นต้นทุนของเงินทุน แม้อดอกเบี้ยจ่ายจะใช้เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อประหยัดภาษีได้ แต่ก็ทำให้กำไรของบริษัทลดลงด้วยเช่นกัน ในขณะที่หากบริษัทเลือกที่จะออกหุ้นทุนในสัดส่วนที่สูงกว่าการก่อหนี้ บริษัทก็จะมีต้นทุนจากการจ่ายเงินปันผลที่สูง และเงินปันผลไม่สามารถใช้เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อประหยัดภาษีได้ ดังนั้นในการบริหารงานผู้บริหารต้องกำหนดสัดส่วนที่เหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน โดยต้องคำนึงถึงต้นทุน จากการจัดโครงสร้างเงินทุน เพราะต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนเป็นส่วนสำคัญในการสร้างมูลค่าให้กับกิจการ (ศิริประภา ศรีวิโรจน์, 2561)

จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัท สินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการก่อหนี้ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่ และมีสินทรัพย์ถาวรมูลค่าสูงสร้างความเชื่อมั่นให้กับเจ้าหนี้หรือสถาบันการเงิน เพราะมีหลักประกันที่มั่นคง ทำให้การก่อหนี้ทำได้ง่ายกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก และมีมูลค่าของสินทรัพย์ถาวรต่ำ สำหรับความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการก่อหนี้ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีผลกำไรดีจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในแทนการเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอก ซึ่งจะเหมือนกันกับความสามารถในการชำระหนี้เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลตรงกันข้ามกับการก่อหนี้ แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารตัดสินใจไม่ก่อหนี้เพราะไม่ยอมรับภาระในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและเงินต้น การที่บริษัทมีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ถือว่าเกิดจากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพของผู้บริหาร ผู้บริหารจึงหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการรับภาระเพิ่มจากการก่อหนี้นั่นเอง จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญในการกำหนดโครงสร้างหนี้ของกิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม

รัตพรณ อวະจินดา และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ระดับความเชื่อมั่นของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า การตัดสินใจกำหนดโครงสร้างเงินทุน ไม่ได้ขึ้นอยู่กับผู้บริหารระดับสูงเพียงคนเดียว อาจขึ้นอยู่กับทีมผู้บริหาร รวมทั้งบางบริษัทอาจจะการกำหนดเกี่ยวกับอำนาจของผู้บริหารในการอนุมัติวงเงินกู้ด้วย

## วิธีการดำเนินการวิจัย

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2557 –พ.ศ.2561 จากฐานข้อมูล SETSMART โดยกลุ่มตัวอย่างไม่รวมบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ประกอบธุรกิจ ธนาคาร เงินทุน ประกันภัย ประกันชีวิต กองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ และไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนและมีค่าผิดปกติ (Outliers)

### แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$\begin{aligned}
 LBV_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 CONF_{i,t+1} + \beta_2 GRO_{i,t+1} + \beta_3 SIZE_{i,t+1} + \beta_4 PPE_{i,t+1} \\
 &\quad + \beta_5 PRF_{i,t+1} + \beta_6 INT_{i,t+1} + e_u \\
 \\ 
 LMV_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 CONF_{i,t+1} + \beta_2 GRO_{i,t+1} + \beta_3 SIZE_{i,t+1} + \beta_4 PPE_{i,t+1} \\
 &\quad + \beta_5 PRF_{i,t+1} + \beta_6 INT_{i,t+1} + e_u
 \end{aligned}$$

### ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ประเภทตัวแปร	ตัวแปรที่ศึกษา	การวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม	โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)	1. อัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวมของบริษัท
	LBV <sub>i,t+1</sub> LMV <sub>i,t+1</sub>	2. อัตราส่วนของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมของมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น
ตัวแปรอิสระ	CONF <sub>i,t+1</sub>	ความเชื่อมั่นของผู้บริหารคำนวณจากผลต่างของราคาหุ้นปลายปีและต้นปี (Capital gain) รวมกับเงินปันผลของบริษัท i ณ วันสิ้นปีบัญชี หาดด้วยราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นปีบัญชีก่อนหน้า
ตัวแปรควบคุม	1. GRO <sub>i,t+1</sub>	โอกาสในการเจริญเติบโตของกิจการ วัดจากมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวมกับมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นหารด้วยสินทรัพย์รวม
	2. SIZE <sub>i,t+1</sub>	ขนาดของกิจการวัดจากลอการิทึมของยอดขาย
	3. PPE <sub>i,t+1</sub>	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ วัดค่าจากอัตราส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ ต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม
	4. PRF <sub>i,t+1</sub>	ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท วัดจากอัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ต่อสินทรัพย์รวม
	5. INT <sub>i,t+1</sub>	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ย คำนวณโดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นงวด

## การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่เกี่ยวข้องกันกับมูลค่าของกิจการ

## ผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนของมูลค่าตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนของมูลค่าตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปร	LBV			LMV			
	Coefficients	t-statistic	Sig.	Coefficients	t-statistic	Sig.	
(Constant)	-0.1868	-0.7389	0.4600	0.1730	1.1095	0.2673	
CONF	-0.0133	-1.5706	0.1164	-0.0215	-4.1065	0.0000***	
GRO	0.0528	11.9027	0.0000***	-0.0620	-22.6662	0.0000***	
SIZE	0.0506	21.7425	0.0000***	0.0290	20.2109	0.0000***	
PPE	0.0162	0.9660	0.3341	-0.0178	-1.7174	0.0860	
PRF	-0.7030	-17.0299	0.0000***	-0.3663	-14.3901	0.0000***	
INT	-0.0815	-2.3188	0.0205**	-0.0575	-2.6524	0.0080**	
Adjusted R Square			0.2205	Adjusted R Square			0.3394
Std. Error			0.1909	Std. Error			0.1177
F-Statistic			121.9620	F-Statistic			220.5976
Sig.(F-Statistic)			0.0000	Sig.(F-Statistic)			0.0000

หมายเหตุ: จำนวนชุดข้อมูล 2,566 ชุดข้อมูล \*\*\* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 1 พบว่าความเชื่อมั่นของผู้บริหาร (CONF) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ที่วัดในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) แต่กลับพบว่าความเชื่อมั่นของผู้บริหาร (CONF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ที่วัดในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนที่วัดในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (PRF) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

เฉลี่ย (INT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนที่วัดในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) ส่วนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (PPE) ไม่พบความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนจากการวัดค่าทั้ง 2 รูปแบบ

## การอภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาครั้งนี้สามารถสรุปได้ว่า ความเชื่อมั่นของผู้บริหาร (CONF) ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) แต่กลับพบว่าความเชื่อมั่นของผู้บริหาร (CONF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการการศึกษาของ รัดพรธน์ อวาทจินดา และมนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2559) ที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารกับโครงสร้างเงินทุนจากการวัดค่าทั้ง 2 รูปแบบ อาจเป็นไปได้ว่าการวัดค่าโครงสร้างเงินทุนในรูปแบบ LBV สะท้อนถึงการก่อหนี้ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตกับจำนวนทรัพย์สินที่มีอยู่ในปัจจุบันที่จะสามารถใช้ชำระหนี้สิน ไม่ได้มีอิทธิพลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริหารที่จะกำหนดโครงสร้างเงินทุนในอนาคต จึงทำให้ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารกับโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าในรูปแบบของ LBV แต่การวัดค่าโครงสร้างเงินทุนในรูปแบบ LMV สะท้อนถึงการก่อหนี้ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตกับมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น จึงมีอิทธิพลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริหารที่จะกำหนดโครงสร้างเงินทุนในอนาคต เพราะมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้นมีผลต่อมูลค่าของกิจการด้วย กล่าวคือเมื่อบริษัทมีผลรวมของหนี้สินรวมต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำ ผู้บริหารจะมีความเชื่อมั่นในตนเองสูงที่จะก่อหนี้เพิ่มในอนาคต เพราะมีมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสามารถชำระหนี้เดิมที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตและหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตได้ เมื่อตัดสินใจก่อหนี้เพิ่มจึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันหากบริษัทมีผลรวมของหนี้สินรวมต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ผู้บริหารจะมีความมั่นใจในตนเองที่จะทำการก่อหนี้เพิ่ม เพราะจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นกว่าเดิม อาจจะทำให้มูลค่าของบริษัทลดลงจากการบริหารของตนเอง (สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, 2560)

## ข้อจำกัดของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้การวัดค่าความเชื่อมั่นของผู้บริหาร โดยคำนวณจากผลต่างของราคาหุ้นปลายปีและต้นปี (Capital gain) รวมกับเงินปันผลของบริษัท ณ วันสิ้นปีบัญชี หาดด้วยราคาปิดของหุ้น ณ วันสิ้นปีบัญชีก่อนหน้า เพื่อเป็นการสะท้อนความสามารถในการดำเนินงาน แต่ ราคาหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงอาจจะไม่ได้มาจากการบริหารงานแต่เพียงอย่างเดียว แต่อาจจะเกิดจากปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ด้วย เช่น ด้านเศรษฐกิจ การเมือง หรือ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ ฯลฯ ปัจจัยดังกล่าวก็มีอิทธิพลทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงได้ด้วยเช่นกัน

จากการศึกษาผู้ศึกษาวัดค่าโครงสร้างเงินทุนโดยใช้ตัววัด 2 รูปแบบ คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) และ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) การวัดค่าดังกล่าวเป็นการสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้เดิม และก่อหนี้เพิ่มในอนาคต ซึ่งการวัดค่าโครงสร้างเงินทุนแบบ LMV จะเปลี่ยนแปลงตามราคาหุ้น ซึ่งใช้คำนวณมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น อาจทำให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) มีค่าแตกต่างกันในระหว่างปี



## ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. จากผลการศึกษาที่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าในรูปแบบอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อผลรวมของหนี้สินรวมและมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (LMV) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารและโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าในรูปแบบอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม (LBV) ในอนาคตผู้ศึกษาอาจจะเปลี่ยนวิธีวัดค่าความเชื่อมั่นของผู้บริหาร เช่น อัตราผลตอบแทนของผู้บริหาร หรือเปลี่ยนการวัดค่าโครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว

2. จากการศึกษาพบว่า เมื่อแยกวิเคราะห์ข้อมูลตามกลุ่มอุตสาหกรรม จะพบว่า กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มบริการ พบความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารกับโครงสร้างเงินทุน การศึกษาในอนาคตอาจศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหารกับโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวเพิ่ม

## บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2546). *การใช้ SPSS FOR WINDOW ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. เข้าถึงจาก <http://clm.up.ac.th/BibDetail.aspx?bibno>
- จิราวัฒน์ แสงเป้า. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี*, 1(41).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (2562). เข้าถึงจาก <http://www.settrade.com>
- ธกานต์ ขาติวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 4(2), 203-212.
- ธนวันต์ มิสกุล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ปิยนันท์ สวัสดิ์ศฤงฆาร. (2560). ความเชื่อมั่นในตนเอง. สืบค้นจาก <https://drpiyanan.com/2017/06/25/article1-2/>
- พรพินันท์ ฉันทภักดีพิงศ์, และชลิดา แท่งเพ็ชร. (2562). *ส่องกล้องฐานะการเงินไทยผ่าน IP*. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- รัตพรณ อววจินดา, และมนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นของผู้บริหาร และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 12(34).
- รัตพรณ อววจินดา. (2558). ผลกระทบของความเชื่อมั่นที่สูงเกินไปของผู้บริหารต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

- รุจิรา ชินสุข. (2553). *การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต แขนงวิชาบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช).
- วรนิษฐ์ พรพัฒน์วัฒน์. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจบริการหมวดธุรกิจพาณิชย์*. (การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- วิชุดา กรรณิกา, และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2562). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET CLMV*. (การค้นคว้าแบบอิสระ สาขาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- วีระวงศ์ จิตต์มิตรภาพ. (2560). *เชื่อมั่นในตนเอง เชื่อถือจากคนอื่น สืบค้นจาก* <https://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/642989>
- ศิริประภา ศรีวิโรจน์. (2561). *โครงสร้างเงินทุน หนึ่งองค์ประกอบสำคัญในการสร้างมูลค่าของธุรกิจ*. *วารสารวิชาการ*, 8(2).
- สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, เนตรดาว ชัยเขต, และดวงกมล นีรพัฒน์กุล. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี*, 1(3), 1-18.