ผลกระทบของการบริหารหนี้สินที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Effect of Liability Management and Its Affect on Value Performance at the Stock Exchange of Thailand.

อภิศักดิ์ เจียรสุคนธ์,[1] ธิบดี สกุลวิชญธาดา,[2]กันยารัตน์ ดาษจันทึก,[3] เบญจวรรณ ศุภัทรพร,[4] พิชชานันท์ ภาโสภะ,[5]

Apisak Jaerlasukon,[1] Tibodee Sakulvichayatada,[2] Kanyarat Datchanthuk,[3] Benjawan Supapattarapohn,[4] Pitchanan Pasopa,[5]

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการบริหารหนี้สินที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 379 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งการบริหารหนี้สิน ได้ถูกกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์และผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัย พบว่า 1) การบริหารหนี้สิน ด้านหนี้สินอื่นๆ มีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ 2) การบริหารหนี้สิน ด้านเงินสำรอง มีความพันธ์และผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ

คำสำคัญ : การบริหารหนี้สิน, มูลค่ากิจการ, บริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The objective of this research was to determine if liability management affects value performance at the Stock Exchange of Thailand. Three hundred and seventy nine companies were involved in the study. Statistics used for data analysis were multiple correlation analysis and multiple regression analysis. The affects of Liabilities Management was regarded as an independent variable that has relationships and positive effects on the Value Performance of the Stock Exchange. The results revealed the following: 1) Liabilities Management Affecting other Liabilities had positive

---

[1,2,3,4,5] อาจารย์ภาควิชาการเงินและการบัญชี, คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติจังหวัดสกลนคร

[1,2,3,4,5] Lecturer, Financial and Accounting Department Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University Chalermphrakiat Sakhonnakhon Province Campus.

relationships on value performance 2) Liabilities Management Affecting, reserve funds had negative relationships on value performance

Keywords : Liabilities Management Affecting, Value Performance, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

วิกฤตการณ์ทางการเงินเมื่อปี 2540 ส่งผลให้องค์กรเผชิญกับสภาพปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน และขาดความสามารถในการชำระหนี้ บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งชะลอการลงทุนไปมาก บางบริษัทมีการปิดกิจการ และล้มละลายในที่สุด ซึ่งประเด็นที่ก่อให้เกิดปัญหาส่วนใหญ่เกิดจากการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพทั้งภายในและภายนอก อาทิ การบริหารระบบการให้สินเชื่อ การบริหารหนี้สินขององค์กร (ความล้มเหลวของกิจการ. 2559: ออนไลน์) ซึ่ง นายภควัต โกวิทวัฒพงศ์ อุปนายกสมาคมฯ และประธานคณะกรรมการบริหาร สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย กล่าวในงานสัมมนา เพื่อการพัฒนาตลาดทุนไทย ประจำปี 2556 ในหัวข้อแนวทางการสร้างความสมดุลของโครงสร้างบริษัทจดทะเบียนไทย ว่า “วิกฤตที่ผ่านมา และปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัวเมื่อช่วงปี 2549 ได้ทำให้หลายบริษัทชะลอการลงทุนไปมาก จนอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E) ต่ำกว่า 1 เท่า แต่ในช่วงตั้งแต่ปี 2553-2555 เศรษฐกิจมี การขยายตัวสูง ทำให้ภาคเอกชนกลับมาลงทุนมากขึ้น และในปัจจุบันเชื่อว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะยังขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยผลักดันให้บรรดาบริษัทจดทะเบียนหันมาให้ความสำคัญต่อการระดมทุนในตลาดหุ้นผ่านการเพิ่มทุนมากขึ้น เพราะตัวเลข D/E ของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบันหลายแห่งเริ่มอยู่ในระดับที่สูงกว่า 1 เท่าตัว หลังจากที่ผ่านมา บริษัทส่วนใหญ่เลือกที่จะระดมทุนผ่านการขอสินเชื่อสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ จนอัตราD/E ขึ้นมาอยู่ในระดับที่สูงแล้ว” (D/E เริ่มสูงกดดัน. 2556) ดังนั้น เงินทุนเป็นปัจจัยเริ่มต้นที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ โดยธุรกิจต้องมีเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการหมุนเวียน และลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพื่อสร้างรายได้ และการเติบโตอย่างมั่งคั่งในระยะยาวของธุรกิจแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing) ธุรกิจมีภาระต้องชำระดอกเบี้ยพร้อมจ่ายเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด แหล่งเงินทุนระยะยาว เป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการมีภาระผูกพันระยะยาวต่อเจ้าของเงินทุนแตกต่างกัน ถ้าไม่มีเงินทุนมาพัฒนาสิ่งที่มีอยู่ให้ดีขึ้น อาจทำให้การใช้ทรัพยากรไม่มีประสิทธิภาพ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตได้มีการศึกษาไว้มากมาย อาทิ (ปิยะมล นันทวาทการ, 2550) ได้ศึกษา การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ พบว่า ภาพรวมบริษัทมีสภาพคล่อง มีความสามารถในการหากำไรและความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาวดีขึ้นได้อย่างชัดเจน (ศิริรัตน์ เจนศิริศักดิ์, 2546) ได้ศึกษา การแก้ไขปัญหาหนี้สินภาคประชาชนในมุมมองของเกษตรกร พบว่า เพิ่มช่องทางการเข้าถึงแหล่งทุน กรรมสิทธิ์ที่ดิน ตลอดจนองค์ความรู้ (วิไลพร ประชาฉาย, 2550) ได้ศึกษา การบริหารสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทประกันภัย จำกัด พบว่า การเพิ่มขึ้นของเงินสำรองประกันภัยต่อหนี้สินรวมและเงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยค้างจ่ายต่อหนี้สินรวม ส่งผลทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเชิงเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

ดังนั้น การบริหารหนี้สินของบริษัทจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งจะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความมั่นคงทางด้านการเงินและสภาพคล่องของความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการบริหารหนี้สินที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัย ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินใดที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ

คำถามในการวิจัย

ผู้วิจัยจึงกำหนดคำถามการวิจัยไว้ ดังนี้

ปัจจัยอัตราส่วนทางการเงินใดของการบริหารหนี้สินที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ
2. เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อมูลค่ากิจการ

เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมุติฐานของการวิจัย

จากผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวิจัยที่เกี่ยวข้องรวมถึงเอกสารได้มีผู้ศึกษาดังนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมที่นักวิจัยได้ทำการศึกษาไว้มากมาย อาทิ (ปิยะมล นันทวาทการ, 2550)ได้ศึกษาวิการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ พบว่า โดยภาพรวมบริษัทมีสภาพคล่อง มีความสามารถในการหากำไรและความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาวดีขึ้นได้อย่างชัดเจน (ศิริรัตน์ เจนศิริศักดิ์, 2546) ได้ศึกษาการแก้ไขปัญหาหนี้สินภาคประชาชนในมุมมองของเกษตรกร พบว่า เพิ่มช่องทางการเข้าถึงแหล่งทุนกรรมสิทธิ์ที่ดิน ตลอดจนองค์ความรู้ (วิไลพร ประชาฉาย, 2550) ได้ศึกษา การบริหารสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทประกันภัย จำกัด พบว่า การเพิ่มขึ้นของเงินสำรองประกันภัยต่อหนี้สินรวมและเงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยค้างจ่ายต่อหนี้สินรวม ส่งผลทำให้การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเชิงเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น (Phillip R. D. Anderson, 2556) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง บริหารหนี้สาธารณะ ในตลาดเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจ (Public Debt Management in Emerging Market Economies) พบว่า ในการปรับปรุงปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจมหภาคและองค์ประกอบของการลงทุนของหนี้สาธารณะในประเทศเกิดใหม่ในตลาดก่อนที่จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและสรุปว่านโยบายและกลยุทธ์การดำเนินการโดยรัฐบาลกับตลาดทุนระหว่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพสภาพคล่องในตลาดและเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วโดยสามประเภทของการตอบสนองจะมีการระบุ ดังนี้ (1) การระดมทุนจากแหล่งอื่น ๆ เพื่อลดความดันในการกู้ยืมเงินของตลาด (2) การปรับตัว โปรแกรมการระดมทุนเพื่อการเปลี่ยนแปลงในความต้องการในรูปแบบที่แตกต่างกันของหลักทรัพย์ และ (3) การดำเนินการดำเนินงานการจัดการความรับผิดในการสนับสนุนการตลาด รัฐบาลส่วนใหญ่ยินดีที่จะรับความเสี่ยงมากขึ้นชั่วคราวในการลงทุน การกระทำเหล่านี้มีส่วนทำให้การดำเนินมาตรการของรัฐบาลในการรักษาเสถียรภาพตลาดและป้องกันไม่ให้เศรษฐกิจจากถ่วง มองไปในอนาคตผู้จัดการหนี้ภาครัฐจะต้องพิจารณาวิธีการที่พวกเขาสามารถเพิ่มความยืดหยุ่นของการลงทุนของหนี้สาธารณะสำหรับเวลาที่ไม่แน่นอนที่อยู่ข้างหน้า

สมมุติฐานการวิจัยที่ 1 : การบริหารหนี้สินมีอิทธิพลต่อมูลค่ากาจการ

วิธีการดำเนินงานวิจัย

1. กระบวนการและวิธีการเลือกประชากร

ในกระบวนการเลือกประชากรสำหรับการวิจัยนั้น ประชากร (Population) ที่ใช้ในการวิจัย

ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 379 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้ว ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยฐานข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้จะได้จากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ (Setsmart) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งแฟ้มข้อมูลผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จากข้อมูลจากงบการเงิน ในปี 2557

2. ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2557 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกอบด้วยหมวดธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากงบการเงินของกิจการในกลุ่มดังกล่าวมีการจัดประเภทรายการที่แตกต่างไป

3. การวัดคุณลักษณะของตัวแปร

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้จะดำเนินการจัดทำและวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

ศึกษาการบริหารหนี้สิน และมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลงบการเงินปี 2557 โดยใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)

1. การบริหารหนี้สิน (Liabilities Management) หมายถึง การจัดการระบบของความสามารถในการก่อภาระผูกพันของกิจการทั้งระยะสั้นและระยะยาว และความสามารถในการชำระหนีระยะสิ้น และระยะยาว โดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

1.1 เงินเบิกเกินบัญชี หมายถึง การเบิกเกินเงินที่มีอยู่จริงในบัญชี เพื่อนำไปหมุนเวียนในธุรกิจ โดยคำนวณจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

$$\frac{\text{เงินเบิกเกินบัญชี}}{\text{หนี้สินรวม}} \times 100$$

1.2 หนี้สินอื่นต่อหนี้สินรวม หมายถึง ภาระผูกพันที่กิจการกู้เงินทุนจากแหล่งภายนอกเพื่อนำมาลงทุนในกิจการ โดยคำนวณจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

$$\frac{\text{หนี้สินอื่น}}{\text{หนี้สินรวม}} \times 100$$

1.3 เงินสำรอง หมายถึง จำนวนวงเงินจำนวนหนึ่งที่กิจการมีสำรองไว้เพื่อใช้บริหารกิจการหรือมีไว้เพื่อนำไปลงทุนโครงการใดโครงการหนึ่งเพื่อให้ได้ผลตอบแทนคืนมา โดยคำนวณจากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

$$\frac{\text{เงินสำรอง}}{\text{หนี้สินรวม}} \times 100$$

3. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์พหุคูณ และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณในการทดสอบผลกระทบของการบริหารหนี้สินที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเขียนเป็นสมการ ดังนี้

สมการ Value Performance = $\beta 0 + \beta 1$ EPG + $\beta 2$ DPD + $\beta 3$ MDE + ε

เมื่อ Value Performance แทน มูลค่ากิจการ
EPG แทน เงินเบิกเกินบัญชี
DPD แทน หนี้สินอื่นต่อหนี้สินรวม
MDE แทน เงินสำรอง

ผลการศึกษาและการอภิปรายผล

ตาราง 1 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของการบริหารหนี้สินโดยรวมที่มีต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Variable	Value Performance	EPG	DPD	MDE	Tolerance	VIF
$\overline{X}$	13.31	34.93	7.93	34.74		
S.D.	20.98	87.61	39.70	315.70		
Value Performance	-	0.165	0.172	0.005		
EPG		-	0.908	0.848	0.176	5.688
DPD			-	0.929	0.086	11.637
MDE				-	0.137	7.311

* significant at the 0.05 level

จากตาราง 1 พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละด้านมีความสัมพันธ์กันซึ่งอาจเกิดเป็นปัญหา Multicollinearity ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทำ การทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ปรากฏว่า ค่า VIF ของตัวแปรอิสระ การบริหารหนี้สิน มีค่าตั้งแต่ 5.688 – 11.637 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Black. 2006 : 585)

ตาราง 2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณโดยใช้ตัวแปรตามเป็นมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Liabilities Management Affecting	Unstandardized Coefficients (Value Performance)		t	p-value
	B	Std. Error		
Constant (a)	10.420	1.797	5.799	0.000
EPG	0.019	0.042	0.458	0.648
DPD	0.611	0.133	4.600	0.000*
MDE	-0.076	0.013	-5.711	0.000*
F = 12.717 P = 0.000 Adj R^2 = 0.191				

* significant at the 0.05 level

จากตาราง 2 พบว่า การบริหารหนี้สิน อัตราส่วนหนี้สินอื่นต่อหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากการเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งต่อการบริหารจัดการขององค์กร คือ การบริหารหนี้สิน เมื่อกิจการมีระบบการบริหารจัดการหนี้สินที่มีประสิทธิภาพ จะแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของการดำเนินกิจการที่สูง กิจการมีความสามารถในการชำระภาระผูกพันของกิจการ เกิดความไว้วางใจต่อนักลงทุน และสถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งเป็นการนำมาสู่มูลค่าเพิ่มของกิจการในที่สุด อีกทั้งกิจการมีการกู้ยืมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งการกู้ยืมแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกผลที่ตามมาคือดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ซึ่งดอกเบี้ยจากกู้ยืมนี้กาจการสามารถรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในการลดหย่อนทางภาษี นั้นแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถบริหารหนี้สินจากแหล่งเงินกู้ภายนอก ให้เกิดมูลค่ากิจการด้วย ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Modigliabi & Miller (1958) กล่าวว่า บริษัทจะมีสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด ที่จะต้องหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่างประโยชน์จากการก่อหนี้และต้นทุนจากความเสี่ยงที่จะล้อละลาย โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดสามารถทำให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่มจากการประหยัดภาษี และต้นทุนของตัวแทน (Agencies) งานวิจัยของ (สุกัลยา ฉัตรงามวิจิตร, 2540) ได้ศึกษาการเปรียบเทียบภาวการณ์ แข่งขันและฐานะทางการเงินของบริษัทประกันชีวิตในประเทศไทย พบว่า บริษัทประกันชีวิตขนาดใหญ่มีความได้เปรียบการแข่งขันเมื่อเทียบกับกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก ในด้านสภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และความสามารถในการบริหารหนี้สิน สอดคล้องงานวิจัยของ (วิไลพร ประชาฉาย, 2550) ได้ศึกษา การบริหารหนี้สินของบริษัท การบริหารหนี้สินที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเปรียบเทียบการบริหารหนี้สินแต่ล่ะบริษัท ปิยะมล นันทวาทการ, 2550) ได้ทำการศึกษา การปรับปรุงโครงสร้างหนี้มีความสำคัญ ดำเนินงานในด้านเงินสำรองซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่าทางการเงินและการดำเนินงานให้มีสภาพคล่องที่ดีขึ้น (สุทัศนา วุฒิพฤกษ์, 2544) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ไทย เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นตัวชี้วัดระดับความมั่นคง พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสำคัญในการบ่งชี้ฐานะความมั่นคงทางด้านการเงิน และมูลค่ากิจการใช้เป็นสัญญาณเตือนภัยมี 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนดอกเบี้ยค้างรับต่อเงินให้สินเชื่อ (ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ, 2553) พบว่า กิจการส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับหลักการของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ (Trade-off Theory) โดยหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกิจการมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูง เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น Ozkan (2001) และ Mallikarjurnappa & Carmelita (2007) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องที่สูงที่ดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้ในปริมาณที่มาก เช่น สินค้าคงเหลือเงินสด ลูกหนี้ ตั๋วเงินรับ เป็นต้น เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ภายในกิจการ จะนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปจัดหาเงินทุนแทนการกู้เงินจากแหล่งภายนอกกิจการ 2) การบริหารหนี้สินเงินสำรองมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจาก บริษัทจดทะเบียนมีการเก็บเงินสำรองเพื่อใช้ในการบริหารเชิงเศรษฐกิจในอนาคต แต่ในทางเดียวกันการที่บริษัทมีการเก็บเงินสำรองไว้ที่กิจการอาจไม่เป็นประโยชน์ต่อกิจการทำให้กิจการขาดประโยชน์จากการใช้ประโยชน์จากเงินสำรองไปใช้ในการลงทุนหลักทรัพย์ในระยะสั้น (บวรวิช สายชลพิทักษ์,2554) กล่าวว่า บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงอัตราส่วนหนี้สินมีแนวโน้มต่ำลง บริษัทจะใช้เงินทุน

จากแหล่งภายในก่อน คือ กำไรสะสม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน อาจมีความเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้นต้องการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง หากมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภาย นอกของกิจการทำให้กิจการต้องนำกระแสเงินสดคงเหลือไปจ่ายชำระดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตและประโยชน์ของการวิจัย

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การวิจัยครั้งนี้หากผู้ที่สนใจสามารถเลือกอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆที่นอกเหนือจากการใช้ในการศึกษาครั้งนี้หรือเลือกวิธีอื่นๆเข้ามาเช่น โพบิท สถิติโลจิสติกส์ หรือควรใช้งบการเงินจากปีอื่นๆย้อนหลังประมาณ 5 ปี มาทำการวิจัยเพื่อได้ผลเชิงลึก และช่วยให้ได้ข้อมูลงานวิจัยที่เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร นักธุรกิจ หรือผู้ที่สนใจในผลต่อการบริหารหนี้สินต่อมูลค่ากิจการ อันจะเป็นการครอบคลุมมากยิ่งขึ้นของกิจการและบริษัทที่จดทะเบียน รวมถึงควรศึกษาปัญหาและอุปสรรคที่มีการนำข้อมูลที่ได้ไปใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงกระบวนการทางด้านหนี้สิน ให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

2. ประโยชน์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้สามารถสร้างแหล่งเงินทุนระยะยาว การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำให้บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนได้โดยตรง และยังช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน นอกจากนี้ ยังเป็นการช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ เนื่องจาก มีโครงสร้างทางการเงินที่มีหนี้สินต่อทุนที่เหมาะสมการบริหารหนี้สินที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการเอื้ออำนวยให้ตลาดหลักทรัพย์มีความคล่องตัวในการบริหารต้นทุนทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจาก บริษัทจดทะเบียนทีทางเลือกเพิ่มเติมในการระดมทุนเพื่อขยายธุรกิจ

สรุปผลการวิจัย

อัตราส่วนหนี้สินอื่นต่อหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจาก กิจการมีการวางแผนการบริหารหนี้สินที่เป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจ โดยเชื่อว่าหากองค์กรมีการจัดการด้านภาระผูกพันของกิจการที่มีประสิทธิภาพจะแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของกิจการในความสามารถในการชำระหนี้หรือภาระผูกพันของกิจการ แสดงให้เห็นถึงความมั่นคงทางฐานะทางการเงินของกิจการที่เป็นปัจจัยที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของนักลงทุนในการให้ความสนใจในการระดมทุน และเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มต่อกิจการ นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังพบว่า การบริหารหนี้สิน เงินสำรองมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ อาจเป็นผลมาจากกิจการเป็นเงินทุนสำรองไว้เพื่อการบริหารสภาพคล่องในประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต โดยไม่นำเงินทุนสำรองไปลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ในระยะสั้นส่งผลให้กิจการขาดประโยชน์ที่จะก่อให้เกิดมูลค่าของกิจการ

เอกสารอ้างอิง

คณิจ แก่นจันทร์. (2547). *สภาพการมีหนี้นอกระบบของประชาชนในกิ่งอำเภอเหล่าเสือโก๊ก*. ค้นเมื่อ มกราคม 2559, จาก : http://tea.gspa-buu.net/library/is/mpa47/47930830.pdf

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2557). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50.* การค้นคว้าอิสระ (บธ.ม.) มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

บวรวิช สายชลพิทักษ์. (2554). *ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต,มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ปิยมล นันทวาทการ. (2550). *การปรับปรุงโครงสร้างหนี้*. ค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก : http://thesis.swu.ac.th/swuthesis/Man_Econ/Walaiporn_P.pdf.

สุทัศนา วุฒิพฤกษ์. (2544). *การวิเคราะห์ความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ไทย*. วิทยานิพนธ์ ศม.บัณฑิต วิทยาลัยมหาวิทยาลัยรามคำแหง. ถ่ายเอกสาร.

ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). *ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศิริรัตน์ เจนศิริศักดิ์. (2546). *การแก้ไขปัญหาหนี้สินภาคประชาชนในมุมมองของเกษตรกร.* ค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก : http://www.resjournal.kku.ac.th/abstract/16-3-271.pdf

วิไลพร ประชาฉาย. (2550). *การบริหารสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทประกันภัย* จำกัด. ค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก : http://thesis.swu.ac.th/swuthesis/Man_Econ/Walaiporn_P.pdf

สุกัลยา ฉัตรงามวิจิตร. (2540). *การเปรียบเทียบภาวะการแข่งขันและฐานะทางการเงินของบริษัทประกันชีวิตในประเทศไทย).* ค้นเมื่อ 4 พฤศจิกายน 2558, จาก : http://digi.library.tu.ac.th/thesis/ec/1245/07BIBLIOGRAPHY.pdf

D/E เริ่มสูงกดดัน บจ.หาแหล่งเงินผ่านแผนเพิ่มทุน. (2556, 15 มกราคม). ผู้จัดการออนไลน์. สืบค้นจาก http://www.manager.co.th/iBizChannel/ViewNews.aspx?NewsID=9560000005623.

Mallikarjunappa, T. and Carmelita, G. 2007. ,Factors Determining the Capital Structure of PharmaceuticalCompanies India. *The Icfai Journal of Applied Finance Vol.13: 56-63.*

Ozkan, A. 2001. ,Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business and Accounting Vol.28: 175-198.*

Phillip R. D. Anderson. (2556). *บริหารหนี้สาธารณะ ในตลาดเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจ (Public Debt Management in Emerging Market Economies)*. ค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก : http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/PDMinEM_HasThisTimeBeenDifferent_Anderson.etal.pdf