

อิทธิพลของศักยภาพทางธุรกิจที่ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Influence of Business Potential on the Growth of Thai Listed Companies in The Market for Alternative Investmentกุลิสรา วรรณวงษ์¹ นิมนวล วิเศษสรพ² ไพบุณย์ จงผิตะ³ วัลลภ ฤทธิม บัวชุม⁴Kulitsara Wannawong¹ Nimnuan Visedsun² Phaiboon Jhongpita³ Wonlop Writthym Buachoom⁴¹นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต¹Master Student in Accounting Program, Faculty of Accounting, Rangsit University, Thailand

Tel. 09-2263-9842 E-mail: kulitsara.ss@gmail.com

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณบดีประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต²Assistant Professor, Dean, Faculty of Accounting, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-1848-3149 E-mail: nimnuan@rsu.ac.th

³อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต³Instructor in Faculty of Accounting Program, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-9893-5295 E-mail: phaiboon.j@rsu.ac.th

⁴กรรมการวิชาการ สมาคมตรวจสอบภายในแห่งประเทศไทย⁴Academic Committee, The Internal Audit Association of Thailand

Tel. 06-6141-45959 E-mail: bpolnow@gmail.com

(Received: April 21, 2021 ; Revised: May 26, 2021 ; Accepted: June 2, 2021)

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของศักยภาพทางธุรกิจที่มีต่อการเติบโตของบริษัท โดยใช้สูตรการคำนวณอัตราการเติบโตที่ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ปี 2560 เปรียบเทียบกับผลคูณของอัตราการสำรองกำไรสะสมกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และแบ่งศักยภาพทางธุรกิจออกเป็นด้านๆ ได้แก่ ด้านโครงสร้างเงินทุนวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านสภาพคล่องทางการเงินวัดจาก อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อยอดขาย รายได้จากการขายสุทธิ เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินสำหรับปี พ.ศ. 2558 – 2561 รวม 4 ปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวม 132 บริษัท โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจ

การเงินจำนวน ใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล และการทดสอบสมมติฐาน กำหนดช่วงความเชื่อมั่น 95%

ผลการวิจัยพบว่าศักยภาพทางธุรกิจทั้งสามด้านส่งผลต่อการเติบโตของบริษัท โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน รายได้จากการขายสุทธิมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบทางลบต่ออัตราการเติบโตของธุรกิจของบริษัท และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบทางบวกต่ออัตราการเติบโตของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และสำหรับตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ได้แก่ ขนาดของบริษัท

คำสำคัญ: ศักยภาพทางธุรกิจ อัตราการเติบโต เอ็มเอไอ

Abstract

This research aims to study the relationship and impact of business potential on business growth by using the formula for calculating the growth rate recommended by the Capital Market Knowledge Promotion Center 2017, equal to the multiplication of retained earnings reserve and return on equity ratio. The business potential is divided into different areas. The capital structure is measured by the ratio of debt to equity ratio; financial liquidity is measured by the current ratio; and operational efficiency are measured by the return on assets, return on sales, net sales revenue. The data were collected from the financial statements for year 2015 – 2018 of 132 listed companies on the MAI, excluding companies in the financial business group by using multiple regression analysis methods for data analysis with the hypothesis test at a 95% confidence interval.

The research results revealed that all three aspects of the business had potentially an impact the business growth by the debt to the equity ratio, current ratio, and net sales revenue, and adversely affecting the company's business growth, and return on assets has a relationship and positive effect on the company's growth rate at a significance level of 0.05. The control factor is considered the firm size, influencing the entity's growth rate.

Keywords: Business potential, Growth rate, MAI

บทนำ

การบริหารและการจัดการทางการเงินถือเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อศักยภาพทางธุรกิจ และการเติบโตของบริษัท การจัดการทางการเงินให้มีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Optimal capital structure) จะทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น และต้นทุนของเงินทุนจะลดลง ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้น (Modigliani & Miller, 1958) โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะประกอบด้วยเงินทุนที่เกิดจากการก่อหนี้ระยะยาวและเงินทุนส่วนของเจ้าของ การหาจุดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะต้องมีการเปรียบเทียบผลได้เสียระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยมีเป้าหมายเพื่อทำมูลค่าบริษัทสูงสุด (Kraus & Litzenberger, 1973) บริษัทที่ใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้จะมีมูลค่าของบริษัท (Firm value) ที่ดีกว่าการที่เลือกแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของอย่างเดียว เนื่องจากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นส่งผลกระทบต่อภาระทางภาษีโดยทำให้บริษัทจ่ายภาษีน้อยลง (Phetkong, P. & Yupabhorn, B., 2019) อย่างไรก็ตามการก่อหนี้เพิ่มขึ้นอาจจะนำมาซึ่งความเสี่ยงทางการเงินรวมทั้งภาวะกดดันทางการเงิน (Financial distress cost) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งหากบริษัทจัดหาทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยไม่คำนึงถึงต้นทุนจากภาวะกดดันทางการเงินในท้ายที่สุดก็จะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลง (Myer, 1977) โดยทั่วไปบริษัทที่โครงสร้างเงินทุนมีสัดส่วนหนี้สินมากกว่าเงินทุนของเจ้าของถือว่ามีความเสี่ยงทางการเงินสูง ผลกระทบที่สะท้อนออกมาในรูปของอัตราผลตอบแทนต่อปีที่ต้องการของหุ้นสามัญ (Return on equity) จะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงความต้องการของนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นที่มีต่ออัตราเงินปันผล (Payout ratio) จะสูงกว่าบริษัทที่โครงสร้างเงินทุนมีสัดส่วนหนี้สินน้อยกว่า และราคาตลาดที่คาดหวังของบริษัทเหล่านี้จะสูงกว่า ดังนั้นบริษัทจึงต้องพยายามรักษาแนวโน้มของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ เพื่อลดผลกระทบจากการก่อหนี้ระยะยาวที่อาจมีต่อมูลค่าบริษัทหรืออัตราการเติบโตทางการเงินของบริษัท (Phongsuphat, A., 2013) จึงอาจกล่าวได้ว่าการที่บริษัทมีหนี้สินระยะยาวอาจส่งผลกระทบทั้งทางบวกและทางลบต่อบริษัท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งเชื่อมโยงกับการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ในการทำกำไร

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนและแหล่งระดมทุนที่เปิดโอกาสให้ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพการเติบโตสูงให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน ซึ่งในระยะเริ่มแรกที่เข้าตลาดจะระดมทุนด้วยการเสนอขายหุ้นสามัญให้กับประชาชน รวมทั้งการก่อหนี้ระยะยาว เพื่อนำเงินมาลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามต้องการทั้งนี้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น สิ่งทีพึงระวังสำหรับบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คือการรักษาสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงทางการเงินลง การจัดหาแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของและมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม จะช่วยทำให้ธุรกิจมีต้นทุนถั่วเฉลี่ยของ

เงินทุน (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ลดลง ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มศักยภาพทางธุรกิจและการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งหวังที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์ และผลกระทบของศักยภาพทางธุรกิจในด้านโครงสร้างเงินทุน สภาพคล่องทางการเงิน และประสิทธิภาพการดำเนินงานที่มีต่ออัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของศักยภาพทางธุรกิจที่มีต่ออัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยแบ่งศักยภาพเป็น 3 ด้าน ได้แก่ ด้านโครงสร้างเงินทุน ด้านสภาพคล่องทางการเงิน และด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน

ทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนทฤษฎีและงานวิจัยในอดีต พบว่าการจัดการโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม จะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินลดลง มีต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง และยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและความสามารถในการกำไรของบริษัทให้เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani & Miller, (1958) งานวิจัยในอดีตพบว่าการเพิ่มขึ้นของภาระหนี้สินระยะยาวจากการกู้ยืมหรือโครงสร้างเงินทุนมีสัดส่วนหนี้สินมากจะทำให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นแต่อาจทำให้อัตราการเติบโตของบริษัทลดลง เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานในอนาคตจะถูกชดเชยโดยการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหุ้นสามัญที่เพิ่มสูงขึ้นจากรiskทางการเงิน (Wellalage & Locke, 2015; Deros B.M. et al., 2012) นักลงทุนโดยทั่วไปจะตัดสินใจลงทุนในธุรกิจใดธุรกิจหนึ่ง อาจจะพิจารณาจากความสามารถในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและมั่นคงของบริษัทหรือการมีแนวโน้มของอัตราการเติบโตที่ดีของบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงการให้ความสำคัญกับการเพิ่มผลผลิตเพื่อสร้างรายได้ในการขับเคลื่อนธุรกิจให้เติบโต (Khunthongchan, S., 2009) แต่การมีหนี้สินระยะยาวในสัดส่วนที่สูงกว่าอาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน เพราะเป็นแหล่งเงินทุนที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินแก่บริษัท และอาจส่งผลกระทบต่อเพิ่มขึ้นของอัตราการเติบโตของบริษัท จึงเป็นสิ่งที่จำเป็นยิ่งกว่าในการควบคุมสัดส่วนของโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม (Delen, Kuzey and Uyar, 2013) จากที่กล่าวมาสมมติฐานงานวิจัยที่ 1 จึงเป็นดังนี้

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

หากพิจารณาถึงสภาพคล่องทางการเงิน Ahmad, R. (2016); Khaled, lafi al-naif et al (2018); Maneerattananarungrot, C. & Donkwa, K., (2018) มีความเห็นสอดคล้องกันว่าสภาพคล่องทางการเงินมี

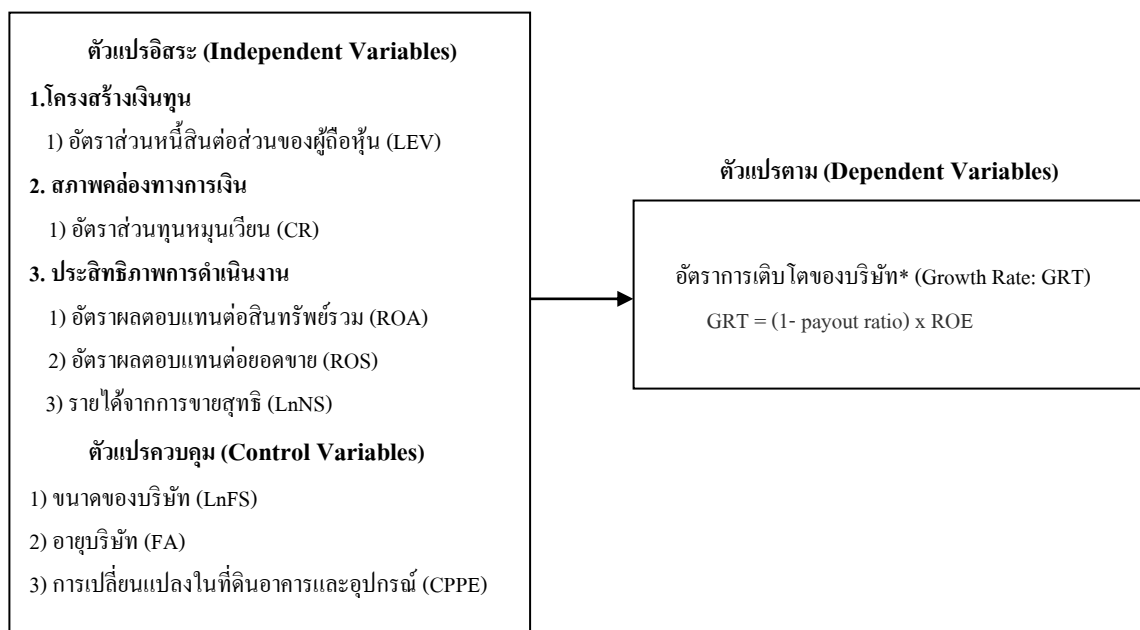
ความสัมพันธ์เชิงบวกที่ส่งผลต่ออัตราการเติบโตของบริษัท โดยเฉพาะในด้านการบริหารเงินทุนหมุนเวียน และการบริหารเงินสดที่จะทำให้บริษัทมีสภาพคล่องในการดำเนินงาน โดยสภาพคล่องในการดำเนินงานของธุรกิจก็สามารถใช้ในการพิจารณาถึงอัตราการเติบโตของบริษัทได้ ซึ่งนักลงทุนใช้ประโยชน์จากอัตราการเติบโตของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนควบคู่กับปัจจัยพื้นฐานอื่น (Pattarabanjird, S. (2016); Almansour et al. (2019) และยังมีนักวิจัยอีกหลายท่านที่ทำการศึกษเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินที่พบว่าสภาพคล่องมีผลต่อความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง (Gottardo & Moisello, M. (2014); Fauver & McDonald (2015); Handoo & Sharma (2014)) การบริหารสภาพคล่อง จึงถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการบริหารธุรกิจเป็นอย่างมาก สมมติฐานการวิจัยที่ 2 จึงเป็นดังนี้

สมมติฐานที่ 2 สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

งานวิจัยของ Wellalage & Locke (2015); Oino & Ukaegbu (2015) และ Mateev et al. (2013) พบว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัท สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Rettl, D. & Whited (2014) ที่พบว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ดังนั้นผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทในอดีตจึงสามารถคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานในอนาคต (Phriebchariyawat, A., 2008) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์กับการเติบโตของธุรกิจ (Jitremet, S., 2016) ดังนั้นจึงนำมาสู่สมมติฐานงานวิจัยที่ 3 จึงเป็นดังนี้

สมมติฐานที่ 3 ประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

แต่อย่างไรก็ตามมีผลงานวิจัยในอดีตหลายฉบับที่พบว่าอัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากโครงสร้างเงินทุน และสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท เช่น ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท ปัจจัยเหล่านี้ล้วนมีผลต่อการเติบโตของธุรกิจ เป็นต้น (Margaretha & Supartika (2016); Roszaini, & Mohammad (2006); Mateev et al. (2013); Stefan et al. (2006) and Chinnasuk, R. (2010) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงนำปัจจัยเหล่านี้มาเป็นตัวแปรควบคุม ตามกรอบแนวคิดการวิจัย ดังนี้



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

* หมายเหตุ: อัตราการเติบโตของธุรกิจ (Growth Rate: GRT) ในการศึกษาครั้งนี้วัดโดยใช้อัตราการเติบโตของเงินปันผลหรืออัตราการเติบโตของบริษัท ที่มีผลมาจาก (1) อัตราการดำรงกำไรสะสมไว้ในบริษัท (ค่า b) กับ (2) อัตราผลตอบแทนในการลงทุน (ROE) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์โดย $GRT = (1 - \text{payout ratio}) \times ROE$ (Capital Market Knowledge Promotion Center, 2017, pp. 75)

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรที่ศึกษาประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 132 บริษัท ซึ่งอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลา 4 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2558 -2561 จำนวนข้อมูลที่นำมาใช้ในวิจัยจึงมีทั้งสิ้น 528 รายปีรายบริษัท โดยคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่ประกาศงบการเงินครบถ้วนต่อเนื่อง 4 ปี โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจบริษัทเงินทุน ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิต ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทดังกล่าว มีโครงสร้างทางการเงิน (Financial structure) และรายงานทางการเงินที่แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

แบบจำลองความสัมพันธ์

ศักยภาพทางธุรกิจแบ่งเป็นศักยภาพด้านโครงสร้างเงินทุน สภาพคล่องทางการเงิน และประสิทธิภาพการดำเนินงาน จากกรอบแนวคิดการวิจัยคาดว่าศักยภาพแต่ละด้านจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัท โดยมีปัจจัยอื่นที่กล่าวถึงเป็นตัวแปรควบคุม แบบจำลองความสัมพันธ์จึงประกอบด้วยตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการเติบโตของบริษัท (GRT) และตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (ROS) ลอการิทึมธรรมชาติของรายได้สุทธิ (LnNS) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ลอการิทึมธรรมชาติของขนาดของบริษัท (LnFS) อายุบริษัท (FA) การเปลี่ยนแปลงในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (CPPE) การใช้ค่าลอการิทึมเพื่อลดปัญหาค่าของจำนวนนับที่ส่งผลต่อความแปรปรวนของค่าที่วัดได้ ดังนั้นแบบจำลองความสัมพันธ์ ดังนี้

$$GRT_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROS_{it} + \beta_5 LnNS_{it} + \beta_6 LnFS_{it} + \beta_7 FA_{it} + \beta_8 CPPE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

โดยที่

- GRT_{it} = อัตราการเติบโตของบริษัท i ปีที่ t
(โดยมีค่า = (1-Payout ratio) * ROE และ
ROE = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)
- LEV_{it} = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ปีที่ t
- CR_{it} = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของบริษัท i ปีที่ t
- ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t
- ROS_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อยอดขายของบริษัท i ปีที่ t
- $LnNS_{it}$ = ค่าลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายสุทธิของบริษัท i ปีที่ t
- $LnFS_{it}$ = ค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดของบริษัท i ปีที่ t
- FA_{it} = อายุของบริษัท i ปีที่ t
- $CPPE_{it}$ = การเปลี่ยนแปลงในที่ดินอาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ปีที่ t
- ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน
- β_0 = ค่าคงที่ในสมการถดถอย
- β_j = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (j มีค่าตั้งแต่ 1 ถึง 10)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เก็บรวบรวมจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในระบบข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 4 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2561

การวิเคราะห์ข้อมูล

ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยถดถอยเชิงพหุตามลำดับชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) เพื่อการตรวจสอบความสัมพันธ์และผลกระทบของตัวแปรอิสระที่เป็นตัวชี้วัดศักยภาพทางธุรกิจในด้านต่างๆ ต่ออัตราการเติบโตของบริษัท โดยมีตัวแปรควบคุมตามแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 1 ค่าสถิติที่ใช้อธิบายผลการวิเคราะห์ ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R^2) แสดงถึงความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างอัตราการเติบโตกับศักยภาพทางธุรกิจของบริษัท และค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient) ซึ่งจะแสดงทั้งทิศทางและขนาดของผลกระทบที่มีต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ค่าสถิติ F ในและค่านัยสำคัญที่คำนวณได้จากการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วมรวมทั้งค่าสถิติ T ในการทดสอบผลกระทบของตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปร การทดสอบทางสถิติได้กำหนดช่วงความเชื่อมั่นที่ 95%

ผลการวิจัยและการอภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์และผลกระทบของศักยภาพทางธุรกิจต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ตามที่แสดงในตารางที่ 7.1 มีดังนี้

ตารางที่ 7.1 ผลการวิเคราะห์แสดงความสัมพันธ์หรืออิทธิพลของตัวแปรอิสระต่ออัตราการเติบโตของบริษัท

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2.374	3.178		-0.747	0.455		
LnFS	0.416	0.157	0.102	2.644	0.008	0.676	1.479
FA	-0.018	0.012	-0.047	-1.441	0.15	0.944	1.059
CPPE	-0.06	0.066	-0.031	-0.911	0.363	0.838	1.194
LEV	-0.485	0.033	-0.468	-14.551	0.000	0.966	1.035

CR	-0.114	0.043	-0.087	-2.645	0.008	0.928	1.077
ROA	7.068	0.52	0.446	13.582	0.000	0.929	1.077
ROS	-0.001	0.001	-0.036	-1.048	0.295	0.868	1.152
LnNS	-0.258	0.118	-0.083	-2.184	0.029	0.698	1.432

Model summary: $R^2 = .481$ $F = 60.139$ $Sig. = .000$ Durbin-Watson = 1.954

ค่าสถิติ $R^2 = .481$ $F = 60.139$ $Sig. = .000$ และ Durbin-Watson = 1.954 ซึ่งให้เห็นว่าตัวแปรอิสระในแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 1 มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 แสดงว่าศักยภาพทางธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับอัตราการเติบโตของบริษัท โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราการเติบโตของบริษัทได้ถึง 48 % ส่วนผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทของศักยภาพทางธุรกิจด้านต่างๆ พบว่าศักยภาพทางธุรกิจด้านโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบทางลบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ($Sig. = .000$) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -.485 สำหรับศักยภาพทางธุรกิจด้านสภาพคล่องทางการเงินซึ่งพิจารณาจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนพบว่ามีผลกระทบทางลบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -.114 และด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานพบว่ามีผลกระทบต่อการเติบโตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ที่มีผลกระทบทางบวก และลอการิทึมธรรมชาติของรายได้จากการขายสุทธิที่มีผลกระทบทางลบต่ออัตราการเติบโตของบริษัท มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 7.068 และ -.258 ตามลำดับ สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อยอดขายไม่มีผลกระทบใดๆ ต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ($Sig. = .295$)

สำหรับตัวแปรควบคุมที่มีผลกระทบต่อการอัตราการเติบโตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ได้แก่ ลอการิทึมธรรมชาติของขนาดบริษัทซึ่งมีผลกระทบทางบวก โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ .416

ผลการทดสอบลักษณะของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ในที่นี้ใช้วิธี Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่าตั้งแต่ 1.077 - 1.479 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาแบบจำลองไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระของแบบจำลอง และไม่เกิดลักษณะของ Multicollinearity ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ (Zigmund et al., 2013) นอกจากนี้ค่า Durbin-Watson = 1.954 อยู่ในช่วงที่ยอมรับว่าการแจกแจงข้อมูลตัวแปรตามนั้นเป็นการแจกแจงแบบปกติ

สรุปผลการศึกษา

อิทธิพลของศักยภาพด้านโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านสภาพคล่องทางการเงิน วัดด้วยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานซึ่งวัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และรายได้จากการขายสุทธิ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงใน อัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ประมาณ 48 % อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทในทิศทางและขนาดที่แตกต่างกัน แต่สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อยอดขาย ซึ่งเป็นตัวชี้วัดด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์และผลกระทบใดๆ ต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ตัวแปรควบคุมที่มีผลต่ออัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญ คือขนาดของบริษัท

การอภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของศักยภาพทางธุรกิจที่มีต่ออัตราการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ชี้ให้เห็น โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบในทางลบต่ออัตราการเติบโตของบริษัท ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย อาจเป็นเพราะในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างมีโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ประกอบด้วยหนี้สินจำนวนมาก ทำให้ต้นทุนเงินทุนของกิจการสูง และส่งผลกระทบต่อความต้องการในเงินปันผลเพิ่มขึ้น จึงทำให้อัตราการเก็บกำไรสะสมที่เหลือน้อยลง ดังนั้นเมื่อสูตรการคำนวณอัตราการเติบโตขึ้นอยู่กับอัตราการเก็บกำไรจึงเป็นเหตุให้อัตราการเติบโตลดลง ซึ่งผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Aivazian, V. A., & Ge, Y. & Qiu, J. (2005), KIM Haeng-Sun (2016), Delen, Kuzey & Uyar (2013) ศักยภาพทางธุรกิจด้านสภาพคล่องทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์และผลกระทบต่ออัตราเติบโตของบริษัทในทางลบซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐาน เนื่องจากการที่บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ดีกว่าหนี้ระยะยาว สินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วยเงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น จึงไม่สะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของอัตราการเติบโตในแง่ของอัตราการสะสมกำไร จึงเป็นข้อสังเกตสำหรับการวิจัยในอนาคตที่อาจต้องเปลี่ยนวิธีการวัดอัตราการเติบโตของบริษัทแทนการวัดการสะสมกำไร ที่อาจทำให้เห็นว่าบริษัทอาจมีอัตราการจ่ายปันผลที่ทำให้อัตราการสะสมกำไรลดลงซึ่งมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในงวดถัดไป (Phongsuphat, A. 2013) ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Gottardo & Moisello, M. (2014) และ Handoo & Sharma (2014) สำหรับด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานซึ่งวัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย และรายได้จากการขายสุทธิ ที่ส่งผล

กระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัทในทิศทางแตกต่างกัน ทำให้ผลการทดสอบสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยในบางตัวแปร กล่าวคือเมื่อความสามารถในการทำกำไรเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้อัตราการสะสมกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น และส่วนของผู้ถือหุ้นเติบโตเพิ่มขึ้น จึงส่งผลต่ออัตราการเติบโตในทิศทางเดียวกัน ผลการวิจัยนี้จึงสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Phriebcharyawat, A. (2008); Jitremet, S. (2016); Mateev et al. (2013); Rettl, D. & Whited (2014); Wellalage & Locke (2015) และ Oino & Ukaegbu (2015) ในขณะที่รายได้จากการขายสุทธิกลับส่งผลกระทบทางลบ อาจจะเป็นไปได้ที่การเพิ่มขึ้นของยอดขายมิได้ส่งผลต่ออัตราการทำกำไร กล่าวโดยสรุปได้ว่าการที่ผลการทดสอบสมมติฐานที่ได้ อาจเกี่ยวข้องกับการวัดค่าอัตราเติบโตของบริษัทที่อิงกับอัตราการสะสมกำไร

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะต่อการทำวิจัยต่อไป

ศักยภาพทางธุรกิจ เป็นข้อมูลที่น่าสนใจในการตัดสินใจลงทุนที่สำคัญอย่างหนึ่ง ที่ยังขาดหลักฐานเชิงประจักษ์จากงานวิจัย ประเด็นการวิจัยนี้จึงจำเป็นต้องการค้นหาคำตอบว่าข้อมูลใดหรือปัจจัยใดที่จะอธิบายศักยภาพทางธุรกิจได้อย่างน่าเชื่อถือและถูกต้อง ดังนั้นในอนาคตหากมีการเพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย เช่น การใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพ หรือข้อมูลทางการตลาด รวมถึงการขยายระยะเวลาที่ศึกษา อาจจะช่วยให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่สมบูรณ์และชัดเจนมากขึ้น สำหรับอัตราการเติบโต อาจจะใช้อัตราหรือเป็นปัจจัยอื่นนอกเหนือจากอัตราการสะสมกำไรดังเช่นในงานวิจัยนี้ เพื่อให้สะท้อนถึงอัตราการเติบโตทางธุรกิจได้ใกล้เคียงกับข้อเท็จจริง รวมทั้งควรได้มีการศึกษากับทุกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะของการนำผลการวิจัยไปใช้

- 1) นักลงทุนสามารถใช้ผลการวิจัยเป็นแนวทางในการเลือกบริษัทจดทะเบียนที่จะลงทุน โดยให้ความสำคัญต่อตัวชี้วัดศักยภาพที่พบว่าส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัท
- 2) ผู้บริหาร สามารถใช้ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยที่สัมพันธ์และส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของบริษัท เป็นปัจจัยประกอบการตัดสินใจการบริหารโครงสร้างเงินทุน เพื่อให้การก่อหนี้สินนั้นสร้างประโยชน์ให้แก่บริษัทได้มากที่สุด และการสร้างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมให้สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อที่จะสามารถเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ได้ในอนาคต

REFERENCES

- Almansoura, B., Almansourb, Y., & Almansourc, A. (2019). Small and medium size enterprise: Access the financial and non-financial factors. *Management Science Letters* 9, 687–694.
- Al-naif, K.L., & Shra'ah, A.E. (2018). Working capital management and profitability : Evidence from ordanian mining and extraction industry sector. *Journal of Economics and Business Research*, 27(1), 42-60.
- Chinnasuk, R. (2010). An Analysis of the Capital Structure of Listed Company in the Property and Construction Sector in the Stock Exchange of Thailand. (Master's thesis). Sukhothai Thammathirat Open University. Nonthaburi.
- Capital Market Knowledge Promotion Center. (2017). Valuation and investment strategies in common stocks. Knowledge of general instrument products, (1st ed.), pp 75.
- Danis, A., Rettl, D. A., & Whited, T. M. (2014). Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 114(3), 424-443.
- Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970-3983.
- Deros, B.M., Rahman, N., Zainal, N.H., Rahman, M.N.A. & Ismail, A.R. (2012). Development of an Effective Cost Management Method for Malaysian SMEs. *AIJSTPME*, 5(2), 27-32.
- Fauver, L., & McDonald, M. B. (2015). Culture, agency costs, and governance: International evidence on capital structure. *Pacific-Basin Finance Journal*, 34, 1-23.
- Gottardo, P., & Maria Moisello A. (2014). The capital structure choices of family firms. *Managerial Finance*, 40(3), 254-275.
- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management review*, 26(3), 170-182.
- Jitremet, S. (2016). Assessing Return and Risk in Market for Alternative Investment (MAI) using Fama-French Three-Factor Model. Bangkok University, Bangkok.
- Kraus, Alan, & Robert H. L. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of finance*, 28, 911-22.

- Khunthongchan, S. (2009). Business growth of small and medium enterprises in a limited partnership that following sufficiency economy philosophy.. *Journal Research of Khon Kaen University*. (14)4, 271-283.
- Mateev M., Poutziouris P., & Ivanov K. (2013). On the determinants of SME capital structure in central and eastern Europe: A dynamic panel analysis. *Research in International Business and Finance*, 27(1), 28-51.
- Modigliani, F., & Miller, H. M. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5, 147-76.
- Margaretha, F., & Supartika, N. (2016). Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (SMEs) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 132-137.
- Maneerattananarongrot, C., & Donkwa, K. (2018). Causes and Effects of Financial Structure. *WMS Journal of Management Walailak University*. 7(3) 1 – 14.
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111-121.
- Phetkong, P. & Yupabhorn, B. (2019). The Relationship of Capital Structure on Firm Value and Profitability of Listed Companies in Market for Alternative Investment (MAI). *Journal of Federation of Accounting Professions*. 3(1) 62-82
- Pattarabanjird, S. (2016). Financial liquidity Management for SMEs Entrepreneurs in World Economic Crisis. *Journal of the College of Graduate Studies in Management*. Khon Kaen University, 9(1) 281-303. Retrieved from <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/mbakkujournal/article/view/62502>
- Phongsuphat, A. (2013). Title of chapter. In *Title od book Business Finance* (pp.363). Bangkok: Finance Department Faculty of Business Administration Kasetsart University.
- Phriebchariyawat, A. (2008). Title of chapter. In *Title od book Financial Statement Analysis* (pp 464-494). Bangkok: Company Amarin Printing and Publishing Public Company Limited.

- Rafiq Ahmad. (2016). A Study of Relationship between Liquidity and Profitability of Standard Chartered Bank Pakistan: Analysis of Financial Statement Approach. *Journal of Management and Business Research: C Finance*, 16 (1), 76-82.
- Roszaini, H., & Mohammad, H. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(6/7), 1034-1062.
- Stefan, B., Wolfgang, D., Markus, S., & Heinz, Z. (2006). An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal Citation Reports Ranking*: 62(103), 249-283.
- Wellalage, H. N., & Locke, S. (2015). Impact of ownership structure on capital structure of New Zealand unlisted firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 22(1), 127-142.
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2013). *Business research methods* (9th ed.). Singapore: Cengage learning.