

การถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนที่มีอิทธิพล  
ต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ\*  
CASH HOLDINGS, WORKING CAPITAL AND CAPITAL STRUCTURE INFLUENCES  
FINANCIAL RISK OF COMPANIES LISTED ON THE MARKET  
FOR ALTERNATIVE INVESTMENT - MAI

เปรมารัช วิลาลัย

Premarat Vilalai

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย

College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University, Bangkok, Thailand

Corresponding author E-mail: premarat.vil@dpu.ac.th

### บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทرفพยากร บริการ และเทคโนโลยี ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2564 ถึง ปี พ.ศ. 2566 ในประเทศไทย จำนวน 212 บริษัท เป็นเวลา 3 ปี ได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขคือยกเว้นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 9 บริษัท และยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินเนื่องจากรายงานการเงินมีเนื้อหาแตกต่างจากรายงานการเงินกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น กลุ่มตัวอย่างรวม 549 กลุ่มตัวอย่าง วิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่า การถือครองเงินสดมีอิทธิพลทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงทางการเงินอย่างมีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ( $p\text{-value} = 0.000$  น้อยกว่า 0.05) และเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงทางการเงินอย่างมีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ( $p\text{-value} = 0.000$  น้อยกว่า 0.05) ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงิน ( $p\text{-value} = 0.068$  มากกว่า 0.05) ตัวแปรควบคุมของงานวิจัยครั้งนี้คือขนาดของกิจการ ( $p\text{-value} = 0.822$  มากกว่า 0.05) และความสามารถในการทำกำไรไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงิน ( $p\text{-value} = 0.599$  มากกว่า 0.05) แสดงให้เห็นว่าการให้ความสำคัญในการวางแผนการดำเนินงานการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียนของกิจการเนื่องจากการถือครองเงินสดและมีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นมีอิทธิพลให้กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น

**คำสำคัญ:** การถือครองเงินสด, เงินทุนหมุนเวียน, โครงสร้างเงินทุน, ความเสี่ยงทางการเงิน, ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

### Abstract

This research aims to study the influence of cash holding, working capital and capital structure on the financial risk of companies in the Market for Alternative Investment (MAI) stock

exchange. It is quantitative research. The research sample is companies listed in the Market for Alternative Investment (MAI) in the agricultural and food industry, consumer goods, industrial goods, real estate and construction, resources, services and technology groups in the Market for Alternative Investment (MAI) stock exchange between 2021 and 2023 in Thailand, totaling 212 companies for 3 years. The sample group was selected according to the conditions, excluding 9 companies with incomplete data and excluding the financial industry group because the financial report content is different from the financial reports of other industry groups. The total sample is 549 samples. The data were analyzed using descriptive statistics, including frequency, percentage, mean and standard deviation. And the multiple regression analysis found that holding cash has the same influence on financial risk with a significant level at 0.05 ( $p$ -value = 0.000 less than 0.05) and working capital has the same influence on financial risk with a significant level at 0.05 ( $p$ -value = 0.000 less than 0.05). The shareholding structure has no influence on financial risk ( $p$ -value = 0.068 more than 0.05). The control variable of this research is the size of the business ( $p$ -value = 0.822 more than 0.05) and the ability to make a profit has no influence on financial risk ( $p$ -value = 0.599 more than 0.05). The research shows that the importance of planning operations, holding cash, working capital of the business due to holding cash and having more working capital has an influence on the business to have more financial risk.

**Keywords:** Cash Holding, Working Capital, Capital Structure, Financial Risk, MAI

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเพื่อให้กิจการต่าง ๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ อินี้เน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม และกิจการเกี่ยวกับนวัตกรรม เพื่อเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็ก ที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ มีหนทางในการระดมทุน รวมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน เพื่อเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด, 2567) ทำให้นักลงทุนสนใจตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอเป็นอย่างมาก และนักลงทุนจะพิจารณาจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการด้วย

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มักจะเป็นกิจการขนาดกลางและขนาดย่อม รวมทั้งส่วนมากเป็นกิจการแบบครอบครัวโดยมีเงินทุนจากกำไรสะสมของกิจการ ซึ่งถือเป็นเงินทุนจากแหล่งภายในของกิจการที่สามารถนำมาใช้ได้ทันที แหล่งเงินทุนนี้มีความเสี่ยงน้อยแม้ว่าจะมีต้นทุนที่สูงก็ตาม ตามแนวคิดของการจัดหาเงินทุนโดยทั่วไปธุรกิจที่ต้องการแหล่งเงินทุนภายในก่อนเนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่าเงินทุนจากการก่อหนี้และเงินทุนจากการออกหุ้น จะช่วยให้ธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงไม่จำเป็นต้องก่อหนี้เป็นจำนวนมาก สอดคล้องกับผลวิจัยของ Tongkong, S. พบว่าธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมีแนวโน้มที่จะมีหนี้สินน้อย (Tongkong, S., 2012) แต่อย่างไรก็ตามทฤษฎีต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) ได้อธิบายถึงการมีหนี้สินในโครงสร้างทางการเงินสามารถลดต้นทุนของเงินทุนเนื่องจากของหนี้สินต่ำกว่าต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นและดอกเบี้ยสามารถประหยัดภาษีได้ (สุภาวดี มัจฉิมาดิลก, 2564) รวมทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินให้แก่กิจการด้วย และสอดคล้องกับรัฐดิพร กมลกิจเจริญ พบว่าอัตราหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (รัฐดิพร กมลกิจเจริญ, 2552) โดยใช้แนวทางการศึกษาที่อ้างอิงจาก Abor, J. และได้เพิ่มอัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มาเป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไรนอกจากการใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างเดียวยังพิจารณาส่วนโครงสร้างเงินทุนทุกตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร (Abor, J., 2005) ซึ่งตรงข้ามกับการศึกษาของ Mesquita, J. M. C. & Lara, J. E. พบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงว่ากิจการที่มีการก่อหนี้สูงทั้งหนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว มีผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการลดลง ทำให้สามารถสรุปได้ว่าบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้จะสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมไปใช้ประโยชน์ในการประหยัดภาษีได้ และยังบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินที่น้อยลงยิ่งส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง นำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นและทำให้มูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาดของบริษัทมีค่าสูงขึ้นผ่านตัววัดได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (Mesquita, J. M. C. & Lara, J. E., 2003) โดยผลการศึกษานี้สอดคล้องกับผลจากงานวิจัยของ Zeitun, R. & Tian, G. การกู้ยืมเงินระยะยาวของบริษัทอาจได้สร้างผลตอบแทนตามที่บริษัทคาดหวัง (Zeitun, R. & Tian, G., 2007)

การดำเนินธุรกิจของทุกกิจการต้องการที่จะมีกำไรสูงสุด หลายกิจการจึงใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นเครื่องมือวิเคราะห์กำไรที่สำคัญ เป็นเครื่องมือที่มีส่วนช่วยให้ฝ่ายบริหารเจ้าของกิจการ และนักลงทุน วิเคราะห์ธุรกิจซึ่งจะช่วยให้ในการตัดสินใจการดำเนินงานเพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไร และความเสถียรภาพทางการเงิน รวมทั้งประเมินความเสี่ยงทางการเงินของกิจการเมื่อเทียบกับกิจการอื่นที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน นอกจากนี้นักลงทุนและผู้บริหารยังให้ความสำคัญกับเงินสดและเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ เงินสดและเงินทุนหมุนเวียนของกิจการนั้นเป็นเครื่องมือในการบริหารงานและดำเนินงานหากำไรมาสู่กิจการ และเงินสดยังจัดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องมากที่สุด การบริหารสภาพคล่องของกิจการส่งผลให้กิจการมีการเก็บรวบรวมเงินสด การจ่ายเงินสด และการลงทุนในหลักทรัพย์ชั่วคราวเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากเงินสดที่มีอยู่ ซึ่งกิจการจะมีการถือครองเงินสด (Cash Holdings) เพื่อให้มีอย่างเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจนั้นขึ้นอยู่กับกำไรที่ได้มาและใช้ไปของกิจการ การถือครองเงินสดที่น้อยเกินไปอาจจะทำให้กิจการอาจเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่อง ดังนั้นกิจการควรถือครองเงินสดในปริมาณที่เหมาะสม คือไม่ถือเงินสดไว้มาก หรือน้อยจนเกินไป ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกิจการและทำให้กิจการมีเงินทุนหมุนเวียนอย่างเพียงพอ

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

### วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากร คือ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี รวมจำนวน 549 บริษัท ข้อมูลอ้างอิง ณ ปีพ.ศ. 2566 ครอบคลุมตั้งแต่ปีพ.ศ. 2564 ถึง ปีพ.ศ. 2566 เป็นเวลา 3 ปี ทั้งนี้ได้คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขคือยกเว้นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน จำนวน 9 บริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินเนื่องจากรายงานการเงินมีเนื้อหาแตกต่างจากรายงานการเงินกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นจำนวน 32 บริษัท คงเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 549 บริษัท ทั้งนี้ใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินที่มีการรายงานตามแบบ 56 - 1 one report

การวิจัยครั้งนี้เป็นเชิงปริมาณเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary) ผู้วิจัยศึกษาและรวบรวมข้อมูล จากเอกสารและหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในฐานข้อมูลวิจัย เกี่ยวกับการถือครองเงินสด เงินทุน

หมุนเวียน โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ และศึกษาข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับความเสี่ยงของกิจการ เก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินที่มีการรายงานตามแบบ 56 - 1 one report ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยมีดังนี้

#### ตัวแปรตาม

ความเสี่ยงทางการเงิน วัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

#### ตัวแปรอิสระ

การถือครองเงินสด วัดโดย เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดหารสินทรัพย์รวม

เงินทุนหมุนเวียน วัดโดย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

โครงสร้างเงินทุน วัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

#### ตัวแปรควบคุม

ขนาดของกิจการ วัดโดย ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

ความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสรุปเป็นข้อสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การถือครองเงินสดมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 2 เงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 4 ขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ทั้งนี้ใช้สถิติการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณแบบขั้นตอน (Multiple Regression Analysis)

#### ผลการวิจัย

ผลการศึกษาการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีรายละเอียดดังนี้

##### ตารางที่ 1 ตารางแจกแจงความถี่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
การถือครองเงินสด	-55.76	56.43	1.2545	8.6736
เงินทุนหมุนเวียน	0.17	176.24	5.0564	11.8826
โครงสร้างเงินทุน	0.03	83.92	1.8626	4.2462
ขนาดของกิจการ	4.84	7.00	6.0716	0.3149
ความสามารถในการทำกำไร	-1126.91	107.59	-1.8424	73.7531
ความเสี่ยงทางการเงิน	0.01	37.19	4.5127	4.1784

จากตารางที่ 1 จากการเก็บข้อมูลบริษัทที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า การถือครองเงินสด มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2545 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -55.76 และค่าสูงสุดเท่ากับ 56.43 เงินทุนหมุนเวียน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.0564 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.17 และค่าสูงสุดเท่ากับ 176.24 โครงสร้างเงินทุน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.8626 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.03 และค่าสูงสุดเท่ากับ 83.92 ขนาดของกิจการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.0716 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 4.84 และค่าสูงสุดเท่ากับ 7.00 ความสามารถในการทำกำไร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.8424 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1126.91 และค่าสูงสุดเท่ากับ 107.59 ความเสี่ยงทางการเงิน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.5127 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 และค่าสูงสุดเท่ากับ 37.19

ผลการวิเคราะห์การถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**ตารางที่ 2** การถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปร	b	Standardized Coefficients	SEb	t	p-value	Tolerance	VIF
(Constant)	4.694	3.204		1.465	0.144		
การถือครองเงินสด	0.105	0.021	0.218	4.895	0.000**	0.780	1.282
เงินทุนหมุนเวียน	0.106	0.014	0.302	7.569	0.000**	0.973	1.028
โครงสร้างเงินทุน	-0.071	0.039	-0.073	-1.827	0.068	0.982	1.018
ขนาดกิจการ	-0.118	0.527	-0.009	-0.225	0.822	0.982	1.019
ความสามารถในการทำกำไร	-0.001	0.002	-0.023	-0.526	0.599	0.809	1.236

\*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 \*\*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

$R^2 = 0.158$  Adjusted  $R^2 = 0.150$

F-Value = 20.354 Sig. F = 0.000

ผู้วิจัยได้ตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก (Multicollinearity) จากตารางที่ 2 โดยใช้การวัดค่าความทนทาน (Tolerance) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.780 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.982 ซึ่งค่าทุกตัวแปรมีค่าสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดคือ  $Tolerance > 0.1$  และในการวัดค่า VIF พบว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.018 และค่าสูงสุดเท่ากับ 1.282 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันแต่ไม่มีนัยสำคัญและค่าความทนทาน (Tolerance) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละตัวนั้นไม่มีปัญหาความเส้นตรงร่วมอย่างมากหรือตัวแปรอิสระไม่มีความซ้ำซ้อน แสดงให้เห็นว่าตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวแปร มีความเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์หาค่าถดถอยพหุ

จากตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบความมีอิทธิพลระหว่างการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า การถือครองเงินสดมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าหากกิจการมีการถือครองเงินสดเพิ่มขึ้นจะมีอิทธิพลให้กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้นด้วย และพบว่า เงินทุนหมุนเวียนวัดโดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อเชิงบวกความเสี่ยงทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่าเมื่อกิจการมีเงินทุนหมุนเวียนสูงขึ้นจะมีอิทธิพลให้กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามพบว่า โครงสร้างเงินทุนวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงิน

นอกจากนี้พบว่า ขนาดของกิจการวัดโดยลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และพบว่าความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายถึง โครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ และความสามารถในการทำกำไรไม่ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ เพิ่มขึ้นหรือลดลงแต่อย่างใด อีกทั้งจากตารางที่ 2 สามารถอธิบายความหมายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบาย การเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงทางการเงินได้ 15% ( $R^2$  มีค่าเท่ากับ 0.158)

## อภิปรายผล

การถือครองเงินสด มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงว่าหากกิจการมีการถือครองเงินสดเพิ่มขึ้นจะมีอิทธิพลให้กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น ด้วย และยังพบว่าเงินทุนหมุนเวียนวัดโดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อเชิงบวกความเสี่ยงทางการเงิน หมายความว่าเมื่อกิจการมีเงินทุนหมุนเวียนสูงขึ้นจะมีอิทธิพลให้กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Ahmed et al. พบว่า ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจส่งผลเสียต่อการถือครองเงินสดของบริษัท เนื่องจากเมื่อกิจการมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด มีการสะสมเงินทุนหมุนเวียนสำหรับธุรกิจ ปริมาณที่ มากเกินไปส่งผลให้กิจการเกิดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้น บริษัทควรรักษาเงินสดสำรองและเงินทุนหมุนเวียนไว้อย่างเหมาะสมไม่ให้มีปริมาณมากหรือน้อยเกินไปเพื่อรับมือ กับสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนของบริษัทในอนาคต (Ahmed et al., 2022)

ในทางตรงกันข้ามพบว่าโครงสร้างเงินทุนวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการวัด โดยลอกการกิริยัมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม และความสามารถในการทำกำไรวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นั้น หมายถึงโครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ และความสามารถในการทำกำไรไม่ส่งผลต่อความเสี่ยงทางการเงิน ของกิจการเนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีพื้นฐานส่วนใหญ่เป็นบริษัทครอบครัวมีเงินทุนเพียงพอ ไม่มีความจำเป็นต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้นจึงไม่มีความเสี่ยงทางการเงินจากภาระผูกพันหนี้สิน และอีกทั้งบริษัทในตลาด หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอมีขนาดของธุรกิจพอเหมาะและมีความสามารถในการทำกำไรจากการทำธุรกิจแบบครอบครัว จึงไม่มีภาวะความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจ สอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศสหรัฐอเมริกา ของ Giacomo, M. & Edoardo, P. พบว่า ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างเงินทุนไม่ได้มีอิทธิพลต่อ ความเสี่ยงทางการเงิน (Giacomo, M. & Edoardo, P., 2017) ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยประเทศกานา ของ Godfred et al. พบว่าทิศทางรวมถึงขนาดโครงสร้างสินทรัพย์ ขนาดของบริษัท และความสามารถในการทำกำไร ตลาดหลักทรัพย์กานา ประเทศกานา ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงทางธุรกิจหรือความเสี่ยงทางการเงิน โดยเฉพาะ ความเสี่ยงในการดำเนินงาน ความเสี่ยงในการล้มละลาย และต้นทุนการล้มละลาย (Godfred et al., 2010) แสดง ให้เห็นว่าขนาดโครงสร้างของสินทรัพย์หรือขนาดของบริษัทในประเทศกานามีผลอย่างรุนแรงต่อความเสี่ยงจาก การล้มละลายของธุรกิจได้ง่าย

## องค์ความรู้ใหม่



ภาพที่ 1 การถือครองเงินสดและเงินทุนหมุนเวียนมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงิน

บริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่เป็นบริษัทครอบครัวที่มีการบริหารงานกันแบบครอบครัวควรคำนึงถึงปริมาณการถือครองเงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด เงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในกิจการเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ จากผลการศึกษาพบว่า การถือครองเงินสดและเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีอิทธิพลให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินได้ ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนขนาดของกิจการที่มีทรัพย์สินมากหรือน้อย และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ไม่มีอิทธิพลให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจ นอกจากนี้ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สามารถนำรูปแบบงานวิจัยไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ คือ

ความเสี่ยงทางการเงิน =  $0.105$  (การถือครองเงินสด) +  $0.106$  (เงินทุนหมุนเวียน) -  $0.071$  (โครงสร้างเงินทุน) -  $0.118$  (ขนาดของกิจการ) -  $0.001$  (ความสามารถในการทำกำไร)

จากโมเดลนี้และหลักฐานเชิงประจักษ์ผู้วิจัยได้นำสมการมาแทนค่า พบความแม่นยำของสมการพยากรณ์อยู่ที่ 15% ส่วนที่เหลือเป็นปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงทางการเงินของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ องค์ความรู้ใหม่ในด้านบัญชีการเงินคือ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินจากหนี้สินลดลงจะช่วยให้นักลงทุนไม่ต้องรับภาระความเสี่ยงทางการเงินจากการตัดสินใจจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

## สรุปและข้อเสนอแนะ

การถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในทางตรงกันข้ามโครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ และความสามารถในการทำกำไรไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีข้อเสนอแนะจากการวิจัยดังนี้ 1) ควรศึกษาการศึกษาการถือครองเงินสด เงินทุนหมุนเวียน และโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความเสี่ยงทางในมิติอื่น ๆ จะช่วยให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปปรับนโยบายในการบริหารงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ 2) หน่วยงานกำกับดูแลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์สามารถนำผลงานวิจัยหรือนโยบายระเบียบต่าง ๆ การคุ้มครองนักลงทุนถึงความมีอิทธิพลของความเสี่ยงที่มีผลต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป คือ ศึกษาตัวแปรด้านการเงินและไม่ใช่ด้านการเงินเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน การถือครองเงินสด พร้อมทั้งศึกษาความเสี่ยงในรูปแบบอื่น ๆ เพื่อทดสอบผลการวิจัยให้ชัดเจนและแม่นยำยิ่งขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด. (2567). ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. เรียกใช้เมื่อ 10 มิถุนายน 2567 จาก <https://www.scbam.com/th/knowledge-glossary/equity/mai>
- รัฐติพร กมลกิจเจริญ. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุภาวดี มัจฉิมาดิลก. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET. ใน สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.
- Ahmed et al. (2022). Does economic risk affect corporate cash holdings? *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(3), 471-484.
- Giacomo, M. & Edoardo, P. (2017). US REITs capital structure determinants and financial economic crisis effects. *Journal of Property Investment & Finance*, 35(6), 556-574.
- Godfred et al. (2010). Risk exposure and corporate financial policy on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, 11(3), 323-332.
- Mesquita, J. M. C. & Lara, J. E. (2003). Capital structure and profitability: The Brazilian case. In *Academy of Business and Administration Sciences Conference*. Vancouver.
- Tongkong, S. (2012). Key Factors Influencing Capital Structure Decisions and its Speed of Adjustment of Thai Listed Real Estate Companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 40(2012), 716-720.
- Zeitun, R. & Tian, G. (2007). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan. *Australia Accounting Business and Finance Journal*, 1(2007), 148-168.