

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน  
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF THE LISTED  
COMPANY IN MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)**

ร้อยตรีหญิง สนิท อโศกบุญรัตน์  
**SUB LIEUTENANT SINIT ASOKBUNYARAT**

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต  
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2561  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม



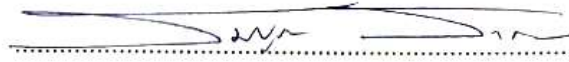
**DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF THE LISTED  
COMPANY IN MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)**


**SUB LIEUTENANT SINIT ASOKBUNYARAT**

**INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLNENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADENIC YEAR 2018  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

ชื่อหัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ  
DETERMINANT OF CAPITAL STRUCTURE OF THE  
LISTED COMPANY IN MARKET FOR ALTERNATIVE  
INVESTMENT (MAI)  
นักศึกษา ร้อยตรีหญิง สนิท อโศกบุญรัตน์ รหัสประจำตัว 61500301  
หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต  
คณะ บัญชี  
อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.พิเชษฐ์ โสภางษ์

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

  
.....ประธานกรรมการ  
( ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด )

  
.....กรรมการ  
( ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตากรณ์ สินจรุญศักดิ์ )

  
.....กรรมการ  
( ดร.พิเชษฐ์ โสภางษ์ )

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นำการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง  
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

  
.....  
( ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตากรณ์ สินจรุญศักดิ์ )

วันที่ 24 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2562



<b>ชื่อหัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ</b>	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
<b>คำสำคัญ</b>	โครงสร้างเงินทุน/การก่อหนี้สิน
<b>นักศึกษา</b>	ร้อยตรีหญิง สนิทษ์ อโศกบุญรัตน์ รหัสนักศึกษา 61500301
<b>อาจารย์ที่ปรึกษา</b>	ดร.พิเชษฐ์ โสภางษ์
<b>หลักสูตร</b>	บัญชีมหาบัณฑิต
<b>คณะ</b>	คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
<b>พ.ศ.</b>	2561

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 บริษัท แต่ไม่รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2560 มีตัวแปรอิสระจำนวน 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ประกอบด้วย การก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด ซึ่งใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม สำหรับอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอาจารย์เป็นอย่างสูงที่ให้ความอนุเคราะห์และให้คำแนะนำจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ดร.พิเชษฐ โสภภาพงษ์ อาจารย์ที่ปรึกษา ตลอดจนคณาจารย์คณะบัญชีทุกท่าน ที่ได้ให้การประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้ทำการวิจัย จนทำให้การค้นคว้าอิสระเล่มนี้ มีความสมบูรณ์ในทุกประการ

ขอขอบพระคุณสมาชิกครอบครัวอ โสภบุญรัตน์ ผู้บังคับบัญชาทุกท่าน พี่ๆ เพื่อนๆ สำนักงานตรวจสอบภายในทหารบก รวมทั้งเพื่อนร่วมรุ่นหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต รุ่นที่ 14 ที่ให้คำปรึกษา เป็นกำลังใจ และให้การช่วยเหลือด้านการศึกษาตลอดหลักสูตร จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ทั้งนี้ ประโยชน์ที่ได้จากการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชา พระคุณบิดา มารดา ตลอดจนคณาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน หากการวิจัยครั้งนี้มีส่วนผิดพลาดประการใด ผู้ทำการวิจัย ขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์

กันยายน 2562

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
สารบัญภาพ.....	VI
<b>1. บทนำ.....</b>	<b>1</b>
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานของการศึกษา.....	4
1.5 ขอบเขตของการศึกษา.....	4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
<b>2. แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....</b>	<b>6</b>
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1.1 ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory).....	6
2.1.2 ต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade-off theory).....	7
2.1.3 Dynamic Trade off Theory.....	8
2.1.4 ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information).....	8
2.1.5 การจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory).....	9
2.1.6 การวัดสัดส่วนการใช้หนี้สิน (Leverage Ratio).....	10
2.1.7 อัตราส่วนทางการเงินกับการบริหารธุรกิจ.....	10
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
<b>3. ระเบียบวิธีวิจัย.....</b>	<b>18</b>
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	18
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	18
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	19
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล.....	19
<b>4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....</b>	<b>23</b>
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูล โดยสถิติเชิงพรรณนา.....	23
4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน.....	25
4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ.....	28
<b>5. สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....</b>	<b>35</b>
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	35
5.2 อภิปรายผล.....	37
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	38
5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต.....	38
<b>บรรณานุกรม.....</b>	<b>40</b>
<b>ภาคผนวก.....</b>	<b>42</b>
<b>ประวัติผู้ศึกษา.....</b>	<b>66</b>



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน.....	16
ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2559.....	23
ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2560.....	24
ตารางที่ 4.3 ค่าสัมพันธระหว่างตัวแปร Pearson Coefficient ในปี พ.ศ. 2559.....	25
ตารางที่ 4.4 ค่าสัมพันธระหว่างตัวแปร Pearson Coefficient ในปี พ.ศ. 2560.....	26
ตารางที่ 4.5 ค่าสัมพันธระหว่างตัวแปร Pearson Coefficient ช่วงปี พ.ศ. 2559-2560...	27
ตารางที่ 4.6 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2559.....	28
ตารางที่ 4.7 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2560.....	29
ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาดในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2559.....	30
ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาดในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2560.....	31
ตารางที่ 4.10 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2559-2560.....	32
ตารางที่ 4.11 ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาดในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2559-2560.....	33

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิดในการศึกษา..... 3

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมา และความสำคัญของปัญหา

การประสพภาวะล้มเหลวของบริษัทจดทะเบียนถือเป็นความเสี่ยงสำคัญของการลงทุนในหุ้น คือ บริษัทที่มีหนี้มากเกินไป หนี้จัดเป็นการระดมทุนแบบหนึ่งเพื่อนำเงินมาใช้ในธุรกิจ โดยอาจจะอยู่ในรูปแบบของเงินกู้ยืมจากธนาคาร การออกหุ้นกู้ รวมไปถึงจนถึงหนี้สินที่เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน แม้ว่ากิจการจะมีเงินจำกัด แต่ก็กู้เงินมาเพื่อเพิ่มเงินที่จะไปใช้ในการดำเนินธุรกิจ หากธุรกิจราบรื่นไปได้ด้วยดี การกู้หนี้มาลงทุนจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนจากส่วนทุนได้เมื่อเทียบกับไม่มีการกู้หนี้เลย แต่ในทางตรงกันข้าม หากธุรกิจดำเนินไปไม่ราบรื่น เช่น สภาพเศรษฐกิจไม่ดี หรือมีความเปลี่ยนแปลงในธุรกิจ กิจการอาจขาดทุนได้ และภาวะขาดทุนอาจจะนำไปสู่การล้มละลายในอนาคตได้

ปี พ.ศ. 2559 ภาพรวมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินไทยอยู่ในเกณฑ์ดี ฐานะการเงินของภาคธุรกิจขนาดใหญ่ยังคงเข้มแข็ง ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นของนักลงทุน (Search for Yield) ยังมีต่อเนื่อง จากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ แต่สัญญาณของการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไป (Underpricing of Risks) ยังมีจำกัด อย่างไรก็ตาม มีความเปราะบางในบางจุดที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจโดยเฉพาะ SMEs ที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า และภาวะตลาดอาคารชุดจากอุปสงค์ที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มชะลอหลังสิ้นสุดมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560) สำหรับปี พ.ศ. 2560 ระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพดีทั้งจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศและเสถียรภาพระบบสถาบันการเงินที่มีความเข้มแข็ง รวมถึงกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น แต่ยังคงติดตามการสะสมความเสี่ยงในบางจุด โดยเฉพาะ (1) ความสามารถในการชำระหนี้ที่ยังไม่ปรับดีขึ้นของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ในบางธุรกิจ (2) พฤติกรรม search for yield ที่ยังมีต่อเนื่องภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน และอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไป (underpricing of risk) ในวงกว้าง อาทิ การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงของนักลงทุนที่ปรับเพิ่มขึ้น และการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (FIF) ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ขนาดของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังขยายตัวในระดับสูง

แม้ว่าจะชะลอตัวลงบ้าง รวมถึง underpricing of risk ที่อาจเกี่ยวข้องกับการระดมทุนและการลงทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561)

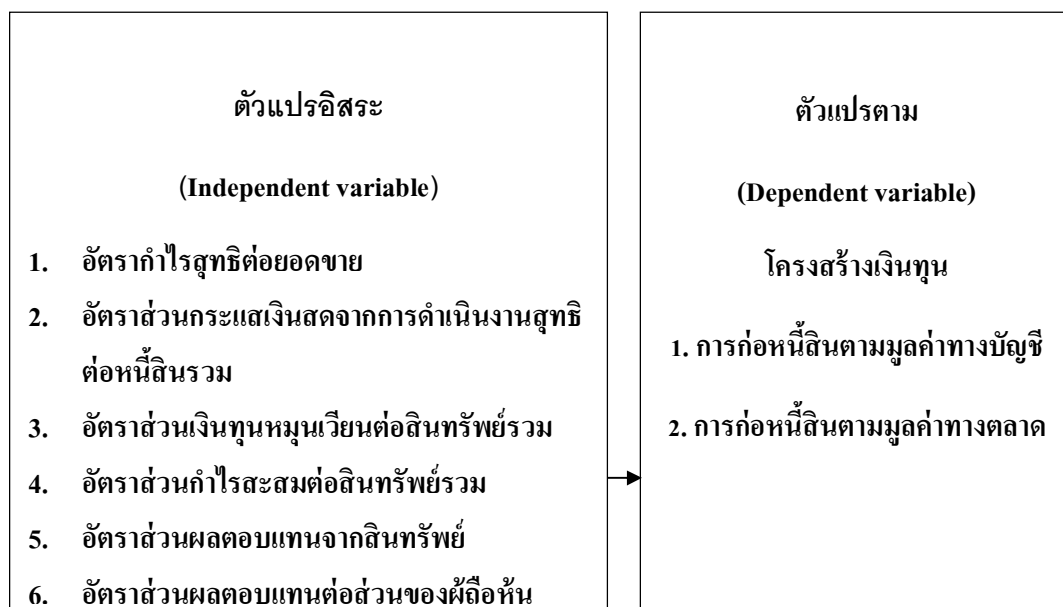
ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment – MAI) ตลาดทางเลือกในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 และเปิดทำการซื้อขายวันแรกเมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 ซึ่งช่วยให้บริษัทต่างๆ ระดมทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้เหมือนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand - SET) ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกของประเทศไทยที่ทุกคนรู้จักกันดี และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงถือว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย แต่ก็ยังคงมีความแตกต่างระหว่างตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเน้นไปที่บริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งมีทุนชำระแล้วตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมากกว่า 7,500 ล้านบาท ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งมีทุนชำระแล้วตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมากกว่า 1,000 ล้านบาท โดยเน้นไปที่ธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตดี มีศักยภาพ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) เครื่องมือที่ตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการควบคุมบริษัทจดทะเบียน จะใช้ในการวิเคราะห์และติดตามฐานะการเงินและผลการดำเนินงานซึ่งสะท้อนในรูปแบบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งมีผู้วิจัยศึกษาตัวแปรจากงบการเงินอย่างมากมาย

ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนที่มีข้อมูลน้อยกว่าผู้บริหาร ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีหน้าที่จัดการเพื่อให้ นักลงทุนเข้าใจสถานการณ์และสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท เพื่อลดความผิดพลาดในตัดสินใจลงทุนในอนาคต

### 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราค่าไรสุทธิต่อยอดขายมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
2. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวมมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
3. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
4. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
5. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)
6. เพื่อศึกษาปัจจัยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

### 1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิดในการศึกษา

#### 1.4 สมมติฐานการวิจัย

1.4.1 ปัจจัยอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายมีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

1.4.2 ปัจจัยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวมมีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

1.4.3 ปัจจัยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

1.4.4 ปัจจัยอัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

1.4.5 ปัจจัยอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

1.4.6 ปัจจัยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

#### 1.5 ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ปี พ.ศ. 2559 - 2560 จำนวน 110 บริษัท ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินที่มีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

#### 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ สามารถนำข้อมูลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ไปใช้ประโยชน์ ในการตัดสินใจในระดับหนี้สินที่เหมาะสม

1.6.2 เพื่อให้ผู้บริหารของกิจการมีความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการก่อหนี้ที่เหมาะสมทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุดตามเป้าหมาย

1.6.3 เพื่อให้นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการประเมินการลงทุนของบริษัทว่ามีโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สินมีความเหมาะสมหรือไม่

## 1.7 นิยามคำศัพท์ในการวิจัย

### โครงสร้างเงินทุน

หมายถึง การจัดหาเงินทุนระยะยาวหรือการบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งแบ่งออกเป็น การก่อกู้หนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และการก่อกู้หนี้สินตามมูลค่าทางตลาด

1. การก่อกู้หนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี หมายถึง มูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน หรือระดับการก่อกู้หนี้สินในระยะยาวทั้งหมด ที่ได้บันทึกตามหลักบัญชี ซึ่งไม่จำเป็นจะต้องเท่ากับมูลค่าทางตลาดที่เกิดขึ้นจริง

2. การก่อกู้หนี้สินตามมูลค่าทางตลาด หมายถึง มูลค่าราคาตลาดของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อกู้หนี้สิน มูลค่าราคาตลาดจะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของหลักทรัพย์นั้น ๆ ที่เกิดขึ้นจริงในตลาดหลักทรัพย์

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการศึกษาค้นคว้าแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มีดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.2 ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory)

Brigham and Ehrhardt (2005) กล่าวว่า การก่อหนี้สินที่เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลทำให้ต้นทุนการล้มละลายสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะต้องมีจ่ายดอกเบี้ยที่มากขึ้นทำให้ไม่มีเงินเพียงพอที่จะมาใช้ในการดำเนินงาน ทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของบริษัท สุดท้ายไม่มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายชำระหนี้ได้ต่อไป จึงทำให้เจ้าหนี้จำเป็นต้องฟ้องร้องบริษัทเพื่อปิดกิจการนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ที่ค้าง จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทล้มละลายและด้วยเหตุผลอื่น ๆ อีกจากการก่อหนี้ที่มากขึ้นนั้น จะเป็นสาเหตุและแรงกดดันทำให้บริษัทต้องล้มละลาย มีรายละเอียดดังนี้

##### 2.1.2.1 ลักษณะเฉพาะในตัวสินค้า

สินค้าที่จำเป็นต้องมีบริการหลังการขาย จะมีผลกระทบอย่างมาก เนื่องจากเมื่อผู้บริโภครับรู้สถานะการล้มละลายของบริษัท จะส่งผลให้ผู้บริโภคจะตัดสินใจไม่ซื้อสินค้า เพราะเมื่อบริษัทปิดกิจการลง การบริการก็จะสิ้นสุดลงด้วย ส่งผลให้ขาดทุนในการหมุนเวียน เป็นการซ้ำเติมให้ธุรกิจไม่สามารถดำเนินได้ต่อไป ดังนั้น บริษัทที่มีสินค้าประเภทนี้จะมีอัตราส่วนการก่อหนี้ได้ต่ำ

##### 2.1.2.2 ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทมีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนและสถานะการล้มละลาย บริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อีกทั้งยังมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ เนื่องจากการประหยัดต่อขนาด (Economics of scale) ทำให้ได้เปรียบในการแข่งขัน บริษัทจึงมีรายได้มากขึ้น กระแสเงินสดหมุนเวียนมากขึ้น ในระยะยาวนั้นการก่อหนี้สินก็จะน้อยลงตามไปด้วย ดังนั้นบริษัทขนาดใหญ่จึงจะสามารถทำการกู้ยืมเงินได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็กและประสบปัญหาในการจะล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก



### 2.1.2.3 มูลค่าสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกัน

บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวร ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร อยู่ในครอบครองเป็นจำนวนมาก ย่อมส่งผลทำให้สามารถก่อหนี้ได้มากขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้คิดว่าทางบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ คำนวณการแปลงเป็นเงินสดเพื่อชำระหนี้คืนได้ และยังมีโอกาสที่จะประสบปัญหาการล้มละลาย น้อยกว่า เพราะสามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปขายและทำการปรับโครงสร้างหนี้ได้ และยังเป็น สิ่งที่ทำให้เจ้าหนี้นั่นใจได้ว่าการล้มละลายบริษัทเหล่านั้นจะสามารถขายสินทรัพย์นั้นมาชำระ หนี้คืนได้

### 2.1.2.4 โอกาสในการลงทุนของบริษัท

จากปัญหาการล้มละลายจะทำให้บริษัทที่ประสบปัญหาอยู่ไม่มีโอกาสในการลงทุน เพิ่ม และความสามารถในการดำเนินกิจการให้ต่อไปนั้นก็เป็นไปได้ยาก เนื่องจากในการซื้อ วัตถุดิบมาผลิตสินค้าจำเป็นต้องใช้เงินสด เพราะไม่มีผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้เครดิตกับบริษัท เนื่องจากผู้จำหน่ายกลัวว่าบริษัทนั้นจะไม่สามารถชำระหนี้การค้าได้และการหาแหล่งเงินทุนใน ตลาดทุนก็เป็นไปได้ยาก นักลงทุนมองเห็นความเสี่ยงจากการล้มละลาย จึงตัดสินใจเรื่องการ ลงทุนในบริษัทที่มีโอกาสล้มละลายสูง อีกทั้งธนาคารพาณิชย์ก็ไม่สามารถรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น โดยการให้กู้ยืมต่อไปและกดดันให้บริษัทต้องชำระหนี้เดิมคืนแก่เจ้าหนี้ก่อน

### 2.1.2 ต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade-off theory)

ทฤษฎีนี้พัฒนามาจากปัจจัยเรื่องผลประโยชน์ทางภาษีและต้นทุนจากการล้มละลาย โดยการหาจุดที่มีความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนจากความไม่สมบูรณ์ของตลาดระหว่าง ประโยชน์จากการก่อหนี้ ต้นทุนความเสี่ยงที่จะล้มละลายที่เกิดจากการก่อหนี้

Modigliani and Miller (MM) (1963) ได้ลดข้อจำกัดในสมมติฐานเรื่องการไม่มี ภาวะภาษี โดยระบุว่าดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นค่าใช้จ่ายและสามารถนำมาหักภาษีได้แต่เงินปันผลที่จ่าย ให้กับผู้ถือหุ้น ไม่อาจถือเป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถนำมาหักภาษีได้ทำให้บริษัทหันมาเพิ่มสัดส่วนการ ใช้เงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น เพราะช่วยให้ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทลดต่ำลง และมีมูลค่าบริษัทสูงขึ้น แต่การที่บริษัทมีหนี้สินสูงจนเกินไปย่อมเสี่ยงต่อการที่ไม่สามารถจ่าย ชำระหนี้สินทั้งดอกเบี้ยและเงินต้นได้ในขณะที่เจ้าหนี้ต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น จึง ก่อให้เกิดต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและต้นทุนการล้มละลายเพิ่มขึ้น จนท้ายที่สุดมูลค่าบริษัทก็ ลดต่ำลง

Myers (2001) ให้ความเห็นว่าการลงทุนจากการก่อหนี้จะส่งผลให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางภาษี ซึ่งผลที่ตามมาคือบริษัทก็จะเลือกการก่อหนี้มากขึ้น เนื่องจากผลของภาษีที่มีต่อการเงินของบริษัทจากส่วนของการปกป้องภาษีจากหนี้สิน โดยสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปหักเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทก่อนส่งผลให้กำไรที่นำไปคิดฐานภาษีเงินได้ลดลงบริษัทจึงเสียภาษีน้อยลง

Joshua (2005) ระบุว่าการก่อหนี้จะเกิดประโยชน์ต่อบริษัทเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งถึงจุดหนึ่งหากมีการก่อหนี้ต่อไปจะทำให้ต้นทุนของการเกิดปัญหาทางการเงินมีมากกว่าประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจากการก่อหนี้ ดังนั้นถ้าบริษัทที่ยังคงก่อหนี้เพิ่มระดับสูงก็จะมีโอกาสอยู่รอดได้น้อยกว่าบริษัทที่ก่อหนี้ในระดับต่ำ

### 2.1.3 Dynamic Trade off Theory

Hennessy & Whited (2005) ได้กล่าววาทฤษฎี Trade Off แบบคงที่กำหนดสัดส่วนหนี้สินไว้ในระดับที่ดีที่สุด ไม่ได้ศึกษาถึงปรากฏการณ์ที่ผิดปกติที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้นการศึกษาโดยไม่ได้กำหนดเป็นช่วงของสัดส่วนหนี้โดยกำหนดให้มีระดับต่ำสุดและสูงสุด ซึ่งบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลง เมื่อสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้นผลประโยชน์ทางด้านภาษีและอัตราดอกเบี้ยไม่ได้เป็นปัจจัยในการกำหนดสัดส่วนหนี้สินของบริษัท แต่บริษัทจะพิจารณาจากสภาพคล่อง และความเสี่ยงการล้มละลายเป็นประเด็นหลัก

### 2.1.4 ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information)

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ M&M (1958) มีข้อสมมติฐานว่านักลงทุนมีข้อมูลเหมือนผู้บริหารเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของกิจการในอนาคต ซึ่งเรียกว่า Symmetric Information แต่ความจริงแล้วส่วนใหญ่ผู้บริหารมักจะมีข้อมูลข่าวสารที่ดีกว่านักลงทุน ซึ่งเรียกว่า Asymmetric Information หรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเกิดขึ้น เป็นการที่นักลงทุนต่างๆ ได้รับข่าวสารจากบริษัทที่ไม่ชัดเจน ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมุมมองกิจการและแนวคิดเรื่องความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะนำไปสู่การพัฒนาทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) เนื่องจากผู้บริหารกิจการจะเป็นผู้ที่เข้าถึงข่าวสารข้อมูลของกิจการได้ดี ย่อมส่งผลให้มีโอกาสในการเติบโตของกิจการและมีความสามารถที่จะทำกำไรได้ดีกว่าบุคคลภายนอกที่ไม่ได้รับข้อมูลข่าวสาร เพราะฉะนั้นหากกิจการต้องการระดมทุนจากภายนอกที่ไม่ได้รับข้อมูลข่าวสาร ฉะนั้นหากกิจการต้องการที่จะระดมเงินทุนจากภายนอกทางกิจการจึงมีความจำเป็นที่จะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการก่อนเป็นประการแรก แต่ถ้าหาการระดมเงินทุนจากภายในกิจการแล้วยังไม่เพียงพอกับความต้องการ ผู้บริหารกิจการจึงจำเป็นต้องอาศัยระดมเงินทุนจากภายนอก โดยพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากแหล่งที่มีต้นทุนถูก

กว่าการจัดการเงินทุนจากแหล่งหนี้สินหรือการกู้ยืมเงิน แล้วพิจารณาแหล่งเงินทุนส่วนของการออกตราสารทุน ตามลำดับ ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล แสดงได้หลายรูปแบบจากการตัดสินใจของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับทางการเงิน ซึ่งจะส่งผลต่อราคาหุ้น เช่น เมื่อมีการประกาศหุ้นเพิ่มทุนจะส่งผลต่อราคาหุ้น เพราะเปรียบเสมือนเป็นการส่งสัญญาณจากผู้บริหารกิจการและเมื่อโครงสร้างเงินทุนได้มีการเปลี่ยนแปลงไป ก็จะเป็นช่วงที่ผู้บริหารจะทำการปรับเปลี่ยนการถือหุ้นของตนเองไปด้วย

#### 2.1.5 การจัดการเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)

Myer and Majluf (1984) อธิบายถึงทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้น บริษัทจะจัดการเงินทุนตามลำดับชั้นโดยใช้เงินทุนภายในบริษัท เช่น หลักทรัพย์ กำไรสะสม และถ้าเงินทุนภายในไม่เพียงพอแล้ว บริษัทก็จัดหาเงินทุนแหล่งภายนอก โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน ซึ่งเรียงลำดับดังนี้ ส่วนหนี้สิน หุ้นกู้แปลงสภาพ และส่วนของทุนตามลำดับ เนื่องจากผู้จัดการจะรู้ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน รวมทั้งความสามารถในการทำกำไรของบริษัท และมีข้อมูลภายในที่ได้รับมากกว่านักลงทุนภายนอก ดังนั้นผู้จัดการจะออกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อราคาของมันมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น นักลงทุนซึ่งก็รับรู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะลดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงทั้งที่ออกใหม่และมีอยู่เดิม เมื่อมีการประกาศเสนอขายหลักทรัพย์ ผู้จัดการจึงเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในก่อนแล้ว จึงจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อนและถ้าการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนทำให้ราคาหุ้นลดต่ำลงจนทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์ ผู้บริหารของบริษัทอาจจะไม่จัดหาเงินทุนโดยจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนและยกเลิกการลงทุนในโครงการนั้นไป ถึงแม้ว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวกก็ตาม อีกทั้งการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนเปรียบเสมือนการกระจายผลประโยชน์ให้แก่ ผู้ถือหุ้นรายใหม่จากการที่จะไปลงทุนในโครงการที่มีแนวโน้มจะประสบความสำเร็จสูง ซึ่งจะขัดกับการบริหารการเงินของธุรกิจที่มีวัตถุประสงค์หลัก คือ การทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงสุด ดังนั้น ถ้าการคาดการณ์แนวโน้มของบริษัทจะดีในอนาคต ผู้บริหารจะพยายามหลีกเลี่ยงการระดมทุนจากการออกหุ้นสามัญใหม่แต่จะใช้วิธีอื่น ๆ รวมทั้งอาจจะใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินเกินกว่าโครงสร้างเงินทุนตามปกติที่ควรจะเป็น โดยการจัดการแหล่งเงินทุนจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญใหม่นั้น ถือเป็นสัญญาณที่ผู้บริหารมองในอนาคตของบริษัทจะไม่ดีมากนัก เพราะเมื่อบริษัทได้ทำการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นแล้วนั้นจะทำให้ราคาหุ้นสามัญลดลง

Brealey, Myers and Marcus (2003) กล่าวว่า ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้นของศาสตราจารย์ Gordon Donaldson (1961) ได้ศึกษาถึงการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทและได้นำเสนอทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้น โดยค้นพบว่าบริษัทที่มีความนิยมที่จะใช้

แหล่งเงินทุนภายในมากกว่าภายนอก แต่ถ้าจำเป็นต้องใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกบริษัทจะเลือกแหล่งที่มีต้นทุนถูกสุดก่อน เริ่มจากการออกหลักทรัพย์แบบ Hybrid และการออกหุ้นสามัญใหม่เป็นสิ่งที่ท้ายสุดที่นำมาพิจารณา ทฤษฎีการจัดลำดับชั้นของเงินทุนได้กล่าวว่าทำไมบริษัทที่มีกำไรจึงมีสัดส่วนหนี้สินน้อย ซึ่งไม่ได้เกิดจากบริษัทตั้งเป้าหมายสัดส่วนหนี้สินที่ต่ำ อาจเพราะว่าบริษัทไม่ได้ต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอกมากกว่า สำหรับบริษัทที่มีกำไรน้อยมักจะก่อหนี้สูง เหตุมาจากแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ และการก่อหนี้มีต้นทุนต่ำสุดเมื่อเทียบกับเงินทุนประเภทอื่น

#### 2.1.6 การวัดสัดส่วนการใช้หนี้สิน (Leverage Ratio)

Wiwattanakantang (1999) และ Mcmillan&Camara (2012) การวัดสัดส่วนหนี้สินเป็นการใช้วัดหนี้สินประเภทต่าง ๆ ได้แก่ หนี้สินรวม หรือหนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินระยะสั้น แต่การวิจัยโครงสร้างเงินทุนเป็นการเลือกกระหว่าง การก่อหนี้หรือลงทุนเพิ่ม ดังนั้น หนี้สินระยะยาวและหนี้สินรวม จึงมีความสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุน ส่วนหนี้สินระยะสั้นเป็นตัวประกอบในการอธิบายโครงสร้างเงินทุน การวัดโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์รวมตามบัญชี หรือมูลค่าสินทรัพย์รวมตามราคาตลาด เป็นการวัดโดยใช้มูลค่าสินทรัพย์รวมตามบัญชีที่บันทึกไว้หรือตามราคาตลาดเป็นการพิจารณามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งเห็นการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ซึ่งต่างจากมูลค่าตามบัญชี

#### 2.1.7 อัตราส่วนทางการเงินกับการบริหารธุรกิจ

บมจ.ธนาคารกรุงไทย (2558) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) คือ การเอาหนี้ของบริษัททั้งหมดมาหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดระดับหนี้ของบริษัทจากสินทรัพย์ทั้งหมด โดยธุรกิจทั่วไปจะถือว่าอัตราส่วนนี้ไม่ควรจะสูงกว่า 2 ซึ่งมีความสำคัญทั้งในมุมมองของการประเมินของสถาบันการเงินหรือนักลงทุน เพราะธุรกิจที่มีสินทรัพย์โตขึ้นนั้น ไม่ได้สื่อถึงการเติบโตอย่างมีคุณภาพเสมอไป เพราะบริษัทอาจทำการกู้เงินทั้งระยะสั้นและยาวมาขยายสินทรัพย์ก็ได้ ซึ่งถ้าบริษัททำแบบนี้ สิ่งที่จะสะท้อนมาคือค่า D/E ของบริษัทจะสูงขึ้น เมื่อเวลาผ่านไปบริษัทที่ค่า D/E โตขึ้น ธุรกิจจะโตขึ้น รายได้จะมากขึ้น แต่ก็มีสัญญาณอันตรายของธุรกิจอยู่ เพราะธุรกิจกำลังโตด้วยการขยายหนี้

อัตราผลตอบแทนจากทรัพย์สิน (ROA) เกิดจากการหารรายได้สุทธิของบริษัทมาหารกับสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท อัตราส่วนนี้ใช้ชี้วัดว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่มี แค่ไหน ซึ่งก็ชัดเจนว่าค่าตรงนี้อิ่งมาก ก็ยิ่งดี แต่มีข้อพึงระวังก็คือ การเทียบ ROA ให้เหมาะสม ต้องเป็นการเทียบภายในอุตสาหกรรมเดียวกัน และบริษัทที่เทียบต้องมีระดับการโตของธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน เนื่องจากค่า ROA ของแต่ละธุรกิจมีความแตกต่างกันมาก

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ก็เกิดจากการเอารายได้สุทธิของบริษัทมาหารกับส่วนของผู้ถือหุ้น มันเป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดความคุ้มค่าของเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นเอาลงไปธุรกิจ แน่นอนว่าค่ายิ่งมากก็ยิ่งดี เพราะหมายความว่าธุรกิจนั้นๆ เอาเงินทุนที่หุ้นส่วนธุรกิจลงเงินไป มาใช้อย่างมีประสิทธิภาพ

อัตรากำไรขั้นต้น เกิดจากการเอากำไรขั้นต้นมาหารด้วยยอดขายแล้วคูณด้วย 100 และอัตรากำไรสุทธิ ก็คือการเอากำไรสุทธิมาหารด้วยยอดขายแล้วคูณด้วย 100 สองค่านี้มีหน้าที่คล้ายกันคือ ใช้วิเคราะห์อัตราผลกำไรของธุรกิจ ซึ่งตัวเลขยิ่งเยอะก็ยิ่งดี แต่อัตราส่วนทั้งสองนี้ก็เป็นการบ่งชี้สัญญาณอันตรายได้ด้วย เช่น ถ้าบริษัท A มีรายได้มากขึ้น มีกำไรมากขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นกลับค่อยลดลงช้า ๆ เป็นข้อบ่งชี้ว่าธุรกิจอาจมีปัญหาบางอย่าง เพราะอัตรากำไรลดลงทางผู้บริหารก็ต้องดูในรายละเอียดต่าง ๆ ของงบการเงินว่าเกิดอะไรขึ้น ซึ่งกรณีนี้อาจเป็นไปได้ว่าเกิดจากการที่ต้นทุนการขายนั้นขยายตัวไปเร็วกว่ายอดขาย ทางผู้บริหารต้องพิจารณาปรับรายละเอียดของต้นทุนการขายให้เหมาะสม เพื่อไม่ให้มันโตไปเร็วกว่ายอดขาย เป็นต้น

จะเห็นได้ว่าการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนั้นเป็นสิ่งที่มีความสำคัญมาก ทั้งจากมุมมองของนักบริหาร นักลงทุน และสถาบันทางการเงินภายนอกที่จะให้สินเชื่อหรือเงินกู้ มันเป็นเรื่องที่จะทำให้เรามองภาพของธุรกิจในแง่มุมที่เราต้องการได้อย่างรวดเร็ว พร้อมกันนั้น มันก็เป็นตัวช่วยในการตรวจสอบความผิดปกติต่าง ๆ ที่มองไม่เห็นถ้าไม่มองเป็นอัตราส่วน เช่น ถ้าดูงบการเงินไม่ละเอียดอาจจะเห็นยอดขายก็โตขึ้น กำไรก็โตขึ้น แต่ถ้าได้เห็นข้อมูลอย่างละเอียดผ่านการทำเป็นอัตราส่วนทางการเงิน อาจพบว่าอัตรากำไรลดลง แล้วมาดูต่อก็อาจพบว่าค่า D/E เพิ่มขึ้น นี่อาจทำให้เรารู้สึกว่ามันมีอะไรผิดปกติ หากสำรวจดูอาจพบว่าบริษัทไปกู้เงินมาเพื่อเป็นงบในการส่งเสริมการขาย ซึ่งผลก็คือทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรลดลง ซึ่งก็แน่นอนว่านี่เป็นตัวบ่งชี้พื้นฐานว่าการโตของบริษัทเป็นการโตที่ไม่มีประสิทธิภาพ เป็นต้น

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Barkham (1997) ศึกษาการแบ่งประเภทของบริษัทอสังหาริมทรัพย์กับกลุ่มตัวอย่างจำนวน 70 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการสัมภาษณ์กรรมการผู้จัดการและใช้การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ.1987-1991 ได้ผลการแบ่งประเภทของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ออกเป็น Property Investment Companies (PICs) คือ บริษัทที่ซื้อและพัฒนาสินทรัพย์โดยลงทุนระยะยาว และ Property Trading Companies (PTCs) คือ บริษัทที่ซื้อและพัฒนาสินทรัพย์เพื่อขายในระยะเวลาอันสั้น PTC จึงมุ่งเน้นที่ผลกำไรมากกว่า PIC จึงมีโอกาสเสี่ยงที่จะล้มละลายเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดน้อยกว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย โครงสร้างเงินทุน

ของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ทั้ง 2 ประเภทไม่เหมือนกัน พบว่า PTC มีระดับการก่อหนี้มากกว่า PIC ซึ่งผลที่ได้ตรงกันข้ามกับทฤษฎีแลกเปลี่ยนที่ว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงจะก่อหนี้ และยังมีปัจจัยที่มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนอย่างมาก ได้แก่ โครงสร้างของสินทรัพย์ โอกาสในการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการและความเสี่ยงทางธุรกิจ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยโครงสร้างพื้นฐานเชิงสถาบันที่มีผลต่อการตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุน (Rajan and Zingales, 1995, Booth et al, 2001)

Zeitun and Tian (2007) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานในประเทศจอร์แดน ในช่วงระหว่างปีค.ศ. 1989 ถึง ปีค.ศ. 2003 จำนวน 167 บริษัท ตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วน Q (Tobin's Q), อัตราส่วน P/E, ผลรวมของค่าเสื่อมราคาและ EBIT ต่อสินทรัพย์, ผลรวมของมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์และมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินต่อมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ในส่วนของตัววัดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อเงินทุนรวม ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ทั้งตัววัดมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาด โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วน Q (Tobin's Q)

Nijenhuis, Koert te. (2013) วิจัยเรื่อง ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทของประเทศเนเธอร์แลนด์ (Important factors in determining the capital structure of a company : Empirical evidence from Dutch companies) ผลการวิจัยพบว่าขนาดของกิจการและสภาพคล่อง เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนบริษัทของประเทศเนเธอร์แลนด์โดยบริษัทขนาดใหญ่ใช้เงินทุนส่วนใหญ่จากหนี้สิน สำหรับบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะใช้เงินทุนจากหนี้สินในสัดส่วนที่ต่ำซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสำคัญอื่นที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ ภาษี กำไรสะสม ความสามารถในการทำกำไร และความเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการ สำหรับปัจจัยด้านภาษีตามทฤษฎี Trade-off จะมีผลก็ต่อเมื่อปัจจัยอื่น ๆ ส่งผล นอกจากนี้ความสามารถในการทำกำไรส่งผลทางบวกต่อการใช้เงินทุนจากหนี้สิน ซึ่งไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วนกระแสเงินสด

อิสระและความเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการส่งผลทางลบต่อการใช้เงินทุนจากหนี้สิน แต่ไม่ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญ

Laura Serghiescua และ Viorela-Ligia Vaidean (2014) วิจัยเรื่อง Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm-an Empirical Analysis ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนสภาพคล่อง มีผลผกผันต่ออัตราส่วนหนี้สินของบริษัทในประเทศโรมาเนีย และควมมีตัวตนของสินทรัพย์มีผลผกผันต่อระดับความมีหนี้สินเช่นกัน ซึ่งเป็นการยืนยันผลการวิจัยในอดีตที่พบว่าควมมีตัวตนของสินทรัพย์มีผลตรงกันข้ามกับการใช้เงินทุนจากการมีหนี้สินในประเทศกำลังพัฒนา อย่างไรก็ตาม ปัจจัยด้านขนาดของกิจการ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุนในการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน สำหรับปัจจัยที่มีส่วนสำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนคือความสามารถในการทำกำไร

รุจิรา ชินสุข (2553) ศึกษาการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษา (1) ลักษณะโครงสร้างเงินทุน (2) วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน (3) ระบุปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 29 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า (1) โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างประกอบด้วยหนี้สินและทุน โดยสัดส่วนการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มีมากกว่าบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก (2) การใช้หนี้สินของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2540 - 2544 และลดลงในปี 2545 - 2548 จากนั้น มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกในปี 2549 - 2552 และ (3) ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ขนาดของกิจการ และ กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน โดยสองปัจจัยแรกมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สินเมื่อดอกเบี้ยสูงขึ้นสัดส่วนของหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน

สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2548 - 2551 ทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 42 บริษัท และบริษัทรับเหมาก่อสร้าง จำนวน 14 บริษัท รวม 56 บริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอย โดยปัจจัยที่นำมาทดสอบคือ ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของกิจการ อัตราการชำระคืนหนี้จากรายได้ และเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ พบว่า ปัจจัยอัตราการชำระหนี้ ปัจจัยขนาดของกิจการ และปัจจัยอัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนปัจจัยอัตราเงินทุนหมุนเวียนของกิจการต่อสินทรัพย์รวมนั้นมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ยิ่งกิจการมีการมีการใช้เงินทุนหมุนเวียน การดำเนินงานก็จะส่งผลให้หนี้สินลดลง ลดภาระการระดมทุนจากการก่อหนี้ และลดโอกาสในการล้มละลาย ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาเซียน รวม 5 ประเทศ ปัจจัยที่กำหนดในโครงสร้างเงินทุน คือ สัดส่วนหนี้สินระยะสั้น สัดส่วนหนี้สินระยะยาว และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ปัจจัยขนาดของบริษัท, ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน, ปัจจัยการปกป้องภายในส่วนที่ไม่ใช่หนี้, ปัจจัยโอกาสในการเจริญเติบโต, ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร, ปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน, ปัจจัยการจ่ายเงินปันผล และปัจจัยผลกระทบในปีที่เกิดวิกฤตทางการเงิน โดยเก็บข้อมูลเป็นแบบ Panel Data ตั้งแต่ปี ค.ศ.2000 – 2013 ในการวิจัยพบว่า (1) ปัจจัยที่ทำการศึกษามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทุกตลาด (2) ปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน และปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน ส่งผลกระทบต่อสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวในทุกประเทศ แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน (3) ปัจจัยความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญในสัดส่วนหนี้สินทุกประเทศ

จิราวัฒน์ แสงเป่า (2560) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 – 2558 จำนวน 68 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน ตามมูลค่าตลาดเฉพาะ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ในปี 2559 จำนวน 110 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ซึ่งปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง ขนาดบริษัท มูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อ



สินทรัพย์รวม อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี มีตัวแปรตามที่แทน โครงสร้างเงินทุน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ฯ ขนาดบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ฯ สำหรับปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

ชนิศา มณีรัตน์รุ่งโรจน์ และขวัญกมล ดอนขวา (2561) ได้วิจัยกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 315 แห่ง ที่มีข้อมูลทางการเงินในระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2557 ผลวิจัยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตรากำไรสุทธิจะมีอิทธิพลทางลบต่อโครงสร้างทางการเงิน โดยผลการศึกษาจะช่วยเพิ่มองค์ความรู้เกี่ยวกับโครงสร้างทางการเงินในฐานะตัวแปรส่งผ่านของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน

ผู้วิจัย	สภาพคล่อง		ความสามารถในการทำกำไร			
	ด้านเงินทุน หมุนเวียน	ด้านกระแสเงินสด จากการดำเนินงาน	ด้านกำไรสุทธิ	ด้านกำไรสะสม	ผลตอบแทนจาก สินทรัพย์	ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น
Zeitun and Tian (2007) ตลาดในประเทศจอร์แดน						*-
Nijenhuis, Koert te. (2013) ตลาดในประเทศ เนเธอร์แลนด์		*-		*+		
Laura Serghiescua และ Viorela-Ligia Vaidean (2014) ตลาดในประเทศ โรมาเนีย	*-					
สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553) ตลาด SET กลุ่ม PROB.	*-					
รุจิรา ชินสุข (2553) ตลาด SET กลุ่ม PROB.		*-				

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน (ต่อ)

ผู้วิจัย	สภาพคล่อง		ความสามารถในการทำกำไร			
	ด้านเงินทุน หมุนเวียน	ด้านกระแสเงินสด จากการดำเนินงาน	ด้านกำไรสุทธิ	ด้านกำไรสะสม	ผลตอบแทนจาก สินทรัพย์	ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น
จิราวัฒน์ แสงเป้า (2560)					*-	*-
ตลาด SET และ MAI						
ชนิศา มณีรัตนรุ่งโรจน์ และ ขวัญกมล ดอนขวา (2561)	*-	*-				
ตลาด SET						
ธนวันต์ มุสิกกุล (2561)	*-					
ตลาด MAI						
ชนิศา มณีรัตนรุ่งโรจน์ และ ขวัญกมล ดอนขวา (2561)	*-		*-			
ตลาด SET						

- + มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน
- มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน
- \* มีนัยสำคัญทางสถิติ

### บทที่ 3

#### ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยรายละเอียดวิธีการวิจัยมีดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้ จะใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 บริษัท แต่ไม่รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2560 และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากมีงบการเงินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำการศึกษา

#### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ประกอบด้วย

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้ข้อมูลรายปี สัญลักษณ์ที่ใช้และการกำหนดค่าของตัวแปร ประกอบด้วย

##### 3.2.1.1 อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย

$$\text{NPM} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

##### 3.2.1.2 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม

$$\text{CFOTD} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

##### 3.2.1.3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

$$\text{NWTC} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2.1.4 อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

$$\text{RETA} = \frac{\text{กำไรสะสม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2.1.5 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2.1.6 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ โครงสร้างเงินทุนของของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) สัญลักษณ์ที่ใช้และการกำหนดค่าของตัวแปรประกอบด้วย

3.2.2.1 การก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางบัญชี

$$\text{LEV1} = \frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม} + \text{มูลค่าทางบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น}}$$

3.2.2.2 การก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางตลาด

$$\text{LEV2} = \frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม} + \text{มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด}}$$

### 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจะทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี และข้อมูลสรุปข้อสนเทศของบริษัทจดทะเบียน ในช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2560 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 110 บริษัท แหล่งที่มาของข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

### 4. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วน กำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

#### 4.1.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics)

4.1.2.1 ใช้การวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยตั้งระดับนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ 0.05

4.1.2.2 ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยตั้งระดับนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ 0.05

4.2 การนำข้อมูลตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งอยู่ในรูปของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 110 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2560 มาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science for Windows) ซึ่งมีสถิติดังนี้

#### 4.2.1 การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation)

เป็นการหาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา โดยมีเกณฑ์การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์ (แสงเดือน วณิชดำรงศักดิ์, 2555) มีดังนี้

<u>ค่าระดับความสัมพันธ์</u>	<u>ระดับความสัมพันธ์</u>
0.81 ถึง 1.00	ระดับสูงมาก
0.61 ถึง 0.80	ระดับสูง
0.41 ถึง 0.60	ระดับปานกลาง
0.21 ถึง 0.40	ระดับต่ำ
0.01 ถึง 0.20	ระดับต่ำมาก

เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน เป็นสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ที่นิยมใช้กันค่อนข้างแพร่หลาย เพราะค่อนข้างง่ายต่อการอ่านค่าความสัมพันธ์เป็นสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหรือข้อมูล 2 ชุด โดยที่ตัวแปรหรือข้อมูล 2 ชุดนั้น จะต้องอยู่ในรูปของข้อมูลในมาตราจัดอันดับ หรืออาจเป็นอันตรภาค หรือมาตราอัตราส่วน ซึ่งค่าสหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation coefficient) เป็นค่าที่วัดความสัมพันธ์ ซึ่งโดยวิธีการทางสถิติมีอยู่หลายวิธี การใช้สถิติตัวใดขึ้นอยู่กับลักษณะของตัวแปรหรือระดับของการวัดในตัวแปรนั้น ๆ สำหรับการแปลผลจะมองในแง่ของความเกี่ยวพัน ความสอดคล้อง การแปรผันร่วมกัน หรือไปด้วยกัน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยทั่วไปนิยมใช้สัญลักษณ์  $r$  แทนสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่มตัวอย่าง การบอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์ จะใช้ตัวเลขของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ จะมีค่าระหว่าง  $-1 < r < 1$  ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ ดังนี้

$r$ เป็นค่าลบ	มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม
$r$ เป็นค่าบวก	มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน
$r$ เป็นศูนย์	ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ

#### 4.2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ 2 ตัวขึ้นไปกับตัวแปรตาม 1 ตัว เพื่อเป็นการศึกษาว่ามีตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่ร่วมกันทำนายหรือพยากรณ์ หรืออธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ การแปลผลค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (ดร.สุทิน ชนะบุญ, 2560) มีดังนี้

$B$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่จะนำมาสร้างสมการพยากรณ์ ซึ่งเป็นค่า Unstandardized Coefficient จะเป็นการเขียนสมการในรูปคะแนนดิบหรือค่าจริง

$Beta$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่จะนำมาสร้างสมการพยากรณ์ ซึ่งค่า Standardized Coefficient จะเป็นการเขียนสมการในรูปคะแนนมาตรฐาน

$t$  คือ ค่าสถิติที่ใช้ทดสอบตัวแปรอิสระใดบ้างที่สามารถใช้พยากรณ์ตัวแปรตามได้บ้าง เป็นการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta_i$ ) โดยมีสมมติฐานการทดสอบ ดังนี้

$H_0: \beta_i = 0$  หรือ ตัวแปรอิสระตัวที่  $i$  ไม่มีผลต่อตัวแปรตาม

$H_A: \beta_i \neq 0$  ตัวแปรอิสระตัวที่  $i$  มีผลต่อตัวแปรตาม

การสรุปและตัดสินใจ จะเปรียบเทียบค่า Sig. ในผลการวิเคราะห์กับค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ ( $\alpha$  นิยามกำหนดเกณฑ์ที่ 0.05) ถ้าผลการวิเคราะห์พบว่าค่า Sig. มีค่าน้อยกว่าค่า  $\alpha$  จะปฏิเสธ  $H_0$  ยอมรับ  $H_A$  แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวที่  $i$  มีผลต่อตัวแปรตาม (สามารถใส่พยากรณ์) ตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

F คือ ค่าที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีค่าแตกต่างไปจากศูนย์หรือไม่

R คือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple Correlation) เป็นค่าที่แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการกับตัวแปรตาม ค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่ากลุ่มของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับ ตัวแปรตามมาก

$R^2$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple Correlation) เป็นค่าที่แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการกับตัวแปรตาม ค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่ากลุ่มของตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมาก

SE. คือ ค่าที่แสดงระดับของความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการใช้ตัวแปรอิสระทั้งหมดมาพยากรณ์ตัวแปรตาม การพิจารณาค่าความคลาดเคลื่อนนี้จะพิจารณาจากหน่วยที่ใช้ด้วยจึงจะสามารถบอกได้ว่าความคลาดเคลื่อนนี้สูงหรือต่ำ

D.W. คือ ค่าที่ใช้ในการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4

ค่า D.W. = 4 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Negative Autocorrelation

ค่า D.W. = 2 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ค่า D.W. = 0 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Positive Autocorrelation

VIF คือ ใช้วัดขนาดความรุนแรงของปัญหา Multicollinearity โดยทั่วไปแล้วค่า VIF ที่คำนวณได้ไม่ควรมีค่าเกิน 5 ถ้าเกินค่ามากกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง



## บทที่ 4

### การวิเคราะห์ข้อมูล

ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน โดยนำผลที่ได้มาวิเคราะห์ด้วยวิธีทางสถิติในการประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล และแปลความหมาย ดังต่อไปนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Coefficient)
- 4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

#### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ในปี พ.ศ. 2559 – 2560 ได้ผลการศึกษา ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2559

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	-432.11	100.36	-5.76	48.6
CFOTD	-3.59	1.40	0.18	0.58
NWTCA	-0.62	12.74	1.16	2.14
RETA	-3.97	1.12	-0.02	0.61
ROA	-79.51	29.69	2.20	15.97
ROE	-174.60	38.21	-1.79	29.81
LEV1	0.00	0.43	0.08	0.10
LEV2	0.00	0.41	0.05	0.07

จากตารางที่ 4.1 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2559 จำนวน 110 บริษัท พบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -432.11 ค่าสูงสุดร้อยละ 100.36 และค่าเฉลี่ยร้อยละ -5.76 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม (CFOTD) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -3.59 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.40 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.18 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) มีค่าต่ำสุด -0.62 เท่า ค่าสูงสุด 12.74 เท่า

และค่าเฉลี่ย 1.16 เท่า อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -3.97 ค่าสูงสุดร้อยละ 1.12 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.02 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -79.51 ค่าสูงสุดร้อยละ 29.69 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.20 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -174.60 ค่าสูงสุดร้อยละ 38.21 และค่าเฉลี่ยร้อยละ -1.79 การก่อกำเนิดตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดร้อยละ 0.43 และค่าเฉลี่ย ร้อยละ 0.08 การก่อกำเนิดตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดร้อยละ 0.41 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.05

**ตารางที่ 4.2** ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2560

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>NPM</b>	-349.85	61.82	-11.63	55.94
<b>CFOTD</b>	-1.32	2.58	0.20	0.57
<b>NWTCA</b>	-0.89	15.97	1.17	2.31
<b>RETA</b>	-5.95	0.70	-0.14	0.95
<b>ROA</b>	-66.8	46.57	0.44	17.07
<b>ROE</b>	-283.69	130.66	-6.33	46.05
<b>LEV1</b>	0.00	0.53	0.08	0.11
<b>LEV2</b>	0.00	0.65	0.06	0.09

จากตารางที่ 4.2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2560 จำนวน 110 บริษัท พบว่า อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -349.85 ค่าสูงสุดร้อยละ 61.82 และค่าเฉลี่ยร้อยละ -11.63 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม (CFOTD) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -1.32 ค่าสูงสุดร้อยละ 2.58 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.20 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) มีค่าต่ำสุด -0.89 เท่า ค่าสูงสุด 15.97 เท่า และค่าเฉลี่ย 1.17 เท่า อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -5.95 ค่าสูงสุดร้อยละ 0.70 และค่าเฉลี่ยร้อยละ -0.14 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -66.80 ค่าสูงสุดร้อยละ 46.57 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.44 อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

(ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -283.69 ค่าสูงสุดร้อยละ 130.66 และค่าเฉลี่ยร้อยละ -6.33 การก่อกำหนดตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดร้อยละ 0.53 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.08 การก่อกำหนดตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดร้อยละ 0.65 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.06

#### 4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Coefficient)

การทดสอบความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Coefficient) หรือ ค่าสัมประสิทธิ์  $r$  ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 ถ้าค่า 0 แสดงว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ถ้าค่า 1 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอย่างสมบูรณ์ สำหรับเครื่องหมาย ( $\pm$ ) จะแสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยเครื่องหมาย (+) แสดงถึงตัวแปรที่แปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเครื่องหมาย (-) แสดงถึงตัวแปรที่แปรผันไปในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 4.3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Pearson Coefficient ในปี พ.ศ. 2559

	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
NPM	1.000							
CFOTD	0.579**	1.000						
NWTCA	0.366**	0.370**	1.000					
RETA	0.773**	0.620**	0.456**	1.000				
ROA	0.851**	0.644**	0.369**	0.784**	1.000			
ROE	0.903**	0.574**	0.355**	0.804**	0.950**	1.000		
LEV1	-0.037	-0.258**	-0.387**	-0.169	-0.095	-0.088	1.000	
LEV2	-0.213*	-0.328**	-0.362**	-0.249**	-0.246**	-0.258**	0.856**	1.000

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.3 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษาในปี พ.ศ. 2559 พบว่ามีค่าระหว่าง -0.387 ถึง 0.950 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 4 คู่ คือ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.851 อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์

เท่ากับ 0.903 อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.804 และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.905 ซึ่งตัวแปรดังกล่าวเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร จึงมีความสัมพันธ์กันสูง ส่วนการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ การก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.856 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็น โครงสร้างเงินทุนเหมือนกัน จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวที่ละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Pearson Coefficient ในปี พ.ศ. 2560

	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
NPM	1.000							
CFOTD	0.549**	1.000						
NWTCA	0.380**	0.350**	1.000					
RETA	0.795**	0.687**	0.490**	1.000				
ROA	0.937**	0.538**	0.424**	0.815**	1.000			
ROE	0.913**	0.490**	0.351**	0.774**	0.967**	1.000		
LEV1	0.018	0.012	-0.307**	-0.124	-0.062	-0.051	1.000	
LEV2	-0.133	-0.033	-0.370**	-0.216*	-0.206*	-0.211*	0.823**	1.000

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา ในปี พ.ศ. 2560 พบว่ามีค่าระหว่าง -0.370 ถึง 0.967 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 4 คู่ คือ อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.937 อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย (NPM) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.913 อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RETA) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.815 และอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.967 ซึ่งตัวแปรดังกล่าวเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร จึงมี

ความสัมพันธ์กันสูง ส่วนการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ การก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.823 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นโครงสร้างเงินทุนเหมือนกัน จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวที่ละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.5 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Pearson Coefficient ช่วงปี พ.ศ. 2559 -2560

	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
<b>NPM</b>	1.000							
<b>CFOTD</b>	0.457**	1.000						
<b>NWTCA</b>	-0.118	0.053	1.000					
<b>RETA</b>	0.558**	0.534**	0.139	1.000				
<b>ROA</b>	0.633**	0.566**	0.157	0.765**	1.000			
<b>ROE</b>	0.517**	0.362**	0.178	0.568**	0.812**	1.000		
<b>LEV1</b>	0.036	-0.108	-0.286**	-0.061	-0.115	-0.100	1.000	
<b>LEV2</b>	-0.159	-0.139	-0.269**	-0.114	-0.241*	-0.179	0.889**	1.000

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560 พบว่า มีค่าระหว่าง -0.269 ถึง 0.889 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 2 คู่ คือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.812 ซึ่งตัวแปรดังกล่าวเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำกำไร จึงมีความสัมพันธ์กันสูง ส่วนการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ การก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.889 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นโครงสร้างเงินทุนเหมือนกัน จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวที่ละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

#### 4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ( Multiple Linear Regression )

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ( Multiple Linear Regression ) เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ( MAI ) ในปี พ.ศ. 2559 – 2560

**ตารางที่ 4.6** ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2559

Model	Unstandardized		Standardized		t	P-value	VIF
	Coefficients		Coefficients				
	B	Std. Error	Beta				
1 Constant	0.0997	0.0117			8.548	<b>0.000*</b>	
NPM	0.0005	0.0002	0.0238		0.204	0.839	1.555
CFOTD	-0.0287	0.0195	-0.1747		-1.473	0.144	1.611
NWTCA	-0.0129	0.0043	-0.2879		-2.986	<b>0.004*</b>	1.065
RETA	0.0027	0.0231	0.0170		0.117	0.907	2.433
ROA	0.0009	0.0015	0.1432		0.565	0.573	4.364
ROE	-0.0005	0.0008	-0.1483		-0.614	0.541	3.687
<b>R</b>	<b>= 0.318</b>						
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>= 0.1011</b>						
<b>SE.</b>	<b>= 0.0938</b>						
<b>F</b>	<b>= 1.9315</b>						
<b>D.W.</b>	<b>= 2.100</b>						

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.6 ในปี พ.ศ.2559 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี ร้อยละ 31.8 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 10.11 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.100 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษาด้วยค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในปี พ.ศ. 2559 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี สามารถอธิบายความผันแปร ของการก่อหนี้สิน โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.2879 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ยอมรับ : สมมติฐานข้อ 3

ปฏิเสธ : สมมติฐานข้อ 1 ข้อ 2 ข้อ 4 ข้อ 5 และ ข้อ 6

ตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2560

Model	Unstandardized		Standardized	t	P-value	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 Constant	0.1047	0.0128		8.169	<b>0.000*</b>	
NPM	0.0002	0.0003	0.0128	0.816	0.416	2.361
CFOTD	-0.0078	0.0202	-0.0003	-0.387	0.700	1.287
NWTCA	-0.0096	0.0050	-0.0202	-1.918	<b>0.048*</b>	1.285
RETA	0.0139	0.0152	0.0050	0.910	0.365	2.003
ROA	-0.0019	0.0013	-0.0152	-1.529	0.129	4.538
ROE	0.0003	0.0003	0.0013	0.980	0.330	2.076
<b>R = 0.288</b>						
<b>R<sup>2</sup> = 0.0293</b>						
<b>SE. = 0.1064</b>						
<b>F = 1.5476</b>						
<b>D.W. = 2.138</b>						

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.7 ในปี พ.ศ.2560 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ร้อยละ 28.8 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 2.93 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.138 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษาด้วยค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี ในปี พ.ศ. 2559 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี สามารถอธิบายความผันแปร ของการก่อกำเนิดสิน โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.0202 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ยอมรับ : สมมติฐานข้อ 3

ปฏิเสธ : สมมติฐานข้อ 1 ข้อ 2 ข้อ 4 ข้อ 5 และ ข้อ 6

**ตารางที่ 4.8** ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาดในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2559

Model	Unstandardized		Standardized	t	P-value	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 Constant	0.0652	0.0085		7.632	<b>0.000*</b>	
NPM	-0.0002	0.0002	-0.1629	-1.415	0.160	1.555
CFOTD	-0.0208	0.0143	-0.1708	-1.459	0.148	1.611
NWTCA	-0.0083	0.0032	-0.2482	-2.606	<b>0.011*</b>	1.065
RETA	0.0156	0.0169	0.1330	0.924	0.358	2.433
ROA	0.0001	0.0011	0.0238	0.095	0.925	4.364
ROE	-0.0003	0.0006	-0.1118	-0.469	0.640	3.687
<b>R = 0.351</b>						
<b>R<sup>2</sup> = 0.1232</b>						
<b>SE. = 0.0687</b>						
<b>F = 2.4124</b>						
<b>D.W. = 2.000</b>						

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.8 ในปี พ.ศ.2559 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาด ร้อยละ 35.1 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาดได้ร้อยละ 12.32 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษาด้วยค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity



ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาด ในปี พ.ศ. 2559 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาด สามารถอธิบายความผันแปร ของการก่อกำเนิดสิน โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.2482 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ยอมรับ : สมมติฐานข้อ 3

ปฏิเสธ : สมมติฐานข้อ 1 ข้อ 2 ข้อ 4 ข้อ 5 และ ข้อ 6

**ตารางที่ 4.9** ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาดในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2560

Model	Unstandardized		Standardized	t	P-value	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 Constant	0.0744	0.0110		6.783	<b>0.000*</b>	
NPM	0.0002	0.0002	0.0142	0.098	0.922	2.362
CFOTD	-0.0003	0.0172	-0.0015	-0.014	0.989	1.288
NWTCA	-0.0084	0.0043	-0.2102	-1.955	<b>0.051*</b>	1.287
RETA	0.0119	0.0130	0.1235	0.921	0.359	2.000
ROA	-0.0017	0.0011	-0.3118	-1.546	0.125	4.528
ROE	0.0002	0.0003	0.1129	0.828	0.410	2.070
<b>R = 0.290</b>						
<b>R<sup>2</sup> = 0.0839</b>						
<b>SE. = 0.0687</b>						
<b>F = 1.5576</b>						
<b>D.W. = 2.033</b>						

**\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05**

จากตารางที่ 4.9 ในปี พ.ศ.2560 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาด ร้อยละ 29 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาดได้ร้อยละ 8.39 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.033 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ด้วยค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด ในปี พ.ศ. 2560 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด สามารถอธิบายความผันแปร ของการก่อหนี้สิน โดย มีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.2102 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ยอมรับ : สมมติฐานข้อ 3

ปฏิเสธ : สมมติฐานข้อ 1 ข้อ 2 ข้อ 4 ข้อ 5 และ ข้อ 6

**ตารางที่ 4.10** ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

Model	Unstandardized		Standardized	t	P-value	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 Constant	0.103	0.012		8.760	<b>0.000*</b>	
NPM	0.000	0.000	0.093	0.728	0.469	1.905
CFOTD	-0.020	0.023	-0.102	-0.867	0.388	1.609
NWTCA	-0.012	0.004	-0.260	-2.622	<b>0.010*</b>	1.135
RETA	0.011	0.019	0.088	0.584	0.561	2.597
ROA	-0.001	0.001	-0.146	-0.654	0.514	4.769
ROE	0.0001	0.000	0.004	0.024	0.981	3.141
<b>R = 0.316</b>						
<b>R<sup>2</sup> = 0.100</b>						
<b>SE. = 0.940</b>						
<b>F = 1.926</b>						
<b>D.W. = 2.081</b>						

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.10 ช่วงปี พ.ศ.2559 – 2560 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ร้อยละ 31.6 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 1 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.081 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ด้วยค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2560 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด สามารถอธิบายความผันแปรของการก่อหนี้สิน โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.260 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ยอมรับ : สมมติฐานข้อ 3

ปฏิเสธ : สมมติฐานข้อ 1 ข้อ 2 ข้อ 4 ข้อ 5 และ ข้อ 6

**ตารางที่ 4.11** ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาดในบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

Model	Unstandardized		Standardized	t	P-value	VIF
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 Constant	0.071	0.009		8.043	<b>0.000*</b>	
NPM	0.000	0.000	-0.138	-1.100	0.274	1.905
CFOTD	-0.002	0.017	-0.014	-0.119	0.905	1.609
NWTCA	-0.010	0.003	-0.279	-2.887	<b>0.005*</b>	1.135
RETA	0.022	0.014	0.227	1.549	0.124	2.597
ROA	-0.002	0.001	-0.378	-1.732	0.086	4.769
ROE	0.0002	0.000	0.125	0.778	0.438	3.141

**R = 0.377**  
**R<sup>2</sup> = 0.142**  
**SE. = 0.070**  
**F = 2.868**  
**D.W. = 1.972**

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.11 ช่วงปี พ.ศ.2559 – 2560 พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด ร้อยละ 37.7 และสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 1.42 การทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อนด้วยค่า

Durbin-Watson มีค่า 1.972 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation และการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ด้วยค่า VIF มีค่าไม่เกิน 5 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาด ช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2560 มี 1 ปัจจัย คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (NWTCA) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางตลาด สามารถอธิบายความผันแปรของการก่อกำเนิดสิน โดยมีค่าอิทธิพลเท่ากับ -0.279 ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ยอมรับ : สมมติฐานข้อ 3

ปฏิเสธ : สมมติฐานข้อ 1 ข้อ 2 ข้อ 4 ข้อ 5 และ ข้อ 6

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้ข้อมูลทางการเงินเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้ทราบถึงปัญหาทางการเงินว่ามีภาระหนี้สินหรือไม่ ซึ่งใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 บริษัท แต่ไม่รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 และบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากมีงบการเงินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำการศึกษา สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) สำหรับการนำเสนอในบทนี้จะแบ่งเป็น 4 หัวข้อ ตามลำดับ ดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อเสนอแนะ
- 5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ ตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามคือ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ประกอบด้วย การก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด

ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2559 - 2560 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย มีค่าเฉลี่ยร้อยละ -5.76 และ -11.63 ตามลำดับ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.18 และ 0.20 ตามลำดับ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ย 1.16 เท่า และ 1.17 ตามลำดับ อัตราส่วน

กำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.02 และ -0.14 ตามลำดับ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.20 และ 0.44 ตามลำดับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยร้อยละ -1.79 และ -6.33 ตามลำดับ การก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางบัญชี มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.82 และ 0.08 ตามลำดับ การก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางตลาด มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.05 และ 0.06 ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่ศึกษาต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในปี พ.ศ. 2559 ด้านการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.258 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.387 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำหนดสินในระดับต่ำ ขณะที่ด้านการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางตลาด อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.213 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.328 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.362 อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.249 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.246 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.258 แสดงถึง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำหนดสินในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05 ปี พ.ศ. 2560 ด้านการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.307 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำหนดสินในระดับต่ำ ขณะที่ด้านการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางตลาด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.370 อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.216 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.206 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.211 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำหนดสินในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05 สำหรับ ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560 ด้านการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.286 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำหนดสินในระดับต่ำ ขณะที่ด้านการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางตลาด อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.269 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.241 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อกำหนดสินในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่า มีเพียงปัจจัยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงปี พ.ศ.2559 - 2560 มีการอภิปรายผลการวิจัย ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) ที่กล่าวว่า การก่อหนี้เพิ่มขึ้นทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของบริษัท ทฤษฎี Trade off Theory ภายใต้งานวิจัยของ Hennessy & Whited (2005) ที่กล่าวว่า บริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลงเมื่อสามารถทำอะไรได้เพิ่มขึ้น และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory) โดยมิงาน วิจัยของ Nijenhuis, Koert te. (2013), Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Vaidean (2014), สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553), วัฒนา ศักยชีวกิจ (2559), ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) และชนิสา มณีรัตนรุ่งโรจน์, ขวัญกมล ดอนขวา (2561) ที่พบว่า สภาพคล่องเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ถ้าบริษัทที่มีการใช้เงินทุนหมุนเวียนการดำเนินงานก็จะส่งผลให้หนี้สินลดลง ลดภาระการระดมทุนจากการก่อหนี้และลดโอกาสในการล้มละลาย ในทางกลับกันบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่อง

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม ไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งสอดคล้องงานวิจัยของธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ที่พบว่า ปัจจัยกระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Nijenhuis, Koert te. (2013) พบว่า กระแสเงินสดอิสระของกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์ส่งผลทางลบต่อการใช้เงินทุนจากหนี้สิน แต่ไม่ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ รุจิรา ชิมสุข (2553) พบว่า ปัจจัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดด้านความสามารถในการทำกำไร ไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Zeitun and Tian (2007) ที่พบว่าผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนในตลาดประเทศจอร์แดน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ จิราวัฒน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งนี้ พบว่าปัจจัยที่สามารถบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้อย่างเหมาะสม คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม นั่นก็คือสภาพคล่องของบริษัท เมื่อบริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น บริษัทไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอก เช่น การกู้ยืมจากธนาคาร การออกตราสารหนี้ หรือการออกหุ้นเพิ่ม เป็นต้น ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีหน้าที่จัดการเพื่อให้นักลงทุนเข้าใจสถานการณ์และสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท เพื่อลดความผิดพลาดในตัดสินใจลงทุนในอนาคต

### 5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

#### 5.4.1 ข้อจำกัดในงานวิจัยในครั้งนี้

งานวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยในภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งเป็นตลาดหลักทรัพย์ขนาดกลางของประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน รวมทั้งบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2560 ซึ่งเก็บข้อมูล 2 ปีตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2560 อีกทั้งปัจจัยที่นำมาศึกษายังมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่ไม่ชัดเจน

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

5.4.2.1 การศึกษาครั้งนี้ รวมถึงงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษาด้านความสามารถในการทำกำไรจะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเฉพาะ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อาจมีปัจจัยตัวอื่นที่นอกเหนือจากการศึกษาในครั้งนี้ ที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

5.4.2.1 ตัวแปรที่นำมาศึกษาควรเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เพื่อได้ข้อมูลเชิงลึกมากขึ้นในแต่ละรายกลุ่มอุตสาหกรรม



5.4.2.3 การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาในช่วงเวลาในปี 2559 – 2560 จึงควรขยายเวลาในการศึกษาเปรียบเทียบข้อมูลการบริหาร โครงสร้างเงินทุน ได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

5.4.2.4 ปัจจุบันมีเทคโนโลยีในการวิเคราะห์ข้อมูลโดยง่ายและสะดวกมากขึ้น ทำให้กำหนดปัจจัยได้หลากหลายว่าปัจจัยใดบ้างมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

## บรรณานุกรม

- กัลยาณี กิตติจิตต์, วรณิ ชลนภาสติตย์, สุชาดา สถาวรวงษ์ และชญรัศม์ วศวรรณวัฒน์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การวิจัยที่ได้รับทุนอุดหนุน, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช).
- จิรวัดน์ แสงเป่า. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- เฉลิมพล จตุพร. (2562). การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis). สืบค้นจาก <https://cj007blog.files.wordpress.com/2017/08/01-regression-analysis7.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). ข้อมูลรายชื่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/mai/th/company/industry\\_group\\_p1.html](https://www.set.or.th/mai/th/company/industry_group_p1.html)
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ธนาคารกรุงไทย. (2562). อัตราส่วนทางการเงินกับการบริหารธุรกิจ. สืบค้นจาก <https://sme.ktb.co.th/sme/productListAction.action?command=getDetail&cateMenu=KNOWLEDGE&cateId=45&itemId=287>.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2560). รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2559. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). รายงานแนวโน้มธุรกิจไตรมาส 4/2560. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2560. กรุงเทพฯ: ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- รุจิรา ชินสุข. (2553). โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช).

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- วัฒนา ศักยชีวกิจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. วารสารวิชาชีพบัญชี, 12(33), 50-63.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562). บริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ. สืบค้นจาก <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/CompanyProfile/Listed>
- สุทิน ชนะบุญ. (2560). การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression). สืบค้นจาก <http://kkpho.go.th/km/index.php/2017-08-10-06-37-01/category/2-r2r-5?download=13:6-2>
- สุริยนต์ จิตรากันท์. (2553). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- แสงเดือน วนิชดำรงศักดิ์. (2555). เหน้การแปลความหมายค่าสัมประสิทธิ์. สืบค้นจาก <http://it.nation.ac.th/studentresearch/files/55091413.pdf>.
- Brealey, R.A & Myers, C. (2003). Principles of Corporate Finance (7th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin
- Brealey, R.A & Myers, C., & Marcus, A.J. (2003). Fundamentals of Corporate Finance. New York: McGraw-Hill/Irwin
- Hennessy, C., & Whited. (2005). Debt Dynamic. The Journal of Financial, Wiley Online Library, 1129-1165.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The Cost Of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 262-297
- Myers, C. & Majluf, S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. Journal of Financial Economic, (13), 187-221.
- Myers, C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economic, (5), 147-176.

ภาคผนวก

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	หลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
2S	บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
ABICO	บริษัท เอบีโก้ โซลคิงส์ จำกัด (มหาชน)
ADAM	บริษัท อาดามัส อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
AIE	บริษัท เอไอ เอนเนอร์จี จำกัด (มหาชน)
AGE	บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
AKP	บริษัท อักคีปราการ จำกัด (มหาชน)
ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
BGT	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
BKD	บริษัท บางกอกเดคคอง จำกัด(มหาชน)
BOL	บริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
BSM	บริษัท บีวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
CHOW	บริษัท เซาว์ สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
CHUO	บริษัท ชูโอ เซ็นโก (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
CIG	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
CPR	บริษัท ซีพีอาร์ โคมูอินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)
DCORP	บริษัท ดีมีเตอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
DIMET	บริษัท ไดเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	หลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)
EFORL	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)
FC	บริษัท ฟู้ด แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
FOCUS	บริษัท โฟกัส ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
FPI	บริษัท ฟอรัจูน พาร์ท อินคัสตรี จำกัด (มหาชน)
FSMART	บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
FVC	บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริ่ง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
HPT	บริษัท โฮม พอดเทอรี จำกัด (มหาชน)
HYDRO	บริษัท ไฮโดรเท็ค จำกัด (มหาชน)
IRCP	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
JCKH	บริษัท เจซีเค ฮอสพิทอลลิตี จำกัด (มหาชน)
JSP	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
JUBILE	บริษัท ยูบิลี เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
K	บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
KASET	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)
KCM	บริษัท เค.ซี.เมททอลจีท จำกัด (มหาชน)
KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
KOOL	บริษัท มาสเตอร์กู๊ด อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
LDC	บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน)
LVT	บริษัท แอล.วี.เทคโนโลยี่ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	หลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
MBAX	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
META	บริษัท เมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
MORE	บริษัท มอร์ริเทิร์น จำกัด (มหาชน)
MPG	บริษัท เอ็มพีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
NBC	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
NDR	บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
NEWS	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
NINE	บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
NPK	บริษัท นิวพลัสนิตติ้ง จำกัด (มหาชน)
OCEAN	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
OTO	บริษัท วันทูน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
PDG	บริษัท พรอดดิจ จำกัด (มหาชน)
PHOL	บริษัท ผลัญญา จำกัด (มหาชน)
PICO	บริษัท พีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
PIMO	บริษัท ไพโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)
PJW	บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)
PLANET	บริษัท แพลนเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
PPM	บริษัท พรพรหมเม็ททอล จำกัด (มหาชน)
PPS	บริษัท โปรเจก แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
PSTC	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	หลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
RWI	บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
SALEE	บริษัท สาลีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
SANKO	บริษัท ซังโกะ ไดคาซตั้ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SEAOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
SIMAT	บริษัท ไชเมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
SKY	บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)
SMART	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
SR	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)
STAR	บริษัท สตาร์ ยูนิเวอร์แซล เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
SWC	บริษัท เซอร์วิวด์ คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
T	บริษัท ที เอ็นเจเนียร์ริง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
TAKUNI	บริษัท ทากุณี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TAPAC	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)
THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TMC	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TMI	บริษัท ทีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)



รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ชื่อย่อหลักทรัพย์	หลักทรัพย์ที่จดทะเบียน
TMW	บริษัท ไทยมิตซูวา จำกัด (มหาชน)
TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
TPAC	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โซลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
TRT	บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน)
TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
TSF	บริษัท ทริซิกตี้ไฟว์ จำกัด (มหาชน)
TVD	บริษัท ทีวี ไดเร็ค จำกัด (มหาชน)
TVT	บริษัท ทีวี ธันวาคม จำกัด (มหาชน)
UAC	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
UBIS	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)
UEC	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
UKEM	บริษัท ยูเนียน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)
UMS	บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
UPA	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)
UREKA	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)
UWC	บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)
WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)
XO	บริษัท เอ็กซ์ติค ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
YUASA	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2559

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
2S	8.690	0.106	0.793	0.417	29.690	37.780	0.035	0.017
ABICO	22.580	0.121	-0.075	0.262	14.280	20.940	0.249	0.081
ADAM	-95.530	0.801	-0.174	-0.630	23.690	-2.690	0.066	0.106
AGE	3.290	-0.080	0.183	0.127	7.060	11.100	0.038	0.022
AIE	1.220	1.066	2.304	0.035	2.450	2.400	0.004	0.032
AKP	10.200	1.100	2.861	0.253	12.270	11.930	0.066	0.035
ARIP	1.040	-0.711	4.243	0.005	2.810	0.930	0.026	0.015
ARROW	19.240	1.188	4.099	0.443	28.400	27.270	0.018	0.005
ATP30	7.250	0.206	-0.017	0.051	8.170	9.200	0.333	0.161
AUCT	20.680	0.379	0.978	0.182	23.960	28.630	0.077	0.007
BGT	4.680	0.058	0.958	1.124	7.740	8.420	0.101	0.082
BKD	5.770	0.003	0.528	0.077	7.350	8.210	0.034	0.016
BOL	18.170	0.580	1.173	0.392	14.610	18.690	0.017	0.006
BSM	-2.010	0.106	0.535	0.036	-0.180	-3.890	0.017	0.011
CHO	-8.450	0.202	0.095	-0.008	-3.240	-13.250	0.196	0.113
CHOW	1.190	-0.066	-0.219	0.004	1.730	2.620	0.373	0.291
CHUO	-57.730	-1.725	-0.556	-2.905	-79.510	-174.600	0.010	0.049
CIG	-0.200	0.349	0.513	-0.202	1.000	-0.250	0.035	0.045
CMO	-3.420	0.152	-0.309	-0.012	0.010	-9.520	0.134	0.127
COLOR	2.300	0.167	0.951	0.032	3.070	3.040	0.045	0.041

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2559

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
CPR	16.750	1.400	4.553	0.597	15.110	13.940	0.022	0.014
DCORP	-36.010	-3.590	11.059	-1.067	-8.400	-9.290	0.006	0.001
DIMET	0.410	0.081	0.906	-0.064	1.110	1.010	0.032	0.009
ECF	4.370	-0.059	0.269	0.133	6.740	11.220	0.284	0.176
EFORL	-16.370	-0.102	-0.350	-0.064	-15.550	-54.190	0.134	0.099
FC	-59.300	-0.163	0.248	-0.561	-19.350	-28.590	0.318	0.407
FOCUS	0.040	0.205	0.338	-0.116	2.280	0.090	0.143	0.109
FPI	14.080	0.406	0.025	0.227	15.890	28.120	0.039	0.013
FSMART	17.320	0.386	-0.346	0.124	18.800	38.210	0.101	0.018
FVC	3.100	0.082	2.174	0.126	3.950	3.590	0.060	0.025
HARN	6.120	0.072	2.698	0.050	5.210	5.100	0.049	0.027
HPT	7.000	0.961	2.518	0.080	3.650	4.030	0.013	0.005
HYDRO	-31.480	0.077	-0.135	-0.831	-18.630	-100.250	0.306	0.159
IRCP	-8.940	0.017	0.398	-0.008	-7.170	-24.020	0.028	0.019
JCKH	-7.170	0.106	-0.623	-0.283	-14.300	-78.910	0.154	0.072
JSP	3.720	-0.450	0.485	0.052	3.320	2.410	0.125	0.128
JUBILE	11.370	0.477	2.554	0.487	19.100	21.260	0.033	0.010
K	5.190	0.144	1.008	0.078	11.450	14.530	0.018	0.010
KASET	-0.780	0.206	0.420	-0.307	-0.140	-2.950	0.022	0.013
KCM	2.830	0.178	0.094	0.111	2.880	2.880	0.055	0.038

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ในปี พ.ศ.2559

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
KIAT	13.750	0.853	3.588	0.287	11.010	10.420	0.043	0.028
KOOL	9.780	0.653	1.516	0.144	19.480	24.320	0.009	0.002
LDC	-23.560	-0.536	0.686	-0.213	-20.400	-28.150	0.045	0.027
LVT	0.790	-0.027	-0.765	-0.620	0.370	3.420	0.004	0.004
MBAX	3.780	0.381	-0.084	0.074	6.820	14.680	0.053	0.039
META	2.980	-0.434	0.174	-0.032	4.150	3.490	0.023	0.018
MOONG	9.850	0.032	0.100	0.464	10.460	14.360	0.009	0.010
MORE	-37.300	-0.322	-0.073	-1.051	-31.910	-53.680	0.063	0.007
MPG	-30.970	-0.518	0.580	-3.968	-26.930	-43.460	0.076	0.034
NBC	-51.340	-0.090	0.240	-0.176	-10.500	-23.990	0.241	0.255
NCL	-0.810	0.065	-0.195	-0.012	-1.470	-3.540	0.037	0.017
NDR	6.550	0.230	0.125	0.153	10.710	13.550	0.140	0.084
NEWS	-432.110	-0.251	-0.365	-1.567	-51.850	-100.360	0.121	0.164
NINE	-116.730	-0.400	2.343	-0.476	-38.840	-56.370	0.030	0.033
NPK	10.730	0.352	0.865	0.357	12.340	13.290	0.149	0.183
OCEAN	0.470	0.052	1.164	0.017	1.680	0.590	0.021	0.011
OTO	8.610	0.985	5.203	0.286	10.070	9.730	0.018	0.011
PDG	14.590	1.077	2.563	0.396	18.010	17.170	0.016	0.009
PHOL	-1.380	-0.390	0.387	0.015	-0.650	-4.510	0.075	0.058
PICO	2.460	0.173	0.673	0.106	5.400	7.750	0.056	0.041

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ในปี พ.ศ.2559

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
PIMO	7.040	0.335	1.343	0.146	11.690	13.680	0.027	0.008
PJW	5.110	0.258	0.380	0.187	7.300	13.430	0.145	0.112
PLANET	-3.450	0.131	0.644	0.043	-1.630	-5.400	0.034	0.026
PPM	1.380	0.163	0.290	0.201	2.730	2.830	0.056	0.035
PPS	10.070	0.105	2.055	0.121	16.320	16.500	0.096	0.039
PSTC	-6.200	0.053	-0.484	0.003	0.020	-4.100	0.104	0.063
QLT	9.930	1.169	3.523	0.536	9.730	10.000	0.028	0.015
QTC	-14.930	0.025	0.705	0.147	-8.030	-12.160	0.006	0.001
RP	9.740	0.988	0.765	0.324	7.220	7.350	0.035	0.024
RWI	2.400	0.313	10.593	0.488	1.400	1.570	0.008	0.005
SALEE	4.710	0.237	1.891	0.156	5.850	4.410	0.121	0.055
SANKO	-5.700	0.191	-0.095	-0.077	-4.470	-13.850	0.021	0.010
SEAOIL	-0.630	-0.018	-0.293	0.032	2.050	-2.160	0.001	0.001
SIMAT	-0.860	0.066	-0.270	-0.034	1.710	-1.690	0.083	0.060
SKY	2.930	-0.299	0.521	0.101	3.750	4.780	0.019	0.008
SMART	-11.730	0.090	-0.412	0.042	-4.870	-6.530	0.007	0.008
SPA	19.070	0.911	-0.143	0.258	21.760	23.620	0.127	0.013
SPVI	0.290	0.055	1.528	0.091	1.770	1.850	0.024	0.022
SR	7.340	0.591	1.702	0.103	9.210	11.000	0.015	0.008
STAR	100.360	-0.183	-0.315	-0.741	-32.940	0.000	0.114	0.033

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2559

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
SWC	12.510	0.667	1.768	0.501	21.760	23.110	0.016	0.008
T	-79.000	-0.367	-0.086	-1.156	-25.850	-44.460	0.288	0.089
TACC	8.600	0.480	1.963	0.083	14.660	16.020	0.014	0.002
TAKUNI	1.000	0.030	0.966	0.057	3.580	2.710	0.210	0.171
TAPAC	6.900	0.085	0.267	0.165	12.030	23.180	0.163	0.034
THANA	2.220	-0.102	0.400	0.098	2.990	4.050	0.056	0.055
TMC	-59.720	0.009	-0.392	-0.254	-20.260	-52.350	0.085	0.078
TMI	0.980	0.390	1.267	0.067	2.500	1.950	0.026	0.008
TMILL	5.150	0.733	0.102	0.118	6.170	8.680	0.010	0.009
TMW	6.290	0.382	1.080	0.626	7.100	8.600	0.035	0.044
TNDT	7.070	0.126	-0.059	0.410	4.110	4.720	0.041	0.026
TNH	14.720	1.398	1.779	0.666	26.650	26.600	0.031	0.006
TNP	3.820	0.312	1.609	0.102	9.760	9.930	0.004	0.001
TPAC	6.840	0.428	1.245	0.360	10.600	11.800	0.015	0.009
TPCH	28.070	0.129	0.413	0.064	7.820	10.740	0.429	0.181
TRT	2.380	0.010	0.202	0.171	3.980	5.510	0.173	0.166
TSE	60.960	-0.011	0.587	0.006	7.370	13.470	0.341	0.187
TSF	-63.510	0.751	0.248	-0.319	-27.120	-58.390	0.012	0.004
TVD	0.420	0.038	0.124	-0.082	3.560	2.140	0.016	0.011
TVT	9.370	0.189	1.390	0.128	7.340	7.210	0.019	0.008

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2559

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
UAC	2.150	0.071	0.017	0.102	3.400	2.590	0.377	0.195
UBIS	13.280	0.238	0.353	0.226	15.750	24.710	0.070	0.039
UEC	4.260	1.043	6.007	0.642	2.930	2.600	0.025	0.026
UKEM	4.980	0.155	0.953	0.298	12.570	17.120	0.015	0.013
UMS	-11.860	-0.059	-0.619	-0.578	-2.100	0.000	0.001	0.000
UPA	-22.680	-0.214	12.743	-0.231	-1.290	-1.610	0.022	0.017
UREKA	-33.260	0.007	0.038	-0.386	-19.050	-40.890	0.052	0.029
UWC	-3.100	0.013	0.582	0.001	-0.610	-1.680	0.257	0.248
WINNER	6.070	0.364	1.140	0.386	14.720	17.730	0.010	0.005
XO	8.700	0.605	0.325	0.327	13.260	15.270	0.015	0.004
YUASA	5.440	0.431	0.309	0.189	14.630	26.590	0.062	0.018

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
2S	6.270	-0.266	1.185	0.311	20.070	24.390	0.028	0.017
ABICO	14.910	0.091	0.071	0.303	9.370	12.350	0.236	0.115
ADAM	-331.580	-0.064	-0.405	-1.674	-36.890	0.000	0.043	0.117
AGE	2.030	0.082	0.097	0.125	4.760	8.500	0.034	0.024
AIE	-2.940	0.014	0.240	0.001	-2.120	-4.090	0.003	0.006
AKP	24.680	1.324	3.257	0.287	11.690	11.260	0.064	0.040
ARIP	1.320	1.998	4.398	0.013	1.240	1.070	0.034	0.022
ARROW	13.160	0.365	3.563	0.444	18.930	18.290	0.019	0.007
ATP30	7.530	0.182	-0.092	0.049	7.240	9.910	0.395	0.204
AUCT	18.420	0.990	1.104	0.210	22.170	23.750	0.074	0.013
BGT	3.460	0.849	1.573	0.362	6.260	6.050	0.090	0.101
BKD	17.560	-0.101	0.654	0.075	24.320	28.970	0.035	0.018
BOL	17.540	0.537	1.602	0.386	14.670	17.570	0.019	0.006
BSM	5.920	0.402	0.656	0.101	9.110	10.070	0.102	0.039
CHO	-1.220	-0.274	-0.267	-0.014	1.500	-2.900	0.115	0.070
CHOW	6.070	0.250	-0.169	0.024	5.550	19.010	0.505	0.423
CHUO	-102.680	-0.683	-0.894	-5.610	-60.190	0.000	0.003	0.006
CIG	-3.680	0.148	0.304	-0.226	-2.440	-4.310	0.037	0.052
CMO	2.630	0.163	-0.217	-0.024	7.860	7.970	0.134	0.120
COLOR	1.690	0.049	0.798	0.025	2.670	2.450	0.058	0.057



## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ในปี พ.ศ.2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
CPR	17.100	0.975	4.468	0.542	14.620	13.740	0.024	0.013
DCORP	-349.850	-1.156	8.898	-1.552	-23.260	-24.560	0.007	0.003
DIMET	-7.530	-0.125	0.788	-0.197	-11.280	-18.490	0.037	0.013
ECF	4.880	-0.070	-0.152	0.139	6.110	8.650	0.023	0.009
EFORL	-46.340	0.103	-0.360	-0.409	-41.420	-212.600	0.196	0.196
FC	-130.810	-0.226	-0.782	-1.498	-50.980	-111.450	0.051	0.040
FOCUS	-30.180	0.102	0.882	-0.299	-11.820	-29.930	0.185	0.173
FPI	9.960	0.214	0.062	0.199	10.210	16.920	0.032	0.011
FSMART	16.140	0.378	-0.391	0.126	17.840	43.290	0.105	0.026
FVC	4.660	-0.041	2.849	0.094	4.490	4.390	0.065	0.039
HARN	9.970	0.442	2.600	0.100	11.360	11.030	0.032	0.021
HPT	12.360	0.666	2.288	0.133	7.900	8.820	0.015	0.007
HYDRO	-23.480	0.006	0.286	-0.790	-8.480	-44.350	0.397	0.155
IRCP	-0.230	-0.081	0.323	-0.012	2.490	-0.840	0.022	0.021
JCKH	-12.030	-0.094	-0.637	-0.779	-33.440	-283.690	0.179	0.072
JSP	-0.510	0.024	0.472	0.050	2.080	-0.450	0.132	0.161
JUBILE	11.920	0.683	2.241	0.493	20.600	22.580	0.019	0.005
K	-1.340	-0.215	0.653	0.029	-2.270	-3.600	0.026	0.013
KASET	0.770	0.047	0.449	-0.282	2.330	2.960	0.022	0.016
KCM	1.360	0.372	0.221	0.132	1.930	1.200	0.033	0.013

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
KIAT	10.040	1.910	3.100	0.275	8.380	8.060	0.033	0.024
KOOL	-15.220	-0.682	0.496	-0.050	-14.050	-25.210	0.016	0.007
LDC	-15.020	-0.099	0.339	-0.389	-12.030	-17.190	0.047	0.032
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
MBAX	3.650	0.054	0.057	0.076	7.020	13.540	0.042	0.029
META	-34.720	-0.207	0.396	-0.121	-5.240	-17.890	0.067	0.064
MOONG	8.890	0.015	0.201	0.492	9.600	12.960	0.015	0.012
MORE	-24.580	-0.132	-0.281	-1.798	-41.220	-112.730	0.053	0.006
MPG	-26.280	-0.291	0.334	-5.947	-24.630	-47.930	0.079	0.035
NBC	-169.960	-0.065	0.088	-1.553	-66.800	-23.990	0.496	0.353
NCL	-0.770	0.066	-0.321	-0.021	0.580	-3.420	0.119	0.052
NDR	2.030	0.200	0.087	0.157	3.860	3.880	0.106	0.070
NEWS	-139.390	-0.298	-0.307	-2.886	-23.770	-120.040	0.003	0.166
NINE	4.530	-1.317	5.601	-0.537	3.460	2.640	0.043	0.043
NPK	8.670	0.669	1.065	0.417	8.650	8.610	0.049	0.060
OCEAN	-10.970	0.042	0.777	-0.067	-9.110	-13.030	0.018	0.010
OTO	6.100	2.577	9.097	0.295	6.190	5.810	0.014	0.011
PDG	11.380	0.982	2.249	0.405	13.750	13.210	0.017	0.010
PHOL	-11.810	0.240	0.167	-0.131	-13.920	-39.980	0.084	0.069
PICO	3.200	0.349	0.652	0.116	6.240	9.850	0.062	0.029

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ในปี พ.ศ.2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
PIMO	4.000	0.353	0.872	0.148	6.500	7.530	0.045	0.018
PJW	1.260	0.146	-0.052	0.161	2.770	3.200	0.191	0.169
PLANET	-4.640	0.141	0.390	0.005	-2.890	-7.600	0.032	0.024
PPM	3.020	0.108	0.514	0.217	5.140	5.740	0.060	0.048
PPS	13.850	0.045	4.185	0.153	19.230	20.100	0.074	0.021
PSTC	3.170	0.179	-0.229	0.009	3.330	2.060	0.086	0.047
QLT	6.150	1.584	4.640	0.545	6.040	5.910	0.036	0.027
QTC	-26.940	-0.067	0.742	-0.039	-14.630	-22.530	0.059	0.022
RP	4.610	0.718	0.210	0.296	3.940	3.710	0.087	0.089
RWI	8.560	0.033	1.951	0.415	8.290	8.210	0.007	0.006
SALEE	2.550	0.506	2.205	0.157	3.820	2.850	0.084	0.065
SANKO	1.420	0.064	-0.076	-0.050	3.230	3.870	0.090	0.058
SEAOIL	-2.730	0.109	-0.032	-0.023	-1.720	-8.370	0.193	0.187
SIMAT	-0.060	-0.116	-0.280	-0.032	2.310	-0.120	0.059	0.039
SKY	0.910	-0.924	1.982	0.052	1.360	1.180	0.081	0.011
SMART	-24.050	0.053	-0.526	-0.070	-10.600	-14.580	0.007	0.009
SPA	18.200	0.490	-0.036	0.288	20.830	25.140	0.189	0.018
SPVI	1.450	0.288	1.107	0.125	8.550	10.560	0.023	0.012
SR	3.600	-0.246	1.738	0.090	3.320	3.460	0.058	0.012
STAR	61.820	-0.260	0.871	0.083	46.570	130.660	0.176	0.049

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
SWC	12.750	0.907	1.953	0.530	21.850	23.080	0.017	0.006
T	-22.310	-0.182	-0.320	-1.561	-9.980	-23.080	0.139	0.126
TACC	8.720	-0.072	1.917	0.091	14.910	17.030	0.020	0.005
TAKUNI	1.310	0.314	0.516	0.051	3.980	3.150	0.144	0.152
TAPAC	8.840	0.413	0.646	0.169	15.930	25.060	0.093	0.024
THANA	4.040	0.452	0.642	0.150	4.820	7.550	0.069	0.062
TMC	-10.690	-0.126	0.972	-0.028	-2.490	-8.100	0.086	0.074
TMI	-6.250	0.181	0.991	-0.016	-6.690	-11.340	0.031	0.014
TMILL	8.080	-0.134	0.140	0.116	8.900	12.850	0.011	0.007
TMW	7.090	0.484	1.108	0.606	9.150	10.160	0.081	0.070
TNDT	6.640	0.075	-0.287	0.347	3.900	4.070	0.029	0.024
TNH	14.600	1.323	2.310	0.697	23.930	23.550	0.032	0.008
TNP	3.810	0.341	0.652	0.134	9.370	10.410	0.004	0.001
TPAC	6.720	1.229	2.264	0.399	9.950	10.350	0.017	0.007
TPCH	18.560	0.285	0.074	0.094	8.140	10.040	0.386	0.212
TRT	-2.810	0.179	0.201	0.151	-1.000	-6.310	0.228	0.228
TSE	48.610	-0.014	-0.226	0.005	5.140	9.060	0.525	0.653
TSF	-63.510	-0.612	-0.327	-0.819	-27.120	-58.390	0.023	0.014
TVD	-1.980	0.243	0.131	-0.132	-3.270	-10.530	0.032	0.024
TVT	4.470	0.218	1.555	0.112	2.900	3.000	0.027	0.017

ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)  
ในปี พ.ศ.2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
UAC	6.050	0.084	0.000	0.112	6.070	8.040	0.363	0.219
UBIS	-27.910	0.193	0.131	0.005	-23.730	-62.560	0.033	0.013
UEC	1.600	0.681	8.678	0.663	0.970	0.840	0.028	0.033
UKEM	4.110	0.021	1.050	0.313	10.940	13.240	0.011	0.009
UMS	-20.020	0.063	-0.819	-0.887	-6.500	-143.980	0.002	0.001
UPA	-144.170	-1.054	15.966	-0.312	-5.800	-6.340	0.008	0.001
UREKA	-18.520	-0.426	0.435	-0.458	-12.060	-25.040	0.078	0.048
UWC	-18.300	-0.054	-0.108	-0.071	-6.820	-12.780	0.025	0.032
WINNER	6.350	0.535	1.162	0.396	14.180	17.110	0.013	0.006
XO	6.230	0.550	0.732	0.345	8.990	10.750	0.051	0.019
YUASA	4.750	0.198	0.447	0.252	12.460	21.200	0.063	0.026

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
2S	7.480	-0.080	0.989	0.364	24.880	31.085	0.031	0.017
ABICO	18.745	0.106	-0.002	0.283	11.825	16.645	0.243	0.098
ADAM	-213.555	0.368	-0.290	-1.152	-6.600	-1.345	0.054	0.111
AGE	2.660	0.001	0.140	0.126	5.910	9.800	0.036	0.023
AIE	-0.860	0.540	1.272	0.018	0.165	-0.845	0.004	0.019
AKP	17.440	1.212	3.059	0.270	11.980	11.595	0.065	0.037
ARIP	1.180	0.644	4.321	0.009	2.025	1.000	0.030	0.019
ARROW	16.200	0.777	3.831	0.444	23.665	22.780	0.019	0.006
ATP30	7.390	0.194	-0.054	0.050	7.705	9.555	0.364	0.183
AUCT	19.550	0.685	1.041	0.196	23.065	26.190	0.075	0.010
BGT	4.070	0.453	1.266	0.743	7.000	7.235	0.096	0.091
BKD	11.665	-0.049	0.591	0.076	15.835	18.590	0.035	0.017
BOL	17.855	0.558	1.388	0.389	14.640	18.130	0.018	0.006
BSM	1.955	0.254	0.596	0.068	4.465	3.090	0.060	0.025
CHO	-4.835	-0.036	-0.086	-0.011	-0.870	-8.075	0.155	0.092
CHOW	3.630	0.092	-0.194	0.014	3.640	10.815	0.439	0.357
CHUO	-80.205	-1.204	-0.725	-4.257	-69.850	-87.300	0.007	0.027
CIG	-1.940	0.248	0.408	-0.214	-0.720	-2.280	0.036	0.049
CMO	-0.395	0.157	-0.263	-0.018	3.935	-0.775	0.134	0.124
COLOR	1.995	0.108	0.875	0.029	2.870	2.745	0.052	0.049

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
CPR	16.925	1.188	4.510	0.570	14.865	13.840	0.023	0.013
DCORP	-192.930	-2.373	9.979	-1.309	-15.830	-16.925	0.007	0.002
DIMET	-3.560	-0.022	0.847	-0.130	-5.085	-8.740	0.034	0.011
ECF	4.625	-0.065	0.058	0.136	6.425	9.935	0.154	0.092
EFORL	-31.355	0.000	-0.355	-0.236	-28.485	-133.395	0.165	0.148
FC	-95.055	-0.195	-0.267	-1.029	-35.165	-70.020	0.184	0.223
FOCUS	-15.070	0.154	0.610	-0.207	-4.770	-14.920	0.164	0.141
FPI	12.020	0.310	0.044	0.213	13.050	22.520	0.036	0.012
FSMART	16.730	0.382	-0.368	0.125	18.320	40.750	0.103	0.022
FVC	3.880	0.021	2.512	0.110	4.220	3.990	0.062	0.032
HARN	8.045	0.257	2.649	0.075	8.285	8.065	0.040	0.024
HPT	9.680	0.813	2.403	0.107	5.775	6.425	0.014	0.006
HYDRO	-27.480	0.042	0.075	-0.810	-13.555	-72.300	0.352	0.157
IRCP	-4.585	-0.032	0.361	-0.010	-2.340	-12.430	0.025	0.020
JCKH	-9.600	0.006	-0.630	-0.531	-23.870	-181.300	0.167	0.072
JSP	1.605	-0.213	0.478	0.051	2.700	0.980	0.128	0.144
JUBILE	11.645	0.580	2.397	0.490	19.850	21.920	0.026	0.007
K	1.925	-0.036	0.831	0.053	4.590	5.465	0.022	0.011
KASET	-0.005	0.127	0.434	-0.294	1.095	0.005	0.022	0.014
KCM	2.095	0.275	0.157	0.122	2.405	2.040	0.044	0.026

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
KIAT	11.895	1.381	3.344	0.281	9.695	9.240	0.038	0.026
KOOL	-2.720	-0.015	1.006	0.047	2.715	-0.445	0.012	0.004
LDC	-19.290	-0.317	0.512	-0.301	-16.215	-22.670	0.046	0.030
LVT	0.395	-0.013	-0.383	-0.310	0.185	1.710	0.002	0.002
MBAX	3.715	0.217	-0.013	0.075	6.920	14.110	0.047	0.034
META	-15.870	-0.320	0.285	-0.076	-0.545	-7.200	0.045	0.041
MOONG	9.370	0.023	0.151	0.478	10.030	13.660	0.012	0.011
MORE	-30.940	-0.227	-0.177	-1.424	-36.565	-83.205	0.058	0.006
MPG	-28.625	-0.405	0.457	-4.958	-25.780	-45.695	0.078	0.035
NBC	-110.650	-0.077	0.164	-0.865	-38.650	-23.990	0.369	0.304
NCL	-0.790	0.066	-0.258	-0.016	-0.445	-3.480	0.078	0.035
NDR	4.290	0.215	0.106	0.155	7.285	8.715	0.123	0.077
NEWS	-285.750	-0.274	-0.336	-2.226	-37.810	-110.200	0.062	0.165
NINE	-56.100	-0.858	3.972	-0.506	-17.690	-26.865	0.036	0.038
NPK	9.700	0.510	0.965	0.387	10.495	10.950	0.099	0.121
OCEAN	-5.250	0.047	0.971	-0.025	-3.715	-6.220	0.019	0.010
OTO	7.355	1.781	7.150	0.291	8.130	7.770	0.016	0.011
PDG	12.985	1.030	2.406	0.401	15.880	15.190	0.017	0.009
PHOL	-6.595	-0.075	0.277	-0.058	-7.285	-22.245	0.079	0.064
PICO	2.830	0.261	0.663	0.111	5.820	8.800	0.059	0.035



## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
PIMO	5.520	0.344	1.108	0.147	9.095	10.605	0.036	0.013
PJW	3.185	0.202	0.164	0.174	5.035	8.315	0.168	0.141
PLANET	-4.045	0.136	0.517	0.024	-2.260	-6.500	0.033	0.025
PPM	2.200	0.135	0.402	0.209	3.935	4.285	0.058	0.041
PPS	11.960	0.075	3.120	0.137	17.775	18.300	0.085	0.030
PSTC	-1.515	0.116	-0.357	0.006	1.675	-1.020	0.095	0.055
QLT	8.040	1.377	4.082	0.541	7.885	7.955	0.032	0.021
QTC	-20.935	-0.021	0.724	0.054	-11.330	-17.345	0.033	0.012
RP	7.175	0.853	0.488	0.310	5.580	5.530	0.061	0.057
RWI	5.480	0.173	6.272	0.451	4.845	4.890	0.008	0.006
SALEE	3.630	0.372	2.048	0.156	4.835	3.630	0.103	0.060
SANKO	-2.140	0.128	-0.085	-0.064	-0.620	-4.990	0.055	0.034
SEAOIL	-1.680	0.046	-0.163	0.005	0.165	-5.265	0.097	0.094
SIMAT	-0.460	-0.025	-0.275	-0.033	2.010	-0.905	0.071	0.050
SKY	1.920	-0.612	1.251	0.077	2.555	2.980	0.050	0.009
SMART	-17.890	0.071	-0.469	-0.014	-7.735	-10.555	0.007	0.008
SPA	18.635	0.700	-0.090	0.273	21.295	24.380	0.158	0.015
SPVI	0.870	0.172	1.318	0.108	5.160	6.205	0.024	0.017
SR	5.470	0.173	1.720	0.096	6.265	7.230	0.036	0.010
STAR	81.090	-0.222	0.278	-0.329	6.815	65.330	0.145	0.041

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
SWC	12.630	0.787	1.860	0.516	21.805	23.095	0.016	0.007
T	-50.655	-0.274	-0.203	-1.359	-17.915	-33.770	0.213	0.107
TACC	8.660	0.204	1.940	0.087	14.785	16.525	0.017	0.004
TAKUNI	1.155	0.172	0.741	0.054	3.780	2.930	0.177	0.162
TAPAC	7.870	0.249	0.457	0.167	13.980	24.120	0.128	0.029
THANA	3.130	0.175	0.521	0.124	3.905	5.800	0.062	0.059
TMC	-35.205	-0.058	0.290	-0.141	-11.375	-30.225	0.085	0.076
TMI	-2.635	0.285	1.129	0.025	-2.095	-4.695	0.028	0.011
TMILL	6.615	0.299	0.121	0.117	7.535	10.765	0.011	0.008
TMW	6.690	0.433	1.094	0.616	8.125	9.380	0.058	0.057
TNDT	6.855	0.100	-0.173	0.378	4.005	4.395	0.035	0.025
TNH	14.660	1.361	2.044	0.681	25.290	25.075	0.031	0.007
TNP	3.815	0.327	1.131	0.118	9.565	10.170	0.004	0.001
TPAC	6.780	0.829	1.755	0.379	10.275	11.075	0.016	0.008
TPCH	23.315	0.207	0.243	0.079	7.980	10.390	0.408	0.197
TRT	-0.215	0.094	0.201	0.161	1.490	-0.400	0.201	0.197
TSE	54.785	-0.013	0.181	0.005	6.255	11.265	0.433	0.420
TSF	-63.510	0.069	-0.039	-0.569	-27.120	-58.390	0.018	0.009
TVD	-0.780	0.140	0.127	-0.107	0.145	-4.195	0.024	0.017
TVT	6.920	0.204	1.473	0.120	5.120	5.105	0.023	0.013

## ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2560

ID	NPM	CFOTD	NWTCA	RETA	ROA	ROE	LEV1	LEV2
UAC	4.100	0.077	0.009	0.107	4.735	5.315	0.370	0.207
UBIS	-7.315	0.215	0.242	0.115	-3.990	-18.925	0.051	0.026
UEC	2.930	0.862	7.343	0.653	1.950	1.720	0.026	0.029
UKEM	4.545	0.088	1.001	0.306	11.755	15.180	0.013	0.011
UMS	-15.940	0.002	-0.719	-0.732	-4.300	-71.990	0.002	0.001
UPA	-83.425	-0.634	14.354	-0.272	-3.545	-3.975	0.015	0.009
UREKA	-25.890	-0.210	0.237	-0.422	-15.555	-32.965	0.065	0.039
UWC	-10.700	-0.020	0.237	-0.035	-3.715	-7.230	0.141	0.140
WINNER	6.210	0.450	1.151	0.391	14.450	17.420	0.011	0.006
XO	7.465	0.577	0.529	0.336	11.125	13.010	0.033	0.012
YUASA	5.095	0.314	0.378	0.220	13.545	23.895	0.062	0.022

## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ – สกุล	ร้อยตรีหญิง สนิทษ์ อโศกบุญรัตน์
วัน เดือน ปีเกิด	22 มิถุนายน 2533
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บข.บ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
ประสบการณ์ในการทำงาน	นายทหารตรวจสอบภายในทหารบก สำนักงานตรวจสอบภายในทหารบก พ.ศ.2560 – ปัจจุบัน เสมียนงบประมาณ กองบิน 4 พ.ศ.2553 – 2560
ตำแหน่งงานปัจจุบัน	นายทหารตรวจสอบภายในทหารบก สำนักงานตรวจสอบภายในทหารบก
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	50/152 ม.6 ถนนกาญจนาภิเษก ตำบลเสาธงหิน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี 11140