

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF LISTED COMPANIES ON
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ร้อยตรีหญิง ธาริรัตน์ พลรักษ์
SUB LIEUTENANT THAREERAT PONRAK

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา พ.ศ.2561
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF LISTED COMPANIES
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

SUB LIEUTENANT THAREERAT PONRAK

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2018
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSIT

ชื่อหัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF LISTED
COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND

นักศึกษา

หลักสูตร

คณะ

อาจารย์ที่ปรึกษา


ร้อยตรีหญิง ธารีรัตน์ พลรักษ์ รหัสประจำตัว 61500325

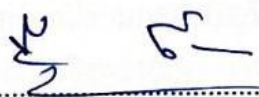
บัญชีมหาบัณฑิต

บัญชี

ดร.พิเชษฐ์ โสภภาพงษ์

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ


.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัต)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

ดร.พิเชษฐ์
.....กรรมการ
(ดร.พิเชษฐ์ โสภภาพงษ์)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ับการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)



วันที่ 24 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2562

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	โครงสร้างเงินทุน, อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน, กำไรจากการดำเนินงาน, ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน, ความสามารถในการชำระหนี้
นักศึกษา	ร้อยตรีหญิง ธาริรัตน์ พลรักษ์ รหัสนักศึกษา 61500325
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.พิเชษฐ โสภางษ์
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2561

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 กรณีศึกษา กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบกับระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้วิธีวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น คือสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงาน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าบัญชีในทิศทางเดียวกัน กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงข้าม

กิติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้เนื่องจากได้รับความช่วยเหลือและความเอาใจใส่เป็นอย่างดี จาก อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.พิเชษฐ โสภางษ์ ที่ได้ให้คำแนะนำ วิธีการทำวิจัย การหาข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องที่ต้องใช้ประกอบการทำวิจัยในครั้งนี้ กรุณาเสียสละเวลาให้คำแนะนำ ตรวจสอบ แก้ไข เสนอแนะ ติดตามความคืบหน้าของงานวิจัยอยู่ตลอด ผู้วิจัยรู้สึกขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัว ที่คอยให้กำลังใจและเป็นกำลังใจ และคอยสนับสนุนและเป็นกำลังใจผู้วิจัยมาโดยตลอด รวมทั้งผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกท่าน ทำให้สามารถทำงานวิจัยครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ขอขอบคุณเพื่อนๆ นักศึกษา MACC'14 ที่น่ารักทุก ๆ ท่าน รวมถึงเพื่อนของผู้วิจัยทุกท่านที่คอยให้กำลังใจ ให้คำปรึกษาและให้ความช่วยเหลือแก่ผู้เขียนในทุก ๆ เรื่อง หากการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้มีข้อบกพร่องหรือผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอกราบขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

ธารีรัตน์ พลรักษ์

กันยายน 2562

สารบัญ

บทคัดย่อ.....	I
กิตติกรรมประกาศ.....	II
สารบัญ.....	III
สารบัญตาราง.....	V
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
กรอบแนวคิดการศึกษา.....	2
สมมติฐานของการศึกษา.....	3
ขอบเขตของการศึกษา.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	3
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM.....	5
ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory).....	6
ทฤษฎีการจับจังหวะตลาด (Market Timing Theory).....	7
ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory).....	7
ทฤษฎีสัญญาณ (Signalling Theory).....	9
ทฤษฎี Dynamic Trade Off.....	10
The dividend irrelevance theory.....	10
The Walter Model.....	10
แนวคิดเกี่ยวกับเงินปันผล.....	11
The Bird in the hand Theory.....	12
The Residual dividend Theory.....	12
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
3 วิธีการดำเนินการวิจัย.....	26
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	26
เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา.....	27

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	27
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	27
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	30
การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา.....	30
การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน.....	33
การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ.....	35
5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....	41
สรุปผลการศึกษา.....	41
อภิปรายผล.....	42
ข้อเสนอแนะในครั้งต่อไป.....	44
บรรณานุกรม.....	45
ภาคผนวก.....	50
ประวัติผู้ศึกษา.....	58

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
ตารางที่ 2.1 สรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ใช้ในการวิจัย.....	24
ตารางที่ 3.1 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	27
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559.....	30
ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2560.....	31
ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2561.....	32
ตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559-2561.....	32
ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2559.....	33
ตารางที่ 4.6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2560.....	34
ตารางที่ 4.7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2561.....	34
ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2559-2561.....	35

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง		หน้า
ตารางที่ 4.9	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2559.....	35
ตารางที่ 4.10	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2560.....	37
ตารางที่ 4.11	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2561.....	38
ตารางที่ 4.12	แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2559-2561.....	39

บทที่ 1

บทนำ

ปัจจุบันการประกอบธุรกิจมีการแข่งขันกันเป็นอย่างมาก การที่จะดำเนินธุรกิจให้สำเร็จได้นั้น ต้องมีองค์ประกอบหลายส่วน โดยเริ่มจากผู้บริหารกำหนดวิสัยทัศน์ พันธกิจ และเป้าหมาย ขององค์กรเพื่อที่จะดำเนินงานให้ได้ตามเป้าหมายแล้วนั้น การบริหารการเงินและโครงสร้างเงินทุนยังเป็น ส่วนสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจ

เมื่อกิจการมีความต้องการที่จะลงทุนในโครงการใหม่ๆ ผู้บริหารจำเป็นจะต้องจัดหาเงินทุน เพิ่ม ซึ่งวิธีการจัดหาเงินทุนใหม่นั้นก็สามารถทำได้หลายทางด้วยกัน โดยแต่ละวิธีก็มีข้อดีข้อเสีย ที่แตกต่างกันไป อาทิการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้นั้น กิจการสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายหักเป็น ค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาษีได้อีก ทั้งนี้การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จะเป็นประโยชน์ให้แก่ ผู้ถือหุ้นสามัญโดยสามารถรักษาส่วนได้เสียของตนให้คงไว้เนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้หรือ เจ้าหนี้จะไม่มีสิทธิ ในการออกเสียงในการบริหาร ในขณะที่เดียวกันการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ก็มีข้อเสียเช่นกัน โดยเฉพาะกรณีที่กิจการประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงาน กิจการต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งเป็นกรเพิ่มโอกาสตกอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น (Bankruptcy Risk) และเงื่อนไขบางอย่าง ในสัญญาอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน (Business Risk) และ ทำให้ความคล่องตัวในการบริหารงานลดลง (ศิริวิติ ประศาสน์อินทาระ, 2553, หน้า 2)

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้ประกอบธุรกิจ ประกอบด้วยหนี้สินและทุน หนี้สินหลักประกอบด้วย หนี้สินที่เกิดจากการกู้ยืมและที่เกิดจากการซื้อวัตถุดิบมาใช้ผลิตสินค้าหรือสินค้าสำเร็จรูป ส่วนทุนนั้น เป็นเงินของเจ้าของกิจการ ซึ่งอาจมาจากเจ้าของคนเดียวหรือหลายคนเข้าหุ้นกัน ดังนั้น โครงสร้าง ของส่วนของผู้ถือหุ้นหรือที่เรียกว่า ทุนในเบื้องต้นจึงขึ้นอยู่กับรูปแบบขององค์กรว่าเป็นกิจการ เจ้าของคนเดียว หรือเป็นห้างหุ้นส่วนสามัญ หรือห้างหุ้นส่วนจำกัด หรือ บริษัทจำกัด หรือบริษัท มหาชน ส่วนโครงสร้างของหนี้สินและทุน ควรจะมีสัดส่วนที่เหมาะสม หลักการพื้นฐานในการ พิจารณาโครงสร้างจะพิจารณาจากลักษณะธุรกิจ และกลยุทธ์ธุรกิจซึ่งมีส่วนกำหนดโครงสร้างเงินทุน จะพิจารณาเรื่องการจัดสรรผลตอบแทน อำนาจการควบคุมและการกระจายความเสี่ยง ต้นทุนจาก เงินกู้เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนในช่วงที่ภาวะตลาดทุนไม่ดี การระดมทุนอาจลำบาก และมีต้นทุนการเงินที่สูง อาจมีความจำเป็นไปก่อนหรือจะก่อหนี้ หรือออกหุ้นเพิ่มทุน ต้อง คำนึงถึงต้นทุนการเงินทั้ง 2 ด้าน คือ ต้นทุนของหนี้หรือดอกเบี้ยจ่าย ต้นทุนสุทธิต้องหักภาษีที่เกิด จากรายจ่ายด้านดอกเบี้ยก่อน โดยทั่วไปต้นทุนของเจ้าของจะสูงกว่าต้นทุนการกู้ยืมเพราะมีความ เสี่ยงสูงกว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมยังนิยมพิจารณาเทียบเคียงกับองค์กรอื่นที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจ เดียวกัน(ยุทธ วรรณธรราร, 2557)

โครงสร้างเงินทุนของกิจการมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ เจ้าของกิจการ ผู้บริหารและ นักลงทุนให้ความสนใจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนมีผลต่อมูลค่าของบริษัท ซึ่ง นโยบายโครงสร้างเงินทุนจะถูกกำหนดโดยผู้บริหาร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะทำให้เงินทุนมีต้นทุนต่ำ และมูลค่าของบริษัทสูงสุด การกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้น อาจพิจารณาจากทั้งปัจจัยภายในและ ภายนอก ปัจจัยภายใน เช่น กำไรสะสม การขยายกิจการโดยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพิ่ม หรือ อาจลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน การขาดแคลนกระแสเงินสดจากการดำเนินกิจการ ส่วนปัจจัย ภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ อัตราการ เติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ดังนั้นการพิจารณาเลือกแหล่งที่มาของเงินทุนที่ เหมาะสมสำหรับบริษัท ผู้บริหารอาจพิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุนภายใน คือกำไรสะสมเป็นอันดับ แรก และแหล่งเงินทุนภายนอกคือการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ และการออกหุ้น เพิ่มทุน (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

จากความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนซึ่งมีผลต่อการดำเนินกิจการและมูลค่าของกิจการ จะ เห็นได้ว่ามีปัจจัยหลายด้านที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน จึงต้องการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนและแต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์อย่างไร ปัจจัยที่นำมาศึกษาคือ อัตราส่วนเงินปัน ผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการ ชำระหนี้ ว่าปัจจัยใดมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561

กรอบแนวความคิดในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน

1. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
2. กำไรจากการดำเนินงาน
3. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน
4. ความสามารถในการชำระหนี้



ตัวแปรตาม

โครงสร้างเงินทุน

1. ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน

H1 : อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2 : กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H3 : ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H4 : ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตงานวิจัย

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมถึงบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI (Market Alternative Investment) บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทจดทะเบียนที่ถูกถอดออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังไม่รวมถึงบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561

2. งานวิจัยนี้ใช้วิธีการศึกษาวิจัยโดยการประมวลผลข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ปัจจัยด้านอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุน

2. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ด้านกำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุน

3. เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการใช้ข้อมูลวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์

นิยามศัพท์

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ เงินทุนระยะยาวของกิจการที่นำมาเป็นทุนในการดำเนินกิจการหรือขยายกิจการ เงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายในหรือภายนอก ประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

กำไรจากการดำเนินงาน คือ กำไรจากรายได้จากการดำเนินกิจการนำมาหักต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายทุกประเภท ยกเว้นดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคล

ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่สามารถนำมาประหยัดภาษีได้

ความสามารถในการชำระหนี้ คือ ในรอบปีที่ผ่านมาบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ได้มากเท่าใด

ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี คือ การใช้มูลค่าทางบัญชีของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สิน

บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถรวบรวมประเด็นสำคัญที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยได้ดังนี้

- ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM
- ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory)
- ทฤษฎีการจับจังหวะตลาด (Market Timing Theory)
- ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)
- ทฤษฎีสัญญาณ (Signalling Theory)
- ทฤษฎี Dynamic Trade Off
- The dividend irrelevance theory
- The Walter Model
- แนวคิดเกี่ยวกับเงินปันผล
- The Bird in the hand Theory
- The Residual dividend Theory
- งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM

เสนอโดย Modigliani & Miller (1958) ได้ศึกษาและนำเสนอทฤษฎีและข้อสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ

1.รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ คือ มูลค่าของบริษัทและต้นทุนของเงินทุนจะเป็นอิสระจากโครงสร้างเงินทุน โดย MM ได้ตั้งสมมุติฐานว่าไม่มีการเสียภาษีในโลก ตลาดมีการแข่งขันอย่างไม่สมบูรณ์และ สมมุติต้นทุนของรายการค้าขึ้น MM ยืนยันว่าบริษัทที่ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล การเพิ่มหนี้สิน เข้าไปในโครงสร้างเงินทุนจะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ผลประโยชน์ของการก่อหนี้ที่มีต้นทุนต่ำจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

2.รูปแบบที่มีภาษีเงินได้ คือ เมื่อหนี้สินถูกเพิ่มเข้าไปในโครงสร้างเงินทุน มูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้น และต้นทุนของเงินทุนจะลดลง การเปลี่ยนแปลงรูปแบบนี้มีสาเหตุมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์)

ทฤษฎีแรกที่อธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) ทฤษฎีของ MM กล่าวว่า บริษัท 2 บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทแรก คือบริษัทที่ไม่มี การก่อหนี้เลยใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด บริษัทที่สอง คือบริษัทที่ก่อหนี้ในระดับหนึ่ง ยกเว้นเรื่อง

ภาษี ไม่ว่าจะมีการก่อก่อนหรือไม่ก่อก่อนมูลค่าของบริษัทก็เท่ากันในทุกๆ ปี เพราะการก่อก่อนที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนมากขึ้น โดยทฤษฎีนี้จะพิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย พบว่าการก่อก่อนจะทำให้ช่วยประหยัดภาษีได้ เมื่อนำภาษีเข้าคิดมูลค่าของกิจการย่อมทำให้ยิ่งก่อก่อนมากก็ยิ่งจะทำให้บริษัทมีมูลค่ามากขึ้น ตามทฤษฎีนี้ไม่มีความเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง การกู้ยืมในแต่ละครั้งควรนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคิดด้วย เป็นที่มาของทฤษฎี Trade-off Theory (วรกันต์ ทองสว่าง, 2554, หน้า 5)

ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory)

Myers (1977) กล่าวว่าบริษัทจะมีสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมที่ทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุด โดยโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมคือ โครงสร้างที่ทำให้ประโยชน์ทางด้านภาษี และต้นทุนจากการล้มละลายเท่ากัน เนื่องจากการก่อก่อนนั้นจะได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี แต่ในขณะเดียวกันจะมีความเสี่ยงทำให้ความน่าจะเป็นในการล้มละลายเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

กิจการเลือกที่จะกู้ยืมจนถึงระดับที่สร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์จากภาษีและต้นทุนทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น ทฤษฎีทางเลือกทำนายว่ากิจการที่มีภาระต้องจ่ายภาษีจะมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในระดับปานกลาง ทฤษฎีในการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อก่อน (Trade-off Theory) มีแนวความคิดว่า การกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินที่เหมาะสมนั้น ผู้บริหารจะต้องพิจารณาทั้งต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อก่อน ทฤษฎี The Trade-off Theory กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงจากค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมาย เนื่องจากถ้ากิจการมีค่าใช้จ่ายในส่วน of ค่าเสื่อมราคามากก็จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ส่งผลทำให้สัดส่วนของภาระภาษีที่บริษัทต้องจ่ายนั้นมีน้อยลง ดังนั้นการที่กิจการมีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูง กิจการก็ไม่มี ความจำเป็นที่จะต้องก่อก่อนมากเพื่อที่จะหวังการลดหย่อนภาระภาษี (Tax shield) โครงสร้างการเงินของกิจการนั้น มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ โดยตามทฤษฎี Trade-off Theory ที่คำนึงถึงต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อก่อนเป็นหลักนั้นได้อธิบายถึงความเกี่ยวข้องระหว่างโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ และการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม อัตราส่วนหนี้สินเดิมจาก Trade-off Theory ซึ่งมีแนวความคิดว่า ผู้บริหารจะกำหนดระดับอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายในระยะยาว ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้บริษัทมีต้นทุนเงินทุนต่ำที่สุด และมูลค่าของบริษัทสูงสุด ดังนั้นการศึกษาว่าผู้บริหารของบริษัทจะปรับอัตราส่วนหนี้สินในอนาคตที่เปลี่ยนไปนั้น ให้กลับเข้าสู่อัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายจึงกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินในอดีตซึ่งมีสมมติฐานว่าเป็นอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายนั้น เป็นตัวแปรอิสระที่จะอธิบายอัตราส่วนหนี้สินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต กิจการโดยทั่วไปจะมีการพยากรณ์สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์แตกต่างกัน โดยกิจการใดที่มีลักษณะของสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นสัดส่วนที่สูง (Tangible assets) และมีกำไรก่อนภาษีเงินได้มาก จะมีการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายไว้สูง ส่วนกิจการที่ไม่ค่อยจะมีผลกำไรจากการดำเนินงาน อีกทั้งลักษณะธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูงประกอบกับโครงสร้าง

สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของกิจการเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Asset Ratio) กิจการแบบนี้ก็ควรจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน ดังนั้นกิจการจึงต้องมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมไว้ต่ำ อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงพบว่า กิจการส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับหลักการของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ (Trade-off Theory) โดยหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง กิจการมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูง เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น (ศิริวิดี ประศาสน์อนิหาระ, 2553, หน้า 11-12)

ทฤษฎีการจับจังหวะตลาด (Market Timing Theory)

Baker & Wurgler (2002) เป็นทฤษฎีที่ใช้ราคาตลาดของหุ้นสามัญเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน กล่าวคือ การจัดหาเงินทุนนั้นควรใช้การจับจังหวะตลาดโดยดูราคาตลาดของหุ้นสามัญว่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจเลือกแหล่งเงินทุน หากราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท มีมูลค่าสูงกว่าราคาตามบัญชี หรือสูงกว่าราคาตลาดในอดีต บริษัทควรเลือกแหล่งเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และควรก่อหนี้ เมื่อราคาตลาดของหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาตามบัญชีหรือมีราคาต่ำกว่าราคาตลาดในอดีต ส่งผลให้ทฤษฎีการจับจังหวะตลาดในการจัดหาเงินทุนไม่จำเป็นต้องมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม เนื่องจากผลสะสมจากการจับจังหวะตลาดในอดีตเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (นฤพนธ์ สุขสมยา, 2560)

อังคณา ชูระเจริญพานิช (2545) Baker and Wurgler สามารถสรุปได้ว่าการจับจังหวะตลาดในการจัดหาเงินทุนไม่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งส่งผลให้ผลสะสมของการจับจังหวะตลาดในอดีตไม่สามารถที่จะกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทได้ ถึงแม้ว่าจะตัดผลกระทบของปัจจัยอื่นที่ซึ่งอาจจะส่งผลให้ผลสะสมของการจับจังหวะตลาดในอดีตไม่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนของบริษัทออกไป แต่ผลสะสมของการจับจังหวะตลาดในอดีตก็ยังไม่สามารถอธิบายถึงโครงสร้างเงินทุนที่เปลี่ยนแปลงหลังเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ อย่างไรก็ตาม พบว่าประเทศไทยมีการใช้จังหวะตลาดในช่วงสั้นๆ ในการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน เพราะการศึกษาใน ส่วนที่ 2 พบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหุ้นที่เพิ่มขึ้นกับการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท ซึ่งทำให้การทดสอบของ Baker and Wurgler (2002) ที่ใช้มูลค่าตลาดของหุ้น ณ วันสิ้นปีเป็นตัวทดสอบไม่สามารถนำมาใช้กับการจับจังหวะตลาดในประเทศไทย

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)

นฤพนธ์ สุขสมยา (2560) มีแนวคิดพื้นฐานมาจากความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุนและต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ดังนั้น เมื่อกิจการมีการประกาศเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นเพิ่ม นักลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นที่ออกจำหน่ายใหม่ไว้ต่ำ ให้ราคาหุ้นลดลง ดังนั้น กิจการจึงไม่ควรออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นทางเลือกอันดับแรกแต่ขณะเดียวกัน ความสามารถในการทำกำไรก็มีความสัมพันธ์แบบผกผันกับระดับหนี้สิน กิจการจึงควรตัดสินใจเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนดังนี้

1. ธุรกิจมักใช้แหล่งเงินทุนจากภายในกิจการมากกว่า

2. การพยายามหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผลทันที ผู้บริหารใช้วิธีปรับเปลี่ยนอัตราการจ่ายเงินปันผลเป้าหมายให้กลายเป็นโอกาสในการลงทุน

3. นโยบายเงินปันผลที่รัดกุม บวกกับความผันผวนของกำไรและโอกาสในการลงทุนซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า ทำให้กิจการซึ่งสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากกว่า ค่าใช้จ่ายลงทุน กิจการอาจตัดสินใจชำระหนี้สินทั้งหมด หรือไม่ก็นำไปลงทุนในหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด แต่ถ้ากิจการมีกระแสเงินสดน้อยกว่าค่าใช้จ่ายลงทุน กิจการจะใช้วิธีการถอนเงินสดจากบัญชีหรือขายหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดแทนเพื่อไม่ให้กระทบต่อการจ่ายเงินปันผล

4. ถ้ากิจการต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอก กิจการจะเลือกออกตราสารที่มีความปลอดภัยที่สุดก่อนเริ่มจากการก่อหนี้ การออกหุ้นกู้แปลงสภาพและออกหุ้นทุนเป็นอันดับสุดท้าย เนื่องจากการออกตราสารรูปแบบต่างกันจะเป็นการส่งสัญญาณที่แตกต่างกันไปยังตลาดทุนการก่อหนี้ถือเป็นสัญญาณในทางบวก แต่การออกหุ้นกู้ถือเป็นสัญญาณในทางลบ ทางเลือกในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจตามทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน ได้จัดลำดับการพิจารณาเลือกแหล่งเงินทุน ดังนี้

4.1 ใช้แหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ ได้แก่ กำไรสะสม

4.2 ใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สิน

4.3 ใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญ

4.4 ใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นบุริมสิทธิ

จตุพร ดังคัช (2555) กิจการจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งนี้ก่อนแหล่งทุน เมื่อแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอสำหรับการลงทุน ดังนั้นระดับหนี้สินจะสะท้อนความต้องการสะสม (Cumulative Need) ในแหล่งเงินทุนของกิจการ บริษัทขนาดใหญ่สามารถก่อหนี้ได้ในระดับสูง (Debt Ratio สูง) พบว่ากิจการใหญ่ประเภท Cash Cow ไม่ก่อหนี้สูงถึงระดับที่เสนอตาม 2 ทฤษฎีข้างต้นแม้มีความสามารถกระทำได้ จึงทำให้ทฤษฎีทั้งสองนั้นไม่สามารถอธิบายว่า เหตุใดบริษัทขนาดใหญ่ประเภท Cash Cow จึงยอมที่จะไม่รับประโยชน์จากการก่อหนี้เพิ่มขึ้น Pecking Order Theory อธิบายว่า บริษัทขนาดใหญ่ประเภท Cash Cow สร้างกระแสเงินสดได้ภายในกิจการ (Internal Generated Fund) ในแต่ละปี จึงไม่มีเหตุผลใดที่จะต้องไประดมเงินทุนจากภายนอก (External Generated Fund) เว้นแต่กระแสเงินสดที่สร้างได้ภายในกิจการจะหมดลงก่อน ทฤษฎี Pecking Order จึงระบุว่า กิจการที่ใช้ทฤษฎี Pecking Order ในการจัดหาเงินทุนจะมีลำดับการเลือกใช้เงินทุนดังนี้

1. เงินทุนจากการสร้างกระแสเงินสดภายในกิจการ (Internal Generated Fund)

1.1 กำไรสะสม (Retained Earnings) คือ กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ ณ ปีปัจจุบัน

1.2 เงินลงทุนระยะสั้น (Marketable Securities) คือ กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ก่อนปีปัจจุบัน แต่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินปันผล

2. เงินทุนจากภายนอกที่กิจการต้องระดมเพิ่ม (External Generated Fund) โดยกิจการจะระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกต่างๆ ที่ระบุไว้ต่อไปนี้ตามลำดับ เพราะเหตุผลด้านต้นทุนทางการเงิน

2.1 เงินลงทุนประเภทหนี้สิน (Debt Securities)

2.2 เงินลงทุนประเภทหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

2.3 เงินลงทุนประเภทหุ้นสามัญออกใหม่ (Common Stock)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order theory) มีแนวคิดอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้จัดการบริษัทจะเป็นผู้รู้ถึงความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของกิจการได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้นหากกิจการต้องการจัดหาเงินทุนจะพิจารณาจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ (Internal Fund) เป็นอันดับแรก หากมีไม่เพียงพอผู้บริหารต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอก โดยพิจารณาจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ (Debt) ก่อนพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) โดยปัจจัยหลักประกอบด้วย สิทธิทางภาษี โอกาสในการล้มละลายของกิจการ และโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ (ศิริวิดี ประศาสตร์อนิหาระ, 2553, หน้า 12)

Myers & Majluf (1984) อธิบายถึงปัญหาของข้อมูลที่ไม่สมมาตร (Asymmetric Information) ว่าการที่นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท ไม่เท่ากับผู้บริหารของบริษัทเอง ทำให้การออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นการส่งสัญญาณว่าหุ้นของบริษัทนั้นมีราคาเกินมูลค่าที่แท้จริงอยู่ (Overvalued) จึงทำให้นักลงทุนให้ค่ากับหุ้นที่ออกมาใหม่ต่ำกว่าที่ควรเป็น ดังนั้นเพื่อแก้ปัญหา Asymmetric Information บริษัทจึงจัดลำดับชั้นในการจัดหาแหล่งเงินทุน ดังนี้ บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในจากกำไรสะสมก่อน การจัดหาจากแหล่งอื่น และถ้าต้องการแหล่งเงินทุนภายนอก บริษัทจะกู้ยืมจากสถาบันการเงินก่อน หลังจากนั้นอาจจะออกหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ และการออกหุ้นสามัญบริษัทจะเป็นอันดับสุดท้าย (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

ทฤษฎีสัญญาณ (Signalling Theory)

จากการศึกษาของ MM ข้อสมมติฐานหนึ่งคือ นักลงทุนและผู้บริหารได้รับข้อมูลเท่าเทียมกัน หรือมีความสมมาตรของข้อมูลข่าวสาร (Symmetric Information) แต่ในความเป็นจริงแล้วผู้บริหารมักจะได้รับข้อมูลข่าวสารมากกว่านักลงทุนซึ่งเรียกว่าเป็นความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) ซึ่งทำให้เกิดผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ กล่าวคือ หากกิจการมีแนวโน้มทางธุรกิจที่ดี หรือมีโครงการใหม่ที่จะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่สูง ซึ่งเป็นที่คาดหวังได้อย่างแน่นอนว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ดีในอนาคต กิจการจะไม่จัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพิ่ม เพราะไม่ต้องการให้ผู้ถือหุ้นรายใหม่มาร่วมเฉลี่ยผลตอบแทนนี้ กิจการจึงจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ เช่น ออกหุ้นกู้ เป็นต้น จึงเป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุน ทำให้หุ้นสามัญมีราคาสูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันหากกิจการมีอนาคตที่ไม่ค่อยดี เช่น ต้องมีการปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตให้ทัดเทียมคู่แข่ง ลงทุนด้านการตลาด เป็นต้น กิจการจะใช้วิธีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เนื่องจากต้องการกระจายความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นเดิมไปให้แก่ผู้ถือหุ้นใหม่จึงถือเป็นสัญญาณไม่ดีต่อนักลงทุน ทำให้มูลค่าหุ้นสามัญลดลง (ธนเดช มหโกไคย, 2552)

เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่า ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นสัญญาณ (Signals) ให้ผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหารมีความเห็นอย่างไร กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะดี จะเลือกใช้โครงสร้างที่มีอัตราหนี้สินสูง เพื่อไม่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่ กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะขาดทุน จะเลือกใช้วิธีการเพิ่มหุ้นสามัญเพื่อดึงผู้ลงทุนรายใหม่เข้ามาร่วมรับผลขาดทุน (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

ทฤษฎี Dynamic Trade Off

Hennessy & Whited (2005) ได้เสนอทฤษฎี Dynamic Trade Off โดยกล่าวว่าทฤษฎี Trade Off แบบคงที่ที่กำหนดสัดส่วนหนี้สินไว้ในระดับที่ดีที่สุด ที่ไม่ได้ศึกษาครอบคลุมถึงปรากฏการณ์ที่ผิดปกติที่อาจจะเกิดขึ้น ดังนั้นการศึกษาโดยไม่ได้กำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินที่ดีที่สุดของบริษัท พบว่าบริษัทจะไม่มีสัดส่วนหนี้สินที่ดีที่สุดแต่จะมีการกำหนดเป็นช่วงของสัดส่วนหนี้ โดยกำหนดให้มีระดับต่ำสุดและสูงสุด ซึ่งบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลงเมื่อสามารถในการทำกำไรได้เพิ่มขึ้น ผลประโยชน์ทางด้านภาษีและอัตราดอกเบี้ยไม่ได้เป็นปัจจัยในการกำหนดสัดส่วนหนี้สินของบริษัท แต่บริษัทจะพิจารณาจากสภาพคล่อง และความเสี่ยงของการล้มละลายเป็นประเด็นหลัก (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

The dividend irrelevance theory

Merton Miller และ Franco Modigliani (1961 as cited in Koh, Ang, Brigham, and Ehrhardt, 2014) สรุปได้ว่า มูลค่าของกิจการถูกกำหนด โดยศักยภาพของกิจการในการสร้างรายได้และความเสี่ยงทางธุรกิจของกิจการ โดยไม่เกี่ยวข้องกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งแสดงให้เห็นได้ว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผล ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนต้องการ และความเสี่ยงของผู้ถือหุ้น ดังนั้นนโยบายการจ่ายเงินปันผล จึงไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามทฤษฎี The dividend irrelevance theory จะไม่คำนึงถึงต้นทุนในการซื้อขายหุ้น และภาษีจากกำไรในการซื้อขายหุ้น

The Walter Model

Walter (1963) กล่าวว่า นโยบายปันผลเกี่ยวข้องกับการพิจารณามูลค่าของกิจการ เมื่อมีการจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น จะมีการนำเงินปันผลไปลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ดังนั้นกิจการควรใช้ปันผลเหล่านี้เป็นทุนถ้าไม่ได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ถ้าผลตอบแทนของกิจการน้อยกว่าต้นทุนของส่วนทุน กิจการจะกระจายกำไรในรูปของปันผลเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นไปอย่างใดก็ตาม ถ้าผลตอบแทนของกิจการมากกว่าต้นทุนของส่วนทุน กิจการจะมีโอกาสในการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ดังนั้นกิจการจะลงทุนเพื่อให้ได้กำไรสะสม ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและต้นทุนของส่วนทุนจะมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการพิจารณานโยบายปันผล โดยสามารถสรุปแนวทางในการจ่ายปันผล เป็นดังนี้

- 1) ถ้าผลตอบแทนของกิจการสูงกว่าต้นทุนของส่วนทุน กิจการควรจะไม่จ่ายปันผลและนำเงินไปลงทุนเพื่อขยายกิจการ
- 2) ถ้าผลตอบแทนของกิจการต่ำกว่าต้นทุนของส่วนทุน กิจการควรจ่ายปันผล 100 % และไม่ลงทุนเพื่อขยายกิจการ
- 3) ถ้าผลตอบแทนของกิจการเท่ากับต้นทุนของส่วนทุน กิจการต้องพิจารณาว่าจะจ่ายปันผลหรือลงทุนเพื่อขยายกิจการหรือผสมผสานกันทั้งสองแบบแต่ทั้งนี้เงื่อนไขของทฤษฎีนี้จะเป็นจริงได้ต่อเมื่อสมมติฐาน เป็นดังต่อไปนี้

3.1 กำไรสะสมเป็นแหล่งทุนแหล่งเดียวในการลงทุนของกิจการ ไม่มีแหล่งทุนจากที่อื่น

3.2 ต้นทุนเงินทุนจากส่วนทุนและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน มีค่าคงที่ แม้ว่า การตัดสินใจลงทุนใหม่จะเกิดขึ้นและความเสี่ยงของกิจการยังคงอยู่เหมือนเดิม

3.3 आयกิจการไม่มีที่สิ้นสุดซึ่งจากทฤษฎี Bird-in-Hand และสมมติฐานของ Walter มีสมมติฐานที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง คือ

3.3.1 สมมติฐานที่ไม่สามารถหาแหล่งทุนจากภายนอกเหนือจากกำไรสะสม

3.3.2 ต้นทุนเงินทุนจากส่วนทุนและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน มีค่าคงที่อาจเกิดขึ้นได้น้อยมากในความเป็นจริง

แนวคิดเกี่ยวกับเงินปันผล

พรพรม ภักตร์เปี่ยม (2554) กล่าวว่า เงินปันผล หมายถึง ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกิน แล้วนำไปลงทุนในธุรกิจต่อเรียกว่า กำไรสะสม หรือจ่ายคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น การจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นอาจเป็นเงินสด หรือถ้าบริษัทมีแผนนำเงินปันผลไปลงทุนต่อ อาจจ่ายเป็นรูปหุ้นเพิ่ม หรือการซื้อหุ้นคืนได้

เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) นอกจากจะใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน จากเงินปันผลของหุ้น ที่มีราคาต่างกันแล้ว ยังสามารถใช้เป็นปัจจัยในการเปรียบเทียบหุ้นนั้นๆ กับการลงทุน ในหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น หุ้นกู้การฝากเงิน หรือพันธบัตร

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}$$

อัตรการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานเพื่อจะได้พิจารณางบการเงินของกิจการที่ลงทุนได้

$$\text{อัตรการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

อัตรการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividends Per Share, DPS) คือเงินปันผลต่อหุ้นที่จะแบ่งสรรให้ผู้ถือหุ้น โดยอาจแบ่ง EAT ส่วนหนึ่งสำหรับไว้ลงทุนต่อหรือขยายกิจการตามความเหมาะสม และอีกส่วนหนึ่งแบ่งสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะมีสูตรการคำนวณ คือ

$$\text{อัตรการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัท}}$$

กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share หรือ EPS) คืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหรือส่วนกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวน

หุ้นทั้งหมด สามารถคำนวณได้โดยการนำกำไรสุทธิรอบ 12 เดือนล่าสุดเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้สูตรดังต่อไปนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

The Bird in the hand Theory

Gordon (1963) และ Lintner (1962) กล่าวว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ เชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความพอใจที่จะรับเงินปันผลในขณะนี้มากกว่าเงินที่อยู่ในรูปกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนต่อ เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสดในอนาคตเท่ากับเงินปันผลที่ได้รับในปัจจุบันหรือไม่ “เปรียบเทียบเหมือนการมีนก 1 ตัว ที่อยู่ในมือย่อมแน่นอนกว่านก 2 ตัวหรือมากกว่านั้นที่อยู่ในพุ่มไม้”

The Residual dividend Theory

ผู้ลงทุนจะเต็มใจที่จะให้กิจการนำเงินสะสมไว้ลงทุนต่อโดยไม่จ่ายเงินปันผล ถ้าโครงการลงทุนในอนาคตของกิจการก่อให้เกิดผลตอบแทนของการลงทุนสูงกว่าการลงทุนในธุรกิจอื่นภายนอก โดยนำแนวคิดเรื่องต้นทุนของเงินทุน มาประยุกต์ใช้ควบคู่กับเรื่องผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งต้นทุนของเงินทุนจะแตกต่างกันตามแหล่งที่มาของเงินทุน เช่น ถ้าธุรกิจหาเงินทุนมาได้จากการกู้ยืม ต้นทุนของเงินทุนก็คืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ส่วนการหาเงินทุนโดยใช้กำไรสะสม ต้นทุนของเงินทุนจากกำไรสะสม คือ ค่าเสียโอกาสที่ถ้าผู้ถือหุ้นนำกำไรสะสมนี้ไปลงทุนในธุรกิจอื่นที่มีความเสี่ยงเท่ากัน (สุดาพร ศิริกะนันท์, 2545)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 -2558 พบว่า ขนาดบริษัทที่มีอิทธิพล และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ความสามารถในการทำกำไร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2545 – 2550 ทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 46 บริษัท นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามและนำมาวิเคราะห์สมการถดถอย ปัจจัยที่นำมาทดสอบมีด้วยกัน 8 ปัจจัย ได้แก่ สินทรัพย์ถาวร ขนาดของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโตของบริษัท ผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยง

จากการล้มละลาย และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งศึกษาจากโครงสร้างเงินทุนตามแบบจำลอง 2 แบบ คือ แบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนมูลค่าตามมูลค่าทางบัญชี และแบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด จากการศึกษาพบว่าปัจจัยขนาดของบริษัท และผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน มีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้ามต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางบัญชี ในขณะที่ความเสี่ยงล้มละลาย และสินทรัพย์ถาวร มีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้ามตามลำดับต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด การศึกษาปัจจัยความเสี่ยงภายในและภายนอกพบว่ามีเพียงปัจจัยความเสี่ยงภายในเท่านั้นที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด

วราลี ทองพุ่มพุกษา (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธนาคาร ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุน เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องมี เงินสดจำนวนมากเพื่อให้มีความสามารถในการจ่ายเงินตามภาระผูกพันที่บริษัทมีต่อบุคคลอื่นได้ ไม่ว่าจะ เป็นความต้องการสินเชื่อ หรือการถอนเงิน โดยบริษัทมีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น คือมีการเลือกใช้เครื่องมือในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน หนี้สินจากการกู้ยืมเงินจากธนาคาร หนี้สินกู้ยืมระยะยาว และการออกหุ้นสามัญใหม่ ตามลำดับ เนื่องจากการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น จะทำให้บริษัทมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำ ส่งผลให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สูงแต่การที่บริษัทมีหนี้สิน ที่มากส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ต่ำอีกทั้งยังทำให้เงินปันผลต่ำ เนื่องจากมีภาระผูกพันในการจ่ายดอกเบี้ยจำนวนมาก สำหรับโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับ ราคาหลักทรัพย์ ซึ่งราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมนี้อาจเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ ก็ได้ เช่น ปัจจัยด้าน การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยการเมือง เป็นต้น สำหรับมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์เนื่องจากการที่บริษัทมีหนี้สินที่ สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สูงแต่มีราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำเนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น สำหรับโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลและสำหรับมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลเนื่องจากการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมนี้อาจเกิดจากปัจจัยอื่น เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เป็นต้น

บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ทดสอบทฤษฎี Pecking Order โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต ในช่วงปี 2544-2553 และศึกษาถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของบริษัท จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินซึ่งมีความสอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order โดยประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำ และสภาพคล่องจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่ำ หมายถึงบริษัทเลือกใช้เงินทุนจากกำไรและกำไรสะสมของบริษัทเป็นอันดับแรก และใช้ทุนจากภายนอกเป็นลำดับถัดไป สอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order สำหรับค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรมสินทรัพย์ถาวรและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีอัตราส่วน

สินทรัพย์สูง และมีขนาดใหญ่ที่สามารถที่จะกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีแนวโน้มต้นทุนล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องตามทฤษฎี Pecking Order บริษัทเลือกใช้เงินทุนจากการกู้ยืมจะมีต้นทุนต่ำกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุนที่มีต้นทุนที่สูงกว่า แต่สำหรับปัจจัยด้านโอกาสเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สิน

รุจิรา ชินสุข (2553) ศึกษาลักษณะและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนรวมทั้งระบุปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2539 - 2552 วิธีการวิจัยใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและ timeseries regression ผลการวิจัยพบว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วยหนี้สินและทุน การไหลหนี้สินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2540 - 2544 และลดลงในปี พ.ศ. 2545 - 2548 อย่างไรก็ตาม เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีขึ้น บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการไหลหนี้สินเพิ่มขึ้น ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และขนาดของกิจการ ซึ่งมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน และกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และพบว่า สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2544) โครงสร้างเงินทุนสำหรับกิจการในประเทศไทย มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่าต่างประเทศ ไม่พบว่า อัตราภาษีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนแต่อย่างใด สาเหตุประการแรกเกิดจากความเป็นผู้ประกอบการไทย ซึ่งมีความเป็น “เจ้าแก่” สูง ทำให้ไม่นิยมการเพิ่มทุนเนื่องจากต้องการรักษาผลประโยชน์ไว้เฉพาะในกลุ่มเครือญาติ กิจการจึงนิยมใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ ถึงแม้ว่าจะเป็น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วก็ตาม ระดับการก่อหนี้ก็ยังคงสูงเมื่อเทียบกับกิจการในประเทศที่พัฒนาแล้ว อีกประการหนึ่งคือการเป็นบริษัทจดทะเบียนฐานะการเงินมีความมั่นคงมากกว่า บริษัทที่ไม่จดทะเบียน สามารถกู้ยืมได้อีกถึงแม้ว่าจะมีระดับหนี้สินต่อทุนสูงอยู่แล้วก็ตาม ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาทางการเงินได้ในอนาคต

1. ลักษณะโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนทั้งจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น การก่อหนี้สินของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นั้นถูกใช้ไปในวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนเป็นส่วนใหญ่

2. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน ในภาพรวมพบว่าสัดส่วนหนี้สินระยะยาวในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มลดลง

3. ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน - อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ (INT) มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อย่างมีนัยสำคัญและมีทิศทางความสัมพันธ์ในเชิงบวก แต่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) - ขนาดของกิจการ (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด: MCAP) พบว่ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น จะยิ่งเพิ่มความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากหนี้ได้มากขึ้น เนื่องจาก credit rating ของกิจการที่มีขนาดใหญ่กว่ามักจะอยู่ในอันดับที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กกว่า การก่อหนี้จึงทำได้ง่ายกว่าถึงแม้จะมีระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงอยู่แล้วก็ตาม ดังนั้น ระดับหนี้สินของกิจการจึงเพิ่มขึ้นตาม - กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุนโดยมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญ

สุริยนต์ จิตรารักษ์ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนา อสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2548 – 2551 ทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 42 บริษัท และบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 14 บริษัท รวมทั้งสิ้น 56 บริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอย และนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เปรียบเทียบกับทฤษฎีโครงสร้างทางการเงินทั้ง 3 ทฤษฎี ได้แก่ แนวคิดเรื่อง Agency Cost ทฤษฎี Trade – off และทฤษฎี Pecking Order Theory โดยปัจจัยที่นำมาทดสอบคือ ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของกิจการ อัตราการชำระคืนหนี้จากรายได้ และเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 4 ปัจจัย คือ ปัจจัยอัตราการชำระหนี้ บริษัทที่มีการก่อหนี้ในปริมาณที่สูงขึ้นย่อมมีการชำระหนี้คืนที่มากขึ้น ปัจจัยขนาดของกิจการ บริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมสามารถจัดหาเงินกู้ได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และปัจจัยอัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม บริษัทที่มีการเติบโตในอัตราที่สูงมักจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในบริษัทก่อน และถ้าเงินทุนภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการลงทุน โดยปัจจัยทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน ส่วนปัจจัยอัตราเงินทุนหมุนเวียนของกิจการต่อสินทรัพย์รวมนั้นมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ยิ่งกิจการมีการใช้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการในการดำเนินงานก็จะส่งผลทำให้หนี้สินลดลงและลดภาระการระดมทุนจากการก่อหนี้ นั่นหมายถึง ช่วยลดภาระดอกเบี้ย (ผลประโยชน์ทางภาษี) และลดโอกาสในการล้มละลายด้วยเช่นกัน ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ดวงรัตน์ ไศภิตวจนะ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2550 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปี บริษัทในกลุ่มพลังงาน 26 บริษัท และบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมี 15 บริษัท รวมทั้งสิ้น 41 บริษัท ใช้วิธีการศึกษาด้วยสมการถดถอย โครงสร้างเงินทุนของกิจการ ใช้อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ สินทรัพย์ถาวรของกิจการ ขนาดของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม ผลกระทบที่มีใช้ภาษี และความสามารถในการชำระหนี้

จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 2 ปัจจัย คือ ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับโครงสร้างเงินทุน บริษัทที่มีกำไรสูงจะรักษาระดับการก่อหนี้ไว้อยู่ในระดับต่ำและจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในมากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายนอก สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น ซึ่งมีแนวคิดที่ว่า หากกิจการต้องการระดมทุนมาใช้ในกิจการแล้วนั้นจะทำการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในกิจการก่อนเป็นอันดับแรก และถ้าการจัดหาเงินทุนยังไม่เพียงพอ ผู้บริหารจะทำการพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายนอก โดยคำนึงถึงต้นทุนจากการจัดหาเงินทุนที่เกิดขึ้น และปัจจัยด้านการเจริญเติบโตของกิจการ มีทิศทางความสัมพันธ์เดียวกับโครงสร้างเงินทุน เมื่อบริษัทมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงขึ้นก็มักจะมีการก่อหนี้

มากขึ้นด้วยเพื่อเป็นการขยายกิจการ ในขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินของกิจการ

รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2544 -2555 จำนวน 3,394 บริษัท รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทวิสาหกิจขนาดกลาง จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ใช้การหาความสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และวิเคราะห์ผลการศึกษาดังวิธีสมการถดถอยพหุคูณ ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราหนี้สินระยะยาว และอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน และตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาได้แก่ ผลกระทบทางภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเติบโตความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ระยะสั้น และอัตราการจ้างงาน และแบ่งแบบจำลองออกเป็น 3 ประเภท คือ อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวในภาพรวม ของทั้ง 3 อุตสาหกรรม มีความสอดคล้องกันทั้งในปี พ.ศ. 2544 -2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงข้ามได้แก่ เงินกู้ระยะสั้น ในขณะที่ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกันเฉพาะปี พ.ศ. 2555 เท่านั้น

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนมี 5 ปัจจัย คือ อัตราการจ่ายปันผล สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และอัตราภาษี โดยปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคือ อัตราภาษี และอัตราการจ่ายปันผล ตามลำดับ โดยมีทิศทางความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง มีทิศทางเป็นลบ ส่วนปัจจัยด้านขนาดของกิจการพบว่าทิศทางเป็นบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ในประเทศไทยจะมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นหลัก คือ ถ้ากิจการมีการทำกำไรได้มาก จะมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลง แหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีมากพอที่ใช้ลงทุนในกิจการและปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้กิจการเลือกที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อน ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยเรียงตามระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปหาต่ำสุด คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราการจ่ายปันผล ขนาดของกิจการ ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราการเจริญเติบโต และสภาพคล่อง โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราการจ่ายปันผล ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และสภาพคล่อง และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ และอัตราการเจริญเติบโต ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน

ของกิจการ โดยเรียงตามระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปหาต่ำสุด คือ อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และสภาพคล่อง โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล ประสิทธิภาพในการทำกำไร และสภาพคล่อง ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ

ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2550 จำนวน 367 บริษัท ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของกิจการ สัดส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อหุ้น มูลค่าตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีการบริโภคของภาคเอกชน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราการใช้กำลังการผลิต พบว่า ขนาดของธุรกิจ ซึ่ง คำนวณจาก ล็อกการิทึมของยอดขายมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการก่อหนี้มีระดับนัยสำคัญทาง สถิติ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) สินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันโครงสร้างเงินทุน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามโครงสร้างเงินทุน ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม และดัชนีการบริโภคของภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและ อัตราการใช้กำลังการผลิตมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ

สมฤดี จันทรคะณา (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้กับต้นทุนของเงินกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นนั้นทำให้ต้นทุนของเงินกู้ยืมที่กิจการต้องจ่ายให้กับเจ้าหนี้สูงขึ้น ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับไม่คุ้มค่ากับต้นทุนของเงินกู้ยืมที่ต้องเสียไป ผลที่ได้เป็นไปตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของ Modigliani and Miller สะท้อนว่าการก่อหนี้เพิ่มขึ้นไม่ก่อให้เกิดผลดีต่อกิจการเสมอไป ทำให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการก่อหนี้สูง ๆ น้อยกว่าต้นทุนส่วนที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นการพิจารณาด้านความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ผู้ใช้งบการเงินควรคำนึงถึงปัจจัยด้านสัดส่วนการก่อหนี้ให้มากขึ้น

นลินี เวชวิริยกุล (2551) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึง 2550 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนขนาดของบริษัทนั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผล

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึง 2558 โดยมีมาตรการจ่ายเงินปันผล 2 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลต่อหุ้นและอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและ อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี

ของกิจการเป็นปัจจัยที่กระทบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และสำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่กระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ปาลิตา นิมมณี (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ในกลุ่ม อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2550-2559 พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น แสดงถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ หากบริษัทมีภาระหนี้สินปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง

ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ ความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบ อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบ และ ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวก สำหรับปัจจัยอื่นๆไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

บุศรินทร์ บุรณศักดิ์ (2545) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี 2535-2544 พบว่า กิจการในประเทศไทยมีลักษณะการจัดหาเงินทุนตามทฤษฎีลำดับขั้น กล่าวคือ เมื่อกิจการต้องการเงินลงทุนจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในก่อน และหากมีความต้องการเงินทุนจากแหล่งภายนอกจะจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้มากกว่าการออกหุ้นทุน

พันธุ์นวัต เหนียนเฉลย (2543) ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย โดยโครงสร้างเงินทุนอธิบายได้ด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ซึ่งรวบรวมข้อมูลจากงบดุลของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกิจการภาคการเงิน จำนวน 282 กิจการ โดยใช้การวิเคราะห์โมเดลความสัมพันธ์โครงสร้างเชิงเส้นหรือโมเดลลี จากการวิเคราะห์คุณสมบัติกิจการกับสัดส่วนหนี้สินต่อทุน พบว่าปัจจัยภาวะทางภาษี, การลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ, ขนาดกิจการและความสามารถในการทำกำไรไม่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ปัจจัยความอ่อนแอทางการเงินเท่านั้นที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน กล่าวคือ ถ้ากิจการมีความอ่อนแอมากขึ้นจะเป็นปัจจัยที่กำหนดให้กิจการใช้ส่วนหนี้สินมากขึ้น ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานก่อนการศึกษา ทั้งนี้อาจเนื่องจากตลาดทุนในประเทศไทยไม่เป็นทางเลือกที่ดีในการจัดหาแหล่งเงินทุน เพราะตลาดทุนมีลักษณะที่ไม่สมบูรณ์ เช่น มีขนาดเล็ก มีความไม่เท่าเทียมกันทางด้านข้อมูลดังนั้นการแก้ไขโครงสร้างเงินทุนจากภาระหนี้สินที่มากเกินไปสำหรับประเทศไทย ควรใช้มาตรการพัฒนาตลาดทุนเพื่อให้มีการใช้ส่วนทุนเพิ่มมากขึ้น

ปิยนาด แก้วประเสริฐศิลป์ (2545) ศึกษาความสามารถของคุณลักษณะของหุ้นสามัญในการอธิบายอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง คุณลักษณะของหุ้นสามัญนำมาศึกษาประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดสินทรัพย์ และค่าในอดีตของอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงซึ่งคุณลักษณะเหล่านี้สะท้อนโอกาสในการเติบโต ความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงิน โดยข้อมูลที่น่ามาศึกษาคือ ข้อมูลรายปี ระหว่างปี พ.ศ. 2537 - พ.ศ. 2544 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยจำนวน 165 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คุณลักษณะของหุ้นสามัญในอดีตที่มีอิทธิพลในการอธิบายอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ไม่คาดหวัง อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง ขณะที่คุณลักษณะอื่นในอดีต ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดหวัง และขนาดสินทรัพย์ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงเป็นผลมาจากโอกาสในการเติบโต ความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงิน

ชาติชัย พงคพนาไกร (2545) งานศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศ ในระดับที่ไม่กระทบกระเทือนความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ หรือคงระดับสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรที่เป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างมูลค่าการส่งออกและผลผลิตมวลรวมประชาชาติ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะต้องไม่กระทบตัวถ่วงน้ำหนักที่ใช้หาตัววัดระดับทรัพยากร โดยจะประมาณการณ์การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อผลผลิตมวลรวมประชาชาติ ในกรณีที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและตลาดสินค้าส่งออกหลักของไทยในลักษณะต่างๆ ผลการศึกษาพบว่าประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ในช่วงร้อยละ 0.63 ถึง 5.60 ของผลผลิตมวลรวมประชาชาติเพื่อคงระดับความเชื่อมั่นในปี 2540 ไว้ เมื่อกำหนดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยไว้ในช่วงร้อยละ 2 ถึง 7 และกำหนดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของตลาดสินค้าส่งออกหลัก 11 ประเทศของไทยไว้ในช่วงร้อยละ 0 ถึง 5 อย่างไรก็ตาม ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและตลาดสินค้าส่งออกหลักเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของไทยอยู่ในระดับ 4.5 และ 3.33 ตามลำดับ ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ร้อยละ 3.68 ของผลผลิตมวลรวมประชาชาติโดยยังคงระดับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ได้ ส่วนการศึกษาการก่อหนี้ต่างประเทศของไทยในช่วงปี 2533 ถึง 2544 พบว่า การก่อหนี้ต่างประเทศในปี 2539 และ 2540 เกิดระดับมาตรฐานของ IMF ที่กำหนดให้หนี้ต่างประเทศคงค้างไม่เกินร้อยละ 150 ของมูลค่าการส่งออกและร้อยละ 50 ของผลผลิตมวลรวมประชาชาติจึงจะอยู่ในระดับที่ยั่งยืน นอกจากนี้ยังพบว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของตลาดสินค้าส่งออกไทยจะสร้างช่องว่างให้ประเทศไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้มากกว่าการเพิ่มของอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยเองเนื่องจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของตลาดสินค้าส่งออกหลักของไทยที่มีต่อการส่งออกมีมากกว่าสัดส่วนที่มาจากส่วนประกอบของผลผลิตมวลรวมประชาชาติในตัววัดระดับทรัพยากรต่อส่วนประกอบของการส่งออกในตัววัดระดับทรัพยากรนั่นเอง

วรารกร ยิงยศกำจรชัย (2546) การวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ตัวอย่างข้อมูลจำนวน 164 แห่งในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2537-2544 และอาศัยแบบจำลอง Fixed Effect ในการประมาณการผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงล้มละลาย มีผลทางด้านบวกต่อโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางบัญชี ในขณะที่ขนาดธุรกิจ ความเสี่ยงล้มละลาย มีผลทางด้านลบ และ อัตราผลตอบแทนคืนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนคืนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตธุรกิจ มีผลทางด้านลบ อย่างสำคัญต่อโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางราคาตลาด

กฤษฎี ปิยะวัฒนชนนท์ (2546) การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจ 2) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการปรับตัวเข้าสู่ระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจ และ 3) ศึกษาถึงข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนภายนอก จากการกู้ยืมเงินธนาคารของธุรกิจขนาดเล็ก โดยได้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ในภาคอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 200 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2541-2544 จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์และอาศัยวิธี Fixed Effects Panel Data ในการประมาณการ ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของธุรกิจนั้น พบว่า ปัจจัยความแปรปรวนของรายได้ และความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ และปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจนั้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ในส่วนของปัจจัยกำหนดความเร็วในการปรับตัวนั้นพบว่า โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs นั้นไม่ได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมตลอดเวลาโดยได้มีการเบี่ยงเบนออกจากระดับที่เหมาะสมมากพอสมควร ทำให้ธุรกิจที่มีโอกาสในการเติบโตที่สูงกว่าและธุรกิจที่มีขนาดใหญ่กว่านั้น จะมีการปรับตัวที่เร็วกว่าด้วย เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้มีต้นทุนในการหาแหล่งเงินทุนภายนอกที่ต่ำกว่านั่นเอง และในส่วนของข้อจำกัดในการเข้าสู่แหล่งเงินทุนภายนอกนั้น พบว่า ธุรกิจที่มีขนาดเล็กกว่ามีความยากลำบากในการขอกู้ยืมเงินจากธนาคารมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งจากผลการศึกษาได้ยืนยันการเกิดปัญหา Asymmetric Information ในธุรกิจขนาดเล็กมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ด้วย

รังสิมันต์ อริยะมงคล (2547) ศึกษาบทบาทของผลตอบแทนของตลาดหุ้นในการอธิบายโครงสร้างเงินทุนของบริษัทไทย ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของกิจการและพฤติกรรมความเฉื่อยในการปรับเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย และระยะเวลาของการปรับโครงสร้างเงินทุนไปยังโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย กิจการ ตัวอย่างที่ศึกษาเป็นกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกิจการในภาคการเงิน ช่วงระยะเวลาศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 ถึงปี พ.ศ. 2545 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ถูกนำมาศึกษาไม่ได้ปรับโครงสร้างเงินทุนไปยังโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายตามการเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดของบริษัทได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวมากไปกว่านั้นยังพบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัทและแนวโน้มการปรับเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย และความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างขนาดของบริษัทและแนวโน้มการปรับเข้าสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย ซึ่งกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือที่มีกำไรต่ำมีแนวโน้มในการปรับโครงสร้างเงินทุนไปยังโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายได้ต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กที่มีกำไรสูงกว่า นอกเหนือจากนี้มันสามารถกล่าวได้ว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัทถูกกำหนดโดยเบื้องต้นหลักๆจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นของกิจการตามราคาตลาดมากกว่า ความพยายามในการเพิ่มมูลค่าสูงสุดของกิจการและในทางปฏิบัติบริษัทให้ความสำคัญน้อยมากเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม

ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 30 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2557 โดยมีมาตรวัด 2 ตัว ได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทน โดย

อาศัยวิธีการวิเคราะห์แบบ Fixed Effects และ Random Effects Regression Analysis จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทั้งนี้ พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ขนาดของกิจการ อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่ทำการศึกษามีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลตอบแทนของกิจการ ทั้งนี้ พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน

สิทธิพงษ์ รินวิไลรักษ์ (2547) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและเปรียบเทียบผลการประกอบการของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินนโยบายปัญหาที่เกิดจากตัวแทนที่ ต่างกันสรุปได้ว่า ปัจจัยหลักที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผล คือ ปัจจัยด้านรายได้ทั้งรายได้ในอดีต และการคาดการณ์รายได้ ในอนาคต

Attawooth Laohapakdee (2009) ได้กล่าวใน Thai Journal of Public Administration ว่า ปัญหาหนึ่งขององค์กรธุรกิจในประเทศไทยคือความอ่อนแอทางการจัดการเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนหลาย ๆ บริษัทมีระดับหนี้สินสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมต่างๆ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจองค์กรธุรกิจเหล่านี้จึงเข้าสู่ภาวะความอ่อนแอทางการเงินเกิดปัญหาสภาพคล่อง และ พลาดโอกาสการลงทุนในโครงการที่ได้ผลตอบแทนสูง และเมื่อภาคธุรกิจประสบปัญหาก็จะเป็นสาเหตุให้ระบบเศรษฐกิจได้รับผลกระทบและเกิดการชłodตัวตามไปด้วย รัฐบาลในฐานะผู้กำหนด นโยบายจำเป็นต้องจัดให้มีนโยบายทางเศรษฐกิจซึ่งเป็นกฎเกณฑ์ในการตอบสนองความต้องการของภาคเอกชนและเป็นเครื่องมือที่กระตุ้นภาคเอกชนมีการลงทุนภายใต้การบริหารโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม นโยบายการเงินที่ไม่เหมาะสมสำหรับภาคเอกชน ทำให้ผลลัพธ์จากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลไม่สามารถบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจได้

Campbell & Jerzemowska (2001) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Capital Structure Decisions made by Companies in Transitional Economy ใช้สถิติ Regression ในการวัดผลของขนาดบริษัท ประสิทธิภาพในการทำกำไร โอกาสในการเจริญเติบโต ค่าใช้จ่ายที่ช่วยประหยัดภาษี นอกเหนือจากดอกเบี้ย และโครงสร้างสินทรัพย์ของบริษัท ที่มีต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาสนับสนุน Pecking Order Theory

Mazur (2007) ได้ทำการศึกษาเรื่อง The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish Companies กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทในประเทศโปแลนด์ จำนวน 238 บริษัท ระหว่างปี 2000 – 2004 ผลการศึกษา พบว่าโครงสร้างสินทรัพย์ ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของบริษัท สภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ในขณะที่ลักษณะเฉพาะของผลิตภัณฑ์ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

Parlak (2010) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Determinants of Capital Structure Policies of Turkish Manufacturing Firms โดยใช้ตัวอย่างบริษัทในประเทศตุรกี จำนวน 145 บริษัทซึ่งมีงบการเงินระหว่างปี 2004 – 2008 ตัวแปรตามได้แก่อัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วน

กำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราภาษีของบริษัท ขนาดของบริษัท ความเสี่ยง อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท หลักประกันการกู้ยืม ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับ ขนาดของบริษัท และหลักประกันการกู้ยืม ซึ่งสอดคล้องกับ Pecking Order Theory กล่าวคือ บริษัทพอใจใช้แหล่งเงินทุนภายในของกิจการในการลงทุน และสอดคล้องกับทฤษฎี Market Timing Thesis โดยปีที่บริษัทประสบปัญหาทางธุรกิจ มูลค่าหุ้นตกลง และขาดแคลนแหล่งเงินทุนภายใน บริษัทจะพึ่งการกู้ยืมธนาคารไม่ว่าขนาดของบริษัทจะเป็นอย่างไร และความเสี่ยงของบริษัทจะมากหรือน้อยเพียงใด

Afza & Hussain (2011) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Determinants of Capital Structure: A Case Study of Automobile Sector of Pakistan จำนวนตัวอย่าง 26 บริษัทในอุตสาหกรรมรถยนต์ของประเทศปากีสถาน ตัวแปรตามได้แก่อัตราส่วนหนี้สิน ตัวแปรอิสระ ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของบริษัท ประสิทธิภาพในการทำกำไร สภาพคล่อง ต้นทุนเงินทุน ประโยชน์ด้านภาษีจากการกู้ยืม ประโยชน์ด้านภาษีจากรายการอื่นที่ไม่ได้เกิดจากการกู้ยืม ผลการศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไร ประโยชน์ด้านภาษี สภาพคล่องมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Trade-off Theory และ Pecking Order Theory

Kajola, Desu & Agbanike (2015) ได้ทำการศึกษาการจ่ายเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์ Nigerian จำนวน 25 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 1997-2011 จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ โครงสร้างเงินทุน และ Dividend Volatility และมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลทั้งหมด

Cristiano, Fernanda & Denis (2015) ได้ทำการศึกษาวิจัยที่กำหนดเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ BM&FBOVESPA ในประเทศบราซิล จำนวน 300 บริษัท ระหว่างปี ค.ศ. 1995-2011 จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ ขนาดของ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน สภาพคล่อง การเจริญเติบโตของกำไร และมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

Dalbora and Upneja (2007) ได้ศึกษาการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอุตสาหกรรมภัตตาคารในประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินและอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม แต่จำนวนผู้ถือหุ้นและอัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

Baral (2004) ศึกษาปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนในกรณีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เนปาล ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางธุรกิจ อัตราการเติบโต อัตรากำไร การจ่ายปันผล ความสามารถในการชำระหนี้ และระดับความเสี่ยงทางการเงิน พบว่าขนาดของกิจการ อัตราการเติบโต และอัตรากำไร คือปัจจัยสำคัญในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน โดยขนาดของกิจการ และอัตราการเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการก่อหนี้ แต่อัตรากำไรไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการก่อหนี้

Gonenc (2002) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากความสามารถในการทำกำไร ขนาดของสินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของกิจการ และโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ ที่มีต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับ

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อีสต์ันบูล พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ผกผันกับหนี้สินรวมและหนี้สินระยะยาวอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนโอกาสในการเติบโตของธุรกิจพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม

Leary and Roberts (2005) ศึกษาเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในอเมริกา ตัวแปรที่ทำการศึกษาได้แก่ ขนาดของกิจการ, มูลค่าสินทรัพย์ตามราคาตลาดต่อมูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชี ค่าใช้จ่ายลงทุน เงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ค่าเสื่อมราคาและการตัดจ่ายสินทรัพย์มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ อัตราส่วน Z-Score ค่าใช้จ่ายในการขายและผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของกิจการ เงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด สินทรัพย์มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร และ Z-Score เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนโดยวิธีการออกหุ้นเพิ่มทุนและวิธีการก่อหนี้ระยะยาว ส่วนปัจจัยค่าใช้จ่ายในการลงทุนและผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีทิศทางความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการปรับโครงสร้างเงินทุน ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ และค่าใช้จ่ายในการขาย ไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการปรับโครงสร้างเงินทุน สำหรับการปรับโครงสร้างเงินทุนโดยการซื้อหุ้นคืนนั้น พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลในเชิงบวกได้แก่ ขนาดของกิจการ เงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ความสามารถในการทำกำไร และ Z-Score ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่อการซื้อหุ้นคืนได้แก่ ค่าใช้จ่ายลงทุน ค่าเสื่อมราคาและการตัดจ่าย และ ค่าใช้จ่ายในการขาย

Chansarn & Chansarn (2016) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี ค.ศ.2005-2012 โดยวัดการจ่ายเงินปันผลด้วย 2 ตัวชี้วัด ได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และการเจริญเติบโตของยอดขายมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน พบว่าความสามารถในการทำกำไร ขนาดของ และ การเจริญเติบโตของยอดขาย มีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน ในขณะที่ สภาพคล่อง โครงสร้างเงินทุน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราเงินปันผลต่อผลตอบแทน

Fischer (1989) และ Strebulaeve (2003) และใช้ระดับหนี้สินในการอธิบายโครงสร้างเงินทุน จากผลการศึกษาพบว่า ระดับหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับทฤษฎี Trade Off Theory ของ Jensen (1986) และ Hart & Moore (1995) แต่ขัดแย้งกับทฤษฎี Pecking Order ของ Myers (1984) และ Myers & Majluf (1984) ที่อ้างถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความสามารถในการทำกำไรและระดับหนี้สิน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของภาคอุตสาหกรรมรถยนต์ และการเพิ่มอัตราส่วนสภาพคล่อง ทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น

จากการทบทวนทฤษฎี วรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุป ได้ดังนี้

ตารางที่ 2.1 สรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ใช้ในการวิจัย

ผู้ศึกษา	อัตราส่วน เงินปัน ผลตอบแทน	กำไรจากการ ดำเนินงาน	ผลประโยชน์ ทางภาษีที่ ไม่ใช่หนี้สิน	ความสามารถ ในการชำระหนี้
1. จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) SET100 และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 97 บริษัท ปี พ.ศ. 2556-2558			_*	_*
2. เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2553) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 46 บริษัท ปี พ.ศ. 2545-2550			_*	
3. สุรียนต์ จิตราภรณ์ (2553) SET กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และรับเหมาก่อสร้าง จำนวน 56 บริษัท ปี พ.ศ. 2548-2551				+*
4. ดวงรัตน์ ไศภิตวจนะ (2552) SET กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี จำนวน 41 บริษัท ปี พ.ศ. 2547-2550			-	_*
5. รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) วิสาหกิจขนาดกลาง ประเทศไทย จำนวน 3,394 บริษัท ปี พ.ศ. 2554-2555			+*	
6. ชนวันต์ มุสิกกุล (2560) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 110 บริษัท ปี พ.ศ. 2559		_*		

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	อัตราส่วน เงินปัน ผลตอบแทน	กำไรจากการ ดำเนินงาน	ผลประโยชน์ ทางภาษีที่ ไม่ใช่หนี้สิน	ความสามารถ ในการชำระหนี้
7. นลินี เวชวิริยกุล SET กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 43 บริษัท ปี พ.ศ. 2546-2550	-*			
8. ปาลิตา นิยมณี (2560) SETกลุ่ม อุตสาหกรรมอาหารและ เครื่องดื่ม จำนวน 39 บริษัท ปี พ.ศ. 2550-2559	-*			

+ หมายถึง มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน

- หมายถึง มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกับโครงสร้างเงินทุน

* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. ตัวแปรที่ใช้ศึกษา
3. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
4. การเก็บรวบรวมข้อมูล
5. การวิเคราะห์ข้อมูล

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 จำนวน 610 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท โดยมีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง โดยไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

- 1.1 บริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ต่อเนื่องในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561
- 1.2 กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Companies under Rehabilitation) กลุ่มกองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้องและมีหลักเกณฑ์อื่น ๆ ในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์โดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.3 บริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการวิจัยไม่ครบถ้วน

2. ตัวแปรที่ใช้ศึกษา

การศึกษานี้ ผู้ศึกษาจะทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ข้อมูลจากความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Dependent Variables) และตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ตามรายละเอียดดังนี้

- 2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ได้แก่ โครงสร้างเงินทุน คือ ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- 2.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ได้แก่
 - 2.2.1 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
 - 2.2.2 กำไรจากการดำเนินงาน

2.2.3 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน

2.2.4 ความสามารถในการชำระหนี้

3.เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ตารางที่ 3.1 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ความหมาย	อัตราส่วนทางการเงิน
DY	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	$\frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}$
EBIT	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรขั้นต้น – ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร
NRO	ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	$\frac{\text{ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
DSCR	ความสามารถในการชำระหนี้	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \text{หนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี}}$
LEV1	ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี	$\frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม} + \text{มูลค่าทางบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น}}$
D/E	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$

4.การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้รวบรวมและจัดเก็บข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี และข้อมูลสรุปข้อสนเทศของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th และเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย www.bot.or.th

5.การวิเคราะห์ข้อมูล

- สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้สรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าสูงสุด (Maximum) เพื่อแสดงถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น

- สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) การทดสอบสมมติฐาน โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

การนำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 39 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2561 มาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science for Windows) ซึ่งมีขั้นตอนดังนี้

5.1 การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson product moment correlation coefficient เป็นการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันหรือความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 โดยหากมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง จะทำให้การประมาณค่าด้วยสมการถดถอยมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไปค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 โดยมีเกณฑ์การแปลผลระดับความสัมพันธ์ (ธานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553) ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	ความหมายของระดับความสัมพันธ์
± 0.81 ถึง ± 1.00	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูงมาก
± 0.61 ถึง ± 0.80	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูง
± 0.41 ถึง ± 0.60	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง
± 0.21 ถึง ± 0.40	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ
± 0.01 ถึง ± 0.20	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำมาก

โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าระหว่าง $-1 < r < 1$

ค่า r เป็นลบ แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ค่า r เป็นบวก แสดงว่า x และ y มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

ค่า r เป็นศูนย์ แสดงว่า x และ y ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

5.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์หาตัวแปรอิสระหรือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่ศึกษา ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม 1 ตัว โดยใช้วิธีแบบลำดับขั้น (Stepwise Selection) ในการศึกษา เพราะเป็นวิธีในการเลือกตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากที่สุดเข้ามาก่อน หลังจากนั้นก็จะเลือกตัดตัวแปรใดที่ควรตัดออกจากสมการ จะทำแบบนี้ไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งไม่สามารถเลือกตัวแปรอิสระเข้าสมการและตัดตัวแปรออกจากสมการได้ จึงจะถือว่าได้สมการถดถอยที่เหมาะสม และประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ตามสมการดังนี้ (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556)

ตามแบบจำลองสมการการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Linear Regression Model) ดังนี้

$$LEV1 = a + \beta_1DY + \beta_2EBIT + \beta_3NRO + \beta_4DSCR + \epsilon$$

$$D/E = a + \beta_1 DY + \beta_2 EBIT + \beta_3 NRO + \beta_4 DSCR + \epsilon$$

โดย LEV1,D/E= ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี, อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

a = ค่าคงที่ (Constant)

DY = อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

EBIT = กำไรจากการดำเนินงาน

NRO = ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน

DSCR = ความสามารถในการชำระหนี้

ϵ = ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยที่

β_1 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ DY เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

β_2 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ EBIT เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

β_3 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ NRO เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

β_4 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ DSCR เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

Beta (β) หมายถึง สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ซึ่งไม่มีหน่วย คือ ถ้าค่าตัวแปรอิสระใดมีค่า Beta มาก แสดงว่า ตัวแปรอิสระนั้นจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากกว่าตัวแปรอิสระที่มี Beta น้อย สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานจะอยู่ในรูปคะแนนมาตรฐาน (Z-Score)

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

จากข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้นำมาหาค่าสถิติเชิงพรรณนา มาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้ทำการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)
- 4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน
				มาตรฐาน
LEV1	0.0106	0.4991	0.0779	0.0858
D/E	-2.8241	1.5196	0.4312	0.6582
DY	0.4300	16.9500	3.9063	3.3988
EBIT	-237.0900	1,874.3700	239.6803	434.3106
NRO	0.0046	0.0969	0.0300	0.0213
DSCR	-340.0000	1,671.3333	01.9942	338.0180

จากตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท ในปี พ.ศ. 2559 พบว่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี ต่ำสุด 0.0106 สูงสุด 0.4991 ค่าเฉลี่ย 0.0779 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0858 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่ำสุด -2.8241 สูงสุด 1.5196 ค่าเฉลี่ย 0.4312 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.6693 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

ต่ำสุด 0.4300 สูงสุด 16.9500 ค่าเฉลี่ย 3.9063 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.3988 กำไรจากการดำเนินงาน ต่ำสุด -237.0900 สูงสุด 1,874.3700 ค่าเฉลี่ย 239.6803 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 434.3106 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ต่ำสุด 0.0046 สูงสุด 0.0969 ค่าเฉลี่ย 0.0300 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0213 ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ำสุด -340.0000 สูงสุด 1,671.3333 ค่าเฉลี่ย 101.9942 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 338.0180

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2560

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน
				มาตรฐาน
LEV1	351.8175	21,379.6095	3,103.5858	5,255.3402
D/E	0.0803	1.7583	0.4600	0.4220
DY	0.2800	9.1400	3.6092	2.2953
EBIT	-327.0300	2,509.4400	229.0441	540.6298
NRO	0.0019	0.0749	0.0284	0.0172
DSCR	-40.3521	4,543.0000	251.8007	807.3175

จากตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท ในปี พ.ศ. 2560 พบว่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี ต่ำสุด 351.8175 สูงสุด 21,379.6095 ค่าเฉลี่ย 3,103.5858 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 5,255.3402 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่ำสุด 0.0803 สูงสุด 1.7583 ค่าเฉลี่ย 0.4600 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.4220 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ต่ำสุด 0.2800 สูงสุด 9.1400 ค่าเฉลี่ย 3.6092 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.2953 กำไรจากการดำเนินงาน ต่ำสุด -327.0300 สูงสุด 2,509.4400 ค่าเฉลี่ย 229.0441 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 540.6298 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ต่ำสุด 0.0019 สูงสุด 0.0749 ค่าเฉลี่ย 0.0284 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0172 ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ำสุด -40.3521 สูงสุด 4,543.0000 ค่าเฉลี่ย 251.8007 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 807.3175

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2561

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
LEV1	169.8067	23,189.9456	3,219.5039	5,497.9936
D/E	0.0536	1.5988	0.4245	0.3931
DY	0.1800	8.0300	3.8785	2.0619
EBIT	-254.6700	2,220.1500	247.8246	487.3254
NRO	0.0014	0.0748	0.0284	0.0170
DSCR	-39.2368	1,819.5000	217.7377	449.6199

จากตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท ในปี พ.ศ. 2561 พบว่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี ต่ำสุด 169.8067 สูงสุด 23,189.9456 ค่าเฉลี่ย 3,219.5039 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 5,497.9936 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่ำสุด 0.0536 สูงสุด 1.5988 ค่าเฉลี่ย 0.4245 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.3931 อัตราส่วนเงินปันผลต่อบาท ต่ำสุด 0.1800 สูงสุด 8.0300 ค่าเฉลี่ย 3.8785 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.0619 กำไรจากการดำเนินงาน ต่ำสุด -254.6700 สูงสุด 2,220.1500 ค่าเฉลี่ย 247.8246 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 487.3354 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ต่ำสุด 0.0014 สูงสุด 0.0748 ค่าเฉลี่ย 0.0284 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0170 ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ำสุด -39.2368 สูงสุด 1,819.5000 ค่าเฉลี่ย 217.7377 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 449.6199

ตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
LEV1	198.6470	14,856.5248	2,107.7225	3,583.2651
D/E	-0.86865	1.4545	0.4386	0.4191

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
DY	0.4433	9.7867	3.6195	2.1892
EBIT	-157.8400	2,091.9300	238.8497	472.3785
NRO	0.0026	0.0720	0.0289	0.0169
DSCR	-90.22587	2,677.9444	192.8575	504.4922

จากตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท ในปี พ.ศ. 2559 - 2561 พบว่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี ต่ำสุด 198.6470 สูงสุด 14,856.5248 ค่าเฉลี่ย 2,107.7225 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3,583.2651 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่ำสุด -0.86865 สูงสุด 1.4545 ค่าเฉลี่ย 0.4386 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.4191 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ต่ำสุด 0.4433 สูงสุด 9.7867 ค่าเฉลี่ย 3.6195 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.1892 กำไรจากการดำเนินงาน ต่ำสุด -157.8400 สูงสุด 2,091.9300 ค่าเฉลี่ย 238.8497 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 472.3785 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน 0.0026 สูงสุด 0.0720 ค่าเฉลี่ย 0.0289 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0169 ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ำสุด -90.22587 สูงสุด 2,677.9444 ค่าเฉลี่ย 192.8575 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 504.4922

4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2559

ตัวแปร	R : สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์			
	DY	EBIT	NRO	DSCR
LEV1	0.2308	- 0.2519	- 0.0332	- 0.1443
D/E	- 0.0653	- 0.0774	- 0.3850*	- 0.1170

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2559 พบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.3850 หมายความว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2560

ตัวแปร	R : สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์			
	DY	EBIT	NRO	DSCR
LEV1	- 0.0180	0.8840*	- 0.1808	0.0579
D/E	- 0.1513	- 0.2598	0.2305	- 0.2412

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2560 พบว่า กำไรจากการดำเนินงาน มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.8840 หมายความว่ากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูงมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2561

ตัวแปร	R : สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์			
	DY	EBIT	NRO	DSCR
LEV1	- 0.1272	0.9320*	- 0.1764	0.2625
D/E	- 0.3140	- 0.1763	0.1589	- 0.3230

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.7 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2561 พบว่า กำไรจากการดำเนินงาน มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.9320 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าบัญชีอยู่ในระดับสูงมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2559 - 2561

ตัวแปร	R : สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์			
	DY	EBIT	NRO	DSCR
LEV1	0.7099	0.0000*	0.2885	0.4487
D/E	0.2440	0.1546	0.6819	0.1388

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.8 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2559 - 2561 พบว่า กำไรจากการดำเนินงาน มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.0000 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำเนิดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ตารางที่ 4.9 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2559

ตัวแปรตาม	อิสระ	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
		B	Std. Error	Beta			
LEV1	DY	0.0020	0.0031	0.1533	0.6461	0.5274	1.0644

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

ตัวแปร		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
ตาม	อิสระ	B	Std. Error	Beta			
LEV1	EBIT	- 0.0000	0.0000	- 0.2943	- 1.2751	0.2205	1.0071
	NRO	0.1946	0.6641	0.0705	0.2930	0.7733	1.0931
	DSCR	- 0.0000	0.0000	- 0.1473	- 0.6288	0.5383	1.0377
	DY	- 0.0148	0.0216	- 0.1289	- 0.6857	0.5027	1.0644
D/E	EBIT	-0.0004	0.0001	- 0.4550	- 2.4880	0.0243*	1.0071
	NRO	7.1726	4.7041	0.2905	1.5247	0.1468	1.0931
	DSCR	- 0.0004	0.0002	- 0.3647	- 1.9647	0.0671	1.0377

LEV1 $R^2 = 0.1537$, $R = 0.3920$, Durbin-Watson = 2.1642, $F = 0.7263$, ค่าคงที่ = 0.0615
D/E $R^2 = 0.4687$, $R = 0.6846$, Durbin-Watson = 2.2040, $F = 3.5286$, ค่าคงที่ = 0.5778

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.9 พบว่าตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ไม่สามารถอธิบายการผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 15.37 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่า R^2 เท่ากับ 0.4687 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ร้อยละ 46.87 นอกจากนี้ยังทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.1642 และ 2.2040 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ - 0.4550 , - 0.3647 ตามลำดับ มีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0243, 0.0671 ตามลำดับ หมายความว่ากำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากกำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 0.4550 , 0.3647 ตามลำดับ ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.10 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2560

ตัวแปร		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
ตาม	อิสระ	B	Std. Error	Beta			
LEV1	DY	25.7142	277.6013	0.0081	0.0926	0.9272	1.0110
	EBIT	9.7534	0.9607	0.9020	10.1524	0.0000*	1.0460
	NRO	- 38,175.0500	32,270.4803	- 0.1064	- 1.1830	0.2522	1.0714
	DSCR	0.0704	0.5921	0.0105	0.1189	0.9067	1.0366
D/E	DY	- 0.0255	0.0411	- 0.1269	- 0.6194	0.5434	1.0110
	EBIT	- 0.0002	0.0001	- 0.2867	- 1.3755	0.1858	1.0460
	NRO	4.5603	4.7796	0.2013	0.9541	0.3527	1.0714
	DSCR	- 0.0001	0.0001	- 0.2846	- 1.3717	0.1870	1.0366

LEV1 $R^2 = 0.8642$, $R = 0.9296$, Durbin-Watson = 2.1088, $F = 28.6263$, ค่าคงที่ = 1,985.8355
D/E $R^2 = 0.2524$, $R = 0.5024$, Durbin-Watson = 2.2469, $F = 1.5189$, ค่าคงที่ = 0.5216

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.10 พบว่าตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ไม่สามารถอธิบายการผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 25.24 ระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าทางบัญชีมีค่า R^2 เท่ากับ 0.8642 หมายความว่ากำไรจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 86.42 นอกจากนี้ยังทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.1088 และ 2.2469 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9020 มีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0000 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 0.9020 ในขณะที่ปัจจัย

อื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.11 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2561

ตัวแปร		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
ตาม	อิสระ	B	Std. Error	Beta			
LEV1	DY	- 63.4382	296.4443	- 0.0203	- 0.2140	0.8330	1.3683
	EBIT	10.8568	0.9731	0.9216	11.1574	0.0000*	1.0383
	NRO	- 17,977.6813	38,056.5202	- 0.0470	- 0.4724	0.6423	1.5054
	DSCR	0.4962	1.1125	0.0385	0.4461	0.6609	1.1329
D/E	DY	- 0.1021	0.0420	- 0.4984	- 2.4324	0.0257*	1.3683
	EBIT	- 0.0002	0.0001	- 0.2649	- 1.4840	0.1551	1.0383
	NRO	5.7255	5.3910	0.2283	1.0621	0.3022	1.5054
	DSCR	- 0.0004	0.0002	- 0.4177	- 2.2401	0.0379*	1.1329

LEV1 $R^2 = 0.8817$, $R = 0.9390$, Durbin-Watson = 2.1303, $F = 33.5485$, ค่าคงที่ = 1,041.0293
D/E $R^2 = 0.4477$, $R = 0.6691$, Durbin-Watson = 2.2844, $F = 3.6475$, ค่าคงที่ = 0.9004

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.11 พบว่าตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ไม่สามารถอธิบายการผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 44.77 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีมีค่า R^2 เท่ากับ 0.8817 หมายความว่ากำไรจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 88.17 นอกจากนี้ยังทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.1303 และ 2.2844 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่า กำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9216 มีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0000 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 0.9216 อัตราเงินปันผลตอบแทนและความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สิน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากอัตราเงินปันผลตอบแทนและความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.4984, 0.4177 ตามลำดับ ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.12 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่าง ตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี พ.ศ.2559 - 2561

ตัวแปร		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	VIF
อิสระ	ตาม	B	Std. Error	Beta			
LEV1	DY	-47.4243	134.9518	-0.0236	-0.3514	0.7288	1.0689
	EBIT	7.4941	0.5298	0.9325	14.1450	0.0000*	1.0273
	NRO	-23,564.6372	16,758.6601	-0.0972	-1.4061	0.1743	1.1292
	DSCR	0.2167	0.4914	0.0294	0.4410	0.6637	1.0504
D/E	DY	-0.0390	0.0310	-0.2183	-1.2593	0.2217	1.0689
	EBIT	-0.0003	0.0001	-0.4020	-2.3649	0.0277*	1.0273
	NRO	3.0635	3.8466	0.1419	0.7964	0.4347	1.1292
	DSCR	-0.0003	0.0001	-0.3991	-2.3222	0.0304*	1.0504

LEV1 R² = 0.9112, R = 0.9545, Durbin-Watson = 2.2321, F = 53.8475, ค่าคงที่ = 1127.1062
D/E R² = 0.4095, R = 0.6399, Durbin-Watson = 2.2499, F = 3.6407, ค่าคงที่ = 0.7173

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.12 พบว่าตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ ไม่สามารถอธิบายการผันแปรของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ ตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 40.95 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชีมีค่า R² เท่ากับ 0.9112 หมายความว่ากำไรจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีได้ร้อยละ 91.12 นอกจากนี้ยังทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson มีค่า 2.2321 และ 2.2499 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่า ถ้าไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9325 มีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0000 หมายความว่า ถ้าไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากถ้าไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 0.9325 ถ้าไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากถ้าไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 0.4020, 0.3991 ตามลำดับ ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลระหว่างตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ กับตัวแปรตามคือ ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชี และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปี โดยสถิติที่ใช้ในวิเคราะห์ข้อมูลคือ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

สรุปผลการวิจัย

ผู้วิจัยนำเสนอตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา คือ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2561

ในช่วงปี พ.ศ. 2559 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ - 0.4550 , - 0.3647 ตามลำดับ หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ที่มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในช่วงปี พ.ศ. 2560 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9020 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในช่วงปี พ.ศ. 2561 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9216 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สรุปผลการวิจัยรวม 3 ปี พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.9325 หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.4020, -0.3991 ตามลำดับ หมายความว่า กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ที่มีอิทธิพลใน

ทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อภิปรายผล

จากการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2559 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2560 - 2561 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในช่วงปี พ.ศ. 2559-2562 พบว่ากำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และกำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงข้าม ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยนาด แก้วประเสริฐศิลปะ (2545) ที่พบว่า คุณลักษณะของหุ้นสามัญในอดีตที่มีอิทธิพลในการอธิบายอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ไม่คาดหวัง อัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาด อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยง ขณะที่คุณลักษณะอื่นในอดีต ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดหวัง และขนาดสินทรัพย์ไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงเป็นผลมาจากโอกาสในการเติบโต ความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงิน แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ นลินี เวชวิริยกุล (2551) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล และจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนขนาดของบริษัทนั้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผล ฐสิษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ได้แก่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ทั้งนี้พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนปริมาณหนี้สิน และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพล ในเชิงลบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล สำหรับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทที่ทำการศึกษได้แก่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการ ทั้งนี้ พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการมีอิทธิพลในเชิงลบต่ออัตรา

เงินปันผลตอบแทน และปาลิตา นิมมณี (2560) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นแสดงถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ หากบริษัทมีภาระหนี้สินปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง

ปัจจัยกำไรจากการดำเนินงาน จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับกำไรจากการดำเนินงาน พบว่าระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) พบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำ และ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) พบว่าปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคือ อัตราภาษี และอัตราการจ่ายปันผล ตามลำดับ โดยมีทิศทางความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง มีทิศทางเป็นลบ ส่วนปัจจัยด้านขนาดของกิจการ พบว่ามีทิศทางเป็นบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ในประเทศไทยจะมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นหลักคือ ถ้ากิจการมีการทำกำไรได้มาก จะมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลง แหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีมาก พอที่ใช้จ่ายลงทุนในกิจการและปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้กิจการเลือกที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อน และทฤษฎี Pecking Order ของ Myers (1984) และ Myers & Majluf (1984) ที่อ้างถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความสามารถในการทำกำไรและระดับหนี้สิน แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Fischer (1989) และ Strebulaeva (2003) พบว่า ระดับหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร

ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พันธุ์นิวัต เหนียนเฉลย (2543) ที่พบว่าปัจจัยภาระทางภาษี, การลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ, ขนาดกิจการและความสามารถในการทำกำไรไม่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนได้อย่างมีนัยสำคัญ และกฤษฎี ปิยะวิฒนะนนท์ (2546) พบว่า ปัจจัยความแปรปรวนของรายได้ และความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ และปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน โอกาสในการเติบโตของธุรกิจ และขนาดของธุรกิจนั้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าตลาด แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีจำนวนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายมากขึ้น กิจการจะก่อหนี้สินน้อยลง และ รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) พบว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน หากกิจการสามารถประหยัดภาษีจากการก่อหนี้สินได้ กิจการจะเลือกที่จัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินมากกว่าจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน

ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการชำระหนี้ พบว่าความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิรวัดน์ แสงเป่า (2560) ที่พบว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าบัญชี แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีสภาพคล่องและมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี จึงทำให้ความสามารถในการชำระหนี้มีมาก และดวงรัตน์ โสภิตวจนะ (2552) ที่พบว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน และสุรียนต์ จิตราภรณ์ (2553) ที่พบว่า กิจการที่มีการก่อหนี้สูงย่อมมีความสามารถในการชำระหนี้ที่สูงขึ้นด้วย

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาค้างนี้เลือกกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่คำนึงถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรม การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมเฉพาะธุรกิจการเงินซึ่งมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
2. ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนที่นอกเหนือจากงานวิจัยนี้ เช่น ปัจจัยภายในและภายนอกบริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้น
3. การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกศึกษาออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกมากขึ้น
4. การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกศึกษาปัจจัยอื่นเพิ่มเติม
5. การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกศึกษาการตรวจสอบคุณภาพกำไร

บรรณานุกรม

- กฤษฎี ปิยะวัฒน์นนท์. (2546). **โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SMEs ในประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์ มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- จตุพร ตังคัช. (2555). **ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน 1.** เอกสารประกอบการเรียนการสอนวิชาการเงิน ธุรกิจ.
- จิรวัดน์ แสงเป่า. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ.** (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- ชาติชัย พงคพนาไกร. (2545). **ความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้.** (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- ฐสิทธิ์ สวโรจน์กิจเตโช. (2558). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย.** (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ดวงรัตน์ โสภิตจนะ. (2552). **ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- เทพพล เปล่งศิริวัฒน์. (2552). **ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.** (วิทยานิพนธ์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- ชนเดช มหัทธโคย. (2552). **รู้เท่าทันการเงิน: เวลา อัตรา ความเสี่ยง.** กรุงเทพฯ: ธรรมนิติ เพรส.
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย กรุงเทพ).
- ชนาวุธ แสงภาคินีย์. (2541). **การเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานอันเกิดจากการระดมทุนเพิ่มของกิจการในประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- ธานินทร์ ศิลป์จารุ. (2553). **การวิจัยและการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS (พิมพ์ครั้งที่ 11).** กรุงเทพฯ: บิสนิเนสอาร์แอนด์ดี
- นลินี เวชวิริยกุล. (2551). **งานวิจัยศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราการจ่ายปันผลของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** สืบค้นจาก <http://eprints.utcc.ac.th/2058/2/2058fulltext.pdf>
- นฤพนธ์ สุขสมยา. (2560). **ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษา ค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

- บุศรินทร์ บุรณศักดิ์. (2545). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้าง
เงินทุน: การศึกษาของประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- ปาลิตา นิมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและ
เครื่องดื่มของประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัย
กรุงเทพ).
- ปิยนาด แก้วประเสริฐศิลป์. (2545). การพยากรณ์อัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงด้วย
อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตราส่วนกำไรต่อราคาตลาดสำหรับบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- พรพรหม ภักตร์เปี่ยม. (2554). การจ่ายปันผล. สืบค้นจาก <http://www.panphol.com>.
- พันธุ์นิวัต เหนียนเฉลย. (2543). ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย.
(วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการ
บัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- ยุทธ วรรณธรร. (2557). **ทำไมต้องมีกรรมกรรู้เรื่องการเงิน**. วารสาร money & wealth กันยายน
2557
- รทวรรณ อภิโชติธนกุล. (2557). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจ
ขนาดกลางในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจดุสิตบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจ
บัณฑิต).
- รุจิรา ชินสุข. (2553). การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์
และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต,
มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช).
- รังสิมันต์ อริยะมงคล. (2547). การศึกษาเชิงประจักษ์ของปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของ
บริษัทไทย : บทบาทของผลตอบแทนของตลาดหุ้น. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตร
มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- วราลี ทองพุ่มพฤษ. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิง
เศรษฐศาสตร์. (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- วรกันต์ ทองสว่าง. (2554). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุน
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- วรากร ยิ่งยศกำจรชัย. (2546). ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะ
พาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).

- ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). **ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2544) ภาษีการออม การลงทุน และการระดมทุนใน ตลาดการเงินของไทย กรุงเทพมหานคร สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย
- สมฤดี จันทรคณา. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับต้นทุนของเงินกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา).
- สิทธิพงษ์ รินวิไลรักษ์. (2547). **ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลและเปรียบเทียบผลประกอบการของกลุ่มบริษัทที่ดำเนินนโยบายปัญหาที่เกิดจากตัวแทนที่ต่างกัน.** (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- สุดาพร ศิริกะนันท์. (2545). **การเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรใน อนาคตของบริษัทก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ.2540.** (วิทยานิพนธ์หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- สุรียนต์ จิตราภรณ์. (2553). **ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัท พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- แสงเดือน วนิชดำรงศักดิ์. (2555). **การรับรู้ภาพลักษณ์และคุณภาพการบริการ กรณีศึกษาร้านอาหาร เกียรตินาคิน สาขากรุงเทพมหานครและปริมณฑล.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- อรทิษา อินทาปัจ. (2559). **ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- อภิชาติ พงศ์พัฒน์. (2550). **การเงินธุรกิจ. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ: บริษัทโพไมนิ่ง จำกัด.**
- อังคณา ชูระเจริญพานิช. (2545). **การจับจังหวะตลาดและโครงสร้างเงินทุน : การศึกษาจากตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ , จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). **ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Afza, T., & Hussain, A. (2011). **Determinants of capital structure across selected manufacturing sectors of Pakistan.** International Journal of Humanities and Social Science, 1(2), 254-262.
- Attawooth Laohapakdee (2009) "Capital Structure Management: Theories and Determinants". Thai Journal of Public Administration : 9-42.
- Baral, Keshar J. (2004) "Determinants of Capital Structure: a Case Study of Listed Companies of Nepal". The Journal of Nepalese Business Studies.1, 1 (December) : 1-13.

- Baker.,M., & Wurgler, J. (2002). **Market timing and capital structure**. The journal of finance, 57(1). 1-32.
- Campbell , K., & Jerzemowska , M. (2001). **Capital structure Decisions made by companies in transitional economy**. Financial Management, objectivesorganization tools, 51-76.
- Chansam, S., & Chansam, T. (2016). **Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand**. International Journal of Business and Society, 17(2), 307 – 328
- Gonenc, Halit. (2002) "**Capital Structure Decisions Under Micro Institutional Settings: The Case of Turkey**" Department of Management, College of Economics and Administrative Sciences, Hacettepe University.
- Hennessy, C., & Whited. (2005). **Debt Dynamics**. The Journal of Finance, Wiley Online Library , 1129-1165.
- Hart, O., J. Moore. (1995). **Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management**. American Economic Review (June), 567-585.
- Koh, A., Ang, S.E, Brigham, E.F.,&Ehrhardt, M.C. (2014). **Financial Management: Theory and Practice**. Singapore: Cengage Learning.
- Leary, Mark T. and Roberts, Michael R. (2005) "**Do Firm Rebalance Their Capital Structures?**". The Journal of Finance. LX, 6 (December) : 2575 – 2619.
- Lily, J., Venkatesh, S., & Sukserm, T. (2009). **Determinants of Dividend Payout in Thailand**. Journal of Science and Technology, Ubon Ratchthani University, 11(3), 73-81.
- Mazur, K. (2007). **The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish Companies**. Int Adv Econ Res, 13, 495–514.
- Myers, S. (1977). **Determinants of Corporate Borrowing**. Journal of Financial Economics, 5 , 147-176.
- Myers S.C., & Majluf, S.N. (1984). **Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have**. Journal of Financial Economics, 13, 187-221.
- Michael C. Dalbor, and Arun Upneja. 2007. **An Examination of Dividend Policy in the U.S. Restaurant Industry**. Journal of Foodservice Business Research: 83-91.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1958). **The cost of capital corporation finance and the theory of investment**. The American Economic Review, 48 , 264-297.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1963). **Corporate Income Taxes and the Cost of Capital**. A Correction. The American Economic Review, 53 (3), 433-443 .
- Parlak, D. (2010). **Determinants of Capital Structure Policies of Turkish Manufacturing Firms**. The Business Review, Cambridge, 14(2), 147-153.

Walter, J.E., (1963). Dividend Policy: Its Influence on the value of the Enterprise, Journal of Finance. 18, 280-291.

Zubairi H.J. (2010). Impact of working capital management and capital structure on Profitability of Automobile firm in Pakistan. Retrieved from <http://journalarchievs8.webs.com/481-492.pdf>.

ภาคผนวก

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ลำดับที่	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
1	ACC	บริษัท แอดวานซ์ คอนเนคชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2	AFC	บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)
3	AJA	บริษัท เอเจ แอดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
4	APCO	บริษัท เอเชียเน โฟโตซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน)
5	B52	บริษัท บี-52 แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
6	BTNC	บริษัท บุติคนิวซีดี จำกัด (มหาชน)
7	CPH	บริษัท คาสเซอร์ทีคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
8	CPL	บริษัท ซีพีแอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
9	DDD	บริษัท ดู เดย์ ดรีม จำกัด (มหาชน)
10	DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
11	FANCY	บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
12	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
13	JCT	บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
14	KYE	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
15	L&E	บริษัท ไลท์ติ้ง แอนด์ อีควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
16	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
17	NC	บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
18	OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
19	OGC	บริษัท โอเซียนกลาส จำกัด (มหาชน)
20	PAF	บริษัท แพนเอเชียฟุตแวร์ จำกัด (มหาชน)
21	PDJ	บริษัท แพรนต้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
22	PG	บริษัท ประชาอารมณ์ จำกัด (มหาชน)
23	ROCK	บริษัท ร็อกเวิช จำกัด (มหาชน)
24	S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
25	SABINA	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)
26	SAWANG	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)
27	SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
28	STHAI	บริษัท ชั้นไทยอุตสาหกรรมถลุงมือยาง จำกัด (มหาชน)
29	SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
30	TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
31	TNR	บริษัท ไทยนิปปอนรับเบอร์อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
32	TOG	บริษัท ไทยออปติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
33	TPCORP	บริษัท เท็กซัสไทลเพรสทีจ จำกัด (มหาชน)
34	TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)
35	TSR	บริษัท เติร์สุรัตน์ จำกัด (มหาชน)
36	TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
37	UPF	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)
38	UT	บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)
39	WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง ปี พ.ศ.2559

Co.code	LEV1	D/E	DY	EBIT	NRO	DSCR
ACC	0.4991	1.2810	-	41.9400	0.0095	1.1414
AFC	0.0944	0.1486	-	- 13.8800	0.0046	- 340.0000
AJA	0.0161	0.7085	-	674.6400	0.0078	16.9929
APCO	0.0166	0.0956	1.9500	164.2600	0.0237	-
B52	0.2351	0.8468	-	- 94.1500	0.0079	- 6.1005
BTNC	0.0106	0.7659	-	39.1800	0.0332	5.9773
CPH	0.0607	0.7395	-	- 87.8200	0.0203	-
CPL	0.0253	0.6783	4.6900	- 53.1600	0.0155	- 19.4444
DDD	0.0610	1.0682	-	423.7800	0.0220	5.1146
DTCI	0.0249	0.1563	2.1100	38.4500	0.0303	1,671.3333
FANCY	0.0906	0.2886	-	- 127.0300	0.0413	- 0.4477
ICC	0.0402	0.1621	2.8800	1,032.6100	0.0097	660.3280
JCT	0.0681	0.1412	4.8200	88.5000	0.0192	56.5176
KYE	0.0520	0.3607	4.9000	907.0800	0.0395	-
L&E	0.1219	1.4475	2.9900	154.5700	0.0300	1.3568
MODERN	0.0482	0.5682	16.9500	225.3000	0.0301	35.3618
NC	0.0609	0.6529	1.1800	18.5100	0.0089	10.1715
OCC	0.0821	0.3630	4.3800	87.2100	0.0098	-
OGC	0.2277	0.7853	8.2400	144.4100	0.0546	1.4363
PAF	0.0566	0.6082	0.8900	272.1800	0.0357	21.3226
PDJ	0.0722	1.0701	1.2600	- 237.0900	0.0190	- 0.1495
PG	0.0775	0.2317	8.8600	- 79.2600	0.0167	-
ROCK	0.0701	0.6527	2.7800	35.1500	0.0510	6.6487
S & J	0.0486	0.5102	5.2600	381.3700	0.0536	38.7160
SABINA	0.0339	0.2759	0.8100	221.1400	0.0269	86.0061
SAWANG	0.0337	0.1465	-	- 19.4200	0.0083	- 17.4881
SIAM	0.0835	0.4979	0.4300	6.0200	0.0118	1.1492
STHAI	0.1804	- 2.8241	-	- 46.4000	0.0969	- 0.1522

Co.code	LEV1	D/E	DY	EBIT	NRO	DSCR
SUC	0.0253	0.1613	3.8200	1,874.3700	0.0321	8.5698
TNL	0.0894	0.1732	3.1300	204.8000	0.0128	695.7297
TNR	0.0475	0.3298	-	218.0600	0.0828	6.5283
TOG	0.0317	0.3961	4.5200	308.6600	0.0572	28.1231
TPCORP	0.0298	0.1166	3.4500	366.6600	0.0274	-
TR	0.0193	0.1164	1.7100	1,546.2000	0.0182	56.8714
TSR	0.0515	0.9051	2.0400	125.0000	0.0242	2.2502
TTI	0.0346	1.5196	1.9200	54.0400	0.0597	1.7914
UPF	0.0841	0.2818	7.2100	65.9300	0.0545	-
UT	0.0433	0.1603	-	34.1000	0.0458	131.4711
WACOAL	0.0891	0.2293	2.2900	351.6200	0.0157	96.6864

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง ปี พ.ศ.2560

ตัวย่อ	LEV1	D/E	DY	EBIT	NRO	DSCR
ACC	717.8999	1.2263	-	13.5300	0.0462	0.1280
AFC	1,209.1803	0.1655	-	6.9400	0.0019	60.3125
AJA	1,212.5192	0.1660	-	- 327.0300	0.0246	- 17.3526
APCO	628.5610	0.0803	3.5800	131.6400	0.0211	-
B52	425.8992	1.3308	-	- 124.7000	0.0117	- 2.5800
BTNC	454.8373	0.7776	3.2600	20.6900	0.0282	4.0867
CPH	795.4996	0.8512	-	- 58.8700	0.0199	- 2.4625
CPL	1,075.0925	0.9226	-	- 99.8400	0.0284	- 1.2293
DDD	4,786.5743	0.1408	-	425.1500	0.0048	14.0255
DTCI	351.8175	0.1326	2.3300	32.2200	0.0331	4,543.0000
FANCY	1,249.9149	0.1388	-	- 121.0500	0.0350	- 0.7511
ICC	19,911.3423	0.1692	2.9300	935.0900	0.0099	724.6211
JCT	1,128.3402	0.1342	4.5900	100.3500	0.0201	12.6929
KYE	6,332.7916	0.3102	6.4600	1,462.3400	0.0416	-

ตัวย่อ	LEV1	D/E	DY	EBIT	NRO	DSCR
L&E	1,174.0469	1.4273	4.6300	127.8800	0.0289	1.4033
MODERN	2,536.0766	0.5264	4.3900	283.6900	0.0289	48.7869
NC	441.1303	0.6374	1.2900	18.5900	0.0084	8.5854
OCC	891.1830	0.4365	4.3800	79.0900	0.0103	188.2449
OGC	1,883.2893	0.6212	5.1600	107.6600	0.0535	1.2602
PAF	395.4523	0.7328	1.4500	- 23.3200	0.0348	0.1531
PDJ	2,205.3927	0.9920	-	- 132.4200	0.0227	- 0.0699
PG	1,538.3239	0.1564	-	- 12.3400	0.0149	-
ROCK	421.4523	0.6672	1.4200	- 36.6200	0.0474	- 0.3524
S & J	3,520.1524	0.3495	5.4500	337.6700	0.0512	47.8468
SABINA	1,895.5392	0.2595	1.0200	305.2600	0.0233	248.8759
SAWANG	457.1437	0.1648	-	- 32.1800	0.0066	- 40.3521
SIAM	2,250.4487	0.3213	0.4200	- 44.7700	0.0130	- 0.0092
STHAI	1,321.9587	0.1127	-	61.8600	0.0278	2.8262
SUC	19,879.0703	0.1927	4.6000	1,692.5200	0.0302	9.9453
TNL	3,757.3618	0.1635	3.8600	153.6500	0.0105	1,535.3077
TNR	1,010.5374	0.2487	0.2800	119.5200	0.0749	12.6963
TOG	1,848.3871	0.4270	5.2800	228.1300	0.0583	9.6960
TPCORP	2,310.5444	0.1559	9.1400	148.5900	0.0233	76.5791
TR	21,379.6095	0.1015	1.9100	2,509.4400	0.0166	438.1329
TSR	1,114.4850	0.3230	2.6900	110.6400	0.0354	2.8627
TTI	1,476.0522	1.7583	1.7200	89.8100	0.0556	1.7050
UPF	373.6115	0.2865	8.8200	35.1100	0.0563	-
UT	912.9300	0.1066	-	43.6400	0.0334	158.8706
WACOAL	5,765.3962	0.2260	2.7800	365.1600	0.0151	725.5385

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง ปี พ.ศ.2561

ตัวย่อ	LEV1	D/E	DY	EBIT	NRO	DSCR
ACC	763.6530	0.6382	-	4.7000	0.0560	0.8799
AFC	1,217.9734	0.1593	-	- 0.2100	0.0014	9.0099
AJA	1,028.4343	0.0970	-	- 136.8400	0.0182	- 39.2368
APCO	614.4439	0.0840	4.5000	117.6600	0.0205	-
B52	169.8067	0.2547	-	- 254.6700	0.0515	- 5.6015
BTNC	459.2418	0.5875	2.6200	20.6600	0.0271	4.6201
CPH	788.7321	0.9858	-	15.0500	0.0247	7.6420
CPL	1,084.6409	1.5988	0.1800	51.9800	0.0265	2.0978
DDD	4,957.5175	0.0536	1.1100	222.4100	0.0061	6.3664
DTCI	364.1079	0.1238	2.1400	23.3800	0.0318	1,819.5000
FANCY	1,082.5224	0.1071	-	- 159.1600	0.0383	- 7.7594
ICC	20,241.3606	0.1632	2.6500	1,010.5100	0.0101	761.5183
JCT	1,163.5606	0.1313	4.9100	105.5600	0.0187	220.6271
KYE	6,375.4952	0.2762	4.6500	771.7200	0.0432	-
L&E	1,230.1464	1.4885	4.6500	200.7000	0.0268	2.2866
MODERN	2,372.3384	0.5876	8.0200	217.2800	0.0301	28.7941
NC	446.7465	0.6693	2.0700	22.8900	0.0080	12.8178
OCC	1,018.4014	0.2669	3.7800	210.9600	0.0115	806.3929
OGC	1,873.3249	0.7436	4.7000	60.4100	0.0474	1.0669
PAF	445.7205	0.5728	-	69.3000	0.0308	8.0762
PDJ	2,472.8280	0.7175	-	281.7100	0.0198	1.2503
PG	1,485.7747	0.1247	4.2600	97.5500	0.0102	-
ROCK	459.7817	0.7188	-	19.5500	0.0349	2.5879
S & J	3,557.5103	0.2789	5.0400	439.6000	0.0463	111.4958
SABINA	1,835.5133	0.4177	2.7300	452.2900	0.0193	348.8958
SAWANG	434.6976	0.0639	-	- 23.8400	0.0065	- 23.4494
SIAM	2,491.8465	1.0643	0.4800	350.9500	0.0097	4.2119
STHAI	1,326.1925	0.1054	-	7.4800	0.0379	0.5183

ตัวย่อ	LEV1	D/E	DY	EBIT	NRO	DSCR
SUC	20,479.0862	0.1719	4.3700	1,892.1000	0.0332	10.8552
TNL	3,757.3249	0.1517	3.7300	210.8600	0.0102	980.6538
TNR	1,188.8673	0.6733	3.2800	287.4900	0.0582	3.9073
TOG	1,837.7254	0.3931	8.0300	165.1600	0.0748	4.2462
TPCORP	2,311.1052	0.1380	5.1900	89.5600	0.0269	28.3693
TR	23,189.9456	0.0821	2.7100	2,220.1500	0.0148	744.4914
TSR	1,197.9447	0.1810	7.6600	131.5700	0.0383	5.6882
TTI	2,700.5365	1.0425	1.8900	- 57.8100	0.0449	0.8913
UPF	365.9679	0.2714	6.1800	20.8200	0.0515	-
UT	958.5526	0.1299	-	105.4200	0.0260	268.2329
WACOAL	5,811.2837	0.2421	3.1900	400.2600	0.0143	1,488.8757

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ - สกุล ร.ต.หญิง ธาวิรัตน์ พลรักษ์
วัน เดือน ปีเกิด 25 มกราคม 2529
สถานที่เกิด จังหวัดพระนครศรีอยุธยา
วุฒิการศึกษา ปริญญาตรีบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
สถานที่ทำงาน สำนักงานตรวจสอบภายในทหารบก
ตำแหน่ง นายทหารตรวจสอบภายใน สدن.ทบ.
E-mail three2@hotmail.com