

ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามาร
ในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100
THE IMPACT OF RATIOS THAT ARE RELEVANT AND NOT RELATED
TO PROFITABILITY AFFECTING THE CAPITAL STRUCTURE OF
COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
IN SET100 INDEX

เบญจรงค์ คும்ทรัพย์
BENJARONG KUMSUB

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2564
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE IMPACT OF RATIOS THAT ARE RELEVANT AND NOT RELATED
TO PROFITABILITY AFFECTING THE CAPITAL STRUCTURE OF
COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
IN SET100 INDEX

BENJARONG KUMSUB

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2021
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับ
ความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มดัชนี SET100

THE IMPACT OF RATIOS THAT ARE RELEVANT
AND NOT RELATED TO PROFITABILITY AFFECTING
THE CAPITAL STRUCTURE OF COMPANIES LISTED
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN
SET100

นักศึกษา

เบญจรงค์ คุ้มทรัพย์ รหัสประจำตัว 64501371

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทรงาม

คณะกรรมการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัค)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทรงาม)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)
วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความ ความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100
คำสำคัญ	อัตราส่วนทางการเงิน, ความสามารถในการทำกำไร, โครงสร้างเงินทุน
นักศึกษา	เบญจรงค์ คุ้มทรัพย์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิรพงษ์ จันทร์งาม
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2564

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความ
ความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 เป็นการวิจัยแบบเชิงคุณภาพ มีเครื่องมือการวิจัย คือ การเก็บ
รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากข้อมูลในงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และ
ฐานข้อมูลที่เปิดเผยโดย SETSMART โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 74 บริษัท ในระหว่างปี 2561 - 2563 รวมทั้งสิ้น 222
ตัวอย่าง แล้วนำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา อันประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน

ผลการศึกษา พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญ
ทางสถิติที่ 0.05 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทาง
สถิติที่ 0.05 กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อ
สินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้
ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบที่ระดับ
นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบ
เชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วน
ความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กับอัตราส่วนหนี้สิน
ต่อสินทรัพย์รวม

TITLE	THE IMPACT OF RATIOS THAT ARE RELEVANT AND NOT RELATED TO PROFITABILITY AFFECTING THE CAPITAL STRUCTURE OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN SET100
KEYWORD	FINANCIAL RATIOS, PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE
STUDENT	BENJARONG KUMSUB
ADVISOR	JIRAPONG CHANNAM, Asst. Prof.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2021

Abstract

The purposes of this study were to study the impact of ratios that are relevant and not related to profitability affecting the capital structure of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in SET100 index. This study was quantitative research, and the data was collected by using secondary data from the financial statements in the 56-1 one report, and the data in the SETSMART database. The total of 222 samples were selected from 74 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group during 2018 - 2020, and the data was analyzed by using descriptive statistics consisting of mean, standard deviation, minimum, maximum and multiple regression analysis methods for the hypothesis testing.

The results of the study were as follows: The ratio of return on assets had a significantly negative impact while the return on equity ratio had a significantly positive impact towards the debt to equity ratio. The net profit margin and the return on assets had a significantly negative impact while the return on equity had a significantly positive impact on the debt to total assets ratio. The dividend payout ratio and leverage ratio had a significantly negative impact while the non-debt tax shield had a significantly positive impact on the debt to equity ratio. The leverage ratio had a significantly negative impact on the debt to total asset ratio.

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดีด้วยความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิระพงษ์ จันทร์งาม อาจารย์ที่ปรึกษางานค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะรูปแบบแนวทางการแก้ไข และการปรับปรุงข้อบกพร่องต่าง ๆ จนส่งผลให้งานวิจัยฉบับนี้มีคุณภาพ มีความสมบูรณ์ รวมถึงเป็นแนวทางเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้บริหารและนักลงทุนต่อไปในอนาคต อีกทั้งผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ครอบครัวที่ให้การสนับสนุนการศึกษาและเป็นกำลังใจที่สำคัญอย่างยิ่ง และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ ครอบครัว รวมทั้งเพื่อน ๆ ทุกท่านที่คอยให้คำปรึกษา ให้กำลังใจซึ่งกันและกันเสมอ และความช่วยเหลือผู้วิจัยมาโดยตลอด

หากเกิดผิดพลาด และข้อบกพร่องใด ๆ ที่เกิดจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอน้อมรับและต้องขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

เบญจรงค์ คุ่มทรัพย์
สิงหาคม 2565

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII

บทที่	หน้า
1. บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	4
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตของการวิจัย.....	6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	7
1.7 นิยามศัพท์.....	8
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
2.1 ทฤษฎีโครงสร้างทุน (Capital Structure Theory).....	9
2.2 ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off theory).....	11
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information).....	11
2.4 ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้นตอน (Pecking Order theory).....	12
2.5 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling theory).....	13
2.6 ทฤษฎีตัวแทน (Agency models).....	13
2.7 ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน (The dividend irrelevance).....	14
2.8 ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory).....	14
2.9 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency).....	14
2.10 ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล (Value Relevance).....	16
2.11 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	17
2.12 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน.....	21
2.13 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	22

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	36
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	36
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	37
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	40
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย.....	41
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	45
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	45
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่าง ตัวแปรอิสระ	50
4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	53
5. สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....	63
5.1 สรุปผลการวิจัย	63
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	75
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	79
5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย	79
บรรณานุกรม.....	81
ภาคผนวก	86
ภาคผนวก ก	87
ภาคผนวก ข	91
ประวัตินำผู้ศึกษา	99

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัย.....	30
ตารางที่ 2 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย.....	34
ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561.....	46
ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2562.....	47
ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2563.....	48
ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561 – 2563.....	49
ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรต้น.....	51
ตารางที่ 8 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงรวมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF	53
ตารางที่ 9 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผล ต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด.....	54
ตารางที่ 10 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด.....	55
ตารางที่ 11 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผล ต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด	57
ตารางที่ 12 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด.....	59
ตารางที่ 13 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย.....	61

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	4
ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน	17

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สิ่งสำคัญที่ผู้ลงทุนควรมี คือ ความมุ่งมั่นตั้งใจและความรู้ความเข้าใจในหุ้นหรือการลงทุนที่ตนสนใจอยู่ การที่จะประสบความสำเร็จในเรื่องใด ๆ ก็ตามตัวผู้ลงทุนเองนั้นเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด แม้ว่าแผนการลงทุนที่ได้วางไว้จะดีเพียงใดก็ตาม แต่หากขาดความมุ่งมั่นตั้งใจ ขาดความรู้และความสามารถในการวิเคราะห์สัญญาณต่าง ๆ ที่ถูกส่งจากผู้บริหารของกิจการตามทฤษฎีสัญญาณของ Myer และ Mailuf หรือเหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของการลงทุน เช่น ภาวะตลาดหุ้นผันผวน หรือการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย เพื่อทบทวนและปรับปรุงแผนการลงทุนให้สอดคล้องกับภาวะการณปัจจุบันอย่างสม่ำเสมอ คงเป็นไปได้ยากที่ผู้ลงทุนจะประสบความสำเร็จทางการเงินตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ธนวันต์ มุสิกกุล (2560, หน้า1) กล่าวว่าโครงสร้างทุนก็เป็นสิ่งสำคัญที่ถูกกำหนดโดยผู้บริหารของกิจการและผู้ลงทุนให้ความสนใจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เศรษฐกิจไทยปี 2561 ขยายตัวต่อเนื่องที่ร้อยละ 4.1 เสถียรภาพของภาคธุรกิจโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดีสอดคล้องกับเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่อง ภาวะการเงินที่ผ่านมายังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ตลอดทั้งปีอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำ ด้านต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจยังคงอยู่ในระดับต่ำ เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนต้นทุนการระดมทุนจากธนาคารพาณิชย์ที่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (New Loan Rate: NLR) ซึ่งต้นทุนการระดมทุนที่อยู่ในระดับต่ำช่วยให้ภาคเอกชนยังคงระดมทุนได้อย่างต่อเนื่อง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561) เศรษฐกิจไทยปี 2562 ขยายตัวที่ร้อยละ 2.4 เสถียรภาพของภาคธุรกิจอยู่ในเกณฑ์ดีตามฐานะทางการเงินของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ยังเข้มแข็ง ภาวะการเงินที่ผ่านมายังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ด้านการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวชะลอ ปี2562 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 2 ครั้ง มาอยู่ที่ร้อยละ 1.25 เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเพื่อกลับสู่กรอบเป้าหมาย ส่งผลให้ภาวะดอกเบี้ยและต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจในหลายช่องทางปรับลดลง สะท้อนจากการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อ่างอิงประเภทต่าง ๆ ของสถาบันการเงิน และอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ของธนาคารพาณิชย์ (New Loan Rate: NLR) (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) เศรษฐกิจไทยปี 2563 หดตัวร้อยละ 6.1

จากปีก่อน โดยเป็นการหดตัวในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับ ช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของของโควิด 19 และมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐ ส่งผลให้กิจกรรมทาง เศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก เสถียรภาพของภาคธุรกิจและครัวเรือนเปราะบางมากขึ้น โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่หยุดชะงัก ส่งผลให้รายได้ของครัวเรือนลดลงมากและกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ภาวะการเงินอยู่ในระดับผ่อนคลายมากขึ้น ปี 2563 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 3 ครั้ง มาอยู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี เพื่อลดผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 และสนับสนุน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ธปท. ปรับลดอัตราเงิน นำส่งกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน (FIDF fee) จากร้อยละ 0.46 เหลือร้อยละ 0.23 ของฐานเงินฝากเป็นเวลา 2 ปี เพื่อกระจายสภาพคล่องไปสู่ภาคธุรกิจและครัวเรือน ส่งผลให้ ภาระดอกเบี้ยและต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนในภาพรวมปรับลดลง อีกทั้ง ธปท. ออกมาตรการช่วยเหลือด้านสินเชื่อ อาทิ มาตรการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) และการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563)

นายมาณพเสงี่ยมบุตร รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มงานการเงิน ธนาคารไทยพาณิชย์ เปิดเผยว่า ได้ทำการสำรวจทิศทางการลงทุนของนักลงทุนจีนในประเทศไทยภายหลังโควิด-19 โดยจัดทำแบบสอบถามและสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงจากบริษัทจีนขนาดกลางและขนาดใหญ่ ทั้งที่อยู่ในสาธารณรัฐประชาชนจีนและในประเทศไทยจำนวน 170 ราย พบว่า นักลงทุนจีนมากกว่า 2 ใน 3 มีความสนใจที่จะขยายการลงทุนมายังประเทศไทยภายในระยะเวลา 1-2 ปีข้างหน้า โดย 60% เป็นกลุ่มที่ไม่เคยลงทุนหรือทำธุรกิจในประเทศไทยมาก่อน ประเมินประเทศไทยเป็นตลาดที่มีศักยภาพ อีกทั้งมีความพร้อมและอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ที่จะสามารถก้าวเป็นศูนย์กลางแห่งอาเซียนเพื่อเชื่อมโยงตลาดสู่ประเทศเพื่อนบ้านได้อย่างกว้างขวาง ดังนั้นผู้ประกอบการไทยจะต้องเตรียมพร้อมธุรกิจเพื่อรับมือกับการแข่งขันที่เข้มข้นมากขึ้น (ธนาคารไทยพาณิชย์, 2564)

จากที่กล่าวมาทั้งหมดนี้ เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้ามาของธุรกิจการเงิน และถึงแม้จะมีความผันผวนของเศรษฐกิจในแต่ละปี แต่รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยก็ยังคงมีนโยบายที่สนับสนุนให้เกิดการระดมทุนในภาคเอกชนและการกู้ยืมด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจต่อไป เช่น การขยายธุรกิจโดยการลงทุนในโครงการใหม่ เพิ่มการลงทุนในเครื่องจักรหรือสินทรัพย์ถาวรต่าง ๆ ทำให้นี้เป็นโอกาสสำคัญให้ผู้บริหารต้องตัดสินใจว่าจะดำเนินการระดมเงินทุนเพิ่มอย่างไร ถึงจะมีโครงสร้างทุนที่เหมาะสม สามารถสร้างความสนใจหรือความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนและเป็นประโยชน์กับธุรกิจมากที่สุด

โครงสร้างทุน เป็นโครงสร้างการจัดการจัดหาเงินเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ โดยบริษัทต้องตัดสินใจจัดหาเงินลงทุนที่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ โดยทำให้ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนต่ำที่สุดและทำให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงที่สุด

(จิราวัฒน์ แสงเป่า, 2559, หน้า 16) ในการจัดหาเงินทุนนั้นมีอยู่ 2 แหล่ง จตุพร ตังคัช (2555, หน้า 12) กล่าวว่า คือ 1) แหล่งเงินทุนภายใน ได้แก่ การที่ได้จากกำไรสะสมที่สร้างได้ในปัจจุบัน เงินลงทุนระยะสั้นจากกำไรที่กิจการสร้างได้ก่อนปีปัจจุบันแต่ไม่ได้จ่ายเงินปันผล 2) แหล่งเงินทุนภายนอก ได้แก่ เงินลงทุนประเภทหนี้สิน เช่น การกู้ยืมเงินสถาบันการเงิน เงินลงทุนประเภทหุ้นบุริมสิทธิ และเงินลงทุนประเภทหุ้นสามัญออกใหม่

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบทบาทสำคัญทั้งต่อบริษัทและนักลงทุน ด้วยการเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่หลากหลาย สำหรับบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานมาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้บริษัทเหล่านั้นต้องมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้โดยง่าย และรวดเร็ว ก่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขันรวมถึงสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจด้วยการมีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาว่า ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้และปัจจัยอื่น ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 อย่างไร เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ในการรับรู้สัญญาณต่างๆ จากผู้บริหาร และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการประเมินการลงทุนของบริษัท รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารกิจการเพื่อความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการก่อกำเนิดที่เหมาะสมพร้อมสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท

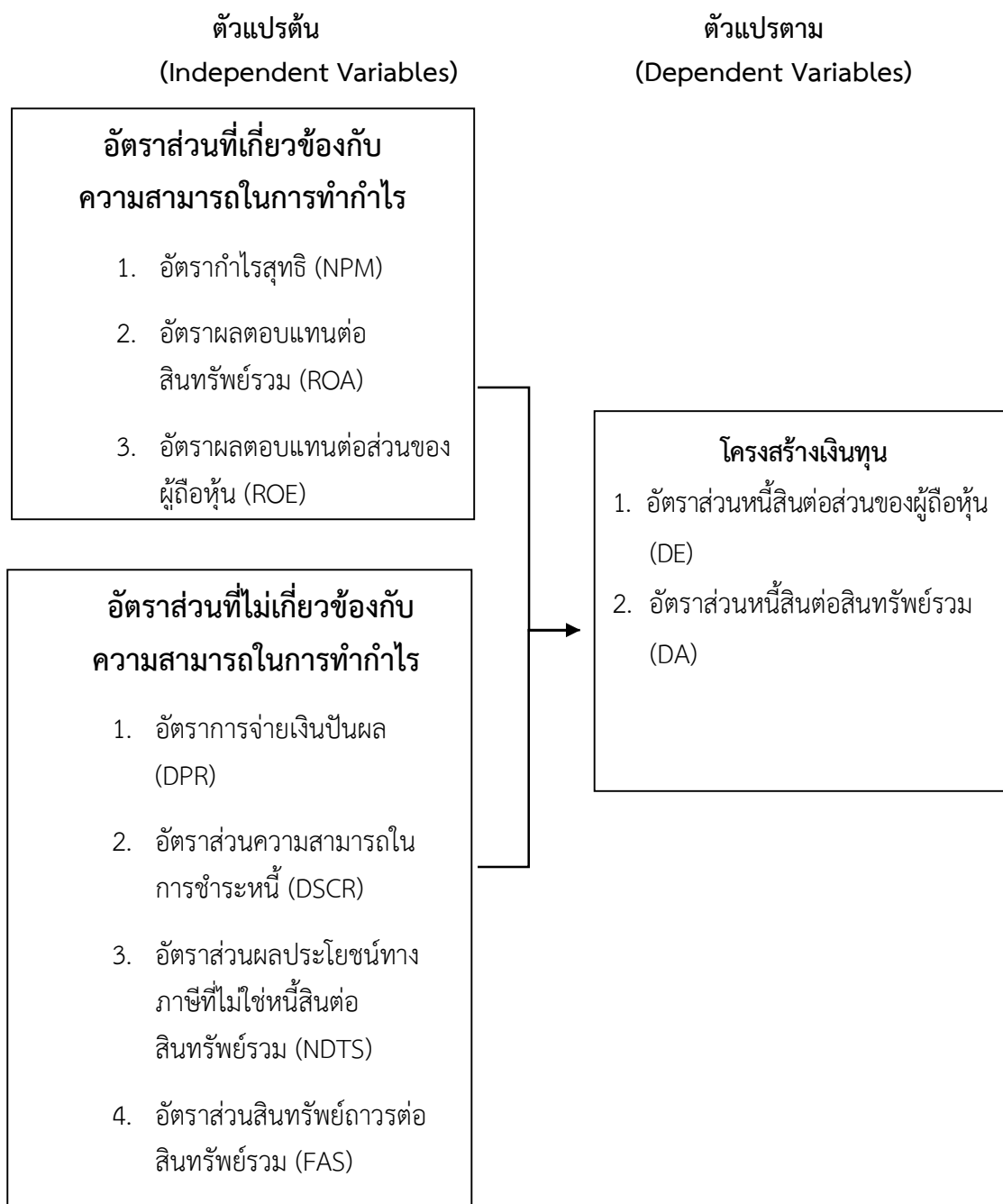
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

2. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ในการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยซึ่งได้จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ดังนี้



ภาพประกอบ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด เกศมณี ร่วมชาติ (2560)

สมมติฐานที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556)

สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558)

สมมติฐานที่ 4 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ปาลิตา นิยมณี (2560)

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ต่อมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ร้อยตรีหญิง ธารรัตน์ พลรักษ์ (2561)

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ธทวรรณ อภิโชติธนกุล (2558)

สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ศิริรัตน์ แจ่มรักษ์สกุล (2563)

สมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด ศรีัญญา สิงห์วราช (2562)

สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552)

สมมติฐานที่ 10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่อเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2562)

สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552)

สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด วิชชุดา กรรณิกา (2562)

สมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2562)

สมมติฐานที่ 14 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด ศิรรัตน์ แจ่มรักษสกุล (2563)

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

การศึกษานี้มุ่งเน้นศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ผู้วิจัยได้ทำการพิจารณาตัวแปรต้น คือ อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไรซึ่งประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ตัวแปรตามประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

1.5.2 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่มดัชนี SET100) มีจำนวนที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ได้แก่ บริษัทที่มีข้อมูลที่เป็นครบถ้วน ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2563 และไม่รวมถึงบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคาร บริษัทที่ไม่มีจ่ายเงินปันผล และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ไม่ถึง 3 ปี จำนวนทั้งสิ้น 74 บริษัท รวมจำนวน 222 ตัวอย่าง

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาวิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่มีการเปิดเผยโดยงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และSETSMART ในระหว่างปี พ.ศ.2561 ถึงปี พ.ศ.2563 รวมระยะเวลา 3 ปี

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

หากผลศึกษาผลพบว่าอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 จะเป็นข้อมูลและเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในการสนับสนุนการวิเคราะห์และทฤษฎีทางเลือก (Trade-off theory) สำหรับผู้บริหารที่ต้องการเพิ่มมูลค่าของกิจการ โดยพิจารณาโครงสร้างทุนของกิจการตีกครั้งตามปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ เช่น ต้องการให้กำไรของกิจการสูงขึ้นไม่ควรกู้ยืมเงินในจำนวนมาก เนื่องจากเป็นภาระทางบัญชีถึงแม้ดอกเบี้ยจะเป็นประโยชน์ทางภาษีก็ตาม และเป็นเครื่องมือสำหรับนักลงทุนที่มีความสนใจและพิจารณาจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการตามทฤษฎีสัญญาณ (Signaling theory) หากเงินทุนภายในกิจการไม่เพียงพอ จะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก การออกหุ้นเพิ่มทุนจะเป็นการแสดงว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นอยู่ในระดับสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalue) ส่งผลการออกหุ้นเพิ่มทุนของกิจการเป็นสัญญาณที่ไม่ดีต่อนักลงทุน ทำให้นักลงทุนประเมินหุ้นที่ออกจำหน่ายใหม่ไว้ต่ำและราคาหุ้นลดลง และทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory) ที่ให้ผู้บริหารพิจารณาผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนกับเรื่องการจ่าย เงินปันผล ซึ่งเป็นแสดงว่ากิจการมีความมั่นคงมากกว่ากิจการที่ไม่มีการจ่ายปันผล นักลงทุนพอใจในเงินปันผลมากกว่ากำไรจากผลต่างราคาหุ้นในอนาคต ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ

1.6.2 ประโยชน์ด้านการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ทราบถึงผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

2. ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำผลการศึกษาโครงสร้างทุนไปใช้เป็นประโยชน์ในประกอบการวิเคราะห์ตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. ประโยชน์ต่อภาครัฐ ทั้งหน่วยงานภาครัฐ และภาคเอกชน สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นเครื่องมือในการตรวจสอบเพื่อเป็นประโยชน์ในด้านต่างๆ และยังใช้เป็นแนวทางทบทวนและปรับปรุงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ให้มีมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น เป็นที่น่าสนใจ ตอบสนองตามความคาดหวัง ของนักลงทุนและง่ายต่อการระดมทุนเพื่อดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างมีประสิทธิภาพในระยะยาว

1.6.3 ประโยชน์ด้านอื่น ๆ

นอกจากประโยชน์ข้างต้นที่กล่าวมานี้ การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับ ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลและใช้เป็นกรณีศึกษาสำหรับผู้ที่สนใจศึกษาเพื่อจัดทำงานวิจัยเพื่อเพิ่มศักยภาพแนวทางการวิจัยข้างต้นต่อไปในอนาคต โดยผู้ศึกษาวิจัยขอเสนอแนะให้ศึกษากลุ่มประชากรในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งอาจจะเป็นเครื่องมือและเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจ

1.7 นิยามศัพท์

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ โครงสร้างการจัดหาเงินเงินทุนระยะยาวของบริษัท เพื่อมาดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุน การขยายขนาดธุรกิจ หรือการเพิ่มกำลังการผลิตด้วยสินทรัพย์ถาวร โดยสามารถจัดหาได้ทั้งจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอก ประกอบด้วย หนี้สินจากการกู้ยืมและการใช้ทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการออกหุ้นใหม่ เป็นต้น

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) เป็นเครื่องมือในการการวัดและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างแต่ละรายการในงบการเงินเดียวกัน และสามารถนำไปเปรียบเทียบกับปีอื่น ๆ ได้ด้วย โดยสามารถนำไปเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินกับคู่แข่งชั้น หรือบริษัทใหญ่ๆ ที่ต้องการจะเปรียบเทียบได้)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง ความสามารถในการทำรายได้ และการควบคุมต้นทุนของกิจการ ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการได้

ไม่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร (Not Related Profitability) หมายถึง ตัวชี้วัดอื่นที่ไม่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานหารายได้ของกิจการ ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) หมายถึง หน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดำเนินธุรกิจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน

ดัชนี SET100 หมายถึง ดัชนีที่ใช้แสดงระดับและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 ตัวแรก ที่ผ่านตามเงื่อนไขที่กำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงที่สุด และมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอ หุ้นกลุ่มนี้จะอยู่ในบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลางที่เติบโตสูง โดยจะมีการพิจารณาเลือกหุ้นสามัญ 100 ตัว ทุกๆ 6 เดือน เพื่อใช้ในการคำนวณดัชนี SET100 ดังนั้นจึงมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้มุ่งศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษารวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- 2.1 ทฤษฎีโครงสร้างทุน (Capital Structure Theory)
- 2.2 ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off theory)
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information)
- 2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นตอน (Pecking Order theory)
- 2.5 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling theory)
- 2.6 ทฤษฎีตัวแทน (Agency models)
- 2.7 ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน (The dividend irrelevance)
- 2.8 ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory)
- 2.9 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency)
- 2.10 ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล (Value Relevance)
- 2.11 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2.12 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน
- 2.13 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีโครงสร้างทุน (Capital Structure Theory)

Modigliani & Miller (2501) อ้างถึงใน นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 5) กล่าวว่า ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนได้ถูกนำเสนอขึ้นในปี พ.ศ. 2501 เรื่อง “Irrelevance Theory of Capital Structure” ทฤษฎีนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะพิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุน ภายใต้สมมติฐาน 6 ประการ ได้แก่

1. ไม่มีค่านายหน้าหรือค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ไม่มีภาษีเงินได้
3. ไม่มีต้นทุนล้มละลาย
4. นักลงทุนสามารถกู้เงินได้ในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับกิจการ
5. นักลงทุนรับรู้ข้อมูลเหมือนกับผู้บริหารเกี่ยวกับโอกาสการลงทุนในอนาคต

6. การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินไม่มีผลกระทบต่อกำไรหรือผลขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้ (EBIT)

การนำเสนอทฤษฎีในครั้งนี้นี้ สามารถแบ่งบริษัทออกเป็น 2 ประเภท คือ บริษัทที่ไม่มีการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก (Unlevered Firm) และ บริษัทที่มีการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกในระดับหนึ่ง (Levered Firm) โดยหากละเว้นการพิจารณาเรื่องภาษี พบว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดสมบูรณ์

1) สมการของ Modigliani & Miller โดยไม่นำภาษีมาพิจารณา Nattawoot (2556)

$$\text{ข้อเสนอที่ 1} \quad V_L = V_u$$

$$\text{ข้อเสนอที่ 2} \quad R_E = R_O + ((D/E_L)(R_O - R_D))$$

V_L = มูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก

V_u = มูลค่าของกิจการที่ไม่มีการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก

R_E = ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ให้ทุนแก่บริษัทที่มีภาระผูกพัน

R_O = ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ให้ทุนแก่บริษัทที่ไม่มีภาระผูกพัน

R_D = อัตราดอกเบี้ย

D = มูลค่าของหนี้

สรุปได้ว่า การก่อหนี้ไม่ว่าจะในระดับหนี้สิน 0% หรือ 100% ไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ และด้วยเงื่อนไขของการไม่มีภาษี ต้นทุนของส่วนผู้ถือหุ้นกิจการที่มีภาระผูกพันจะมีค่าเท่ากับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นกิจการที่ไม่มีภาระผูกพันรวมกับส่วนชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น (จิราวัฒน์ แสงเป้า, 2559, หน้า22)

วรกันต์ ทองสว่าง (2554, หน้า5) อ้างถึงใน เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556, หน้า 10) กล่าวว่า หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2506 กล่าวว่า ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณา พบว่าการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ทางภาษีกับบริษัท เมื่อนำภาษีเข้ามาร่วมพิจารณากับมูลค่าของกิจการ พบว่า ยิ่งก่อหนี้เพิ่มยิ่งส่งผลให้บริษัทมีมูลค่าของกิจการมากขึ้น

2) สมการของ Modigliani & Miller โดยนำภาษีมาพิจารณา Nattawoot (2556)

$$\text{ข้อเสนอที่ 1} \quad V_L = V_u + T_c D$$

$$\text{ข้อเสนอที่ 2} \quad R_E = R_O + ((D/E_L)(1 - T_c)(R_O - R_D))$$

V_L = มูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก

V_u = มูลค่าของกิจการที่ไม่มีการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก

R_E = ผลตอบแทนของผู้ถือตราสารทุนที่ให้ทุนแก่กิจการที่มีภาระผูกพัน

R_0 = ผลตอบแทนของผู้ถือตราสารทุนที่ให้ทุนแก่บริษัท

R_D = อัตราดอกเบี้ย

D = มูลค่าของหนี้

E_L = มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นในกรณีที่บริษัทมีภาระผูกพัน

T_{cD} = อัตราภาษีคูณด้วยมูลค่าเงินกู้ยืม (ผลประโยชน์ทางภาษี)

สรุปได้ว่า เมื่อนำดอกเบี้ยมาลดค่าใช้จ่ายทางภาษีเป็นผลประโยชน์ทางภาษี จะส่งผลให้แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน(การกู้ยืม) ต่ำกว่าแหล่งเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นและหุ้นบุริมสิทธิ (การออกหุ้น) โดยมูลค่าของกิจการจะสูงสุดเมื่อกิจการก่อหนี้มากที่สุด แต่อย่างไรก็ตามต้นทุนการล้มละลายและต้นทุนตัวแทนจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลงด้วยเช่นกัน (จิราวัฒน์ แสงเป้า, 2559, หน้า25)

นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 5) กล่าวว่าคือ บริษัทจะมีโครงสร้างทุนที่ดีที่สุด เมื่อมีสัดส่วนการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกคิดเป็นร้อยละ 100 ของเงินทุนทั้งหมดของบริษัท ตามทฤษฎีนี้เป็นไปไม่ได้ในความเป็นจริง สืบเนื่องทฤษฎีนี้การกู้ยืมเงินในแต่ละครั้งควรนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคำนวณด้วย เป็นที่มาของทฤษฎีทางเลือก (Trade-off theory)

2.2 ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off theory)

Myers (2520) อ้างถึงใน นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558, หน้า 6) การจัดหาเงินทุนของบริษัทประกอบไปด้วย 2 แหล่ง คือแหล่งเงินทุนภายในและแหล่งเงินทุนภายนอก โดยการใช้แหล่งเงินทุนภายนอกหรือการกู้ยืม จะมีดอกเบี้ยจ่ายซึ่งสามารถช่วยลดค่าใช้จ่ายทางภาษีของบริษัทได้ แต่ในขณะเดียวกันก็จะทำให้เกิดสภาวะกดดันทางการเงิน (Financial Distress) หากไม่สามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยจ่ายและเงินต้นตามกำหนดได้ และทำให้เกิดต้นทุนในการล้มละลาย (Bankruptcy cost) ที่จะทำให้มูลค่ากิจการลดลง ดังนั้นบริษัทต้องพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้เพื่อหาสัดส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม

ศิริวิดี ประศาสตร์อนิหาระ (2553, หน้า 11-12) อ้างถึงใน ร้อยตรีหญิง ธารีรัตน์ พลรักษ์ (2561, หน้า6) หากบริษัทมีภาระของค่าเสื่อมราคาสูงอยู่แล้ว บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องก่อหนี้เพื่อหวังการลดหย่อนภาษี (Tax Shield) โดยหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง บริษัทมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูง เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีเพิ่มขึ้น

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information)

Myer and Majluf (2527) อ้างถึงใน บุศรินทร์ บุรณศักดิ์ดา (2545, หน้า 5) กล่าวว่า มีสมมุติฐานที่เป็นไปได้ 2 ประการ ที่ได้กล่าวถึงผู้บริหารของบริษัท มีดังนี้

1. ผู้บริหารรู้เกี่ยวกับรายได้ และโอกาสการลงทุนของบริษัทมากกว่านักลงทุน
2. ผู้บริหารดำรงผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นที่มีอยู่

แต่ด้วยความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ผู้บริหารไม่สามารถที่จะถ่ายทอดข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ไปสู่นักลงทุนได้ เพราะหากประกาศไปก็ยังไม่มีความน่าเชื่อถือพอที่นักลงทุนจะนำไปพิจารณาจนกว่าผลจะปรากฏออกมา นักลงทุนจะประเมินจากค่าเฉลี่ยต่ำสุดของราคาหลักทรัพย์ไว้ และดำเนินการซื้อเมื่อราคาอยู่ในช่วงที่ต่ำกว่าพวกเขาประเมินไว้หรือเมื่อราคาต่ำกว่าราคาคุณภาพด้วยพฤติกรรมดังกล่าว ผู้บริหารได้ตระหนักและมักจะไม่ทำการลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าสุทธิเป็นบวก แต่ต้องการเงินทุนจากการออกหุ้นใหม่ ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่เข้าใจ ไม่ให้การไว้วางใจ ผู้บริหารที่ไม่สามารถทำให้ราคาหุ้นที่ตนซื้อสูงขึ้นได้ และยังทำให้โอกาสในการลงทุนที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทเพียงเพราะปัญหาเรื่องข้อมูลข่าวสารระหว่างนักลงทุนและผู้บริหาร

2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นตอน (Pecking Order theory)

Myer and Majluf (2527) อ้างถึงใน บุศรินทร์ บูรณ์ศักดิ์ดา (2545, หน้า 6) กล่าวว่า ได้เสนอทางออกของปัญหาเรื่องข้อมูลข่าวสารระหว่างนักลงทุนและผู้บริหาร โดยโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก ต้องมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินภายในกิจการ ได้แก่ เงินสดและหลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด (Financial Slack) หรือหากเงินทุนภายในกิจการไม่เพียงพอ จะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก โดยให้เลือกร่อนี้ที่ที่มีความเสี่ยง (Risk-Free Debt) แต่หากกิจการได้มีการออกหุ้นเพิ่มทุนจะเป็นการแสดงว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นอยู่ในระดับสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalue) ส่งผลการออกหุ้นเพิ่มทุนของกิจการเป็นสัญญาณที่ไม่ดีต่อนักลงทุน ทำให้นักลงทุนประเมินหุ้นที่ออกจำหน่ายใหม่ไว้ต่ำและราคาหุ้นลดลง

จตุพร ตั้งศรีชัย (2555, หน้า12) กล่าวว่า การใช้ทฤษฎี Pecking Order theory ในการจัดหาเงินทุน จะมีลำดับการเลือกใช้เงินทุน ดังนี้

1. เงินทุนจากการสร้างกระแสเงินสดภายในกิจการ (Internal Generated Fund)

1.1 กำไรสะสม (Retained Earnings) คือ กำไรสะสมที่สร้างได้ ณ ปัจจุบัน

1.2 เงินลงทุนระยะสั้น (Marketable Securities) คือ กำไรที่กิจการสร้างได้ก่อนปีปัจจุบัน แต่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินปันผล

2. เงินทุนจากภายนอกที่กิจการต้องระดมเพิ่ม (External Generated Fund) โดยกิจการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกต่าง ๆ ที่ระบุไว้ต่อไปนี้ ตามลำดับ ด้วยเหตุผลต้นทุนทางการเงิน

2.1 เงินลงทุนประเภทหนี้สิน (Debt Securities)

2.2 เงินลงทุนประเภทหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

2.3 เงินลงทุนประเภทหุ้นสามัญออกใหม่ (Common Stock)

2.5 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling theory)

สืบเนื่องจากแนวคิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ทำให้เกิดความไม่เข้าใจ ไม่ให้การไว้วางใจผู้บริหาร ส่งผลให้เมื่อกิจการมีแนวโน้มทางธุรกิจที่ หรือมีแผนโครงการใหม่ที่ต้องการเงินทุน Myer and Majluf (2527) อ้างถึงใน บุศรินทร์ บุรณศักดิ์ (2545, หน้า 6) หากกิจการใดมีการออกหุ้นเพิ่มทุนจะเป็นการแสดงว่า ราคาหลักทรัพย์ของกิจการนั้นอยู่ในระดับสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalue) นักลงทุนจะเข้าใจถึงเหตุการณ์ดังกล่าวว่า ผู้บริหารตั้งใจที่จะบอกว่ากิจการนั้นมีราคาเกินมูลค่าที่เป็นจริง ส่งผลการออกหุ้นเพิ่มทุนของกิจการเป็นสัญญาณที่ไม่ดีต่อนักลงทุนและมูลค่าหุ้นสามัญจะลดลง แต่ในทางกลับกัน เป็นการบอกว่าผู้บริหารมีความมั่นใจในการสร้างรายได้ในอนาคตของกิจการในระดับสูง จึงเลือกที่จะเพิ่มภาระผูกพันโดยการก่อหนี้สินของกิจการ เป็นสัญญาณที่ดีแก่นักลงทุน ธนเดช มหโกไคย (2552) อ้างถึงใน นฤพนธ์ สุขสมยา (2560, หน้า 12) กล่าวว่า หากกิจการมีแนวโน้มทางธุรกิจที่ หรือมีแผนโครงการใหม่ที่ให้ผลตอบแทนที่สูง ซึ่งเป็นที่คาดหวังได้อย่างแน่นอนว่าสามารถสร้างรายได้ที่ดีในอนาคต และกิจการไม่เลือกจัดหาทุนโดยการออกหุ้นสามัญโดยการก่อหนี้ เป็นสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุน ทำให้มูลค่าหุ้นสามัญสูงขึ้น

อัตราการจ่ายเงินปันผลตามทฤษฎี Pecking Order กล่าวว่ากิจการที่มีการจ่ายเงินปันผลมักจะเป็นการส่งสัญญาณกับตลาดว่า เป็นกิจการมีการเผชิญปัญหาทางการเงินน้อยมาก เพราะกิจการจะต้องมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลจึงจะตัดสินใจจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ และการที่กิจการจ่ายเงินปันผลก็เหมือนเป็นการเปิดเผยข้อมูลแก่ตลาดมากขึ้น Goyal และ Frank (2003) พบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีทิศทางตรงข้ามกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ

2.6 ทฤษฎีตัวแทน (Agency models)

Jensen and Meckling (2519) อ้างถึงใน จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559, หน้า 27) ปัญหาที่มี 2 ลักษณะ ได้แก่ การขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร เกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารได้รับผลตอบแทนไม่เหมาะสมเมื่อเทียบกับความรับผิดชอบในบริษัททั้งหมด ส่งผลให้บริหารงานโดยไม่คำนึงถึงมูลค่าของกิจการ เน้นการสร้างประโยชน์ให้แก่ตนเอง แก้ไขโดยการสร้างแรงผลักดันในการทำงานให้บรรลุเป้าหมายตามที่ผู้ถือหุ้นกำหนดไว้ และความขัดแย้งระหว่างเจ้าหน้าที่กับผู้บริหาร เกิดขึ้นเมื่อบริษัทลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง โดยไม่คำนึงถึงความเหมาะสมว่าผลตอบแทนที่ได้มานั้นจะเพียงพอต่อการจ่ายเงินกู้หรือไม่ แต่ผู้ถือหุ้นกลับมองว่าอาจได้รับผลตอบแทนที่สูงเมื่อลงทุนโครงการดังกล่าว เจ้าหน้าที่แก้ปัญหาโดยการกำหนดเนื้อหาในสัญญาข้อตกลงกู้ยืม เช่น ห้ามไปลงทุนในโครงการที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจและสินทรัพย์ค้ำประกัน

ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) อ้างถึงใน สุภัสสรา ยามะเทวัน (2562, หน้า9) กล่าวว่า ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คือ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารที่ได้รับอำนาจในการตัดสินใจทางการบริหาร และได้รับความไว้วางใจจากเจ้าของ และใช้อำนาจที่มีอยู่ในการบริหารงานโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ตนเองมากกว่าการสร้างมูลค่าให้แก่ธุรกิจ

2.7 ทฤษฎีนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน (The dividend irrelevance)

นกดล สังก์ลา (2559) อ้างถึงใน อภิธานพาส ชมภู (2563, หน้า 30) กล่าวว่า Miller and Modigliani (2504) พูดถึงการจ่ายเงินปันผลหรือไม่ นั่นคือ ผู้ถือหุ้นไม่รู้สึกรู้สีกแตกต่างกัน บนสมมติฐานว่า ไม่เกี่ยวข้องกับภาษี ไม่มีค่าใช้จ่ายสำหรับการซื้อขายหุ้น เพราะเชื่อว่ามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทเกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการและความเสี่ยงทางธุรกิจของกิจการ ทฤษฎีนี้เชื่อว่า ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดผลตอบแทนที่ตนต้องการได้ Jaara, Bassam, Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O., (2561) กล่าวว่า ในตลาดที่สมบูรณ์ไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและภาษี มูลค่าของบริษัทจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดและปัจจุบัน ไม่เกี่ยวกับเงินปันผล

2.8 ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory)

นกดล สังก์ลา (2559) อ้างถึงใน อภิธานพาส ชมภู (2563, หน้า 31) กล่าวว่า Gordon (2506) และ Lintner (2505) มีความเห็นต่างจาก Miller and Modigliani แนวคิดนโยบายปันผลที่ไม่แตกต่างกัน เนื่องจากนักลงทุน มีความพอใจที่ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลมากกว่ามูลค่าจากราคาหุ้น อีกทั้งการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้น เปรียบเหมือนการได้นกหนึ่งตัวในมือ เป็นการดีที่จะมีนกหลายตัวอยู่ในพุ่มไม้ อีก แม้ไม่รู้ว่าจะสามารถจับนกได้เพิ่มหรือไม่ และกิจการที่มีการจ่ายเงินปันผล ยังแสดงว่ากิจการมีความมั่นคงมากกว่ากิจการที่ไม่มีการจ่ายปันผล นักลงทุนพอใจในเงินปันผลมากกว่ากำไรจากผลต่างราคาหุ้นในอนาคต

2.9 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency)

Fama (2513) อ้างถึงใน เจตรัฐ สหพันธ์พร (2563, หน้า 6) ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ เป็นสมมติฐานของสภาวะตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ โดยแนวคิดที่ว่า หากนักลงทุนในตลาดใช้หลักการคาดคะเนด้วยเหตุผลในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์นั้นแล้ว ราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็ว อันเนื่องจากการมีข้อมูลใหม่ ๆ เข้าสู่ตลาดหุ้นในทันที หากตลาดหุ้นมีประสิทธิภาพและทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีความเหมาะสม ราคาหลักทรัพย์นั้นจะแสดงถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน (Intrinsic Value) ของแต่ละบริษัท ดังนั้นจึงไม่มีนักลงทุนใดสามารถทำกำไรเกินปกติได้ ผลกำไรจะอยู่ในระดับปกติ นอกจากนี้จะลงทุนในสิ่งที่มีความเสี่ยงมากกว่า หรืออาจกล่าวได้ว่าการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะได้ผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วย ทั้งนี้ตลาดจะมีประสิทธิภาพได้นั้นจะต้องมีสภาพคล่องที่มากพอและขนาดใหญ่ สามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่าย รวดเร็ว และมีค่าใช้จ่ายที่ต่ำ โดยต้นทุนธุรกรรม (Transaction Cost) ต้องถูกกว่ากำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน

อภิธานพาส ชมภู (2565) กล่าวว่า ในระบบการแข่งขันอย่างเสรี ราคาหุ้นจะเป็นตัวผลักดันให้จัดสรรทรัพยากรไปยังส่วนต่างๆของระบบเศรษฐกิจ หากตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ในการจัดสรรเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ราคาหุ้นก็จะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งในความเป็นจริงแล้วมีน้อยมากที่จะเป็นตลาดประเภทดังกล่าว ทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพจึงตั้งบนสมมติฐาน ดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อหุ้นและผู้ขายหุ้นมีจำนวนหลายราย จนกระทั่งไม่มีบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหุ้นได้ และราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพ (equilibrium price)
2. ผู้ลงทุนแต่ละท่านมีความรู้พื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นเหมือนกัน (homogeneous expectation) ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็น (probability distribution) ของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อหุ้นและผู้ขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ มีความเกี่ยวข้องเกี่ยวกับราคาและข่าวสารต่างๆของหุ้นอย่างสมบูรณ์ (perfect knowledge)
4. ผู้ลงทุนทุกคนสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาความเสี่ยงหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนสูงสุด

จากสมมติฐานข้างบนจะเห็นว่า ข่าวสารที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนรับรู้อย่างทั่วถึงและเผยแพร่ทุกรูปแบบ ทั้งหมดอยู่ในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อจิตใจซื้อขายหลักทรัพย์ ฉะนั้น ราคาหลักทรัพย์จึงได้รับผลกระทบจากข้อมูลข่าวสารทั้งจากข้อมูลในอดีตและข้อมูลปัจจุบัน รวมถึงข่าวสารที่ประกาศไปแล้ว แต่ยังไม่เกิดเหตุการณ์ที่ประกาศไปนั้นเกิดขึ้น จำแนกได้เป็น 3 ระดับ ได้แก่

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) เป็นข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) เป็นข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น เงินปันผลที่จ่าย การแตกหุ้นบริษัท การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร การรวมกิจการ เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) เป็นข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ได้แก่ข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายนอก

และสามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จากพฤติกรรมข่าวสาร ข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

1. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (the weakly efficient market) เป็นตลาดที่ราคาหุ้นมีการเคลื่อนไหวแบบสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลราคาได้อย่างเท่าเทียมกัน แต่ด้วยข้อมูลด้านราคามีน้อยจึงไม่มีใครได้เปรียบเสียเปรียบไปกว่ากัน ทำให้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีตเป็นไปโดยไม่สามารถนำมาใช้คาดคะเนได้ (ฐาปกรณ์ เจริญนนท์พิสุทธิ์, 2563)
2. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (semi-strong efficient market) เป็นตลาดที่ราคาเป็นตัวที่แสดงถึงข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป ราคาดุลยภาพเปลี่ยนแปลงไปเมื่อความต้องการซื้อและขายมีการเปลี่ยนไป เมื่อใดหากเกิดการรับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนราคาปรับตัวทันทีในขณะนั้น และเกิดราคาดุลยภาพใหม่ เช่น ข่าวการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือการรวมกิจการ (เจตรัฐ สหพันธ์พร, 2563)

3. ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (the strongly efficient market) เป็นตลาดที่มีความยืดหยุ่นสูง ซึ่งประสิทธิภาพในระดับนี้ ราคาเป็นตัวแทนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ซึ่งรวมถึงข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน และข้อมูลที่ไม่ได้การเปิดเผยด้วย (inside information) ปราย (2551) อ้างถึงใน อภิญญามาศ ชมภู (2565, หน้า 40) ไม่มีใครมีอำนาจผูกขาดในการใช้ข้อมูลภายในเพื่อสร้างกำไรที่ปกติได้ ถึงแม้ว่าจะมีข้อมูลภายในก็ไม่สามารถนำมาใช้สร้างราคาได้

2.10 ทฤษฎีคุณค่าข้อมูล (Value Relevance)

ข้อมูล (Data) หมายถึง ข้อเท็จจริงหรือเรื่องราวที่เกี่ยวข้องกับสิ่งต่าง ๆ ซึ่งข้อมูลอาจจะได้มาจากการสังเกต การรวบรวม การวัด ข้อมูลที่ได้นั้นเป็นได้ทั้งข้อมูลตัวเลขหรือสัญลักษณ์ใด ๆ ที่สำคัญจะต้องมีความเป็นจริงและต่อเนื่อง สามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ ได้แก่

1. ข้อมูลปฐมภูมิ เป็นข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลโดยตรง เช่น ข้อมูลที่ได้จากการสอบถามโดยตรง การสัมภาษณ์ การสำรวจ การจดบันทึก และ
2. ข้อมูลทุติยภูมิ เป็นข้อมูลที่ได้จากข้อมูลที่มีผู้อื่น รวบรวมไว้ให้แล้ว

Lev and Zarowin (2542) อ้างอิงถึงใน อริสรา วงษ์แหวน (2563, หน้า 36) ได้วิเคราะห์ตามทฤษฎีคุณค่าข้อมูล (Value relevance) ว่าเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชี (Accounting Data) เป็นตัวแปรต้น กับมูลค่าของตลาดทุน (Capital Market Values) เป็นตัวแปรตาม เช่น มูลค่าของกิจการ ราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนหลักทรัพย์

Barth (2000) กล่าวว่า ข้อมูลทางการบัญชีที่เปิดเผยในงบการเงินนั้นจะมีคุณค่า (Value relevance) ก็ต่อเมื่อข้อมูลทางการบัญชื่อนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัววัดมูลค่าของหลักทรัพย์ คุณค่าของข้อมูลกำไรทางการบัญชีต่อตลาดทุนเริ่มมีคนสนใจศึกษา โดย Beaver (1968) สรุปว่า ข้อมูลกำไรให้ข้อมูลที่มีคุณค่าแก่นักลงทุน ทำให้มีการขยายการศึกษาวิจัยในประเด็นนี้กันอย่างกว้างขวาง

Holthausen and Watts (2544) ได้จัดกลุ่มงานวิจัยเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลไว้เป็น 3 ประเภท ได้แก่

1. Relative association studies เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือมูลค่าตลาดกับผลการดำเนินงานในวิธีการคำนวณที่แตกต่างกัน เพื่อเปรียบเทียบว่าผลการดำเนินงานแบบใดที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือมูลค่าตลาดที่สุด

2. Incremental association studies เป็นการศึกษาพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีหรือข้อมูลทางการบัญชีสามารถช่วยอธิบายราคาและผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้หรือไม่ หากยืนยันได้หมายความว่ามีความสัมพันธ์ของข้อมูล (Value relevance) จะต้องมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในสมการถดถอยแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. Marginal information content studies เป็นการศึกษาพิสูจน์ว่าตัวเลขทางการบัญชีตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะจะสามารถเพิ่มชุดของข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนได้หรือไม่

ดังนั้นอาจสรุปได้ว่า ข้อมูล คือ ข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้น ซึ่งข้อมูลที่ได้รับการประมวลผลแล้วนั้น สามารถทำให้เกิดการวิเคราะห์ การแปลข้อมูลซึ่งอาจใช้เทคนิคต่าง ๆ ในการวิเคราะห์ ข้อมูลนั้นจะช่วยให้สามารถตัดสินใจให้ทันที่วงที่ได้ เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุน หรือผู้บริหารในการนำข้อมูลไปใช้เพื่อการตัดสินใจ หรือเพื่อบริหาร รวมถึงพัฒนาบริษัทในอนาคตต่อไป

2.11 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET หรือ Stock Exchange of Thailand เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางหรือตัวกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นระเบียบ และมีความยุติธรรม ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535



ภาพประกอบ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

ที่มา : https://classic.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานของรัฐ มีอำนาจหน้าที่ในการส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลตลาดทุน อาทิ การระดมทุน สินค้าและบริการ

ผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้อง การกระทำอันไม่เป็นธรรมในตลาดทุน ทั้งนี้ ตามขอบเขตอำนาจหน้าที่ที่กำหนดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล กฎหมายว่าด้วยทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน กฎหมายว่าด้วยนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ อีกทั้ง ก.ล.ต. ยังอยู่ภายใต้การกำกับดูแลหลักเกณฑ์ด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจากกระทรวงการคลัง และตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2565)

ตลาดแรก (Primary Market) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

ตลาดรอง (Secondary Market) หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

บทบาทตลาดหลักทรัพย์

1. ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (Clearing House) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือกิจกรรมอื่นที่เกี่ยวข้อง
3. การดำเนินธุรกิจอื่นๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ลักษณะการดำเนินงาน

1. เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
2. ทำหน้าที่เพื่อส่งเสริมการลงทุนระยะยาวและออมทรัพย์ และเพื่อการระดมเงินทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้องโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
3. สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ

4. เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
5. ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
6. การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

ดัชนีและหลักเกณฑ์ SET 100

ดัชนีที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดทูลกลุ่มดัชนีเพื่อให้สอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดทุนที่เกิดขึ้นใน ช่วงเวลาต่าง ๆ และเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นการใช้เป็นเครื่องมือในการสะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ การใช้เปรียบเทียบ ผลตอบแทนจากการลงทุน (Performance Benchmark) หรือการใช้เป็นดัชนีอ้างอิง (Underlying Index) ในการออกตราสารทางการเงินต่าง ๆ เช่น ตราสารอนุพันธ์กองทุนรวม และ กองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นต้น ทั้งนี้ กลุ่ม ดัชนีที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นเครื่องหมายการค้าที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นเจ้าของ ผู้ที่ประสงค์จะนำไปใช้จะต้องได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ

รอบระยะเวลาในการทบทวน (Index Review Period)

การทบทวนรายชื่อหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีจะดำเนินการทุกครึ่งปี ในช่วงเดือนมิถุนายน (สำหรับรายชื่อที่ใช้ในช่วงครึ่งหลังของปี) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 มิถุนายนปีก่อนหน้า ถึง 31 พฤษภาคมของปีทำการคัดเลือก และช่วงเดือนธันวาคม (สำหรับรายชื่อที่ใช้ในช่วงครึ่งแรกของปีถัดไป) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 ธันวาคม ปีก่อนหน้า ถึง 30 พฤศจิกายนของปีทำการคัดเลือก

คุณสมบัติเบื้องต้นของหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบในดัชนี

1. เป็นหุ้นสามัญที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในประเทศไทย (Incorporated in Thailand) หรือหุ้นสามัญที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในต่างประเทศ (Foreign company) ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพียงแห่งเดียว (Primary listed) โดยซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนมาแล้วไม่น้อยกว่า 6 เดือน ยกเว้นกรณีหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบ

2. ไม่เป็นหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายดังต่อไปนี้

- 2.1 อาจถูกเพิกถอนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์
- 2.2 อยู่ระหว่างดำเนินการเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน
- 2.3 ถูกสั่งพักการซื้อขาย (ขึ้นเครื่องหมาย SP) เป็นระยะเวลานาน

- 2.4 มีแนวโน้มที่จะถูกพักการซื้อขายเป็นระยะเวลานาน (เช่น 3 เดือน เนื่องจากไม่สามารถนำส่งงบการเงินได้ เป็นต้น)
- 2.5 เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่ผิดนัดชำระหนี้แล้ว และหรือยังไม่สามารถชำระหนี้ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ
- 2.6 เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่ล้มละลาย เข้าสู่กระบวนการเพื่อฟื้นฟูกิจการหรือชำระบัญชี
- 2.7 เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่องบการเงิน หรือแสดงความเห็นว่างบการเงินไม่ถูกต้อง โดยพิจารณาจากความเห็นต่องบการเงินงวดล่าสุด ซึ่งรวมถึงคำสั่งแก้ไขงบการเงิน หรือคำสั่งให้ตรวจสอบงบการเงินเป็นกรณีพิเศษ ของหน่วยงานกำกับดูแลต่าง ๆ ทั้งแบบที่ระบุเป็นงบการเงินงวดล่าสุด และแบบไม่ระบุงวดของงบการเงิน โดยบริษัทยังไม่แก้ไขงบการเงินงวดดังกล่าว
3. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงสุด 20 ลำดับแรก โดยพิจารณาจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลัง 3 เดือน ทั้งนี้ ในกรณีของหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบที่มีข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่ถึง 3 เดือน จะพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อวันย้อนหลังตั้งแต่วันที่หลักทรัพย์นั้นเข้าจดทะเบียนซื้อขาย
3. มีสัดส่วนผู้ถือหลักทรัพย์รายย่อย (Free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว โดยพิจารณาข้อมูลล่าสุดตามรอบระยะเวลาในการทบทวน
4. เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญทั้งตลาดในเดือนเดียวกันเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 หรือ ไม่ต่ำกว่า 9 ใน 12 เดือน สำหรับหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายน้อยกว่า 12 เดือน แต่มากกว่า 6 เดือน ทั้งนี้ กรณีหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบ มูลค่าซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นต้องผ่านเกณฑ์ดังกล่าวเป็นระยะเวลาไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของระยะเวลาที่หลักทรัพย์เข้าซื้อขาย ทั้งนี้ จะไม่พิจารณามูลค่าการซื้อขายในเดือนที่หลักทรัพย์ดังกล่าวเข้าข่ายมาตรการกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์
5. เป็นหลักทรัพย์ที่มีจำนวนหุ้นซื้อขายไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของหลักทรัพย์นั้น ๆ
6. มีจำนวนหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นน้อยกว่า 105 หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินการดังต่อไปนี้
- (1) ลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์จากร้อยละ 50 ลงครึ่งละร้อยละ 5 ทั้งนี้ การลดอัตราส่วนของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20

(2) ลดจำนวนเดือนที่หลักทรัพย์ต้องผ่านเกณฑ์ด้านมูลค่าการซื้อขายจาก 9 เดือน ลงครั้งละ 1 เดือน ทั้งนี้ ต้องไม่ต่ำกว่า 6 เดือน ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกตามเกณฑ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหลักทรัพย์ระหว่างรอบ

(3) ลดอัตราส่วนของจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายจากร้อยละ 5 ลงครั้งละร้อยละ 0.50 ทั้งนี้ ต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1

โดยหลักทรัพย์ที่ผ่านคุณสมบัติข้างต้น จะได้รับการจัดลำดับตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ย โดยหลักทรัพย์ในลำดับที่ 1 - 50 จะเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 และหลักทรัพย์ในลำดับที่ 1 - 100 จะเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี SET100 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

จากที่กล่าวถึงบทบาทและหลักเกณฑ์ต่างๆ จะเห็นว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการซื้อและขายหุ้นหรือหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ และการให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์และถูกต้องกับนักลงทุน องค์การเอกชน รัฐบาลหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดทำดัชนีเพื่อช่วยให้ผู้สนใจในการลงทุนสามารถคัดเลือกบริษัทที่ต้องการลงทุนได้ง่ายขึ้น โดยต้องผ่านเข้าเกณฑ์จะต้องเป็นหลักทรัพย์พื้นฐานที่ดี มีสภาพคล่อง และมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ และด้วยเหตุผลที่ว่า SET100 มีมูลค่าการซื้อขายในตลาดสูงเป็น 100 อันดับแรก ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการเลือกกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกลุ่มประชากรตัวอย่างในงานวิจัยเล่ม

2.12 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน

1. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556, หน้า 20) กล่าวว่า ความสามารถในการทำกำไร คือ สิ่งสะท้อนว่ากิจการมีความสามารถในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์เพียงใด ยิ่งกิจการมีความสามารถทำกำไรได้มาก ยิ่งเป็นที่สนใจของนักลงทุนมากตามไปด้วย ตามทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น กิจการจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในเป็นตัวเลือกแรกแหล่งเงินทุนนอก เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนภายในจะมีต้นทุนทำธุรกรรมที่ต่ำกว่าการออกหุ้นทุนที่จะเป็นสัญญาณไม่ดีแก่นักลงทุน อีกทั้งกิจการที่มีผลกำไรสูงจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่ำ แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับหนี้สิน

2. ความสามารถในการชำระหนี้ (Affordability Ratio)

จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559, หน้า 35) กล่าวว่า เป็นสิ่งที่แสดงว่ากิจการมีความมั่นคงทางการเงินหรือไม่ มีความสามารถที่จะชำระหนี้คืนเพียงใด เพราะภาวะหนี้สินเป็นความเสี่ยงอย่างหนึ่ง ถ้ากิจการล้มเหลวและไม่มีความสามารถในการชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ อาจนำไปสู่การฟ้องและทำให้กิจการล้มละลายได้ วิชชุดา กรรณิกา (2562) กล่าวว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล (Agency Approach) แสดงให้เห็นว่า กิจการที่มี

ความสามารถชำระหนี้ได้สูง เพราะความสามารถบริหารงานของผู้บริหารที่ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท จึงไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จากแหล่งภายนอก

3. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Asset)

ในการที่บริษัทจะดำเนินการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินภายนอกหรือการกู้ยืมนั้น จำเป็นต้องสร้างความเชื่อมั่นกับผู้ให้กู้ด้วยหลักประกัน เพื่อแสดงว่าสินทรัพย์เหล่านั้นจะสามารถนำมาขายและนำมาชำระหนี้ได้ ได้แก่ สินทรัพย์ถาวร อันประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เครื่องจักร เป็นต้น

Galai and Masululis (2519), Jensen and Meckling (2519) และ Myers (2520) อ้างถึงใน ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556, หน้า 21) กล่าวว่า การบริหารเงินโดยการก่อหนี้อาจนำไปสู่ความลงทุนในระดับที่ต่ำกว่าความเหมาะสม (Underinvestment) เป็นการลงทุนจำนวนมากในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง สะท้อนให้เห็นถึงปัญหาทางด้านตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่ตามทฤษฎีตัวแทน เป็นผลทำให้เจ้าหน้าที่ต้องการสินทรัพย์ เพื่อเป็นหลักประกันความเสี่ยง ในขณะที่บริษัทที่ไม่สามารถจัดหาหลักประกันได้จะต้องจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่สูงขึ้น การก่อหนี้จึงควรมีสัดส่วนที่เหมาะสมกับสินทรัพย์ถาวรของกิจการ โดยมีระดับการก่อหนี้และสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

4. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Non-debt tax shield)

DeAngelo and Masululis (2523) อ้างถึงใน ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2562, หน้า 20) พบว่าผลประโยชน์ที่ได้จากการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอก โดยการก่อหนี้คือ สามารถนำมาเป็นค่าใช้จ่ายลดภาษีได้ แต่หากกิจการมีผลประโยชน์ทางภาษี ได้แก่ รายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสดเยอะอยู่แล้ว จะก่อหนี้จากแหล่งเงินภายนอกน้อยลง แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ รายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

2.13 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในประเทศ

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นำส่งงบการเงินอย่างครบถ้วน ยกเว้นหมวดธนาคาร หมวดเงินทุนหลักทรัพย์และหมวดประกันภัยรวมถึงประกันชีวิต ระหว่างปี พ.ศ. 2546-2550 เป็นระยะเวลา 5 ปี ตัวแปรต้น ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร (ROA) สัดส่วนผู้ถือครองหุ้นรายใหญ่ ขนาดกิจการ อัตราภาษี ค่าใช้จ่ายในการขาย ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราเติบโต ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดกิจการ ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ คือ สภาพคล่อง อัตราการจ่ายเงินปันผล ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี

ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2554 จำนวน 28 บริษัท ตัวแปรต้น คือ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดบริษัท สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน โอกาสในการเจริญเติบโต การเปลี่ยนแปลงของกำไรจากการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น ตัวแปรตาม คือ อัตราหนี้สินระยะยาวต่อบัญชีเงินทุนระยะยาว ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีสามประการ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุนและสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน ปัจจัยอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและบริษัทที่ข้อมูลจำเป็นไม่ครบถ้วน ระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2552 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2556 รวมทั้งสิ้น 799 ตัวอย่าง ตัวแปรต้น คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และขนาดของธุรกิจ ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ และความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ

นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555 - 2557 โดยไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษา บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นค่าลบ จำนวน 261 บริษัท ตัวแปรต้น คือ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนอันประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วน Q (มูลค่าตลาดบวกมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินรวม หาดด้วยมูลค่าตามบัญชีสินทรัพย์) ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม และอัตราส่วน Q มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

ชววรรณ อภิโชติธนกุล (2558) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ อุตสาหกรรมการบริการ และอุตสาหกรรมค้าส่งและค้าปลีก ปี พ.ศ. 2554 และ พ.ศ. 2555 ตัวแปรต้น คือ อัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุธุรกิจ โครงสร้างสินทรัพย์ เจ้าหนี้สุทธิ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น อัตราการจ้างแรงงาน ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า อัตราภาษี ผลประโยชน์ที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน มีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม แต่สภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้น มีผลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราหนี้สินระยะยาวและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จิราวัฒน์ แสงเป่า (2559) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน อันได้แก่ธนาคาร ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธุรกิจประกันชีวิต เนื่องจากหมวดเหล่านี้มีข้อกำหนดพิเศษที่ต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้มีโครงสร้างเงินทุนที่ต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น เก็บข้อมูลในช่วง พ.ศ.2556-2558 จำนวน 126 บริษัท และ ข้อมูลเฉพาะปี 2558 194 บริษัท มีตัวแปรต้นประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น) อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและความสามารถในการชำระหนี้ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายปี ตัวแปรตาม คืออัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด โดยใช้ข้อมูลรายปี ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2556-2558 พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ปัจจัยสินทรัพย์ถาวร มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าทางตลาด โดยในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางตลาด โดยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในตลาดทั้งสอง แต่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจากมีโครงสร้างเงินทุนไม่เหมือนธุรกิจทั่วไป ระหว่างปี 2559 จำนวน 110 บริษัท มีตัวแปรต้นประกอบด้วยความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานเป็นตัวชี้วัด กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ขนาดบริษัท ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ผลการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงานของกิจการ (EBIT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อัตราส่วนสภาพคล่อง(LIQ) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ปัจจัยอื่นไม่มีความสัมพันธ์

เกษมณี ร่วมชาติ (2560) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2561 จำนวน 14 บริษัท ตัวแปรต้น คือ ขนาดกิจการ ระยะเวลาการเป็นบริษัทจดทะเบียน สภาพคล่องความสามารถในการใช้สินทรัพย์ ผลการดำเนินงาน อัตราการเติบโต อัตราดอกเบี้ย ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ ขนาดกิจการ ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ ผลการดำเนินงานและสภาพคล่อง

ปาลิตา นิมมณี (2560) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2559 จำนวน 39 บริษัท ตัวแปรต้น คือ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโต มูลค่าตามบัญชี มูลค่าการส่งออก ตัวแปรตาม คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญระดับ ร้อยละ 0.1

ร้อยตรีหญิง ธารีรัตน์ พลรัักษ์ (2561) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม สินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 39 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 โดยไม่รวมบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ต่อเนื่อง บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการและบริษัทที่มีข้อมูลที่ไม่ครบถ้วน ตัวแปรต้น คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน กำไรจากการดำเนินงาน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและความสามารถในการชำระหนี้ ตัวแปรตาม คือ ระดับการก่อกำหนดตามมูลค่าบัญชีและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2559 ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ ในปี พ.ศ. 2560 ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงาน ในปี พ.ศ. 2561 ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงาน

ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2562) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 - 2561 จำนวน 60 บริษัท ตัวแปรต้น คือ ความสามารถในการทำกำไร โดยใช้ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น ตัวแปรต้นอีก 4 ตัว คือ สภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร อัตราการเติบโตและผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% สภาพคล่องทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% สำหรับปัจจัยด้านอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

วิชุดา กรรณิกา และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร (2562) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET CLMV ระหว่างปี พ.ศ.2556 - 2560 จำนวน 24 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้รวมต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ คือ ความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดของบริษัท ความสามารถในการชำระหนี้และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ปัจจัยที่มีอิทธิพลในทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ คือ ความสามารถในการชำระหนี้

ศิริตัน แจ่มรักษ์สกุล (2563) ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2562 ตัวแปรต้น ประกอบด้วย ขนาดธุรกิจ สินทรัพย์ที่มีตัวตน สภาพคล่อง การเติบโต ความสามารถในการทำกำไร (ผลตอบแทนสินทรัพย์) ผลประโยชน์ทางภาษี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กำไร (ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น) โครงสร้างสินทรัพย์ ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อ

ผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดธุรกิจ การเติบโต และผลประโยชน์ทางภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน สินทรัพย์ถาวร สภาพคล่องความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน กำไร (ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น) และโครงสร้างสินทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน

ศรัญญา สิงห์วราช (2563) ทำการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ประกอบด้วย อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนความสามารถในการทำชำระหนี้ และอัตราส่วนสมรรถภาพในการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ปี 2558 – 2560 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แต่ไม่สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น

อภิญญา มาศ ชมภู (2565) ศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบในเชิงลบกับการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ในเชิงลบหรือ มี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ 0.05

งานวิจัยต่างประเทศ

Kinga Mazur. (2549) ได้ทำการศึกษา The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish จำนวน 238 บริษัท ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 - 2547 พบว่า สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดบริษัท และสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และอัตรากำไรสุทธิเติบโต ความเสี่ยงทางธุรกิจ อัตราค่าเสื่อมราคาต่อสินทรัพย์รวม และอัตรากำไร ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน

Gill, Biger และ Mathur (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States บริษัทผลิตและให้บริการในประเทศอเมริกา จำนวน 272 แห่ง ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก เป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2548 – 2550 ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน ได้แก่ i) หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมและความสามารถในการทำกำไร ii) หนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมและความสามารถในการทำกำไร และ iii) หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและความสามารถในการทำกำไร โดยความสามารถในการทำกำไรใช้อัตราส่วนผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนค่า

Acaravci, S. K (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่อง The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector ช่วงตัวอย่างครอบคลุมตั้งแต่ พ.ศ. 2536 -

2553 จากบริษัท 79 แห่ง กลุ่มธุรกิจผลิตในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล ตัวแปรที่ใช้ประกอบด้วยโอกาสในการเติบโต ขนาด ความสามารถในการทำกำไร สินทรัพย์มีตัวตน และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ผลการศึกษา พบว่า โอกาสในการเติบโต ขนาดบริษัท สินทรัพย์ถาวรและความสามารถในการทำกำไรมีผลต่อค่าเฉลี่ยของ 1 (หนี้ทั้งหมด / สินทรัพย์รวม) แต่ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินไม่มีความสัมพันธ์ และโอกาสในการเติบโต รวมถึงความสามารถในการทำกำไร ส่งผลต่อค่าเฉลี่ยของ 2 (หนี้สินรวม /ทุน)

Keshar J. Baral (2547) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal กลุ่มตัวอย่าง 40 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เนปาล NEPSE ตัวแปรต้นที่ใช้ ได้แก่ ขนาดบริษัท ความเสี่ยงทางธุรกิจ อัตราการเติบโต อัตรากำไร การจ่ายปันผล ความสามารถในการชำระหนี้ และระดับความเสี่ยงทางการเงิน ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดบริษัท อัตราการเติบโต และอัตรากำไร คือ ปัจจัยสำคัญในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน โดยขนาดของกิจการ และอัตราการเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการก่อหนี้ แต่อัตรากำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับการก่อหนี้

Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่อง The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan ทำการเก็บข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในประเทศจอร์แดน จำนวน 100 บริษัท โดยระยะเวลาจะครอบคลุมปี 2548 - 2559 โดยได้นำตัวแปรต้น ได้แก่ ขนาดบริษัท ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงบริษัท ประวัติการจ่ายเงินปันผล โอกาสในการลงทุน รวมถึงระดับหนี้สินทางการเงินหรือการบริหารหนี้สินซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด วิเคราะห์กับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า ขนาด และผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรได้สูงนั้นจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอมากขึ้น ระดับหนี้ (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์)และความเสี่ยง มีผลกระทบเชิงลบต่อการจ่ายเงินปัน

Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้ทำการศึกษาเรื่อง HOW GOOD THE FINANCIAL RATIOS IN DETERMINING THE DIVIDEND YIELD โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคที่ระบุไว้ใน IDX และมีจ่ายเงินปันผลในช่วงปี 2549 -2553 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 6 บริษัท ตัวแปรต้น ได้แก่ สภาพคล่อง ความสามารถในการบริหารหนี้สิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) และ ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม) ตัวแปรตาม ได้แก่อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรไม่มีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล ขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่องมีนัยสำคัญกับการจ่ายเงินปันผล

Afza & Hussain (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Determinants of Capital Structure: A Case Study of Automobile Sector of Pakistan จำนวนตัวอย่าง 26 บริษัทในอุตสาหกรรม

ยานยนต์ของประเทศปากีสถาน ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรต้น ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดบริษัท ประสิทธิภาพในการทำกำไร สภาพคล่อง ต้นทุนเงินทุน ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สิน

Gonenc (2002) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากความสามารถในการทำกำไร ขนาดของสินทรัพย์ที่มีตัวตน ขนาดของกิจการ และโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ ที่มีต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับ 23 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ผกผันกับหนี้สินรวมและหนี้สินระยะยาวอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนโอกาสในการเติบโต ของธุรกิจพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินรวม

Jamal Zubairi (2553) ได้ทำการศึกษาเรื่อง Impact of working capital management and capital structure on profitability of automobile firms in Pakistan กลุ่มตัวอย่างจาก 7 บริษัทที่ประกอบธุรกิจยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Karachi ประเทศปากีสถาน โดยเก็บข้อมูลช่วงปี 2543 - 2551 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่ใช้เป็นตัวแทนของระดับหนี้สินของบริษัท และขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร และระดับต้นทุนในการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎี Pecking Order ของ Myers (1984) และ Myers & Majluf (1984) ที่อ้างถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง ความสามารถในการทำกำไรและระดับหนี้สิน

Sogorb Mira, F. (2545) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ON CAPITAL STRUCTURE IN THE SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES: THE SPANISH CASE ได้ทำการศึกษากลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในประเทศสเปน 3,962 แห่ง ในช่วงปี 2537 - 2541 โดยตัวแปร ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน โอกาสการเจริญเติบโต โครงสร้างสินทรัพย์ถาวร ขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราหนี้สินระยะสั้น อัตราหนี้สินระยะยาว อัตราหนี้สินรวม ผลการศึกษา พบว่า ขนาดบริษัท โครงสร้างของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไร มีผลต่อ SMEs อย่างมากตามทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนของสินทรัพย์เหล่านั้น

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัย

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability)			อัตราที่ไม่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร (Not Related Profitability)			
			อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)	อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS)	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Asset)
1	อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์	2552		√		√			
2	ศศิธร เนื่องจำนงค์	2556						√	√
3	เนาวรัตน์ ศรีพนากุล	2556		√					
4	นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร	2558		√	√				
5	ธทวรรณ อภิโชติธนกุล	2558		√					√
6	จิราวัฒน์ แสงเป่า	2559		√	√		√	√	√
7	ธนวันต์ มุสิกกุล	2560							√

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัย (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability)			อัตราที่ไม่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร (Not Related Profitability)			
			อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)	อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS)	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Asset)
8	เกษมณี ร่วมชาติ	2560				√			
9	ปาไลตา นิ่มมณี	2560				√			
10	ร้อยตรีหญิง ธาวิรัตน์ พลรักษ์	2561					√	√	
11	ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ	2562		√	√			√	√
12	วิชุดา กระรณิกา และ คณะ	2562					√		
13	ศิริรัตน์ แจ็งรักษ์สกุล	2563		√	√				√
14	ศรัญญา สิงห์วราช	2563	√		√				

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัย (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability)			อัตราที่ไม่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร (Not Related Profitability)			
			อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)	อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS)	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Asset)
15	อภิญญา มาศ ชมภู	2565	√						
16	Sogorb Mira, F	2545						√	√
17	Keshar J. Baral,	2547				√	√		
18	Mazur Kinga	2549		√				√	√
19	Gill, Biger & Mathur	2554			√				
20	Afza & Hussain	2554						√	√
21	Puspitaningtyas & Kurniawan	2555				√			

ตารางที่ 1 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรต้นที่ใช้ในการวิจัย (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	ปี	อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability)			อัตราที่ไม่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร (Not Related Profitability)			
			อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR)	อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR)	อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS)	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Asset)
22	Acaravci, S. K	2558		√				√	√
23	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O.	2561				√			√

ตารางที่ 2 ตารางสรุปคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย

ลำดับ	นักวิจัย และ นักวิชาการ	อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์รวม (DA)
1	อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์		√
2	ศศิธร เนื่องจำนงค์		√
3	เนาวรัตน์ ศรีพนากุล	√	
4	นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร	√	√
5	ธทวรรณ อภิโชติชนกุล	√	√
6	ธนวันต์ มุสิกกุล	√	
7	เกษมณี ร่วมชาติ	√	
8	ปาไลตา นิยมณี	√	
9	ร้อยตรีหญิง ธาริรัตน์ พลรัักษ์	√	
10	ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ		√
11	วิชุดา กรรณิกา และ คณะ		√
12	ศิริรัตน์ แจ็งรัักษ์สกุล	√	√
13	ศรีัญญา สิงห์วราช		√
14	อภิญญา มาศ ชมภู	√	√
15	Keshar J. Baral,		√
16	Mazur Kinga		√
17	Gill, Biger & Mathur		√
18	Afza & Hussain	√	
19	Puspitaningtyas & Kurniawan	√	
20	Acaravci, S. K	√	√
21	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O.		√

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาได้ทำการคัดเลือกตัวแปรเพื่อใช้ประกอบในการวิเคราะห์ การศึกษาวิจัยผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ไว้ดังนี้ อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร คือ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และตัวแปรในด้านอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NTDS) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) และตัวแปรตาม โครงสร้างเงินทุน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบข้อมูลบริษัทที่ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ทั้งนี้ สำหรับการศึกษาเรื่องการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 (THE IMPACT OF RATIOS THAT ARE RELEVANT AND NOT RELATED TO PROFITABILITY AFFECTING THE CAPITAL STRUCTURE OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN SET100 INDEX) เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร (อัตรากำไรสุทธิ, อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) และอัตราส่วนไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร (อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้, อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม) ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียน กลุ่ม SET100 จำนวน 100 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าตามราคาตลาดและสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยวิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ไม่รวมถึงบริษัทที่

เป็นกลุ่มของธนาคารและบริษัทที่มีข้อมูลที่เป็นไม่ครบถ้วน ในระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2563 จะได้ข้อมูลทั้งหมด 222 ข้อมูล)

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรต้น (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่

1.1 ตัวแปรต้น (Independent Variable) ประกอบด้วย 7 ตัวแปร โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2563 ได้แก่

1. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ใช้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานในการทำกำไรของกิจการ รวมไปถึงความสามารถของผู้บริหาร โดยพิจารณากำไรหลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายและภาษีเงินได้ ทั้งนี้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร NPM มีงานวิจัยในอดีตได้นำอัตรากำไรสุทธิมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกศมณี ร่วมชาติ (2560)

แทนค่าตัวแปรด้วย NPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขายสุทธิ}} \times 100$$

2. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมของกิจการ ที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้แก่กิจการ โดยพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้ ยิ่งมีค่ามากเท่าไร ยิ่งแสดงว่า กิจการสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่าเท่านั้น สำหรับการวัดค่าตัวแปร ROA มีงานวิจัยในอดีตได้นำอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอของจิราวัฒน์ แสงเป้า (2559)

แทนค่าตัวแปรด้วย ROA วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

3. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) ใช้วัดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุนให้ผลตอบแทนมากน้อยอย่างไร หากมีค่ายิ่งมาก แสดงว่ากิจการใช้เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นไปสร้างกำไรได้มาก สำหรับการวัดค่าตัวแปร ROE มีงานวิจัยในอดีตได้นำอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จีราวัฒน์ แสงเป่า (2559)

แทนค่าตัวแปรด้วย ROE วัดค่าโดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

4. อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการพิจารณา นโยบายในการจ่ายเงินปันผล กิจการที่มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลสูง แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการทำกำไรสูงของกิจการ ยิ่งอัตราสูงยิ่งน่าสนใจต่อการลงทุน สำหรับการวัดค่าตัวแปร DPR มีงานวิจัยในอดีตได้นำอัตราการจ่ายเงินปันผลมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปาลิตา นิยมมณี (2560)

แทนค่าตัวแปรด้วย DPR วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (\%)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

5. อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดความสามารถในการจ่ายหนี้ของบริษัทที่มีภาระหนี้สิน อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ควรมีค่ามากกว่า 1 เท่า เพราะถ้าต่ำกว่า 1 จะหมายความว่ากิจการ มีภาระหนี้สินต่ำกว่าเงินที่หามาได้ สำหรับการวัดค่าตัวแปร DSCR มีงานวิจัยในอดีตได้นำอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET CLMV วิชชุดา กรรณิกา และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2562)

แทนค่าตัวแปรด้วย DSCR วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)} = \frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้}}{\text{ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย} \\ \text{ดอกเบี้ยจ่าย + หนี้สินระยะยาว} \\ \text{ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี}}$$

6. อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Non-debt tax shield) เป็นรายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสด สำหรับการวัดค่าตัวแปร NDTs มีงานวิจัยในอดีตได้นำผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ร้อยตรีหญิงธารีรัตน์ พลรักษ์ (2561)

แทนค่าตัวแปรด้วย NDTs วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน} \\ \text{ต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

7. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Asset) วัดโดยใช้อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม สินทรัพย์ถาวร ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เครื่องจักร เป็นต้น ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืม สำหรับการวัดค่าตัวแปร FAS มีงานวิจัยในอดีตได้นำสินทรัพย์ถาวรมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556)

แทนค่าตัวแปรด้วย FAS วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{สินทรัพย์ถาวร}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ประกอบด้วย 2 ตัวแปร โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงิน www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2563 ได้แก่

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio) เป็นการคำนวณระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่า มีสัดส่วนของหนี้สินรวมของกิจการเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่ากิจการใช้เงินทุนจากภายนอก เมื่อเทียบกับทุนภายในของกิจการเป็นสัดส่วนเท่าใด ถ้าอัตราส่วนหนี้สินสูงแสดงว่ากิจการมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินหรือมีการกู้ยืมบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นการบ่งบอกว่ากิจการมีความเสี่ยงสูง มีงานวิจัยในอดีตได้นำตัว

แปรมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET50 เนวาร์ตน์ ศรีพนากุล (2556)

แทนค่าตัวแปรด้วย DE วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

2. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) เป็นการคำนวณระหว่างหนี้สินรวมกับสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่กิจการมีส่วนใหญ่มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกหรือมาจากทุนของกิจการเอง โดยอัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำยิ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงน้อย ถ้าอัตราส่วนมีผลลัพธ์ที่สูง หมายถึงกิจการมีความเสี่ยงในเชิงการเงิน ผู้บริหารของกิจการจะมีความพึงพอใจในผลลัพธ์อัตราส่วนที่สูง เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงในเงินทุนของเจ้าของกิจการ หลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ และการนำเงินกู้ยืมมาเป็นเงินทุนจะทำให้ผลตอบแทนที่ต่ำมีงานวิจัยในอดีตได้นำตัวแปรมาใช้วัดค่า เช่น ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 ศิริรัตน์ แจ่มรักษสกุล (2563)

แทนค่าตัวแปรด้วย DA วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในส่วนของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ทำคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยในครั้งนี้จากงบการเงินที่ได้ทำการเปิดเผยใน www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นครบถ้วนติดต่อกันเป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 – 2563 โดยที่

ตัวแปรต้น ประกอบด้วย 2 กลุ่ม คือ

1. อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
2. อัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR), อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS), อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS)

ตัวแปรตาม คือโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 2 ตัวชี้วัด คือ

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

เก็บข้อมูลและบันทึกไว้ใน Microsoft Office Excel เพื่อให้สามารถนำตัวแปรที่กำหนดไว้ไปวิเคราะห์ข้อมูลในโปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Science) เป็นโปรแกรมสำเร็จรูปที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น ซึ่งเป็นเครื่องมือหลักสำหรับการวิจัยตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ทั้งในส่วนของตัวแปรต้น (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รับรวบรวมเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย ข้อมูลจากงบการเงินและฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลที่เปิดเผยโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์โดยการวัดค่าด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายปันผล อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเบื้องต้น และสถิติเพื่อค้นหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแบบพหุคูณสหสัมพันธ์ ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้วิธีการทดสอบสถิติ ดังนี้

3.4.1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งเป็นการวัดการกระจายของรอบค่าเฉลี่ยของชุดข้อมูล ใช้พิจารณาเกี่ยวกับอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนอื่นๆที่ไม่ได้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

3.4.2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น คือ อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราการจ่ายปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทาง

ภาชีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ใช้พิจารณา โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)(Field, 2000) หรือจะทำการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

พวงรัตน์ ทวีรัตน์ (2540, หน้า144) อ้างถึงในฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุทธ์ (2563,หน้า74) เกณฑ์การแปลผลความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสามารถแปลความหมาย 5 ระดับ ดังนี้

- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มากกว่า 0.80 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์มาก
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.61 – 0.80 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างมาก
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.41 – 0.60 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ปานกลาง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.20 – 0.40 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์ค่อนข้างน้อย
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ น้อยกว่า 0.20 หมายถึง ระดับความสัมพันธ์น้อย

3.4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาชีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) กับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดค่าโดยใช้โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) โดยแสดงเป็นตัวแทนสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 4 อัตราการจ่ายเงินปันผล มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ต่อมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาชีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็น

ตัวชี้วัด และสมมติฐานที่ 7 อัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัดโดยแสดงเป็นตัวแบบสมการดังนี้

$$D/E_{it} = \beta_0 + \beta_1 NPM_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 DPR_{it} + \beta_5 DSCR_{it} + \beta_6 NDTs_{it} + \beta_7 FAS_{it} + \epsilon$$

สมการสำหรับทดสอบสมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ต่อมมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด สมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด และสมมติฐานที่ 14 อัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัดโดยแสดงเป็นตัวแบบสมการดังนี้

$$D/A_{it} = \beta_0 + \beta_1 NPM_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 DPR_{it} + \beta_5 DSCR_{it} + \beta_6 NDTs_{it} + \beta_7 FAS_{it} + \epsilon$$

โดยที่

NPM_{it} แทน อัตรากำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t

ROA_{it} แทน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

ROE_{it} แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

DPR_{it}	แทน	อัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัท i ในปีที่ t
$DSCR_{it}$	แทน	อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท i ในปีที่ t
$NDTS_{it}$	แทน	ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินของบริษัท i ในปีที่ t
FAS_{it}	แทน	สินทรัพย์ถาวรของบริษัท i ในปีที่ t
D/E_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
D/A_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t
ค่าทางสถิติ		
β_0	แทน	ค่าคงที่
β_{1-7}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 7
ε	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 มีวัตถุประสงค์เพื่อผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 และอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) เป็นตัวแปรต้น โครงสร้างทุน ซึ่งวัดค่าโดยใช้โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวแปรตาม ซึ่งมีการกำหนดกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยเก็บข้อมูลจาก www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2563 ไม่รวมบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคาร ไม่มีการจ่ายเงินปันผลและบริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นไม่ครบถ้วน จะได้ข้อมูลทั้งหมด 74 บริษัท รวมทั้งสิ้น 222 ข้อมูล วิซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ ผู้ทำการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ผลการวิจัยโดยมีการแบ่งเป็น 3 ส่วนดังต่อไปนี้

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ระหว่างตัวแปรอิสระ

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 74 บริษัท จำนวน 222 ข้อมูล ได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา เพื่อให้เห็นถึงภาพทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้นของข้อมูล จากบริษัท ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์มีดังนี้

ตัวแปรต้น ประกอบด้วย อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่

หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) เก็บข้อมูลจาก www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรตาม คือโครงสร้างเงินทุน วัดค่าโดยใช้โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เก็บข้อมูลจาก www.set.or.th และฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา มีผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 3 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561

ตัวแปร Variables	จำนวน ข้อมูล			ส่วนเบี่ยงเบน Std.	
	N	ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	Deviation
NPM	74	-5.78	174.68	20.73	27.10
ROA	74	-3.35	23.25	10.05	4.80
ROE	74	-17.08	55.05	16.41	10.99
DPR	74	-67.57	308.43	64.62	58.98
DSCR	74	0.16	756.63	28.04	110.95
NDTS	74	0.00	0.17	0.04	0.33
FAS	74	0.00	0.91	0.46	0.24
DE	74	0.20	5.88	1.38	1.08
DA	74	0.17	0.85	0.52	0.17
Valid N (listwise)	74				

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561 ได้ดังต่อไปนี้

ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.78 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 174.68 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 20.73 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 27.10 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.35 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 23.25 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 10.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 4.80 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.08 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 16.41 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 10.99 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -67.57 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 308.43 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 64.62 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 58.98 อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 756.63 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 28.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ

110.95 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.17 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 0.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.33 และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.91 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 0.46 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.24

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 19.13 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.51 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.69 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.14 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.95 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.52 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 0.18

ตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2562

ตัวแปร Variables	จำนวน ข้อมูล N	ส่วนเบี่ยงเบน			
		ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	Std. Deviation
NPM	74	-1.81	184.37	19.25	26.03
ROA	74	-6.67	28.37	9.38	5.83
ROE	74	-12.79	49.20	15.11	10.70
DPR	74	-636.36	184.21	39.90	104.70
DSCR	74	-23.48	700.13	19.03	86.22
NDTS	74	0.00	0.17	0.04	0.03
FAS	74	0.00	0.92	0.46	0.25
DE	74	0.16	5.70	1.36	1.03
DA	74	0.14	0.85	0.51	0.17
Valid N (listwise)	74				

จากตารางที่ 4 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2562 ได้ดังต่อไปนี้

ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -1.81 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 184.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 19.25 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 26.03 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -6.67 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 28.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 9.38 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 5.83 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -12.79 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 49.20 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 15.11 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ

ข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 10.70 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -636.36 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 184.21 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 39.90 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 104.70 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -23.48 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 700.13 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 19.03 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 86.22 เท่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.17 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.03 และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.92 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.46 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.25

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.16 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 5.70 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.36 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.03 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.14 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.85 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.51 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.17

ตารางที่ 5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2563

ตัวแปร Variables	จำนวน ข้อมูล N	ส่วนเบี่ยงเบน			
		ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	Std. Deviation
NPM	74	-38.68	248.33	16.43	31.99
ROA	74	-15.05	27.20	7.33	7.57
ROE	74	-43.39	41.26	10.41	15.27
DPR	74	-467.57	2,500.00	87.63	299.89
DSCR	74	-2.92	152.24	5.98	20.38
NDTS	74	0.00	0.18	0.04	0.03
FAS	74	0.00	0.91	0.49	0.25
DE	74	0.17	19.13	1.75	2.39
DA	74	0.14	0.95	0.53	0.19
Valid N (listwise)	74				

ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -38.68 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 248.33 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 16.43 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 31.99 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -15.05 มี

ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 27.20 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 7.33 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 7.57 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -43.39 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 41.26 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 10.41 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 15.27 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -467.57 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 2,500.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 87.63 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 299.89 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -2.92 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 152.24 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 5.98 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 20.38 เท่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.18 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.03 และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.91 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.49 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.25

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.17 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 19.13 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.75 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 2.39 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.14 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.95 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.53 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.19

ตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561 - 2563

ตัวแปร Variables	จำนวน ข้อมูล N	จำนวน			ส่วนเบี่ยงเบน Std. Deviation
		ค่าต่ำสุด Minimum	ค่าสูงสุด Maximum	ค่าเฉลี่ย Mean	
NPM	222	-38.68	248.33	18.80	28.42
ROA	222	-15.05	28.37	8.92	6.25
ROE	222	-43.39	55.05	13.98	12.71
DPR	222	-636.36	2,500.00	64.05	186.71
DSCR	222	-23.48	756.63	17.68	82.10
NDTS	222	0.00	0.18	0.04	0.03
FAS	222	0.00	0.92	0.47	0.25
DE	222	0.16	19.13	1.50	1.63
DA	222	0.14	0.95	0.52	0.17
Valid N (listwise)	222				

จากตารางที่ 6 แสดงให้เห็นถึงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561 -2563 ได้ดังต่อไปนี้

ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.80 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -38.68 ค่าสูงสุดเท่ากับ 248.33 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 28.42 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.92 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -15.05 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.37 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.25 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.98 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -43.39 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.71 อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 64.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -636.36 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2,500.00 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 186.71 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.68 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -23.48 ค่าสูงสุดเท่ากับ 756.63 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 82.10 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.18 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.03 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.47 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ -0.92 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.50 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.13 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.63 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.52 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.17

4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรต้น เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น เพื่อป้องกันการเกิด Multicollinearity คือการมีสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรต้นมากกว่า 2 ตัว ซึ่งการที่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง อาจส่งผลให้สมการตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามเกิดความคลาดเคลื่อน จึงต้องมีการตรวจสอบเพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระ สามารถคงอยู่ในสมการตัวแบบได้ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์จะพิจารณาจากค่า Sig. (2-tailed) หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรสองตัวมีความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้าม หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรสองตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรต้น

ตัวแปร	NPM	ROA	ROE	DPR	DSCR	NDTS	FAS
NPM	1						
ROA	0.422*	1					
ROE	0.392**	0.850**	1				
DPR	-0.150	-0.014	0.020	1			
DSCR	-0.053	0.195**	0.045	0.013	1		
NDTS	-0.236**	0.007	0.009	0.008	0.014	1	
FAS	-0.149*	-0.126	-0.117	0.035	-0.118	0.487**	1

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

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

จากตารางที่ 7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นทั้งหมด ได้แก่ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ผลการวิเคราะห์พบว่า

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.422 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.392 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.236 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.149 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.850 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในระดับที่สูงมาก

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่า สัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.195 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) กับอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.487 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ทั้งนี้จะเห็นได้ว่า จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรต้น พบว่า การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น ซึ่งประกอบไปด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการจ่ายปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุดเท่ากับ -0.236 และสูงสุดเท่ากับ 0.850 หากผลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นั้น มีค่ามากกว่า 0.80 หรือมีค่าน้อยกว่า -0.80 แสดงว่าตัวแปรต้น มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity คือ ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณที่มีตัวแปรต้นมากกว่า 1 ตัวแปร ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ตัวแปรต้นที่มีอยู่อาจมีความสัมพันธ์กันเองได้ ซึ่งจะส่งผลในการเลือกตัวแปรต้นที่มีความสำคัญต่อตัวแปรตาม และตัวแปรเหล่านี้แสดงค่าความสัมพันธ์ต่อตัวแปรตาม ถ้าดำเนินการวิจัยต่อโดยเก็บตัวแปรต้นที่ส่งผลกันเองไว้ทั้งหมดจะทำให้เกิดข้อมูลที่ซ้ำซ้อนและตัวแบบการถดถอยพหุคูณใหญ่เกินความจำเป็น แต่วิจัยนี้มีตัวแปรต้น 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นด้วยกันเอง เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงเท่ากับ 0.85 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.80 ดังนั้นจึงได้ทำการวิเคราะห์อีกครั้งเพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก ซึ่งใช้การพิจารณาจากค่า Tolerance และค่า VIF ต่อในการทดสอบขั้นตอนถัดไป

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ พบว่ามีตัวแปรต้น 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นด้วยตัวเอง หรือ Multicollinearity เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงเท่ากับ 0.85 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.80 จึงทำการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก โดยใช้การพิจารณาจากค่า Tolerance และค่า VIF เพื่อตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ซึ่งถ้าหากค่า Tolerance มีค่าน้อยกว่า 0.10 และค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 ขึ้นไป แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณเกิดปัญหา Multicollinearity หรือ ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดย แต่ถ้าหากค่า Tolerance มีค่ามากกว่า 0.10 ขึ้นไป และค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจากการทดสอบแสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 8 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
NPM	0.82	1.22
ROA	0.27	3.73
ROE	0.28	3.63
DPR	1.00	1.00
DSCR	0.98	1.02
NDTS	0.76	1.32
FAS	0.75	1.34

จากตารางที่ 8 การตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมากด้วยค่า Tolerance และค่า VIF ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการจ่ายปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) เพื่อตรวจสอบข้อมูลว่ามีความเหมาะสมในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณหรือไม่ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณจะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เมื่อค่า Tolerance มีค่ามากกว่า 0.10 ขึ้นไป และค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 ซึ่งจากตารางที่ 9 พบว่า มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.27 และสูงสุดเท่ากับ 1.00 และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ 1.00 และสูงสุดเท่ากับ 3.74 ซึ่งผลจากการทดสอบมีค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงนำตัวแปรต้นทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตามตาราง ที่ 10-13

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด และเพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

ตารางที่ 9 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นตัวชี้วัด

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.163	0.184		11.725	0.000		
NPM	-0.005	0.004	-0.079	-1.102	0.272	0.818	1.222
ROA	-0.122	0.032	-0.469	-3.766	0.000*	0.268	3.737
ROE	0.037	0.016	0.286	2.329	0.021*	0.276	3.628

R = 0.306, R² = 0.094, ADJ R² = 0.081, F = 7.496, Durbin Watson = 1.961, Sig = 0.000

a. Dependent Variable: DE, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 9 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.005 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.079 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.102 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.272 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.272 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 1 พบว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.122 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.469 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.766 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.037 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.286 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.329 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.021 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.021 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 3 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

ตารางที่ 10 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DE) เป็นตัวชี้วัด

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1.150	0.232		4.957	0.000		
DPR	-0.002	0.001	-0.178	-2.768	0.006*	0.998	1.002
DSCR	-0.003	0.001	-0.144	-2.225	0.027*	0.979	1.021
NDTS	11.539	3.655	0.232	3.157	0.002*	0.758	1.319
FAS	0.084	0.490	0.013	0.172	0.863	0.747	1.340

R = 0.330, R² = 0.109, ADJ R² = 0.092, F = 6.615, Durbin Watson = 1.977, Sig = 0.000

a. Dependent Variable: DE, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 10 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.002 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ

Standardized coefficients) เท่ากับ -0.178 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.768 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = $0.006 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 4 พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ต่อมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.003 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.144 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.225 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.027 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = $0.027 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 5 พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 11.539 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.232 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.157 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = $0.002 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 6 พบว่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

อัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.084 ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.013 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.172 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.863 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.863 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 7 พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด และเพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

ตารางที่ 11 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0.627	0.016		38.746	0.000		
NPM	-0.001	0.000	-0.159	-2.707	0.007*	0.818	1.222
ROA	-0.030	0.003	-1.093	-10.638	0.000*	0.268	3.737
ROE	0.013	0.001	0.955	9.435	0.000*	0.276	3.628

R = 0.620, R² = 0.384, ADJ R² = 0.376, F = 45.360, Durbin Watson = 2.091, Sig = 0.000

a. Dependent Variable: DA, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 11 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.159 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.707 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = $0.007 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 8 พบว่า อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.030 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -1.093 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -10.638 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = $0.000 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 9 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.013 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.955 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 9.435 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = $0.000 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 10 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

ตารางที่ 12 การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เป็นตัวชี้วัด

Model	Coefficients			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0.515	0.024		21.100	0.000		
DPR	0.000	0.000	-0.108	-1.703	0.090	0.998	1.002
DSCR	-0.001	0.000	-0.329	-5.137	0.000*	0.979	1.021
NDTS	0.465	0.384	0.088	1.209	0.228	0.758	1.319
FAS	0.013	0.052	0.018	0.249	0.803	0.747	1.340

R = 0.361, R² = 0.131, ADJ R² = 0.114, F = 8.144, Durbin Watson = 2.280, Sig = 0.000

a. Dependent Variable: DA, Correlation is significant at the 0.05 level

จากตารางที่ 12 ผลการทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณและสามารถสรุปผลได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.108 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.703 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.090 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.090 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 11 พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ -0.329 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ

-5.137 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 12 พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.465 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.088 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.209 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.228 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.228 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 13 พบว่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

สมมติฐานที่ 14 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.013 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.018 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.249 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-Value ของ t) เท่ากับ 0.803 ซึ่งมากกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (Sig. = 0.803 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

สรุปผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 14 พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด

ตารางที่ 13 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย (ต่อ)

สมมติฐาน	ผลการทดสอบสมมติฐาน
<p>สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p>สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด</p>	<p>สนับสนุน</p>
<p>สมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>
<p>สมมติฐานที่ 14 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด</p>	<p>ไม่สนับสนุน</p>

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาวินิจฉัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 บทนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึงบทสรุปของภาพรวมทั้งหมดของงานวิจัยที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการมาทั้งหมดรวมถึงการอภิปรายผลการวิจัย และการให้ข้อเสนอแนะ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 รวม 74 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561-2563 เป็นระยะเวลา 3 ปีต่อเนื่องกัน

สถิติที่นำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อใช้อธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไรของบริษัท การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยเรื่องอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน โดยนำเสนอผลออกเป็น 4 ส่วนดังต่อไปนี้

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

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของความสามารถในการทำกำไร การชำระหนี้และปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (D/A) งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563 รวม 3 ปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

5.1.1 ผลของการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ผู้วิจัยได้ใช้สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา จำนวนตัวแปรต้นและตัวแปรตาม มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 7 และ 2 ตัวแปรตามลำดับ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561 เป็นดังนี้ ตัวแปรต้นมีจำนวน 7 ตัว ได้แก่

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -5.78 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 174.68 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 20.73 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 27.10 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ทำการศึกษาบางรายมีผลประกอบการที่มีค่าต่ำสุดที่ติดลบ อาจเกิดจากการบริหารงานให้เกิดกำไรได้ไม่ดีเท่าที่ควร แต่ภาพรวมส่วนใหญ่ถือว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ยังมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงอยู่

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.35 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 23.25 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 10.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 4.80 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์แก่บริษัทของตนนั้นไม่ด้อย เนื่องจากอัตรากำไรเฉลี่ยที่ได้ไม่สูงนัก

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.08 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 16.41 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 10.99 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นค่าต่ำสุดที่ติดลบ อาจเกิดจากการบริหารงานได้ไม่ดีเท่าที่ควร แต่ภาพรวมส่วนใหญ่ถือว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 ยังมีความสามารถในการทำกำไรเพื่อตอบสนองส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง

อัตรากำไรจ่ายปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -67.57 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 308.43 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 64.62 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 58.98 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า มีการดำเนินกิจการได้ดีและสามารถจ่ายปันผลได้ แม้ว่าบางบริษัทบางรายที่ในปีนั้นๆ ผลประกอบการไม่ดี แต่ก็ยังสามารถนำเงินสะสมมาจ่าย

อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 756.63 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 28.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 110.95 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่ที่นำมาวิจัยนั้น มีการดำเนินงานที่ดีและความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคตได้

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.17 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 0.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.33 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาวิจัยนั้น มีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เป็นรายการ

ที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสดเทียบกับสินทรัพย์รวมที่มีนั้นไม่มากนัก อาจมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมากขึ้น ทำให้การเทียบมีอัตราที่ไม่สูง

และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.91 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลเท่ากับ 0.46 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.24 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาวิจัยนั้น มีสินทรัพย์ถาวร อาทิเช่น ที่ดิน อาคาร หรือเครื่องจักร เป็นจำนวนครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์รวมที่กิจการมีทั้งหมด ซึ่งอาจมีการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้จำนวนหนึ่งในปีปัจจุบัน

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 19.13 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.51 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.69 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า มีอัตราหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเล็กน้อย อาจเป็นเพราะบริษัทส่วนมากมีการกู้ยืมเงินการแหล่งภายนอกกิจการเพื่อมาทำการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการมากกว่าการที่นำเงินลงทุนจากแหล่งภายในมาทำการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัท

และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ เท่ากับ 0.14 เท่า มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.95 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.52 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 0.18 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ทำการวิจัยนั้น มีสภาพคล่องที่สูง โดยเมื่อเทียบสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่นั้น มีไม่มากไปกว่าหนี้สินที่บริษัทมี อาจเกิดจากการที่บริษัทได้มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินภายนอกจำนวนมากเพิ่มไปลงทุนต่อตนเอง

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2562 เป็นดังนี้ ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -1.81 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 184.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 19.25 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 26.03 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้ทำการศึกษา มีการบริหารงานให้เกิดกำไรได้ดีขึ้นกว่าปี 2561 สืบเนื่องจากค่าต่ำสุดที่ใกล้ศูนย์มากขึ้น และค่าเฉลี่ยที่สูงขึ้นกว่าปีที่ผ่านมา แม้ในต่างประเทศจะเริ่มมีการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 แต่ยังไม่ส่งผลกระทบต่อไม่มากนัก ยังมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงอยู่

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -6.67 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 28.37 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 9.38 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 5.83 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้ทำการศึกษานั้น มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์แก่บริษัทของตนนั้นไม่ด้อย อีกทั้งเริ่มมีการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลต่อการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์เล็กน้อย

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -12.79 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 49.20 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 15.11 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 10.70 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลงไม่ว่าจะเป็นค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุดหรือต่ำสุดที่ลดลงจากปี 2561 อาจเกิดจากการบริหารงานได้ไม่ดีเท่าที่ควร และการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ในประเทศช่วงปลายปี

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -636.36 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 184.21 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 39.90 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 104.70 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เช่นเดียวกับอัตราที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง ก็ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจากปี 2561 ด้วยเช่นกัน

อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -23.48 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 700.13 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 19.03 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 86.22 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เนื่องจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 และการบริหารหนี้สินที่ต้องชำระของบริษัทที่ทำการศึกษาไม่ดึ้นัก ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงจากปี 2561

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.17 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.03 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาวิจัยนั้น มีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสดเทียบกับสินทรัพย์รวมที่มีนั้นไม่มากนัก อาจมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ทำให้การเทียบมีอัตราที่ไม่สูง ทั้งนี้มีค่าเฉลี่ยที่เท่ากับปี 2561

และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.92 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.46 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.25 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาวิจัยนั้น มีสินทรัพย์ถาวร อาทิเช่น ที่ดิน อาคาร หรือเครื่องจักรในมูลค่าครึ่งของสินทรัพย์รวมที่กิจการมีทั้งหมด ซึ่งอาจมีการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้ ทั้งนี้มีค่าเฉลี่ยที่เท่ากับปี 2561

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.16 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 5.70 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.36 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.03 แสดงให้เห็นว่า มีอัตราหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเล็กน้อย อาจเป็นเพราะบริษัทส่วนมากมีการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกกิจการเพื่อมาทำการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการมากกว่าการที่นำเงินลงทุนจากแหล่งภายในมาทำการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัท โดยที่ในปี 2562 มีการกู้ยืมหรือใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกที่ลดลงกว่าปี 2561

และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.14 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.85 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.51 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ

0.17 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ทำการศึกษานั้น มีสภาพคล่องที่สูง โดยเมื่อเทียบสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่นั้น มีไม่มากไปกว่าหนี้สินที่บริษัทมี อาจเกิดจากการที่บริษัทได้มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินภายนอกจำนวนมากเพิ่มไปลงทุนต่อตนเอง โดยที่ในปี 2562 มีการกู้ยืมหรือใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกที่ลดลงกว่าปี 2561 เล็กน้อย

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2563 เป็นดังนี้ ตัวแปรต้นมีจำนวน 7 ตัว ได้แก่ ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -38.68 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 248.33 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 16.43 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 31.99 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้ทำการศึกษามีการบริหารงานให้เกิดกำไรได้ลดลงกว่าปี 2562 สืบเนื่องจากค่าต่ำสุด และค่าเฉลี่ยที่ลดลงกว่าปีที่ผ่านมา ด้วยสถานการณ์การแพร่ระบาดของ โรคโควิด-19 ส่งผลต่อการดำเนินงานในหลาย ๆ บริษัท ไม่ว่าจะเกิดขึ้นในประเทศหรือต่างประเทศ ทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลงอย่างมาก

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -15.05 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 27.20 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 7.33 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 7.57 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้ทำการศึกษานั้น มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์แก่บริษัทลดลงอย่างมาก อันเนื่องมาจากการระบาดของ โรคโควิด-19 ส่งผลต่อการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างมาก ทั้งการดำเนินงานที่อาจหยุดชะงักหรือล่าช้าจากมาตรการป้องกันการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ของรัฐบาล

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -43.39 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 41.26 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 10.41 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 15.27 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ได้ทำการศึกษานั้น มีความสามารถในการบริหารและสร้างผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นลดลงจากปี 2562 อย่างมาก อันเนื่องมาจากการระบาดของ โรคโควิด-19 ทำให้การดำเนินงานอาจหยุดชะงักหรือล่าช้าจากมาตรการป้องกันการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 ของรัฐบาล ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรลดลง

อัตรการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -467.57 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 2,500.00 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 87.63 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 299.89 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า แม้จะอยู่ในสถานการณ์โรคระบาด แต่ด้วยนโยบายการจ่ายเงินปันผล และมีบางบริษัทมีอัตรการจ่ายเงินปันผลที่สูง ทำให้ค่าเฉลี่ยสูงขึ้นและส่งผลให้อัตรการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยรวม เพิ่มขึ้น ปี 2562

อัตราความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ -2.92 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 152.24 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 5.98 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ

20.38 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า เนื่องจากการแพร่ระบาดของ โควิด-19 ส่งผลในปี 2563 ตลอดทั้งปี บริษัทจึงการบริหารหนี้สินที่ต้องชำระได้ไม่คืนัก ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงจากปี 2562

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.18 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.04 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.03 แสดงให้เห็นว่าค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสดเทียบกับสินทรัพย์รวมที่มีนั้นมีไม่มากนัก อาจไม่มีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มเติมจากปี 2562 มากนัก ทำให้มีค่าเฉลี่ยที่เท่ากับปีก่อนหน้า

และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.91 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.49 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.25 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาศึกษามีสินทรัพย์ถาวรเป็นมูลค่าครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์รวมที่บริษัทมีทั้งหมด ซึ่งอาจมีการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.17 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 19.13 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 1.75 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 2.39 แสดงให้เห็นว่า มีอัตราหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเกือบ 2 เท่า อาจเป็นเพราะบริษัทส่วนมากมีการกู้ยืมเงินการแหล่งภายนอกกิจการเพื่อมาทำการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการมากกว่าการที่นำเงินลงทุนจากแหล่งภายในมาทำการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัท โดยที่ในปี 2563 มีการกู้ยืมหรือใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกที่เพิ่มขึ้นกว่าปี 2562 อันเนื่องจากสถานการณ์โควิดนั่นเอง

และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.14 มีค่าสูงสุดอยู่ที่เท่ากับ 0.95 มีค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.53 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่เท่ากับ 0.19 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ทำการศึกษานั้น ยังมีสภาพคล่องที่สูง แม้จะอยู่ในสถานการณ์โรคระบาด โดยเมื่อเทียบสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่นั้น มีไม่มากไปกว่าหนี้สินที่บริษัทมี อาจเกิดจากการที่บริษัทได้มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินภายนอกจำนวนมากเพิ่มไปลงทุนต่อตนเอง

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ปี 2561-2563 เป็นดังนี้ ตัวแปรต้น มีจำนวน 7 ตัว ได้แก่

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.80 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -38.68 ค่าสูงสุดเท่ากับ 248.33 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 28.42 ซึ่งแสดงว่าให้เห็น บริษัทที่ทำการศึกษามีความสามารถในการทำกำไรไม่สูงมากนัก อาจจะเป็นผลของสถานการณ์โรคระบาดโควิด-19 ทำให้กระทบต่อการดำเนินงานของธุรกิจและอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.92 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -15.05 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.37 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.25 ซึ่งแสดงให้เห็นความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์แก่บริษัทได้ไม่ด้อย เป็นผลของการบริหารที่ยังไม่เต็มที่ที่ควรและสถานการณ์โรคระบาดนั่นเอง

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.98 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -43.39 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.71 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่สูงนัก อาจเกิดจากการบริหารงานได้ไม่ดีเท่าที่ควรและการแพร่ระบาดของ โควิด-19 ในปี 2562-2563

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 64.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -636.36 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2,500.00 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 186.71 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า มีการดำเนินงานได้ดี และสามารถจ่ายเงินปันผลได้ แม้ว่าในสถานการณ์โควิดและบริษัทบางรายอาจจะพบปัญหาบางอย่างทำให้ผลประกอบการไม่ด้อย แต่ก็ยังสามารถนำเงินสะสมมาจ่ายได้

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.68 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -23.48 ค่าสูงสุดเท่ากับ 756.63 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 82.10 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่ที่นำมาศึกษานั้น มีการดำเนินงานที่ไม่ดีมากนักแต่ยังสามารถชำระหนี้ในอนาคตได้

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.18 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.03 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาศึกษานั้น มีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่เป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสด เทียบกับสินทรัพย์รวมที่มีนั้นมีไม่มากนัก อาจมีการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่ม ทำให้การเทียบมีอัตราที่ไม่สูง

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.47 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ -0.92 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่นำมาศึกษานั้น มีสินทรัพย์ถาวร อาทิเช่น ที่ดิน อาคาร หรือเครื่องจักร แสดงมูลค่าเป็นครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์รวมที่กิจการมีทั้งหมด ซึ่งอาจมีการลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.50 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.13 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.63 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ทำการศึกษา มีอัตราหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นเพราะบริษัทส่วนมากมีการกู้ยืมเงินการแหล่งภายนอกกิจการเพื่อมาทำการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการมากกว่าการที่

นำเงินลงทุนจากแหล่งภายในมากทำการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของบริษัท อีกทั้งในสถานการณ์โควิดอาจต้องมีการกู้ยืมสถาบันการเงินมาเพื่อดำเนินธุรกิจต่อไป

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.52 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.17 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ทำการศึกษานั้น มีสภาพคล่องที่ดี โดยเมื่อเทียบสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่นั้น มีไม่มากไปกว่าหนี้สินที่บริษัทมี อาจเกิดจากการที่บริษัทได้มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินภายนอกจำนวนมากเพิ่มไปลงทุนต่อตนเอง

5.1.2 สรุปผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรต้นทั้งหมดของกลุ่มประชากร ตัวอย่าง ตั้งแต่ปี 2561-2563 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) โดยควรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 ซึ่งเป็นค่าที่ยอมรับได้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากผลการทดสอบ อยู่ในช่วงต่ำสุดเท่ากับ -0.24 และสูงสุดเท่ากับ 0.85 พบว่าส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่าง -0.8 หรือ 0.8 แต่มีตัวแปรต้น 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงถึง 0.85 จึงทำการตรวจสอบความเป็นเส้นตรงร่วมอย่างมาก โดยค่า Tolerance ควรมีค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ควรมีค่าน้อยกว่า 10 ขึ้นไป จากการทดสอบพบว่า มีค่า Tolerance ต่ำสุดเท่ากับ 0.27 และสูงสุดเท่ากับ 1.00 และมีค่า VIF ต่ำสุดเท่ากับ 1.00 และสูงสุดเท่ากับ 3.74 ซึ่งผลจากการทดสอบมีค่า Tolerance มากกว่า 0.10 และค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่าการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยพหุคูณได้

5.1.3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตรากำไรสุทธิ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากการเก็บข้อมูลเป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงอาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม ประกอบกับโรคระบาดโควิด-19 ที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจอย่างมากในปี 2562 และ 2563 ทำให้ได้ผลวิจัยที่แตกต่างออกไป

สมมติฐานที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากว่าหากบริษัทมีความสามารถบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์ได้น้อย ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรน้อยลง แต่บริษัทจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายกิจการ จึงต้องการจัดหาเงินทุนในจำนวนมากขึ้นและทำให้อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทมีความสามารถบริหารและสร้างกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้น้อย ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรน้อยลง บริษัทจำเป็นต้องมีการพิจารณาและวางแผนการจัดหาแหล่งเงินทุนอย่างรอบคอบมากขึ้น เพื่อที่จะรับมือกับต้นทุนล้มละลายที่จะตามมา หากความสามารถในการทำกำไรต่ำแล้วอาจต้องเลือกก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกลดลงเช่นกัน หรือในทางกลับกันนั้น หากมีความสามารถในการกำไรสูงแสดงให้เห็นถึงโอกาสเติบโตของบริษัท และวางแผนขยายธุรกิจต่อไปนั่นเอง ทั้งนี้ในสถานการณ์โรคระบาดก็มีส่วนสำคัญที่กระทบต่อการวางแผนจัดหาแหล่งเงินทุนเช่นกัน

สมมติฐานที่ 4 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราการจ่ายเงินปันผล ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งเป็นไปได้ว่า หากบริษัทจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายกิจการ จึงต้องการจัดหาเงินทุนในจำนวนมากขึ้นและทำให้อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น รวมถึงจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น้อยเพื่อนำเงินไปใช้ประโยชน์ในด้านอื่น ๆ

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ต่อมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งเป็นไปได้ว่า หากบริษัทมีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์สูงและมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง เมื่อมีกำไรจากการดำเนินงานนั้น จึงทำให้มีความสามารถที่จะชำระหนี้ได้มากขึ้น แสดงเมื่อมีความสามารถชำระหนี้ได้สูง จึงไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินลงทุนแหล่งภายนอก ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

สมมติฐานที่ 6 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งเป็นไปได้ว่า หากบริษัทใดสามารถประหยัดภาษีจากการก่อก่อนหนี้สินได้ บริษัทนั้นจะเลือกที่จัดหาเงินทุนจากการก่อก่อนหนี้สินมากกว่าจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน เพราะหากบริษัทมีค่าเสื่อมราคาและค่าจำหน่ายจะนำมาเป็นค่าใช้จ่ายได้จำนวนมากแต่ก็ยังคงถูกจำกัดด้วยเกณฑ์เงื่อนไขของกรมสรรพากรอยู่ดี การก่อก่อนหนี้สินเพิ่มสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทางภาษีได้

สมมติฐานที่ 7 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากการเก็บข้อมูลเป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงอาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม อีกทั้งสถานการณ์ในช่วงที่เก็บข้อมูลนั้นมีโรคระบาดโควิด-19 ทั่วทั้งโลก รวมถึงประเทศไทยด้วย ซึ่งส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจอย่างมากในปี 2562 และ 2563 ทำให้ได้ผลวิจัยที่แตกต่างออกไป

สมมติฐานที่ 8 อัตรากำไรสุทธิมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตรากำไรสุทธิ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งเป็นไปได้ว่า หากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง หากบริษัทจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายกิจการ จึงไม่ต้องการจัดหาเงินทุนเพิ่มหรือหากแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอก็อาจสามารถหาได้จากแหล่งเงินทุนภายนอกแต่ไม่มากเท่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ และทำให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมลดลง

สมมติฐานที่ 9 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งเป็นไปได้ว่า หากบริษัทมีความสามารถบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์ได้น้อย ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรน้อยลง แต่บริษัทมีแผนการลงทุนหรือขยายกิจการให้เจริญเติบโตต่อไป จึงต้องการจัดหาเงินทุนภายนอกเพิ่มในจำนวนมากขึ้นและทำให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น

สมมติฐานที่ 10 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบเชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งเป็นไปได้ว่า หากบริษัทมีความสามารถบริหารและสร้างกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้ไม่ด้นัก บริษัทจำเป็นต้องมีการพิจารณาและวางแผนการจัดหาแหล่งเงินทุนอย่างรอบคอบ เพื่อที่จะรับผิดชอบต้นทุนล้มละลายที่จะตามมา หากความสามารถในการทำกำไรไม่มากนัก ต้องก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกน้อยลง หรือในทางกลับกันนั้น หากมีความสามารถในการทำกำไรสูงแสดงให้เห็นถึงโอกาสเติบโตของบริษัท และวางแผนขยายธุรกิจต่อไปนั่นเอง ทั้งนี้ในสถานการณ์โรคระบาดก็มีส่วนสำคัญที่กระทบต่อการวางแผนจัดหาแหล่งเงินทุนเช่นกัน

สมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราการจ่ายเงินปันผล ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากการเก็บข้อมูล

เป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงอาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม ประกอบกับโรคระบาดโควิด-19 ที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจอย่างมากในปี 2562 และ 2563 ทำให้ได้ผลวิจัยที่แตกต่างออกไป

สมมติฐานที่ 12 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เป็นไปได้ว่า หากบริษัทมีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์สูงและมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง เมื่อมีกำไรจากการดำเนินงานนั้น จึงทำให้มีความสามารถที่จะชำระหนี้ได้มากเช่นกัน แสดงเมื่อมีความสามารถชำระหนี้ได้สูง จึงไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินลงทุนแหล่งภายนอก ทำให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมลดลง

สมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์ ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากการเก็บข้อมูลเป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงอาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม ประกอบกับโรคระบาดโควิด-19 ที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจอย่างมากในปี 2562 และ 2563 ทำให้ได้ผลวิจัยที่แตกต่างออกไป

สมมติฐานที่ 14 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด พบว่า

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ทดสอบด้วยสถิติการถดถอยพหุคูณ ไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัดที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เนื่องจากการเก็บข้อมูลเป็นการรวมกลุ่มของบริษัทจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม จึงอาจส่งผลต่อผลการวิจัยที่แตกต่างของทั้งขนาดของธุรกิจ ประเภทอุตสาหกรรม ประกอบกับโรคระบาดโควิด-19 และปัญหาเศรษฐกิจ ที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจอย่างมากในปี 2562 และ 2563 ทำให้ได้ผลวิจัยที่แตกต่างออกไป

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการศึกษาวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. จากการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 8 แสดงว่าหาก บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงหรือมีผลการดำเนินงานที่ดี บริษัทนั้นจะมีโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ เนื่องจากหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง และมีจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายธุรกิจ ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีและมีกำไรสะสมที่เพียงพอ จึงไม่จัดหาเงินทุนเพิ่มหรือหากแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอก็อาจสามารถหาได้จากแหล่งเงินทุนภายนอกแต่ไม่มากเหมือนบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ และทำให้อัตราหนี้สินต่ำ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรัณญา สิงห์วะราช (2562) กล่าวว่าหากกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารหนี้สินของบริษัทได้ดี มีการบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัทให้มีประสิทธิภาพ มีความสามารถในการชำระหนี้สูง จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทสูงขึ้น การใช้เงินทุนสูงอาจส่งผลให้มีต้นทุนในก่อนหนี้สูง ทำให้กำไรก็จะลดลง สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารหรือผลการดำเนินงานบริษัทที่ดี หากมีโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินต่ำ ขณะที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นเพราะความสามารถในการทำกำไรไม่สามารถสะท้อนโครงสร้างเงินทุนในภาวะเศรษฐกิจไทยที่ผันผวนได้ โดยปี 2563 หดตัวในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับ ช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 และมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) ผู้วิจัยมีความเห็นว่า แม้บริษัทจะมีความสามารถในการทำกำไรลดลง แต่การดำเนินงานต่างๆของบริษัทก็ยังดำเนินต่อไป บริษัทต้องแบกรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงภาระรายจ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของครัวเรือนทั่วประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อกำลังการซื้อของผู้บริโภคที่ลดน้อยลง จึงอาจต้องมีการหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเพื่อมาหมุนเวียนในบริษัทเพิ่ม จากที่กล่าวมานั้นทำให้อัตรากำไรสุทธิไม่อาจส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในสถานการณ์ปัจจุบัน

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม แสดงว่า บริษัทที่มีความสามารถในการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินงานและสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มีเหล่านั้นได้อย่าง

มีประสิทธิภาพสูง บริษัทนั้นจะมีโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ เนื่องจากมีเงินทุนของตนเองจากการดำเนินธุรกิจ มีกำไรสะสมเพียงพออยู่แล้วในการจัดสรรหรือขยายธุรกิจด้วยเงินทุนที่มี หากไม่มีจำเป็นหรือแผนการขยายกิจการที่ต้องระดมเงินทุนจำนวนมากเป็นพิเศษ มักเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่มีความเสี่ยงต่ำหรือกำไรสะสมเป็นอันดับแรก ทั้งนี้ยังเป็นลดปัญหาความเสี่ยงทางการเงินจากต้นทุนล้มละลายอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ทศพร ดาราโพธิ์ (2562) ได้กล่าวว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพของรายได้และกำไร สามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นโดยไม่กระทบต่อความเสี่ยงทางการเงิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยการก่อหนี้ลดลง และยังมีกำไรสะสมที่สามารถนำมาเป็นเงินทุนในการขยายกิจการได้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 และ 9 ที่ตั้งไว้ ผู้วิจัยมีความเห็นว่า หากบริษัทจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายธุรกิจ แต่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์ได้ไม่ดีเท่าที่ควร ทำให้จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากบุคคลภายนอก เช่น การกู้ยืมเงินสถาบันการเงินต่าง ๆ โครงสร้างเงินทุนจะเป็นหนี้สินเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารหรือผลการดำเนินงานบริษัท ผู้บริหารต้องปรับปรุงให้มีการบริหารผลตอบแทนจากสินทรัพย์ให้ดียิ่งขึ้น และโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 และ 10 ที่ตั้งไว้ อาจเป็นเพราะถึงแม้บริษัทจะมีความสามารถทำกำไรสูง แต่ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวและการดำเนินงานของบริษัทต้องดำเนินต่อไป หากบริษัทมีความต้องการขยายธุรกิจให้เติบโต ไม่ว่าจะด้วยปัจจัยที่ภาครัฐสนับสนุนให้บุคคลทั่วไปหันมาลงทุนมากกว่าการหวังผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารหรือเพื่อการเตรียมตัวสำหรับการแข่งขันจากประเทศจีนที่จะเข้ามาในตลาดประเทศไทย ทำให้แหล่งเงินทุนจากภายในหรือกำไรสะสมยังไม่พอ จึงต้องหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มโดยการก่อหนี้จากสถาบันการเงินต่างๆ ทำให้โครงสร้างเงินทุนมีอัตราหนี้สินที่สูงเช่นกัน ทั้งนี้ผลวิจัยไม่สอดคล้องกับ นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ที่ได้กล่าวว่า บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ดีจะส่งผลให้บริษัทนั้นมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี เมื่อบริษัทต้องการขยายธุรกิจให้เติบโตด้วยโครงการใหม่ๆ บริษัทจะพิจารณาเงินทุนจากกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในก่อนเป็นลำดับแรกไม่จำเป็น หากไม่เพียงพอจึงจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มจากภายนอก ผู้วิจัยมีความเห็นว่าส่วนหนึ่งเป็นเพราะภาวะเศรษฐกิจไทยที่ผันผวนทั้งปี 2562 ที่ขยายตัวลดลงจากปีก่อนหน้า และปี 2563 ที่หดตัวในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 และมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐ ทำให้ผลของการเก็บข้อมูลได้ผลลัพธ์ที่แตกต่างออกไป ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรวางแผนนโยบายบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการจัดหาแหล่งเงินทุน หรือการดำเนินงานในแต่ละสถานการณ์ให้เหมาะสม

2. จากการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นไปตามสมมติฐานที่ 4 กล่าวคือ หากบริษัทมีการจ่ายเงินปันผล เป็นการส่งสัญญาณกับผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน ว่าการดำเนินงานของบริษัทไปได้ดีอย่างไรบ้าง ไม่มีปัญหาด้านการเงินหรือขาดสภาพคล่องจนไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ทำให้หุ้นของบริษัทเหล่านั้น มีความน่าสนใจและในการจัดการแหล่งเงินทุนโดยการออกหุ้นเพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในบริษัทนั้น อาจจะทำให้เป็นที่ต้องการของนักลงทุนที่พิจารณาจากอัตราการจ่ายเงินปัน เมื่อเป็นดังนี้แล้ว บริษัทจึงมีความจำเป็นในการก่อกำหนดหนี้สินจากสถาบันการเงินลดลง และหาแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น ดังนั้นจึงมีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำลงด้วยอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น สอดคล้องกับวิจัยของ ปาลิตา นิยมณ (2560) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ ซึ่งแน่นอนหากบริษัทมีภาระหนี้สินในปริมาณมากย่อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง หรืออาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรอบปีนั้นๆ ในขณะที่ไม่ปฏิบัติตามสมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ผู้วิจัยมีความเห็นว่า เนื่องจากนักลงทุนไม่ได้หวังผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเพียงอย่างเดียว มีอีกจำนวนมากที่คาดหวังผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาของหุ้นที่ตนเองถืออยู่ ดังนั้น การที่บริษัทมีความน่าเชื่อถือ ไม่พบปัญหาทางการเงิน และมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้ รวมถึงการอัตราการจ่ายเงินปันผลจึงไม่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนหรือการจัดการแหล่งเงินทุนได้ง่ายแต่อย่างใด ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ได้กล่าวว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม กิจการที่มีเงินปันผลมักจะเป็นการส่งสัญญาณกับตลาดว่า เป็นบริษัทที่มีการเผชิญทางการเงินน้อยมาก เพราะบริษัทจะต้องมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผล จึงตัดสินใจจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น การที่บริษัทจ่ายเงินปันผลก็เหมือนได้เปิดเผยข้อมูลแก่ตลาดมากขึ้นด้วย ในขณะที่กิจการที่ไม่มีเงินปันผลจะเป็นกิจการที่มีโอกาสมากที่จะเผชิญกับปัญหาทางการเงิน บริษัทใดสามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ก็มีแนวโน้มการใช้หนี้สินน้อยกว่าบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่ำ ซึ่งด้วยสถานการณ์ที่ต่างกัน และด้วยผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 ทำให้อาจได้ผลลัพธ์ที่ต่างออกไป ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรวางแผนนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้เหมาะสมกับกลุ่มนักลงทุนหลักของบริษัท และเหมาะสมกับแต่ละสถานการณ์ รวมถึงมีแผนรับมือในการจัดโครงสร้างเงินทุนให้ดีในภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบต่อเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นไปตามสมมติฐานที่ 5 และ 12 ผู้วิจัยมีความเห็นว่า หากบริษัทใดที่สามารถบริหารหนี้สินและมีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สูง ย่อมทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และภาวะผูกพันต่างๆ ลดลง ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงทางการเงินอีกด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิชิตา วรรณิกา (2562) ความสามารถในการชำระหนี้ มีผลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม บริษัทในกลุ่ม SET CLMV มีความสามารถทำกำไรสูง มีกำไรจากการดำเนินงานมาก จึงทำให้มีความสามารถที่จะชำระหนี้สูง สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพของผู้บริหาร ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดหนี้สินช่วยควบคุมการบริหาร และหากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้จะส่งผลให้ธุรกิจล้มละลาย รวมถึงสอดคล้องกับวิจัยของ ร้อยตรีหญิง ธาณีรัตน์ พลรักษ์ (2561) ที่กล่าวว่า ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการชำระหนี้ พบว่าความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการ มีสภาพคล่องและมีความสามารถในการทำกำไรจึงทำให้มีความสามารถในการชำระหนี้มาก ดังนั้น ผู้วิจัยเห็นว่า หากผู้บริหารต้องการจะสร้างโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินเป็นหลัก จำเป็นต้องคำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ด้วย เพื่อวิเคราะห์ความเหมาะสมและประเมินความสามารถของบริษัท รวมถึงเป็นให้ความมั่นใจแก่นักลงทุนอีกด้วย

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) พบว่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบต่อเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 6 เนื่องจาก หากบริษัทมีค่าเสื่อมราคาและค่าจำหน่ายนำมาเป็นค่าใช้จ่ายจำนวนมาก แต่ก็ยังถูกจำกัดด้วยเกณฑ์เงื่อนไขการคำนวณกำไรสุทธิตามมาตรา 65 ทวิ ของกรมสรรพากรอยู่ดี การก่อกำหนดหนี้เพิ่มสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทางภาษีจากต้นทุนทางการเงินและนำเงินมาลงทุนในการขยายบริษัทต่อจึงเป็นทางเลือกที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับวิจัยของ รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) ที่กล่าวว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน หากกิจการสามารถประหยัดภาษีจากการก่อกำหนดหนี้สินได้ กิจการจะเลือกที่จัดหาเงินทุนจากการก่อกำหนดหนี้มากกว่าจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน แต่ในขณะที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์รวม ผู้วิจัยมีความเห็นว่า อาจเป็นเพราะหลายๆบริษัทไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์จากภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และการจะกู้ยืมเงินต่าง ๆ มิได้นำมาเป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับวิจัยของ ร้อยตรีหญิง ธาณีรัตน์ พลรักษ์ (2561) ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และสอดคล้องกับวิจัยของ กฤษดี ปิยะวัฒน์นนท์ (2546) พบว่า ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรเปลี่ยนเทียบระหว่างผลประโยชน์

ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินกับต้นทุนทางการเงินว่าจุดที่เกิดประโยชน์สูงสุดนั้นคือเท่าใด และมีการวางแผนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมกับบริษัท

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 7 และ 14 ผู้วิจัยมีความเห็นว่า สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่จะมากหรือน้อยเพียงใด หากบริษัทมีความจำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนขึ้นมา สินทรัพย์ถาวรไม่ได้เป็นปัจจัยที่ช่วยในการตัดสินใจแต่อย่างใด สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2562) กล่าวว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 และงานวิจัยของ ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) กล่าวว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ซึ่งมีจำนวนเพียง 74 บริษัท ทั้งนี้อายุของการดำเนินธุรกิจและขนาดของบริษัทอาจจะเป็นหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ข้อมูลทางการเงินนั้นมีความผันผวนกันอย่างมีนัยสำคัญ และ อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่นได้

2. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา การศึกษาครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พ.ศ.2561-2563 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชีรวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้ ซึ่ง ณ ขณะนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษานั้น อยู่ในช่วงผลกระทบจากโรคระบาดโควิด-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจไม่ได้รับผลกระทบอย่างมาก การดำเนินงานต่างๆต้องหยุดชะงักหรือดำเนินงานไปได้อย่างไม่เต็มกำลัง จึงเป็นข้อจำกัดด้านเขตของข้อมูล

5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรนั้น สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการประกอบการวิเคราะห์เพื่อให้สามารถประเมินโครงสร้างเงินทุนของแต่ละบริษัท ทั้งนี้ผู้วิจัยเสนอให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มาใช้เป็นประโยชน์ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งผู้บริหารสามารถในการนำมาประเมินแนวทาง ทบทวนและปรับปรุงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ให้มีมูลค่ากิจการที่สูงขึ้น เป็นที่น่าสนใจ ตอบสนองตามความคาดหวังของนักลงทุน

และง่ายต่อการระดมทุนเพื่อดำเนินธุรกิจต่อไปอย่างมีประสิทธิภาพในระยะยาว ซึ่งนักลงทุนย่อมคาดหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากการลงทุน แต่อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญจากการลงทุนในหุ้นบริษัทนั้น ๆ

2. นอกจากการใช้ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร เป็นเครื่องมือในการช่วยประเมินโครงสร้างเงินและและแนวโน้มบริษัทของนักลงทุน ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจแล้วนั้น นักลงทุนควรที่จะให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่น ๆ ที่กระทบต่อราคาหลักทรัพย์นั้นด้วย เช่น ด้านภาวะเศรษฐกิจ ด้านการเมือง หรือปัจจัยอื่น ๆ ทั้งภายในและภายนอก

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้ใช้อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรเป็นตัวแปรต้นในการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน อันได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตรากำไรสุทธิ โดยเรียงลำดับตามความสำคัญมากไปน้อย การศึกษาครั้งต่อไปควรพิจารณา ตัวแปรต้นอื่นๆ หากตัวแปรดังกล่าวมีค่าสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน สามารถที่จะเป็นเครื่องมือเพื่อให้นักลงทุนนักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำผลการศึกษาโครงสร้างทุนไปใช้เป็นประโยชน์ในประกอบการวิเคราะห์ตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 เป็นกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างอื่นๆ แบบเฉพาะเจาะจง เพื่อให้ทราบว่าสมมติฐานที่กำหนดขึ้นนี้สามารถใช้ได้กับกลุ่มธุรกิจเฉพาะเจาะจงแต่ละชนิดเป็นไปในทิศทางใดซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น โดยผู้ศึกษาวิจัยขอเสนอแนะให้ศึกษากลุ่มประชากรในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งอาจจะเป็นเครื่องมือและเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจ

3. การศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ข้อมูลที่ได้ทำการรวบรวม ตั้งแต่ปี 2561-2563 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น

4. งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาในช่วงเวลาก่อนและระหว่างการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก จึงอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปรต้นทำให้ค่าและผลการวิจัยที่ได้มีความบิดเบือนหรือแตกต่างกัน จึงควรเลี่ยง หรือขยายช่วงเวลาในการศึกษาข้อมูลให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีความแม่นยำและประโยชน์มากขึ้น

บรรณานุกรม

- เกษมณี ร่วมชาติ. (2560). **ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. สืบค้นเมื่อ 21 ตุลาคม 2564, จาก http://www.advanced-mba.ru.ac.th/advanced-mba-2559/homeweb/7096-IS/Publish/2_2562/huamark27/no-6114184027-AD27.pdf
- จตุพร ตังคชชัย.(2555). **เอกสารประกอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน 1**. สืบค้น 25 ตุลาคม 2564 จาก <https://www.ms.src.ku.ac.th/eLearning/Download/DataSheet/2012/Feb/131211/01131211%20capital%20structure.pdf>
- จิราวัฒน์ แสงเป่า. (2559). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลัก**. วิทยานิพนธ์ดุขฎฐิบัณชิต. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
- เจตรัฐ สหพันธ์พร. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ด้วยแบบจำลอง Panel VAR**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณชิต. สถาบันบัณชิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ฐาปกรณ์ เจียรนนทพิสุท. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรกับการประเมินมูลค่าหุ้น ของบริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระบัณชิตมหาบัณชิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). **SET_Index_Methodology_Nov2021_TH**. สืบค้นเมื่อ 14 กรกฎาคม 2565, จากเว็บไซต์ : https://media.set.or.th/set/Documents/2021/Dec/SET_Index_Methodology_Nov2021_TH.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). **การเข้าจดทะเบียนและผลิตภัณฑ์**. สืบค้น 26 มกราคม 2565. จาก https://classic.set.or.th/th/products/listing2/listing_set_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565) **ประวัติและบทบาท**. สืบค้นเมื่อ 14 กรกฎาคม 2565, จากเว็บไซต์ : https://classic.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html#structure
- ชววรรณ อภิโชติชนกุล. (2558). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศ**. วิทยานิพนธ์ดุขฎฐิบัณชิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณชิต.
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2560). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณชิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). **รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย รายปี**. สืบค้น 25 ตุลาคม 2564 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/Pages/default.aspx>

- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50. การค้นคว้าอิสระ บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บุศรินทร์ บุรณศักดิ์. (2545). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุน: การศึกษาของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปาไลดา นิมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ภัทรภรณ์ วงศ์วรอาภรณ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอัตราการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมการแพทย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ภัทรชาติ สิงห์สุพรรณ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- มานพ เสี่ยงมบุตร. (2564). ไทยพาณิชย์ เผยนักลงทุนจีนมาแน่ ปักฐานลงทุนไทยเชื่อมั่นศักยภาพเป็นศูนย์กลางขยายตลาดสู่อาเซียน และเจาะภาคบริการและเทคโนโลยีเพิ่มขึ้น. สืบค้น 25 ตุลาคม 2564 จาก <https://www.infoquest.co.th/2021/57412>
- รทวรรณ อภิโชติชนกุล. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนด โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ร้อยตรีหญิง ธาธีรัตน์ พลรักษ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม สินค้าอุปโภคบริโภค. การค้นคว้าอิสระ บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- วิชุดา กรรณิกา. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET CLMV. 2(3), 207-221.
- ศรัญญา สิงห์วระราช. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ศศิธร เนื่องจำนงค์. (2556). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- ศิริรัตน์ แจ้รักษ์สกุล. (2564). **ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100**. วารสารสุทธิปริทัศน์. 35(1), 175-193
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2565) เกี่ยวกับ ก.ล.ต.. สืบค้นเมื่อ 14 กรกฎาคม 2565, จากเว็บไซต์ : <https://www.sec.or.th/TH/Pages/AboutUs/Whatwedo.aspx>
- อริสรา วงษ์แหวน. (2563). **สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100**. การค้นคว้าอิสระชั้นมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). **ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

BIBLIOGRAPHY

- Acaravci, S. K. (2015). **The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector.** International journal of economics and financial issues, 5(1), 158-171.
- 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.
- Baral, K. J. (2004). **Determinants of capital structure: A case study of listed companies of Nepal.** Journal of Nepalese business studies, 1(1), 1-13.
- Barth, M. E. (2000). **Valuation-based accounting research: implications for financial reporting and opportunities for future research,** Accounting and Finance, 40, 7-31.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). **Capital structure decisions: which factors are reliably important?.** Financial management, 38(1), 1-37. Gurajati, Damodar. 1988. Basic Econometric. Second Edition. McGraw-Hill Book Company.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). **The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States.** International journal of management, 28(4), 3.
- Holthausen, R. & Watts, R. (2001). **The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting,** Journal of Accounting and Economics, 31(1-3), 3-75. Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2018). **The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan.** International Journal of Economics and Financial Issues. 2018. 8(2). pp. 198-209.
- Kinga Mazur. (2006). **The Determinants of Capital Structure Choice : Evidence from Polish Companies.** Online 10/4/2022, website : https://www.researchgate.net/publication/5147964_The_Determinants_of_Capital_Structure_Choice_Evidence_from_Polish_Companies
- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). **The boundaries of financial reporting and how to extend them,** Journal of Accounting Research, 37(2), 353-385
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.** The American Economic Review, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). **Corporate income taxes and cost of capital: A correction.** The American Economic Review, 53(3), 433-443.

- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). **Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.** *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Puspitaningtyas, Z., & Kurniawan, A. W. (2012). **HOW GOOD THE FINANCIAL RATIOS IN DETERMINING THE DIVIDEND YIELD?.** In Nusa Dua Bali: Airlangga Accounting International Conference & Doctoral Colloquium.
- Sogorb Mira, F. (2002). **On capital structure in the small and medium enterprises: the Spanish case.** Madrid: Universidad San Pablo-CEU, Instituto de Estudios Europeos, 2002.
- Titman, S. and Wessels, R. (1988) **The Determinant of Capital Structure Choice.** *Journal of Finance* 1, 43 (March): 1-18.
- Zubairi, H. J. (2554, July). **Impact of working capital management and capital structure on profitability of automobile firms in Pakistan.** In Finance and Corporate Governance Conference

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัท จากกลุ่มตัวอย่าง

รายชื่อบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 74 บริษัท

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE PCL
2	AMATA	AMATA CORPORATION PCL
3	AOT	AIRPORTS OF THAILAND PCL
4	AP	AP (THAILAND) PCL
5	BANPU	BANPU PCL
6	BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL
7	BCP	BANGCHAK CORPORATION PCL
8	BCPG	BCPG PCL
9	BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL
10	BGRIM	B.GRIMM POWER PCL
11	BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL
12	BJC	BERLI JUCKER PCL
13	BPP	BANPU POWER PCL
14	BTS	BTS GROUP HOLDINGS PCL
15	CBG	CARABAO GROUP PCL
16	CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL PCL
17	CHG	CHULARAT HOSPITAL PCL
18	CK	CH. KARNCHANG PCL
19	CKP	CK POWER PCL
20	COM7	COM7 PCL
21	CPALL	CP ALL PCL
22	CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS PCL
23	CPN	CENTRAL PATTANA PCL
24	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION PCL
25	EA	ENERGY ABSOLUTE PCL

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
26	EGCO	ELECTRICITY GENERATING PCL
27	EPG	EASTERN POLYMER GROUP PCL
28	ESSO	ESSO (THAILAND) PCL
29	GFPT	GFPT PCL
30	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE PCL
31	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY PCL
32	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT PCL
33	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING PCL
34	HANA	HANA MICROELECTRONICS PCL
35	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER PCL
36	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS PCL
37	IRPC	IRPC PCL
38	IVL	INDORAMA VENTURES PCL
39	JAS	JASMINE INTERNATIONAL PCL
40	JMT	JMT NETWORK SERVICES PCL
41	KCE	KCE ELECTRONICS PCL
42	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP PCL
43	MEGA	MEGA LIFESCIENCES PCL
44	MINT	MINOR INTERNATIONAL PCL
45	MTC	MUANGTHAI CAPITAL PCL
46	ORI	ORIGIN PROPERTY PCL
47	PLANB	PLAN B MEDIA PCL
48	PRM	PRIMA MARINE PCL
49	PSH	PRUKSA HOLDING PCL
50	PTG	PTG ENERGY PCL
51	PTT	PTT PCL

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
52	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL
53	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL PCL
54	QH	QUALITY HOUSES PCL
55	RATCH	RATCH GROUP PCL
56	RS	RS PCL
57	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION PCL
58	SCC	THE SIAM CEMENT PCL
59	SGP	SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PCL
60	SIRI	SANSIRI PCL
61	SPALI	SUPALAI PCL
62	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING PCL
63	STA	SRI TRANG AGRO-INDUSTRY PCL
64	TASCO	TIPCO ASPHALT PCL
65	THANI	RATCHTHANI LEASING PCL
66	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING PCL
67	TOA	TOA PAINT (THAILAND) PCL
68	TOP	THAI OIL PCL
69	TRUE	TRUE CORPORATION PCL
70	TTW	TTW PCL
71	TVO	THAI VEGETABLE OIL PCL
72	VGI	VGI PCL
73	WHA	WHA CORPORATION PCL
74	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER PCL

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

1.1 ตารางข้อมูลเชิงพรรณนา ปี 2561

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	74	-5.78	174.68	20.7338	27.10403
ROA	74	-3.35	23.25	10.0528	4.80072
ROE	74	-17.08	55.05	16.4109	10.99358
DPR	74	-67.57	308.43	64.6163	58.98023
DSCR	74	.16	756.63	28.0366	110.94629
NDTS	74	.00	.17	.0383	.03255
FAS	74	.00	.91	.4550	.24371
DE	74	.20	5.88	1.3800	1.07705
DA	74	.17	.85	.5153	.16566
Valid N (listwise)	74				

1.2 ตารางข้อมูลเชิงพรรณนา ปี 2562

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	74	-1.81	184.37	19.2461	26.02964
ROA	74	-6.67	28.37	9.3801	5.83178
ROE	74	-12.79	49.20	15.1108	10.70185
DPR	74	-636.36	184.21	39.9039	104.70415
DSCR	74	-23.48	700.13	19.0295	86.21918
NDTS	74	.00	.17	.0389	.03258
FAS	74	.00	.92	.4579	.24723
DE	74	.16	5.70	1.3634	1.03359
DA	74	.14	.85	.5134	.17004
Valid N (listwise)	74				

1.3 ตารางข้อมูลเชิงพรรณนา ปี 2563

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	74	-38.68	248.33	16.4253	31.98786
ROA	74	-15.05	27.20	7.3341	7.56596
ROE	74	-43.39	41.26	10.4084	15.27375
DPR	74	-467.57	2500.00	87.6310	299.89270
DSCR	74	-2.92	152.24	5.9809	20.37639
NDTS	74	.00	.18	.0423	.03357
FAS	74	.00	.91	.4879	.25088
DE	74	.17	19.13	1.7549	2.38780
DA	74	.14	.95	.5329	.18550
Valid N (listwise)	74				

1.4 ตารางข้อมูลเชิงพรรณนา ปี 2561 - 2563

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	222	-38.68	248.33	18.8017	28.41933
ROA	222	-15.05	28.37	8.9223	6.25285
ROE	222	-43.39	55.05	13.9767	12.70786
DPR	222	-636.36	2500.00	64.0504	186.70587
DSCR	222	-23.48	756.63	17.6823	82.10291
NDTS	222	.00	.18	.0398	.03280
FAS	222	.00	.92	.4669	.24662
DE	222	.16	19.13	1.4994	1.62856
DA	222	.14	.95	.5205	.17338
Valid N (listwise)	222				

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น

Correlations

		NPM	ROA	ROE	DPR	DSCR	NDTS	FAS
NPM	Pearson Correlation	1	.422**	.392**	-.015	-.053	-.236**	-.149*
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.823	.430	.000	.026
	N	222	222	222	222	222	222	222
ROA	Pearson Correlation	.422**	1	.850**	-.014	1.95**	.007	-.126
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.831	.003	.921	.061
	N	222	222	222	222	222	222	222
ROE	Pearson Correlation	.392**	.850**	1	.020	.045	.009	-.117
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.768	.502	.891	.083
	N	222	222	222	222	222	222	222
DPR	Pearson Correlation	-.015	-.014	.020	1	.013	.008	.035
	Sig. (2-tailed)	.823	.831	.768		.852	.902	.602
	N	222	222	222	222	222	222	222
DSCR	Pearson Correlation	-.053	.195**	.045	.013	1	.014	-.118
	Sig. (2-tailed)	.430	.003	.502	.852		.840	.078
	N	222	222	222	222	222	222	222
NDTS	Pearson Correlation	-.236**	.007	.009	.008	.014	1	.487**
	Sig. (2-tailed)	.000	.921	.891	.902	.840		.000
	N	222	222	222	222	222	222	222
FAS	Pearson Correlation	-.149*	-.126	-.117	.035	-.118	.487**	1
	Sig. (2-tailed)	.026	.061	.083	.602	.078	.000	
	N	222	222	222	222	222	222	222

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

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

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.306 ^a	.094	.081	1.56118	1.961

a. Predictors: (Constant), ROE, NPM, ROA

b. Dependent Variable: D/E

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.810	3	18.270	7.496	.000 ^b
	Residual	531.330	218	2.437		
	Total	586.140	221			

a. Dependent Variable: D/E

b. Predictors: (Constant), ROE, NPM, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.163	.184		11.725	.000		
	NPM	-.005	.004	-.079	-1.102	.272	.818	1.222
	ROA	-.122	.032	-.469	-3.766	.000	.268	3.737
	ROE	.037	.016	-.286	2.329	.021	.276	3.628

a. Dependent Variable: D/E

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.330 ^a	.109	.092	1.55162	1.977

a. Predictors: (Constant), FAS, DPR, DSCR, NDTs

b. Dependent Variable: D/E

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	63.704	4	15.926	6.615	.000 ^b
	Residual	522.436	217	2.408		
	Total	586.140	221			

a. Dependent Variable: D/E

b. Predictors: (Constant), FAS, DPR, DSCR, NDTs

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.150	.232		4.957	.000		
	DPR	-.002	.001	-.178	-2.768	.006	.998	1.002
	DSCR	-.003	.001	-.144	-2.225	.027	.979	1.021
	NDTS	11.539	3.655	.232	3.157	.002	.758	1.319
	FAS	.084	.490	.013	.172	.863	.747	1.340

a. Dependent Variable: D/E

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/A)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 ^a	.384	.376	.13697	2.091

a. Predictors: (Constant), ROE, NPM, ROA

b. Dependent Variable: D/A

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.553	3	.851	45.360	.000 ^b
	Residual	4.090	218	.019		
	Total	6.643	221			

a. Dependent Variable: D/A

b. Predictors: (Constant), ROE, NPM, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.627	.016		38.746	.000		
	NPM	-.001	.000	-.159	-2.707	.007	.818	1.222
	ROA	-.030	.003	-1.093	10.638	.000	.268	3.737
	ROE	.013	.001	.955	9.435	.000	.276	3.628

a. Dependent Variable: D/A

4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/A)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.361 ^a	.131	.114	.16315	2.280

a. Predictors: (Constant), FAS, DPR, DSCR, NDTs

b. Dependent Variable: D/A

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.867	4	.217	8.144	.000 ^b
	Residual	5.776	217	.027		
	Total	6.643	221			

a. Dependent Variable: D/A

b. Predictors: (Constant), FAS, DPR, DSCR, NDTs

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.515	.024		21.100	.000		
	DPR	.000	.000	-.108	-1.703	.090	.998	1.002
	DSCR	-.001	.000	-.329	-5.137	.000	.979	1.021
	NDTS	.465	.384	.088	1.209	.228	.758	1.319
	FAS	.013	.052	.018	.249	.803	.747	1.340

a. Dependent Variable: D/A

ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-นามสกุล	นายเบญจรงค์ คุ่มทรัพย์
วัน เดือน ปีเกิด	23 เมษายน 2539
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	พ.ศ. 2561 บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	นักวิชาการตรวจเงินแผ่นดินปฏิบัติการ (บัญชี) สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน ถนนพระรามที่ 6 พญาไท กรุงเทพมหานคร 10400