

การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาวสุรัสวดี แห้วเพชร



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2564

An Analysis of Capital Structure and Profitability of Listed Companies
in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Miss Sureswadee Heawpach



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2021

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อและนามสกุล นางสาวสุรัสวดี แห้วเพชร

แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)

สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคออต

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคออต)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรีย์ เข้มทอง)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นางสาวสุรัสวดี แห้วเพชร รหัสนักศึกษา 2633000951

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาคอด ปีการศึกษา 2564

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 31 บริษัท รวม 155 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทฤษฎีภูมิซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินและข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบพิก เอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าสถิติที

ผลการศึกษาพบว่า (1) โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหนี้สินรวมเฉลี่ยประมาณ 1.25 เท่า ในขณะที่หนี้สินระยะยาวเฉลี่ยประมาณ 0.68 เท่า บริษัทใช้หนี้สินรวมสูงสุดและต่ำสุดประมาณ 2.75 เท่า และ 0.16 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่ใช้หนี้สินระยะยาวสูงสุดและต่ำสุดประมาณ 3.52 เท่า และ 0.01 เท่า ตามลำดับ บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเฉลี่ยในอัตราร้อยละ 8.92 โดยมีค่าสูงสุดและต่ำสุดประมาณร้อยละ 27.20 และ 0.86 ตามลำดับ และ (2) โครงสร้างเงินทุนที่วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ขนาดของธุรกิจและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อความสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนยอดขายส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

คำสำคัญ โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: An Analysis of Capital Structure and Profitability of Listed Companies in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Author: Miss Sureswadee Heawpach; **ID:** 2633000951;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor; **Academic year:** 2021

Abstract

The objectives of this study were (1) to study capital structure and profitability of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand (2) to analyze the impact of capital structure on the profitability of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was a quantitative research. The population of this study was all listed companies in the SET index in the Stock Exchange of Thailand with complete information according to the conditions of the study, totally 31 companies and summed at 155 data set. The period of study was 5 years from January 1st, 2017 to December 31st, 2021. The data of the study was secondary data, comprising of financial ratios and other relevant financial information for the same period. The methodology used in the study was fixed effect regression. The statistics for data analysis employed mean, standard deviation, maximum, minimum and t-statistic.

The results revealed that (1) capital structure of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand showed an average of total liabilities at approximately 1.25 times, whereas an average of long-term debt was at approximately 0.68 times. The companies disbursed total liabilities at maximum and minimum values at approximately 2.75 times and 0.16 times, respectively. While the company disbursed long-term debt at maximum and minimum values at approximately 3.52 times and 0.01 times, respectively. Profitability of listed companies showed an average of 8.92 percent with maximum and minimum values at approximately 27.20 percent and 0.86 percent, respectively; and (2) the capital structure, measured by long-term debt to equity ratio had negative effect to profitability of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand. On the contrary, firm size and efficiency in asset management showed positive impact at statistically significant at 0.05 level. In addition, sales showed negative impact on profitability of listed companies at statistically significant at 0.01 level.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Listed Companies in the SET100 Index,
The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี เนื่องจากได้รับความเมตตากรุณา ช่วยเหลือ แนะนำอย่างดียิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต อาจารย์ที่ปรึกษาที่ได้ให้คำปรึกษา แนะนำและให้ข้อคิดเห็นต่างๆ ในการศึกษา ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ มาโดยตลอด ผู้ศึกษา จึงขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราชทุกท่าน ที่ได้ให้ความรู้แง่คิดในด้านต่างๆ ตลอดเวลาการศึกษาจนทำให้ผู้ศึกษาสามารถนำวิชาความรู้ มาประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อการศึกษาในครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อนๆ ที่ช่วยเหลือและเป็นกำลังใจด้วยดีตลอดระยะเวลาการศึกษา จนทำให้การศึกษาครั้งนี้สำเร็จได้อย่างสมบูรณ์คุณค่าและประโยชน์ อันพึงมีจากการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ผู้ศึกษาขอน้อมบูชาพระคุณบิดา มารดา และบูรพาจารย์ทุกท่านที่ได้อบรมสั่งสอนวิชาความรู้ และให้ความเมตตาแก่ผู้ศึกษามาโดยตลอด และเป็นกำลังใจสำคัญที่ทำให้การศึกษานี้สามารถสำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี หวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้สนใจทุกท่าน หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้เพื่อเป็นแนวทางในการปรับปรุงให้ดีขึ้นในโอกาสต่อไป

สุรัสวดี แห้วเพชร

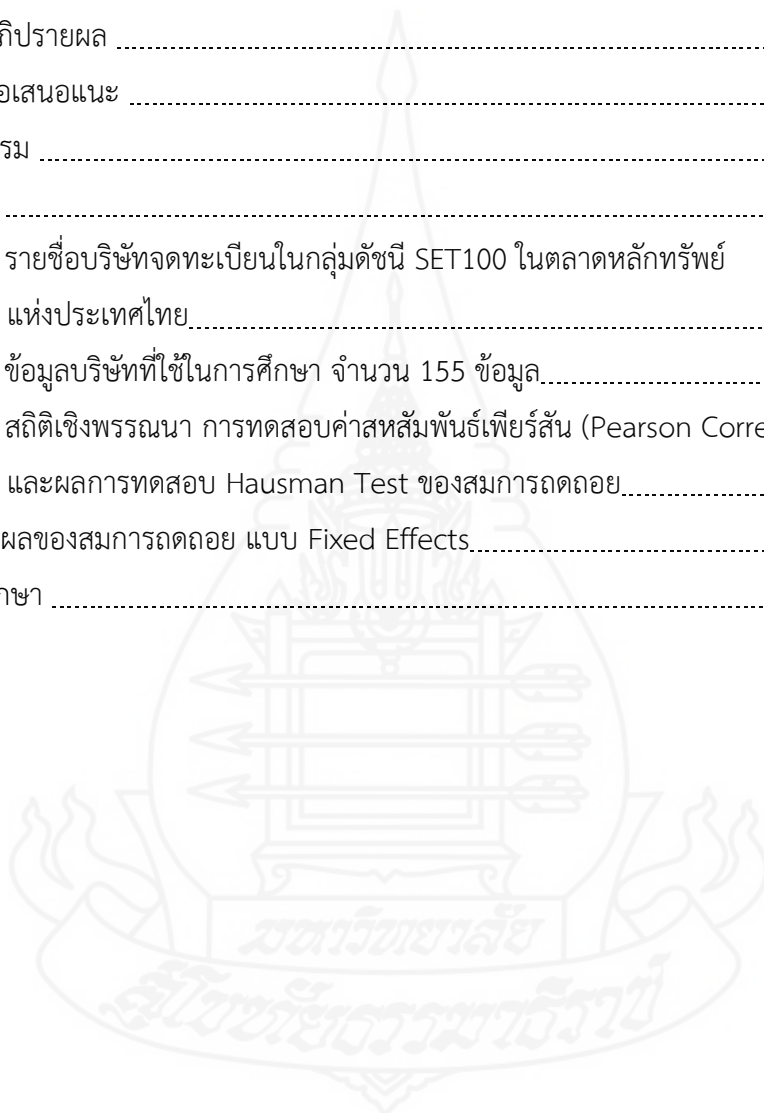
กันยายน 2565

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฌ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
ขอบเขตของการศึกษา	3
กรอบแนวคิดในการศึกษา	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร	7
ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน	13
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	18
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	26
การกำหนดประชากร	26
การเก็บรวบรวมข้อมูล	26
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	27
การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ และตอบวัตถุประสงค์	28
การวิเคราะห์ผลการศึกษา	29
บทที่ 4 ผลการศึกษา	30
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	30
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	31

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	34
สรุปการศึกษา	34
อภิปรายผล	35
ข้อเสนอแนะ	36
บรรณานุกรม	38
ภาคผนวก	43
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....	44
ข ข้อมูลบริษัทที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 155 ข้อมูล.....	47
ค สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และผลการทดสอบ Hausman Test ของสมการถดถอย.....	56
ง ผลของสมการถดถอย แบบ Fixed Effects.....	63
ประวัติผู้ศึกษา	66



สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 2.1	สรุปการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน	24
ตารางที่ 4.1	สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2560 - 2564.....	30
ตารางที่ 4.2	ผลของสมการถดถอย $ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3TA_{it} + C_4SALES_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$	32
ตารางที่ 4.3	ผลของสมการถดถอย $ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3TA_{it} + \alpha_4SALES_{it} + \alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$	33



สารบัญญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4
ภาพที่ 2.1 แสดงโครงสร้างเงินทุน.....	8
ภาพที่ 2.2 มูลค่าของกิจการและต้นทุนเงินทุนภายใต้ทฤษฎี M&M กรณีไม่มีภาษี.....	14
ภาพที่ 2.3 เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการกับระดับหนี้สินต่อทุน..... ภายใต้ทฤษฎี M&M กรณีไม่มีภาษีและมีภาษี	15
ภาพที่ 2.4 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก..... กับระดับหนี้สินต่อทุน ภายใต้ทฤษฎี Trade-off	16



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การจัดการและการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนถือเป็นการตัดสินใจด้านการเงินที่สำคัญสำหรับทุกบริษัท เนื่องจากการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาดำเนินงานและผลิตสินค้าและบริการ รวมถึงความต้องการของบริษัทที่จะมีต้นทุนเงินทุนต่ำ โดยทั่วไปโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะมาจากสองแหล่งคือ การกู้ยืมเงินซึ่งจะทำให้บริษัทเกิดหนี้สิน และจากการใช้เงินทุนส่วนของเจ้าของบริษัท (Abor 2007) ซึ่งโครงสร้างเงินทุนของแต่ละกิจการ หรือแต่ละอุตสาหกรรมนั้น มีความแตกต่างกันตามลักษณะของการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้กิจการควรมีโครงสร้างเงินทุนที่มีสัดส่วนที่เหมาะสมต่อการวางแผนทางการเงินในระยะยาว และเป็นส่วนสำคัญในการกำหนดทิศทางการดำเนินงานในอนาคต เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางการเงินของกิจการ (Brigham and Houston 2004)

โครงสร้างเงินทุนอาจเป็นผลมาจากนโยบายด้านการเงินของคณะกรรมการบริหารบริษัท จากการตัดสินใจด้านการเงินกำหนดโดยฝ่ายบริหารและคณะกรรมการ โครงสร้างเงินทุนยังมีอิทธิพลต่อทางเลือกทางการเงินของบริษัท นอกจากการออกตราสารทุนและตราสารหนี้แล้ว โครงสร้างเงินทุนยังอาจได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการควบรวมกิจการ ซึ่งสามารถจัดหาเงินทุนด้วยเงินสด การกู้ยืม การระดมทุนโดยหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และการระดมทุนแบบหนี้สิน โดยการออกหุ้นกู้ นอกเหนือไปจากเงินที่ได้จากรายได้ของกิจการและรายได้อื่นๆ แล้ว โครงสร้างเงินทุนยังได้รับผลกระทบเมื่อเวลาผ่านไปจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจก่อให้เกิดเงินสด และจากการตัดสินใจของฝ่ายบริหารเกี่ยวกับเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืน (ภูษณิศลา ส่งเจริญ 2565) ดังนั้น การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะกระทบความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ถ้ากิจการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของหนี้สินเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเทียบกับเงินลงทุนในสินทรัพย์รวมย่อมมีผลทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำ ความสามารถในการทำกำไรสูง และมีความเสี่ยงทางการเงินสูง แต่ถ้าธุรกิจกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของหนี้สินน้อยเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือสินทรัพย์รวมหรือใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของจำนวนมาก จะมีผลทำให้ต้นทุนทางการเงินสูง ความสามารถในการทำกำไรต่ำ และมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ (ทศพร ดาราโพธิ์ และสุภา ทองคง 2563) ซึ่งการประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมต่างๆ โดยส่วนใหญ่ล้วนมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อการแสวงหาผลกำไรและสร้างการเจริญเติบโตอย่างมั่นคง ดังนั้น ความสามารถ

ในการทำกำไร (Profitability) เป็นสิ่งสำคัญที่กิจการต้องมีการพิจารณาสำหรับความอยู่รอดของธุรกิจ ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการนั้น (ภควรรธก์ คุบุญญอารักษ์ 2555)

จากความสำคัญของปัญหาดังกล่าวข้างต้น ในบางประเด็นสร้างความกังวลให้กับผู้บริหารและนักลงทุน ซึ่งผู้บริหารของบริษัทที่มีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดทำโครงสร้างเงินทุนสำหรับบริษัท โดยคำนึงถึงประชาชนผู้ที่เป็นนักลงทุน ในการเลือกลงทุนหุ้นของบริษัทแต่ละบริษัทต้องพิจารณาจากหลายปัจจัย โดยปัจจัยที่สำคัญสำหรับนักลงทุนในการพิจารณาความคุ้มค่าในการลงทุน นั่นคือ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท หากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงก็ย่อมมีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มากเช่นเดียวกัน โดยปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสามารถในการทำกำไร คือ โครงสร้างเงินทุน ซึ่งโครงสร้างเงินทุนเป็นปัจจัยที่สามารถบ่งชี้ว่าบริษัทสามารถทำกำไรได้มากน้อยเพียงใด (นฤพนธ์ สุขสมยา 2560)

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้มุ่งศึกษาเกี่ยวกับ “การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยจะศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทซึ่งพิจารณาสัดส่วนของปริมาณหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก และใช้อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำกำไร และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพื่อชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ใช้เป็นแนวทางให้นักลงทุนนำไปประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้สูงขึ้น และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 สามารถนำไปใช้ในการปรับกลยุทธ์เพื่อพัฒนาศักยภาพในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพและสามารถทำกำไรให้กับบริษัทได้ดียิ่งขึ้นในอนาคต

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษามีวัตถุประสงค์ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษามีขอบเขตดังนี้

3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา คือ ค่าของตัวแปรแต่ละตัวที่เก็บรวบรวมข้อมูล ไม่มีค่าเป็นลบ จำนวน 31 บริษัท (ภาคผนวก ก) รวม 155 ข้อมูล (ภาคผนวก ข)

3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564

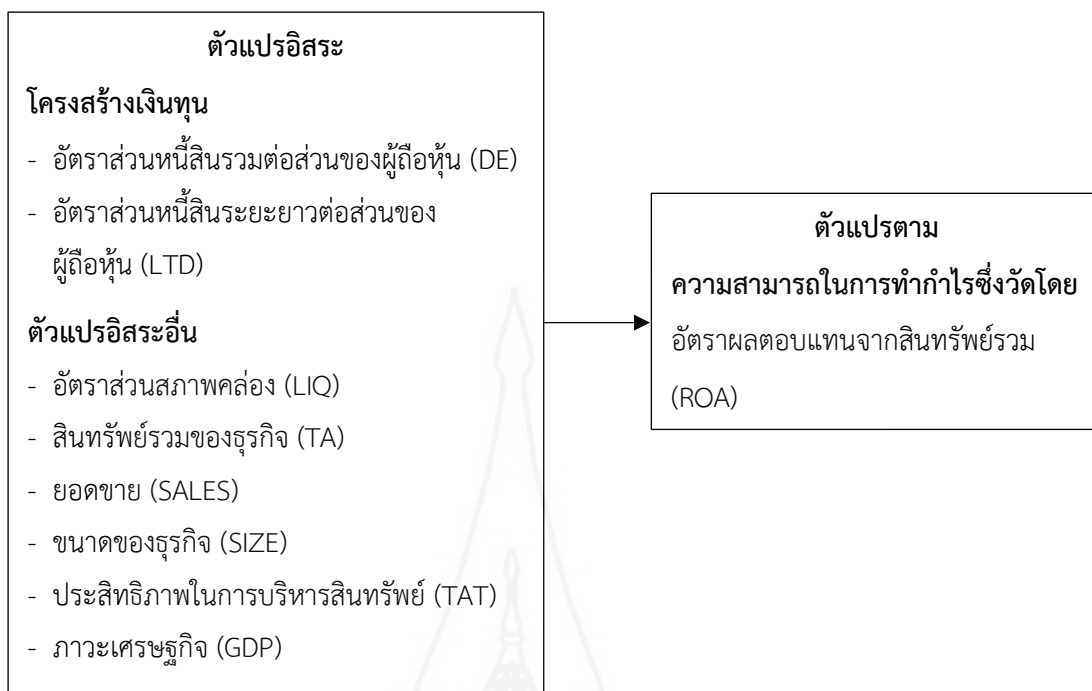
3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ข้อมูลของตัวแปรหรือปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินและการบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่ไม่มีค่าเป็นลบ

3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย

- 1) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)
- 2) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD)
- 3) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ)
- 4) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA)
- 5) ยอดขาย (SALES)
- 6) ขนาดของธุรกิจ (SIZE)
- 7) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (TAT)
- 8) ภาวะเศรษฐกิจ (GDP)
- 9) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการศึกษาและทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรสามารถนำมากำหนดกรอบแนวคิดสำหรับการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา สามารถสรุปตัวแปรได้ดังนี้

- 1) ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) ตัวแปรอิสระอื่นคือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ยอดขาย (SALES) ขนาดของธุรกิจ (SIZE) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (TAT) และภาวะเศรษฐกิจ (GDP)
- 2) ตัวแปรตาม คือ ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

คำนิยามศัพท์สำหรับการศึกษานี้ คือ

5.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแล โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่

เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุน ของบริษัทต่างๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้โดยสะดวก ปัจจุบันการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

5.2 ดัชนี SET100 คือ หุ้น 100 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) หรือตลาดหุ้นไทย เพื่อนำมาคำนวณเป็นดัชนีหุ้น SET100 Index รวมถึงเป็นการกรองหุ้นพื้นฐานดี 100 หุ้น ให้กับนักลงทุน ซึ่งจะมีการจัดอันดับรายชื่อหุ้น SET100 ทุก 6 เดือน

5.3 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 คือ บริษัทที่มีดัชนีราคาหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก และมีปริมาณการซื้อขายหุ้นที่มีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ โดยจะพิจารณาคัดเลือกทุก 6 เดือน

5.4 โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง เงินทุนที่จัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินการของธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น

5.5 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) หมายถึง ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวมที่สามารถบอกผลตอบแทนในรูปแบบกำไรของธุรกิจ ซึ่งความสามารถในการทำกำไรวัดได้จากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

5.6 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DE) คือ อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมีโอกาสดังที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินมากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้

5.7 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Long-Term Debt to Equity Ratio : LTD) คือ อัตราส่วนระหว่างหนี้สินระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ระยะยาว และหุ้นกู้ระยะยาวทั้งหมดกับส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ผลลัพธ์ที่ได้จะบอกว่าเงินทุนที่กิจการนำไปใช้ทั้งหมดมาจากแหล่งเงินทุนระยะยาวเท่าใด เพราะหนี้สินระยะยาวเป็นหนี้สินที่มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้เกินกว่า 1 ปี แต่มีภาระที่ต้องจ่ายชำระ คือ ดอกเบี้ยจ่าย

5.8 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity) หมายถึง ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการหรือความสามารถที่จะคืนเงินกู้อันเป็นเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจที่จะครบกำหนดชำระคืนภายใน 1 ปี ซึ่งวัดได้จากอัตราส่วนทุนหมุนเวียน

5.9 สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (Total Assets) คือ สินทรัพย์รวมทั้งสิ้นในแต่ละปีของบริษัท

5.10 ยอดขาย (Sales) สามารถวัดได้จากรายได้หลักของกิจการ คือ รายได้จากการขายและบริการ

5.11 ขนาดของธุรกิจ (Size) สามารถวัดได้จากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

5.12 ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ สามารถวัดได้จากอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม

5.13 ภาวะเศรษฐกิจ (GDP) คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

5.14 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets : ROA) คือ อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ และสินทรัพย์ของบริษัทสามารถทำรายได้ได้มากเพียงใด

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาเรื่องนี้ ได้แก่

6.1 ผู้บริหารของบริษัทมีความรู้ความเข้าใจเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และสามารถนำไปเป็นแนวทางในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

6.2 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยใช้ความสามารถในการทำกำไรในการวิเคราะห์เพื่อประเมินความเสี่ยงผลตอบแทนและความน่าเชื่อถือของบริษัท

6.3 เจ้าหนี้และผู้ให้กู้สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการให้บริษัทกู้ยืมเงินในระดับที่เหมาะสม โดยใช้โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรเพื่อวิเคราะห์และตัดสินใจในการให้สินเชื่อ

6.4 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการปรับกลยุทธ์ของบริษัท โดยใช้โครงสร้างเงินทุนในการวิเคราะห์เพื่อพัฒนาศักยภาพในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพและสามารถทำกำไรให้กับบริษัทได้มากขึ้น

6.5 นักวิจัย นักวิชาการ สามารถนำผลการศึกษาไปบูรณาการกับงานวิจัยอื่น เพื่อให้การศึกษาครั้งต่อไปมีประสิทธิภาพและมีความสมบูรณ์มากขึ้น

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การอธิบายการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะแยกอธิบายเป็น 3 หัวข้อ คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร 2) ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และ 3) วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน จะแยกอธิบายเป็น 3 หัวข้อ คือ 1) ความหมายของโครงสร้าง 2) ปัจจัยที่ควรพิจารณาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และ 3) อัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุน อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1.1 ความหมายของโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง เงินทุนทั้งหมดของกิจการที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing) และส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Financing) ซึ่งในการดำเนินธุรกิจจำเป็นต้องใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนและใช้ในการดำเนินงาน เมื่อกิจการมีความต้องการเงินทุน กิจการจะต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งใดระหว่างแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน เช่น การออกหุ้นกู้ การกู้ยืมเงินระยะยาว เป็นต้น หรือแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้น โดยการออกหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น โดยกิจการอาจจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากกว่าจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออาจจัดหาเงินทุนจากผู้ถือหุ้นมากกว่าจากหนี้สินก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายทางการเงินของแต่ละกิจการ (Brigham and Houston 2004) การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง เงินทุนที่จัดหาเพื่อใช้ในการดำเนินการของธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนจึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน

โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) หมายถึง เงินลงทุนทั้งหมดที่นำมาใช้ในการดำเนินงาน ทั้งจากเงินลงทุนระยะสั้นและเงินลงทุนระยะยาว (พิเชษฐ สิริโชคสกุลชัย 2562)

ภาพประกอบจะทำให้เห็นชัดเจนยิ่งขึ้นในโครงสร้างเงินทุนซึ่งก็คือ หนี้สินไม่หมุนเวียนและส่วนของผู้ถือหุ้นนั่นเอง

งบแสดงฐานะการเงิน (บางส่วน)

ณ วันที่

สินทรัพย์	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
	<p>หนี้สิน :</p> <ul style="list-style-type: none"> หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน <p>ส่วนของผู้ถือหุ้น :</p> <ul style="list-style-type: none"> ทุนหุ้นบุริมสิทธิ ทุนหุ้นสามัญ กำไรสะสม
	<p style="text-align: center;">} โครงสร้างเงินทุน</p> <p style="text-align: center;">} โครงสร้างทางการเงิน</p>

ภาพที่ 2.1 แสดงโครงสร้างเงินทุน

1.1.2 ปัจจัยที่ควรพิจารณาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

ปัจจัยที่ควรพิจารณาในการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ในการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนมีปัจจัยหลายอย่างที่น่ามาพิจารณา คือ (พิเชษฐ สิริโชคสกุลชัย 2562)

1. ความมั่นคงของรายได้ หรือความแน่นอนของรายได้ ในกิจการที่มีรายได้ที่มั่นคง ย่อมมีความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินได้มากกว่ากิจการที่มีรายได้ไม่มั่นคง เนื่องจากกิจการจะมีความสามารถในการชำระภาระผูกพันทางการเงินได้ดีกว่า

2. โครงสร้างสินทรัพย์ สินทรัพย์ที่กิจการมีอาจนำไปใช้เป็นหลักประกันการกู้ยืมได้ ดังนั้น ในกิจการที่มีสินทรัพย์จำนวนมากและเหมาะสมแก่การนำไปค้ำประกันการกู้ยืมย่อมสามารถจัดหาเงินทุนจากหนี้สินได้สูงกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ที่ไม่เพียงพอในการค้ำประกันการกู้ยืมได้

3. ภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคงที่ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมี 2 ประเภท คือ ต้นทุนผันแปร (Variable Cost) และต้นทุนคงที่ (Fixed Cost) หากโครงสร้างค่าใช้จ่ายของกิจการส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ย่อมส่งผลต่อความผันผวนในกำไรจากการดำเนินงานหรือมีความเสี่ยงทางธุรกิจสูง ดังนั้น ในกรณีข้างต้นกิจการย่อมจัดหาเงินทุนจากหนี้สินได้น้อยกว่ากิจการที่โครงสร้างค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผันแปร

4. อัตราการเจริญเติบโต ในกิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตช้าอาจอาศัยเงินทุนจากแหล่งภายใน คือ กำไรสะสม แต่สำหรับในกิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตเร็วมีแนวโน้มที่จะให้เงินทุนจากแหล่งภายนอกโดยเฉพาะจากหนี้สินเนื่องจากมีต้นทุนเงินทุนที่ต่ำกว่าการจัดการเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

5. ความสามารถในการทำกำไร ในกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง มักจัดหาเงินทุนจากหนี้สินต่ำ แต่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายใน คือ กำไรสะสมที่กิจการสะสมไว้ระหว่างการดำเนินธุรกิจ

6. ภาษี เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากหนี้สิน สามารถนำไปถือเป็นรายจ่ายทางภาษีได้ ดังนั้น กิจการที่เสียภาษีในอัตราที่สูงจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษี จึงอาจจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากขึ้น

7. ทักษะคติของผู้บริหาร ผู้บริหารมีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยที่ผู้บริหารที่มีลักษณะกล้าได้กล้าเสีย (Aggressive) มักจะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินเนื่องจากต้นทุนเงินทุนต่ำและหวังจะได้กำไรสูง แต่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการชำระหนี้ ในทางตรงกันข้ามหากผู้บริหารมีลักษณะ ระมัดระวัง (Conservative) จะจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น แม้ว่าจะมีต้นทุนเงินทุนที่สูงกว่าหนี้สิน แต่ก็ไม่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการชำระหนี้

8. ทักษะคติของผู้ให้สินเชื่อและสถาบันจัดอันดับเครดิต นอกจากผู้บริหารจะมีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการแล้ว ทักษะคติของผู้ให้สินเชื่อและสถาบันจัดอันดับเครดิตก็มีอิทธิพลในเรื่องดังกล่าวด้วยเช่นกัน กล่าวคือ ในเวลาที่กิจการจะจัดหาเงินทุนจากหนี้สินโดยการออกหุ้นกู้ หากผู้ให้สินเชื่อ และสถาบันจัดอันดับเครดิตประเมินความน่าเชื่อถือของกิจการต่ำลงอาจเกิดจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้น อาจทำให้การจัดหาเงินทุนจากการออกหุ้นกู้ไม่ประสบความสำเร็จ จึงหันไปจัดหาเงินทุนจากหุ้นสามัญแทน

9. ข้อกำหนดของสัญญา ในการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินโดยเฉพาะการกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งมีข้อกำหนดเกี่ยวกับการใช้จ่ายเงินของกิจการ หรือการจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมในระหว่างที่สัญญานั้นยังไม่สิ้นสุด อาจส่งผลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนได้ เช่น สถาบันการเงินอาจกำหนดว่าในระหว่างที่กู้ยืมอยู่ ไม่อนุญาตให้ก่อหนี้สินเพิ่มขึ้น หรืออาจกำหนดอัตราส่วน

หนี้สินต่อสินทรัพย์ไว้ในระดับหนึ่ง โดยที่กิจการจะต้องก่อหนี้ไม่ให้เป็นกว่าอัตราส่วนที่กำหนด ดังนั้น ในการจัดหาเงินทุนเพิ่มกิจการอาจต้องจัดหาจากหุ้นสามัญ เป็นต้น

10. อำนาจในการควบคุม ในการตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากจะส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนแล้ว ยังส่งผลกระทบต่ออำนาจในการควบคุม กล่าวคือ ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มโดยที่ผู้บริหารชุดเดิมไม่สามารถซื้อหุ้นสามัญที่ออกเพิ่มได้นี้เพื่อรักษาสัดส่วนการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้ อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอำนาจการควบคุมจากผู้บริหารชุดเดิมไปยังผู้บริหารชุดใหม่ ดังนั้น ผู้บริหารอาจตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากหนี้สินแทน

11. สภาพะตลาด สภาพะตลาดทั้งตลาดตราสารหนี้และตราสารทุนจะเป็นปัจจัยที่กำหนดให้กิจการจัดหาเงินทุนโดยหนี้สินหรือส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากในสภาพะตลาดหนึ่งก็จะมีเหมาะสมต่อการจัดหาเงินทุนรูปแบบหนึ่ง และเมื่อสภาพะตลาดเปลี่ยนแปลงไปก็จะมีเหมาะสมกับการจัดหาเงินทุนอีกรูปแบบหนึ่ง เช่น ในกรณีเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ กิจการที่ขาดความน่าเชื่อถืออาจไม่ประสบความสำเร็จกับการจัดหาเงินทุน โดยการออกหุ้นกู้ระยะยาว จึงอาจไปจัดหาเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญแทน เป็นต้น ซึ่งทำให้โครงสร้างเงินทุนมีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เป็นไปตามที่ผู้บริหารกำหนดไว้ เป็นต้น

12. ความยืดหยุ่นทางการเงิน ความยืดหยุ่นทางการเงินจะสะท้อนความสามารถของกิจการในการจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมในเวลาที่ต้องการ โดยเฉพาะการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน ความยืดหยุ่นทางการเงิน จึงขึ้นอยู่กับโครงสร้างเงินทุนของกิจการ หากมีแนวโน้มว่ากิจการจะใช้เงินทุนสูงก็ควรมีโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินต่ำเพื่อรองรับการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินในอนาคต ดังนั้น กิจการจะต้องทำการสำรวจความต้องการใช้เงินทุนในอนาคต เพื่อสำรองความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน (พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย 2562)

1.1.3 อัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุน (Leverage Ratio) อธิบายได้ดังนี้

1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DE) คือ อัตราส่วนที่นำหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนที่สูงมีโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ (กฤษฎา เสกตระกูล 2556) สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

2. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Long-Term Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างหนี้สินระยะยาวทั้งหมดกับส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ผลลัพธ์ที่ได้จะบอกว่าเงินทุนที่กิจการนำไปใช้ทั้งหมดมาจากแหล่งเงินทุนระยะยาวเท่าใด เพราะหนี้สินระยะยาวเป็นหนี้สินที่มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้เกินกว่า 1 ปี แต่มีภาระที่ต้องจ่ายชำระ คือ ดอกเบี้ยจ่าย สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD)} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาวทั้งหมด}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด}}$$

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร จะแยกอธิบายเป็น 2 หัวข้อ คือ 1) ความหมายของความสามารถในการทำกำไร และ 2) อัตราส่วนแสดงการวัดความสามารถในการทำกำไร อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.2.1 ความหมายของความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง เครื่องมือของกิจการที่ใช้ในการวัดความสามารถของกำไรในอนาคตของกิจการ เพื่อดูว่ากำไรของกิจการสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากภายนอกได้มากน้อยเพียงใด นักวิเคราะห์ทางการเงินใช้ในการประเมินผลของกิจการ โดยพิจารณาจากข้อมูลทางการเงิน ได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของเจ้าของ และยอดขาย การที่กิจการนำเอาความสามารถในการทำกำไรมาช่วยในการวิเคราะห์จะช่วยให้มองเห็นภาพสถานการณ์การทำกำไรของกิจการได้ดียิ่งขึ้น (อัญชลี เมืองเจริญ 2561)

1.2.2 อัตราส่วนแสดงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) อธิบายได้ดังนี้

อัตราส่วนแสดงถึงการวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratios) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดขีดความสามารถของผู้บริหารในองค์กรนั้น ๆ ว่ามีประสิทธิภาพในการบริหารงานให้เกิดกำไรและความมั่นคงแก่กิจการมากน้อยเพียงใด ซึ่งให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาเป็นอย่างไร ได้แก่ (เพชร ชุมทรัพย์ 2559)

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรขั้นต้นกับยอดขายสุทธิ ซึ่งจะบอกถึงผลตอบแทนขั้นต้นของธุรกิจ ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเบื้องต้น ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการแสวงหารายได้และมีการควบคุมต้นทุนการผลิต หรือต้นทุนการจัดซื้อวัตถุดิบที่ดี

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น (ขายสุทธิ - ต้นทุนขาย)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

2. อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับยอดขายสุทธิ ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงความสามารถในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้นและยังสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งด้านการผลิต การตลาด การจัดการ ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีจึงทำให้ได้กำไรสูง และมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี

$$\text{อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

3. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิหลังหักภาษีกับยอดขายสุทธิ ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ ซึ่งรายได้จากการขาย หลังจากหักค่าใช้จ่ายและภาษีทั้งหมดแล้วเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรสุทธิในช่วงเวลานั้น ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูงแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงเมื่อหลังหักภาษีแล้วและมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

4. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets : ROA) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม ผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทว่าอยู่ในระดับใด มีทิศทางแนวโน้มอย่างไร การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนหมายถึง บริษัทมีกำไรสูงขึ้น เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ ซึ่งเป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ใช้ในการดำเนินงาน ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูงมากเท่าไรแสดงว่าบริษัทนั้นได้รับผลตอบแทนมากขึ้นเท่านั้น ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets : ROA) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

5. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นผลลัพธ์ที่ได้แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทว่าอยู่ในระดับใด เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น ถ้าค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูง แสดงว่าผลตอบแทนที่จะให้กับผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูง (เพชรี ชุมทรัพย์ 2559)

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

2. ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

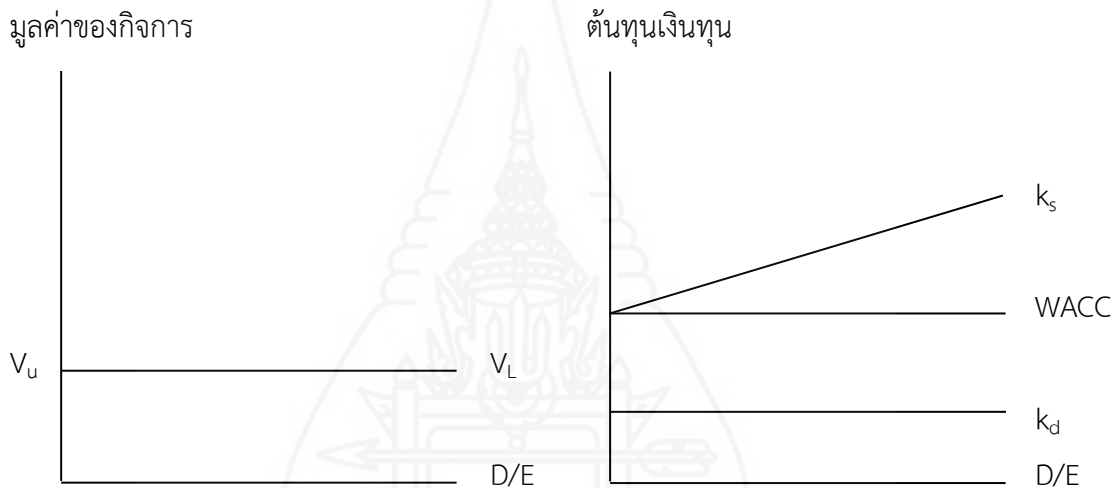
จากการศึกษาทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน จะแยกอธิบายเป็น 4 ทฤษฎี คือ 1) ทฤษฎี Modigliani Miller 2) ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ (M&M): กรณีมีภาษีเงินได้นิติบุคคล 3) ทฤษฎี Trade-off และ 4) ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Recking Order Theory) อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

2.1 ทฤษฎี Modigliani Miller

ในปี ค.ศ. 1958 ศาสตราจารย์ Franco Modigliani และ Merton Miller (M&M) ได้ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทกรณีไม่มีผลกระทบทางภาษี ภายใต้ข้อสมมติฐานที่สำคัญ 6 ประการ คือ (พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย 2562)

- 1) ไม่มีต้นทุนค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 2) ไม่มีภาษี ทั้งภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (ภาษีบุคคล) และภาษีเงินได้นิติบุคคล (ภาษีธุรกิจ)
- 3) ไม่มีต้นทุนเนื่องจากการล้มละลาย
- 4) นักลงทุนไม่ว่าจะเป็นรายย่อยหรือนักลงทุนสถาบันสามารถกู้ยืมได้ในอัตราเดียว
- 5) นักลงทุนทุกคนได้รับข่าวสารเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของกิจการเท่าเทียมกับผู้บริหารของธุรกิจ
- 6) กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings before Interest and Tax: EBIT) ไม่ได้รับผลกระทบจากการใช้เงินทุนจากการก่อหนี้

จากการศึกษาตามข้อสมมติฐานของ (M&M) กรณีไม่มีภาษี สรุปว่า ระดับหนี้สินต่อทุน (D/E) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ แต่มูลค่าของกิจการจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดจากกิจการ กล่าวคือ มูลค่าของกิจการจะเท่ากันเสมอไม่ว่าจะใช้เงินทุนจากหนี้สิน 0% หรือ 100% และเมื่อกิจการตัดสินใจเพิ่มสัดส่วนการก่อหนี้จะทำให้ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น การที่สัดส่วนเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้น และสัดส่วนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ในขณะที่ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะชดเชยกันจนทำให้ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ย (WACC) มีค่าเท่าเดิม สามารถสรุปได้ดังภาพที่ 2.2 โดยที่ L_V คือ มูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้ (Levered Firm) ซึ่งจะมีค่าเท่ากับกิจการที่ไม่มีหนี้ (Unlevered Firm: V_U)



ก. ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการ
กับระดับหนี้สินต่อทุน

ข. ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุน
กับระดับหนี้สินต่อทุน

ภาพที่ 2.2 มูลค่าของกิจการและต้นทุนเงินทุนภายใต้ทฤษฎี M&M กรณีไม่มีภาษี

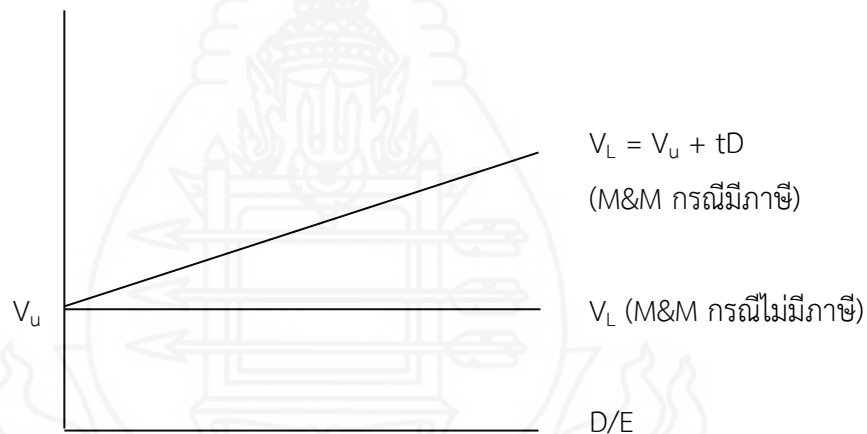
ที่มา: พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย (2562)

แต่เนื่องจากทฤษฎี M&M กรณีไม่มีภาษีมีข้อสมมติฐานที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงในปัจจุบัน เช่น ธุรกิจโดยทั่วไปต้องเสียภาษี เป็นต้น ดังนั้น M&M จึงได้ทำการวิจัยต่อมาในปี ค.ศ. 1963 โดยผ่อนคลายข้อสมมติฐานบางข้อเพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่มีความจริงมากขึ้น

2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ (M&M): กรณีมีภาษีเงินได้นิติบุคคล ในปี ค.ศ. 1963

M&M ได้เผยแพร่ผลการศึกษเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนโดยผ่อนคลายข้อสมมติฐานเกี่ยวกับภาษีเงินได้ โดยที่กิจการต้องมีภาระที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล ดังนั้น การที่กิจการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ซึ่งจะต้องมีดอกเบี้ยจ่ายเป็นต้นทุนเงินทุนของการก่อหนี้ โดยดอกเบี้ยจ่ายที่กิจการชำระให้แก่เจ้าหนี้ กิจการสามารถนำมาถือเป็นรายจ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีได้ และทำให้กิจการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลต่ำลง เมื่อกิจการเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลต่ำลง ก็จะทำให้มีกระแสเงินสดมากขึ้นสำหรับจ่ายให้กับนักลงทุน (เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น) ซึ่งหมายความว่า มูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้จะมีมูลค่าสูงกว่ากิจการที่ไม่มีกิจการก่อหนี้ โดยที่มูลค่าที่สูงกว่านั้นเกิดจากผลประโยชน์ที่ประหยัดภาษีได้ ดังนั้น ข้อสรุปภายใต้ทฤษฎีนี้จึงสนับสนุนให้กิจการก่อหนี้ 100% พิจารณาจากภาพที่ 2.3 โดยที่ tD คือ ผลประโยชน์จากการประหยัดภาษี ซึ่งเท่ากับ อัตราภาษี (t) คูณกับจำนวนหนี้สิน (D) (พิเชษฐ์ สิริโชคสกุลชัย 2562)

มูลค่าของกิจการ

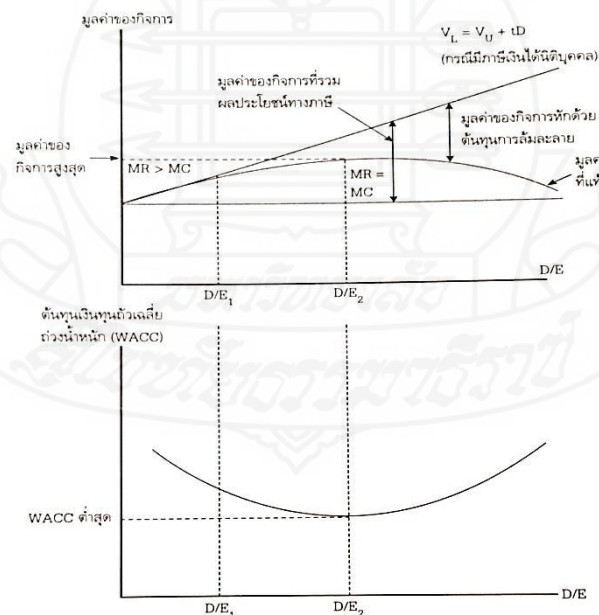


ภาพที่ 2.3 เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการกับระดับหนี้สินต่อทุน ภายใต้ทฤษฎี M&M กรณีไม่มีภาษีและมีภาษี

ที่มา: พิชษฐ์ สิริโชคสกุลชัย (2562)

นอกจากมูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้จะสูงกว่ามูลค่าของกิจการที่ไม่มีกิจการก่อหนี้ ตามภาพที่ 2.3 ที่แสดงไว้ข้างต้น ภายใต้ทฤษฎี M&M กรณีมีภาษีเงินได้นิติบุคคลนี้ยังค้นพบว่า แม้ว่าต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นจากการที่กิจการก่อหนี้เพิ่มขึ้น แต่ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยจะลดลง เนื่องจากต้นทุนเงินทุนของหนี้สินลดลงด้วยผลประโยชน์จากการประหยัดภาษี (พิเชษฐ์ สิริโชคสกุลชัย 2562)

2.3 ทฤษฎี Trade-off จากทฤษฎี M&M กรณีมีผลกระทบของภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งสนับสนุนให้กิจการก่อหนี้ถึง 100% เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษี รวมถึงข้อสมมติฐานที่ว่ากิจการไม่มีต้นทุนล้มละลาย แต่เนื่องจากการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ก็มีข้อเสียเช่นกัน ประการแรกเมื่อกิจการมีหนี้สินเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จะเกิดความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างเจ้าหนี้กับเจ้าของกิจการเพิ่มขึ้น โดยเจ้าหนี้จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น หากเห็นว่ากิจการมีสัดส่วนการก่อหนี้มากขึ้น หรือการเพิ่มข้อจำกัดเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับเจ้าหนี้ เช่น การจำกัดการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น การจำกัดการขยายการลงทุน เป็นต้น ประการที่สอง การที่กิจการมีหนี้สินเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทำให้เกิดต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) ได้แก่ ค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย ค่าใช้จ่ายสำหรับที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าใช้จ่ายในการชำระบัญชี ซึ่งถือเป็นต้นทุนทางตรง สำหรับต้นทุนทางอ้อม ได้แก่ กิจการสูญเสียรายได้ และสูญเสียความเชื่อมั่นจากลูกค้า เป็นต้น ดังนั้น การที่กิจการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษี แต่ก็ควรเปรียบเทียบผลประโยชน์ดังกล่าวกับต้นทุนการล้มละลายด้วยเช่นกัน กล่าวคือ หากกิจการยังคงได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษีก็สามารถเพิ่มสัดส่วนการก่อหนี้ได้อีก แต่อย่างไรก็ตามที่ต้นทุนการล้มละลายสูงกว่าผลประโยชน์ที่กิจการจะได้รับก็ควรหยุดการก่อหนี้ พิจารณาจากภาพที่ 2.4 โดยที่ MR คือ Marginal Revenue (รายได้ส่วนเพิ่ม) ของการก่อหนี้ และ MC คือ Marginal Cost (ต้นทุนส่วนเพิ่ม) ของการก่อหนี้ (พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย 2562)



ภาพที่ 2.4 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของกิจการ ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก กับระดับหนี้สินต่อทุน ภายใต้ทฤษฎี Trade-off

ที่มา: พิชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย (2562)

จากภาพที่ 2.4 ณ ระดับ D/E_1 กิจการยังคงได้รับประโยชน์จากการก่อหนี้ตามทฤษฎี M&M กรณีมีภาษีเงินได้นิติบุคคล และสามารถที่จะเพิ่มการก่อหนี้ได้อีกเนื่องจากยังไม่ใช่จุดที่กิจการจะมีมูลค่าสูงสุด กิจการยังคงสามารถเพิ่มการก่อหนี้จนไปถึงระดับ D/E_2 ซึ่งถือว่าเป็นจุดที่กิจการจะมีมูลค่าสูงสุด และเมื่อใดก็ตามที่กิจการยังคงเพิ่มการก่อหนี้เกินกว่าระดับ D/E_2 ต้นทุนการล้มละลายจะสูงกว่าภาษีที่ประหยัดได้ มูลค่าของกิจการจะลดลง ดังนั้น ณ ระดับ D/E_2 ซึ่งเป็นจุดที่กิจการจะได้รับประโยชน์จากภาษีที่ประหยัดได้เท่ากับต้นทุนการล้มละลายพอดี หรือถ้าพิจารณาตามหลักเศรษฐศาสตร์กิจการจะได้รับประโยชน์สูงสุด เมื่อรายได้ส่วนเพิ่มเท่ากับต้นทุนส่วนเพิ่ม จุด D/E_2 จึงเป็นจุดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของกิจการ และ ณ จุด D/E_2 นี้จะมีต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ต่ำสุดด้วย ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม (Optimal Capital Structure) ของกิจการจึงหมายถึง โครงสร้างเงินทุนที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ที่ทำให้มูลค่าของกิจการสูงสุด และขณะเดียวกันต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักก็จะต่ำสุดด้วย

อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติการที่กิจการจะหาโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมนั้นเป็นเรื่องยาก ดังนั้น ผู้บริหารจึงใช้วิธีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย (Target Capital Structure) โดยกำหนดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไว้ เช่น 50 : 50 เป็นต้น และในเวลาที่ระดับหนี้สินต่ำกว่าที่เป้าหมายกำหนด กิจการก็สามารถจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมจากหนี้สิน หรือในทางตรงกันข้ามหากเห็นว่าระดับหนี้สินสูงกว่าเป้าหมาย กิจการก็จะจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของแทน ทั้งนี้ โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสถานการณ์ต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป (พิเชษฐ สิริโชคสกุลชัย 2562)

2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Recking Order Theory) นำเสนอทฤษฎีโดย Myers and Major (1984) เป็นทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้นจากการจัดหา/ใช้เงินทุนจากแหล่งภายในกิจการก่อนเป็นลำดับแรก แหล่งเงินทุนภายในกิจการ ได้แก่ หลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และกำไรสะสม หากกิจการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในหมดแล้ว หรือแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอต่อการดำเนินงานของธุรกิจ บริษัทจึงต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกเป็นลำดับถัดไป โดยที่แหล่งเงินทุนภายนอกที่กิจการจะจัดหามาใช้ในการดำเนินงานก่อน คือ เงินทุนจากหนี้สินและลำดับสุดท้าย คือ เงินทุนจากหุ้นทุน ซึ่งอาจทำให้เกิดภาวะเงื่อนงำในกำไรและอำนาจควบคุมกิจการ ดังนั้น เงินทุนจากหุ้นทุนจะเป็นทางเลือกสุดท้ายในการจัดหาเงินทุน ภายใต้แนวคิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้จัดการของบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร รวมทั้งโอกาสในการเติบโตของกิจการและมีข้อมูลภายในที่ได้รับมากกว่านักลงทุน ดังนั้น ผู้จัดการจะออกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อราคามีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น นักลงทุนซึ่งก็รับรู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะลดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงทั้งที่ออกใหม่และมีอยู่เดิมเมื่อมีการประกาศเสนอขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้จัดการจึงเลือกเงินทุนจากภายในก่อนแล้วจึงตามด้วยแหล่งเงินทุนจากภายนอกที่มีความ

ปลอดภัยมากที่สุดก่อน และถ้าประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนทำให้ราคาหุ้นลดลงจนทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียผลประโยชน์ ผู้บริหารของบริษัทอาจจะไม่จัดหาเงินทุน โดยจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนและยกเลิกการลงทุนในโครงการนั้นไป ถึงแม้ว่าการลงทุนในโครงการนั้นจะทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) เป็นบวก อีกทั้งการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนเปรียบเสมือนการกระจายผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น รายใหม่จากการคิดค้นโครงการที่มีแนวโน้มจะประสบความสำเร็จสูง ซึ่งจะขัดกับการบริหารการเงินของธุรกิจที่มีวัตถุประสงค์หลัก คือ การทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงสุด ดังนั้น ถ้ามีการคาดการณ์แนวโน้มของบริษัทจะดีขึ้นในอนาคต ผู้บริหารจะพยายามหลีกเลี่ยงการระดมทุนโดยการออกหุ้นใหม่ แต่จะใช้วิธีอื่นๆ รวมทั้งอาจจะใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินเกินกว่าโครงสร้างเงินทุนตามปกติที่ควรจะเป็น (ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ 2562)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Recking Order Theory) อาจสรุปได้ว่าทฤษฎีนี้มีแนวคิดอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้จัดการบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของกิจการได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้น กิจการจะจัดหาเงินทุนจากกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในก่อน ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอก็จะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินหรือการเพิ่มทุน (ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ 2562)

3. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งงานวิจัยในประเทศและต่างประเทศ สามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

Gill, Biger & Mathur (2011) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไร: กรณีศึกษาจากประเทศสหรัฐอเมริกา กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทอเมริกันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กจำนวน 272 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2550 ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่การเติบโตของยอดขายและขนาดของธุรกิจไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

Salim & Yadav (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซ่าของประเทศมาเลเซีย ระหว่างปี พ.ศ. 2538 ถึงปี พ.ศ. 2554 จำนวน 237 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท

Shubita & Alsawalhah (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร การศึกษานี้ขยายขอบเขตการค้นพบของ Abor (2005) และ Gill, et al. (2011) โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจอร์แดน ระหว่างปี พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2552 จำนวน 39 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า หนี้สินและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ขนาดของกิจการและการเพิ่มขึ้นของยอดขายส่งผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

Tailab (2014) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอเมริกันในกลุ่มธุรกิจพลังงาน กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทกลุ่มธุรกิจพลังงานในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 30 บริษัท เก็บข้อมูลงบการเงินจำนวน 9 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2556 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนและขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยยอดขายรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความสามารถในการทำกำไร

Abeywardhana (2015) โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร: ของบริษัท SMEs ในสหราชอาณาจักร การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท SMEs ยกเว้นกลุ่มการเงิน ในสหราชอาณาจักร ระหว่างปี พ.ศ. 2541 - พ.ศ. 2551 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร และขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

Mahmud & Musa (2016) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมัน และก๊าซในประเทศไนจีเรีย ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2557 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ขนาดของกิจการ (Firm Size) และสินทรัพย์มีตัวตน (Tangibility) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร

Mahdaleta et al. (2016) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรต่อมูลค่าองค์กร โดยมีขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรอิสระ ศึกษาจากบริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรต่อมูลค่าองค์กร ตั้งแต่ปี 2555 ถึง 2557 จำนวนบริษัท 46 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าองค์กร ความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าองค์กร และขนาดของบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรต่อมูลค่าองค์กร

Nasimi (2016) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (หลักฐานจากลอนดอน สหราชอาณาจักร) การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ในกลุ่มดัชนี FTSE-100 ของตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน จำนวน 30 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2557 ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร

Musah (2017) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ในประเทศกาณา จำนวน 23 ธนาคาร ในช่วงหกปีตั้งแต่ปี 2553 ถึง 2558 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นและอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรของธนาคาร ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินรวม ขนาดของบริษัท ความเป็นเจ้าของในต่างประเทศ และอายุของธนาคารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของธนาคาร

Kirmi (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงาน และปิโตรเลียมในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบี กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทกลุ่มธุรกิจพลังงาน และปิโตรเลียมในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบีประเทศเคนยา จำนวน 4 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2555–2559 ผลการศึกษาพบว่า หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ในขณะที่หนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

Omorie et al. (2019) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 18 แห่ง ในประเทศไนจีเรีย ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบในทางลบต่อความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่อง

Rahman et al. (2019) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ผลิตในบังคลาเทศ การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทผู้ผลิตที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในบังคลาเทศ จำนวนบริษัทผู้ผลิต 10 แห่ง ที่คัดเลือกในตลาดหลักทรัพย์ธากา ระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2560 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินและอัตราส่วนทุนมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร

นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการ

ดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 261 บริษัท รวมทั้งสิ้น 783 ชุดข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ในปี 2559 ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 110 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบ และขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก สำหรับปัจจัยอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นฤพนธ์ สุขสมยา (2560) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์สถานภาพของความสามารถในการทำกำไรและโครงสร้างเงินทุน และเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 13 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2549-2559 ผลการศึกษาพบว่า ปริมาณหนี้สินระยะสั้นมีผลกระทบในเชิงบวกและปริมาณหนี้สินระยะยาวมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ปริมาณหนี้สินรวมไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ทำการศึกษา

สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์ (2561) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 บริษัท แต่ไม่รวมถึงบริษัทที่จดทะเบียนระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ส่วนอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิต่อหนี้สินรวม อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

พุทธิมน เพชรคง และภวัต ยุพาภรณ์ (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างทุนต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไร โดยการวิเคราะห์ข้อมูล 491 ตัวอย่าง จาก 125 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนและอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

ปณชญา ปัทมกชกร (2562) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2551-2561 ผลการศึกษา พบว่า ปริมาณหนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว หนี้สินรวม และอัตราการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับประสิทธิภาพในการทำกำไร

ทศพร ดาราโพธิ์ และสุภา ทองคง (2563) ศึกษาผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 42 บริษัท เก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปีตั้งแต่ปี 2557-2561 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัทวัดโดยสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

นิธิศ ตีรวินูลสิน และรพีสร เพ็ญเกษม (2563) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 10 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจาก SETSMART

ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2562 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัทและอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

ปิยะพร นัดพบสุข (2564) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 14 บริษัท ในระยะเวลา 10 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2563 จำนวน 41 ไตรมาส ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และทรัพย์สินถาวรที่มีตัวตนส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ยอดขายไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

ภูษณิศรา ส่งเจริญ (2565) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีเซท 50 ทุกกลุ่ม ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงิน ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2561-2563 จำนวน 87 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าวข้างต้น พบว่า นอกจากโครงสร้างเงินทุนแล้วยังมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ดังนั้น การศึกษาคั้งนี้จึงกำหนดให้อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ยอดขาย (SALES) ขนาดของธุรกิจ (SIZE) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (TAT) และภาวะเศรษฐกิจ (GDP) เป็นตัวแปรอิสระอื่น

4. การสังเคราะห์งานวิจัย (Research Synthesis) ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 สรุปการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปร	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	+	Musah (2017) , Kirmi (2017)
	-	Shubita & Alsawalhah (2012) , Tailab (2014) , Abeywardhana (2015) , Mahmud & Musa (2016) , Nasimi (2016) , Omoregie et al. (2019) , Rahman et al. (2019) , นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) , ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) , ปิยะพร นัตพบสุข (2564) , ภูษณิศา ส่งเจริญ (2565)
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD)	+	
	-	Mahmud & Musa (2016) , Musah (2017) , Kirmi (2017)
อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ)	+	ปิยะพร นัตพบสุข (2564)
	-	ธนวันต์ มุสิกกุล (2560)
สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA)	+	ทศพร ดาราโพธิ์ และสุภา ทองคง (2563)
	-	

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
ยอดขาย (SALES)	+ -	นิธิศ ตีรวินบูลสิน และรพีสร เฟื่องเกษม (2563) Tailab (2014) , พุทธิมน เพชรคง และภวัต ยูพา ภรณ์ (2562)
ขนาดของธุรกิจ (SIZE)	+ -	Abeywardhana (2015) , Mahmud & Musa (2016) , Musah (2017) , ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) , พุทธิมน เพชรคง และภวัต ยูพาภรณ์ (2562) , นิธิศ ตีรวินบูลสิน และรพีสร เฟื่องเกษม (2563) , ปิยะพร นัตพบสุข (2564)
ประสิทธิภาพในการบริหาร สินทรัพย์ (TAT)	+ -	สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์ (2561)
อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม (ROA)	+ -	Salim & Yadav (2012) , Tailab (2014) , Abeywardhana (2015) , Mahmud & Musa (2016) , Nasimi (2016) , Musah (2017) , Kirmi (2017) , Omoregie et al. (2019) , Rahman et al. (2019) , นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) , ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) , ปิยะพร นัตพบสุข (2564)

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร และวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์และตอบวัตถุประสงค์ และ 5) วิเคราะห์ผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1. การกำหนดประชากร

การศึกษารั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

จากเงื่อนไขของประชากรที่ศึกษากำหนดกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลครบถ้วน และเป็นไปตามเงื่อนไข จำนวน 31 บริษัท รวม 155 ข้อมูล (รายละเอียดในภาคผนวก ก และ ข)

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ และเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 31 บริษัท สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งประกอบด้วย โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ยอดขาย (SALES) ขนาดของธุรกิจ (SIZE) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ซึ่งวัดโดยอัตรากำไรสุทธิ (ROA) ภาวะเศรษฐกิจ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ ปี 2564 ซึ่งแต่ละตัวแปรแสดงการคำนวณดังนี้

1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) = $\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
2. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) = $\frac{\text{เงินกู้ระยะยาว} + \text{หุ้นกู้ระยะยาว}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
3. อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) = $\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
4. สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) = สินทรัพย์รวมทั้งสิ้นในแต่ละปี
5. ยอดขาย (SALES) = รายได้จากการขายและบริการ
ในแต่ละปี
6. ขนาดของธุรกิจ (SIZE) = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
7. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) = $\frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
8. ภาวะเศรษฐกิจ (GDP) = ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ
9. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) = $\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

ในการศึกษาได้คำนวณ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) และความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาตัวแปรในภาพรวม

4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์ และตอบวัตถุประสงค์

การศึกษาครั้งนี้ใช้สมการถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงสมการของตัวแบบได้ดังนี้

สมการถดถอยแบบ Fixed Effects สามารถสร้างสมการเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ดังสมการที่ (1) และ (2)

$$ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3TA_{it} + C_4SALES_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3TA_{it} + \alpha_4SALES_{it} + \alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

เมื่อ

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดความสามารถในการทำกำไร (กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม)

DE_{it} = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดโครงสร้างเงินทุน (หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น)

LTD_{it} = อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดโครงสร้างเงินทุน (เงินกู้ระยะยาว+หุ้นกู้ระยะยาว/ส่วนของผู้ถือหุ้น)

LIQ_{it} = อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท i ในปี t (สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน)

TA_{it} = ค่า Log ของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดสินทรัพย์รวมของธุรกิจ

$SALES_{it}$ = ค่า Log ของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดยอดขายของธุรกิจ

$SIZE_{it}$ = ค่า Log ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดขนาดของธุรกิจ

TAT_{it} = อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t ซึ่งวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (ขายสุทธิ/สินทรัพย์รวม)

GDP_{it} = ค่า Log ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี t ซึ่งวัดภาวะเศรษฐกิจ

a_i = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปรในสมการ

ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

$C_1 - C_7$ และ $a_1 - a_7$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในสมการ

การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบตัวแบบการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไร ว่าตัวแบบ Random Effects หรือ Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษา ซึ่งจากการทดสอบพบว่า ตัวแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลดังสมการที่ (1) และ (2) ด้วยค่า P-value = 0.0023 และ 0.0045 ตามลำดับ (ภาคผนวก ค) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละสมการได้ทดสอบการมีความสัมพันธ์กันเองด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) (ภาคผนวก ค)

5. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษานี้จะอธิบายแยกเป็น 2 ส่วน คือ

5.1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาระยะการอธิบายแยกเป็น 2 ส่วน คือ

1. ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) และความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2560 – 2564

ตัวแปร	Average	(S.D.)	Max	Min
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) (เท่า)	1.25	0.62	2.75	0.16
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) (เท่า)	0.68	0.55	3.52	0.01
ความสามารถในการทำกำไร (ROA) (%)	8.92	4.67	27.20	0.86

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Average) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.25 เท่า (S.D. = 0.62) และ 0.68 เท่า (S.D. = 0.55) ตามลำดับ ในขณะที่ค่าสูงสุดสูงถึง 2.75 เท่า และ 3.52 เท่า ตามลำดับ และค่าต่ำสุดเพียง 0.16 เท่า และ 0.01 เท่า ตามลำดับ ส่วนความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 8.92 (S.D. = 4.67) ในขณะที่ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 27.20 และร้อยละ 0.86 ตามลำดับ

จากข้อมูลสามารถอธิบายในภาพรวมได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ส่วนใหญ่ใช้หนี้สินรวมและหนี้สินระยะยาวในการดำเนินงาน แต่ใช้ในสัดส่วนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้หนี้สินรวมและหนี้สินระยะยาวในการดำเนินงานค่อนข้างสูง คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง เนื่องจากนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในโครงการลงทุนและขยายธุรกิจ (รายงานประจำปี แบบ 56-1 ของบริษัทจดทะเบียน) ในขณะเดียวกันก็มีบางบริษัทจดทะเบียนที่ใช้หนี้สินรวมและหนี้สินระยะยาวค่อนข้างน้อย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี บริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้จะสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมไปใช้ประโยชน์ในการประหยัดภาษีได้ และยิ่งบริษัทมีการกู้ยืมเงินที่น้อยลงยิ่งส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง นำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นและทำให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงขึ้น สำหรับความสามารถในการทำกำไร การศึกษานี้ได้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นย่อมมีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนได้มากขึ้น

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษานี้จะแยกอธิบายเป็น 2 กรณี คือ 1) ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อความสามารถในการทำกำไร และ 2) ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อความสามารถในการทำกำไร อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

2.1 ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อความสามารถในการทำกำไร การอธิบายผลการศึกษานี้จะอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects สมการที่ (1) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

$$\text{ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย } ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3TA_{it} + C_4SALES_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-68.4893	76.8571	-0.8911	0.3747
DE	-1.3036	0.9587	-1.3598	0.1765
LIQ	0.0352	0.4105	0.0859	0.9317
TA	0.7108	1.7190	0.4135	0.6800
SALES	-1.5378	0.8514	-1.8062	0.0735**
SIZE	2.8882	0.8568	3.3711	0.0010*
TAT	19.3174	3.6319	5.3189	0.0000*
GDP	4.8923	7.8231	0.6254	0.5329

*ระดับนัยสำคัญ 5%

R-squared: 0.8197

**ระดับนัยสำคัญ 10%

Adjusted R-squared: 0.7627

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ขนาดของธุรกิจ (SIZE) และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (TAT) ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อย่างไรก็ตามหากพิจารณานัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 จะพบว่า ยอดขาย (SALES) ก็ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรด้วย สำหรับปัจจัยอื่น คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) และภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งวัดโดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อขนาดของธุรกิจ และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความสามารถในการทำกำไรก็จะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีขนาดธุรกิจ และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ลดลง ความสามารถในการทำกำไรก็จะลดลงด้วยเช่นกัน ในขณะที่บริษัทที่มียอดขายลดลง ความสามารถในการทำกำไรก็จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มียอดขายเพิ่มขึ้น ความสามารถในการทำกำไรก็จะลดลง

2.2 ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อความสามารถในการทำกำไร การอธิบายผลการศึกษาระยะยาวตามผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects สมการที่ (2) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.3

$$\text{ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย } ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3TA_{it} + \alpha_4SALES_{it} + \alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-62.9702	75.6787	-0.8321	0.4071
LTD	-1.3979	0.5830	-2.3976	0.0181*
LIQ	0.1779	0.4013	0.4432	0.6584
TA	0.3571	1.5606	0.2289	0.8194
SALES	-1.2803	0.8307	-1.5414	0.1259
SIZE	2.6906	0.8490	3.1693	0.0020*
TAT	17.7171	3.5744	4.9567	0.0000*
GDP	4.6654	7.6801	0.6075	0.5447

*ระดับนัยสำคัญ 5%

R-squared: 0.8254

Adjusted R-squared: 0.7702

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ขนาดของธุรกิจ (SIZE) และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (TAT) ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ยอดขาย (SALES) และภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งวัดโดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าโครงสร้างเงินทุนหรืออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ความสามารถในการทำกำไรก็จะลดลง ในขณะที่ขนาดของธุรกิจและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ความสามารถในการทำกำไรก็จะเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีขนาดของธุรกิจและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ลดลง ความสามารถในการทำกำไรก็จะลดลงด้วยเช่นกัน

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

การศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 31 บริษัท รวม 155 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบ Fixed Effects สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

1.1 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของหนี้สินรวมประมาณ 1.25 เท่า ในขณะที่หนี้สินระยะยาวประมาณ 0.68 เท่า ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดของหนี้สินรวมในโครงสร้างเงินทุน คือ 2.75 เท่า และ 0.16 เท่า ในขณะที่หนี้สินระยะยาว คือ 3.52 เท่า และ 0.01 เท่า ตามลำดับ สำหรับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 8.92 ในขณะที่ค่าสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 27.20 และร้อยละ 0.86 ตามลำดับ

1.2 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของธุรกิจ และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ขนาดของ

ธุรกิจ และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และปัจจัยอื่น คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง สินทรัพย์รวมของธุรกิจ และภาวะเศรษฐกิจ ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงยอดขายผลการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ให้ข้อมูลว่า ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ด้วยสมการถดถอยที่โครงสร้างเงินทุนวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และปัจจัยอื่น คือ ยอดขาย ขนาดของธุรกิจ และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โดยโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและยอดขายส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ขนาดของธุรกิจ และประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร มีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mahmud & Musa (2016), Kirmi (2017) ที่ให้ข้อมูลว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร Musah (2017) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร Tailab (2014) ที่กล่าวว่า โครงสร้างเงินทุนและขนาดของกิจการซึ่งวัดโดยยอดขายรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับความสามารถในการทำกำไร Abeywardhana (2015) ที่รายงานว่ โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร พุทธิมน เพชรคง และภวัต ยุพาภรณ์ (2562) ที่ให้ข้อมูลว่า โครงสร้างเงินทุนและอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mahdleta et al. (2016) ที่พบว่า ขนาดของบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร นิธิศ ตีรวิบูลสิน และรพีสร เพ็ญเกษม (2563) ที่กล่าวว่า อัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร และปิยะพร นัตพบสุข (2564) ที่รายงานว่ ยอดขายไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

จากผลการศึกษาข้างต้นอาจกล่าวได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีโครงสร้างเงินทุนโดยใช้หนี้สินระยะยาวในการดำเนินงานค่อนข้างสูง จึงอาจส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ เนื่องจากต้องนำเงินบางส่วนไปชำระดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืม ยิ่งบริษัทมีการกู้ยืมเงินมากขึ้นยิ่งส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการชำระดอกเบี้ยสูงขึ้น นำไปสู่กำไรที่ลดลง และทำให้อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ลดลงตามไปด้วย เมื่ออัตรากำไรสุทธิจากสินทรัพย์ลดลง บริษัทจะมีความสามารถในการทำกำไรลดลงทำให้มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนได้น้อยลง ในระหว่างช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดต่อจึงทำให้บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มียอดขายลดลง บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 เป็นบริษัทที่มีความมั่นคงทางธุรกิจจึงมีขนาดของธุรกิจและประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น ดังนั้น นักลงทุนควรตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนจากหนี้สินน้อย มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่าให้กับนักลงทุนในอนาคต

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบายเป็น 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.1.1 ผู้บริหารของบริษัทควรกำหนดนโยบายทางการเงิน นโยบายโครงสร้างเงินทุน และวางแผนทางการเงินในระยะยาวของบริษัทให้เหมาะสม เพื่อให้บริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

3.1.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรส่งเสริมความรู้เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนแก่บริษัทและผู้ที่เกี่ยวข้องในการดำเนินธุรกิจ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานและสามารถทำกำไรได้ดียิ่งขึ้น

3.1.3 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ควรกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม เพื่อให้บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำจะทำให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มากขึ้นในอนาคตและไม่เป็นภาระของบริษัทในการที่ต้องชำระดอกเบี้ยที่สูง

3.1.4 นักลงทุน รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้อง ควรนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน และปัจจัยอื่น มาประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานก่อนการตัดสินใจลงทุน เพื่อประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต

3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.2.1 นักวิจัย นักวิชาการ หรือผู้สนใจทั่วไป ควรขยายผลการศึกษาหรือนำผลการศึกษาไปบูรณาการกับงานวิจัยอื่น เพื่อเพิ่มความสมบูรณ์ของงานวิจัยมากขึ้น

3.2.2 การศึกษาค้างต่อไปควรเพิ่มตัวแปรในการศึกษาเพิ่มเติม เช่น ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือตัวแปรอื่นที่แตกต่างจากการศึกษาค้างนี้ เพื่อทำการศึกษาได้ครอบคลุมมากขึ้น และเกิดประโยชน์สูงสุดต่อการศึกษาในครั้งต่อไป



บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. สืบค้นจาก https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf.
- ทศพร ดาราโพธิ์ , สุภา ทองคง. (2563). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี. วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม*, 5(2).
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2560). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- นฤพนธ์ สุขสมยา. (2560) *ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- นิธิต ติรวินูลสิน และรพีสร เฟื่องเกษม. (2563). *โครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11*.
- ปิยะพร นัตพบสุข. (2564). *ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.

- บุญชญา ปัทมกชกร. (2562). ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย. (2562). ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน ใน เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการจัดการเชิงกลยุทธ์ (หน่วยที่ 5, น.5-1 ถึง น.5-32) (พิมพ์ครั้งที่ 1). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- พุทธิมน เพชรคง และภวัต ยุพาภรณ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วารสารสหวิชาชีพการบัญชี, 1(3).
- เพชร ชุมทรัพย์. (2559). การวิเคราะห์งบการเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภควรรธก์ คุบุญญอารักษ์. (2555). การบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของธนาคารไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชียมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพบัณฑิตย, กรุงเทพมหานคร.
- ภูษณิศาส์ ส่งเจริญ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี, กรุงเทพมหานคร. วารสารรัชต์ภาคย์, 16(47).
- สินิทธ์ อโศกบุญรัตน์. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชียมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพมหานคร.
- อัญชลี เมืองเจริญ. (2561) ปัจจัยที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.
- Abeywardhana. (2015). Capital Structure and Profitability: An Empirical Analysis of SMEs in the UK. *University of Kelaniya, Sri Lanka*, 4(2).

- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs evidence from Ghana and South Africa firms. *Journal of Risk Finance*, 8(4), 364-79.
- Bashiru, M., & Bukar, M. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Listed Firms in Nigerian Oil and Gas Industry. *International Journal of Public Administration and Management Research (IJPAMR)*, 3(4), 38-44.
- 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).
- Kirmi, P.N. (2017). Relationship Between Capital Structure and Profitability, Evidence from Listed Energy and Petroleum Companies Listed in Nairobi Securities Exchange. *Journal of Investment and Management*, 6(5), 97-102.
- Mahdaleta et al. (2016). Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Business, University of Sumatera Utara Medan-North Sumatera*, 2(3), 30-43.
- Musah. A. (2017). THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON PROFITABILITY OF COMMERCIAL BANKS IN GHANA. Lecturer: School of Business, Dominion University College. *Cantonment, Accra, Ghana*, 6(1), 21-36
- Nasimi. A.N (2016). Effect of Capital Structure on Firm Profitability (An Empirical Evidence from London, UK). *The University of Lahore, Pakistan*, 16(4), 9-20.
- Pandey, I.M. (2004). Capital Structure, Profitability and Market Structure: Evidence from Malaysia. *Asia Pacific Journal of Economics and Business*, 8(2).
- Rahman. et al. (2019). The Impact of Capital Structure on the Profitability of Publicly Traded Manufacturing Firms in Bangladesh. *Department of Finance and Banking, Begum Rokeya University, Rangpur, Bangladesh*, 6(2).
- Salim, M. and Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: evidence from Malaysian listed companies. *Procedia Social and Behavioral Science*, 65, 156-166.

- Shubita. M.. & Alsawalhah. J.. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Department of Accounting Amman Arab University Amman – Jordan*, 3(16).
- Tailab, M.M.K. (2014). The effect of capital structure on profitability of energy American firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(12), 54-61.





ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	รายชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	AMATA : บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2	AP : บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
3	BCPG : บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
4	BDMS : บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	บริการ
5	BEM : บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	บริการ
6	BPP : บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
7	BTS : บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
8	CBG : บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
9	CK : บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
10	CKP : บริษัท ซีเค เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
11	CPN : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
12	EA : บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
13	EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
14	EPG : บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
15	GULF : บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
16	HMPRO : บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
17	INTUCH : บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
18	IVL : บริษัท อินโตรามา เวเนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
19	KCE : บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
20	LH : บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
21	ORI : บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
22	PTTGC : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
23	QH : บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
24	RATCH : บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
25	RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	บริการ

ลำดับ	รายชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
26	SCC : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
27	SIRI : บริษัท แสตนคิริ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
28	SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
29	SUPER : บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
30	TU : บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
31	WHA : บริษัท ดับเบิลยูเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง



ภาคผนวก ข

ข้อมูลบริษัทที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 155 ข้อมูล



ข้อมูลบริษัทที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 155 ข้อมูล

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
AMATA : บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2560	0.96	0.56	4.66	8.41	10.28	10.23	0.17	9.24	8.04
AMATA : บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2561	1.12	0.63	2.66	8.38	10.40	10.00	0.14	9.28	5.92
AMATA : บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2562	1.14	0.62	1.98	8.69	10.50	9.97	0.18	9.30	8.16
AMATA : บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2563	1.14	0.71	2.64	8.34	10.60	9.84	0.11	9.23	5.23
AMATA : บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2564	1.07	0.48	1.50	8.54	10.72	10.09	0.13	9.25	6.55
AP : บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	2560	1.03	0.44	3.02	10.01	10.69	10.27	0.54	9.24	9.88
AP : บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	2561	1.02	0.54	3.85	10.21	10.81	9.85	0.60	9.28	10.20
AP : บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	2562	1.24	0.57	3.02	10.08	10.98	10.06	0.44	9.30	7.20
AP : บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	2563	1.01	0.52	3.76	10.31	10.98	10.03	0.51	9.23	8.99
AP : บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	2564	0.86	0.45	4.10	10.37	11.01	10.31	0.54	9.25	9.51
BCPG : บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	2560	1.23	1.09	1.63	8.11	10.38	10.77	0.12	9.24	8.54
BCPG : บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	2561	1.08	0.93	1.62	8.11	10.36	10.32	0.11	9.28	8.94
BCPG : บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	2562	1.39	1.03	0.49	8.14	10.52	10.39	0.10	9.30	6.87
BCPG : บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	2563	1.27	1.03	3.09	8.35	10.84	10.53	0.10	9.23	6.26
BCPG : บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	2564	1.16	0.94	2.98	8.45	10.98	10.46	0.09	9.25	5.40
BDMS : บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	2560	0.86	0.57	1.07	11.18	11.72	12.69	0.63	9.24	12.78
BDMS : บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	2561	0.82	0.34	0.53	11.26	11.80	12.87	0.62	9.28	10.58
BDMS : บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	2562	0.53	0.22	0.85	11.32	11.80	12.93	0.63	9.30	15.58
BDMS : บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	2563	0.49	0.23	2.67	11.13	11.82	12.71	0.51	9.23	8.36
BDMS : บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	2564	0.46	0.22	1.54	11.22	11.76	12.81	0.57	9.25	8.56
BEM : บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2560	2.17	1.73	0.54	9.63	11.50	11.68	0.17	9.24	6.00

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
BEM : บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2561	1.92	1.45	0.29	9.66	11.55	11.91	0.18	9.28	8.27
BEM : บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2562	1.88	1.48	0.39	9.69	11.62	12.02	0.19	9.30	8.29
BEM : บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2563	1.99	1.52	0.37	9.51	11.64	11.75	0.13	9.23	4.04
BEM : บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2564	2.05	1.66	0.43	9.28	11.65	11.77	0.10	9.25	2.91
BPP : บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2560	0.20	0.06	0.84	8.77	10.77	11.26	0.16	9.24	10.39
BPP : บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2561	0.25	0.13	0.88	8.75	10.85	11.13	0.14	9.28	8.81
BPP : บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2562	0.23	0.13	2.32	8.65	10.80	10.90	0.13	9.30	6.96
BPP : บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2563	0.18	0.08	1.85	8.61	10.81	10.74	0.13	9.23	8.80
BPP : บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2564	0.51	0.28	0.90	8.91	11.22	10.87	0.13	9.25	5.60
BTS : บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2560	1.07	0.53	1.43	8.83	11.45	11.50	0.11	9.24	4.46
BTS : บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2561	1.29	0.66	0.93	9.41	11.57	11.64	0.16	9.28	6.56
BTS : บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2562	1.77	0.82	0.51	10.73	11.88	12.06	0.39	9.30	4.86
BTS : บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2563	1.57	0.98	0.68	10.46	12.06	11.72	0.24	9.23	7.28
BTS : บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2564	1.79	1.19	0.44	10.51	12.26	11.72	0.22	9.25	5.09
CBG : บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2560	0.79	0.31	0.67	9.47	9.44	11.30	1.17	9.24	9.95
CBG : บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2561	0.94	0.55	0.90	9.58	9.57	10.33	1.09	9.28	10.70
CBG : บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2562	0.70	0.30	0.85	9.61	9.60	11.34	1.03	9.30	21.75
CBG : บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2563	0.68	0.09	0.71	9.75	9.75	11.65	1.09	9.23	27.20
CBG : บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2564	0.90	0.31	0.99	9.76	9.86	11.69	0.97	9.25	18.99
CK : บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	2560	2.32	1.14	1.13	10.49	11.28	10.71	0.43	9.24	3.83
CK : บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	2561	2.23	0.99	0.91	10.29	11.33	10.65	0.38	9.28	4.76
CK : บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	2562	1.97	1.21	1.06	10.04	11.32	10.38	0.30	9.30	3.79

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
CK : บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	2563	2.15	1.47	1.34	9.73	11.32	10.24	0.22	9.23	2.34
CK : บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	2564	2.20	1.40	1.13	9.43	11.33	10.57	0.17	9.25	2.84
CKP : บริษัท ซีเค เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2560	0.97	0.88	2.36	8.82	11.01	10.30	0.12	9.24	2.66
CKP : บริษัท ซีเค เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2561	0.98	0.89	2.52	9.10	11.04	10.51	0.15	9.28	4.08
CKP : บริษัท ซีเค เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2562	0.81	0.70	1.95	9.02	11.07	10.60	0.14	9.30	3.56
CKP : บริษัท ซีเค เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2563	0.91	0.72	1.68	8.78	11.11	10.50	0.11	9.23	1.80
CKP : บริษัท ซีเค เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2564	0.91	0.80	2.86	9.08	11.14	10.61	0.14	9.25	5.71
CPN : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2560	0.89	0.11	0.91	10.27	11.70	12.85	0.31	9.24	14.06
CPN : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2561	1.18	0.26	0.62	10.43	11.99	12.72	0.26	9.28	9.82
CPN : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2562	1.11	0.30	0.78	10.51	12.04	12.54	0.23	9.30	9.02
CPN : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2563	1.88	0.37	0.78	10.24	12.31	12.28	0.17	9.23	6.96
CPN : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2564	2.21	0.62	0.54	10.18	12.48	12.44	0.13	9.25	4.46
EA : บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	2560	2.02	1.79	2.71	9.36	10.70	12.18	0.27	9.24	11.53
EA : บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	2561	2.03	1.34	0.65	9.35	10.99	11.97	0.24	9.28	11.91
EA : บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	2562	1.82	1.49	2.31	9.61	11.16	12.00	0.23	9.30	11.44
EA : บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	2563	1.65	1.05	0.54	9.75	11.27	12.12	0.23	9.23	8.97
EA : บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	2564	1.44	0.96	0.92	9.91	11.36	12.79	0.25	9.25	8.93
EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2560	1.31	0.01	2.26	10.31	12.21	11.64	0.16	9.24	6.15
EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2561	1.05	0.11	1.51	10.28	12.24	11.78	0.19	9.28	12.82
EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2562	0.98	0.80	2.87	10.35	12.25	12.06	0.20	9.30	7.34
EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2563	1.09	0.80	2.14	10.33	12.28	11.53	0.18	9.23	6.62

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2564	1.12	0.79	1.42	10.49	12.40	11.43	0.17	9.25	5.71
EPG : บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2560	0.29	0.05	2.00	9.14	9.48	10.36	0.74	9.24	11.81
EPG : บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2561	0.30	0.03	1.88	9.17	9.48	9.86	0.75	9.28	8.11
EPG : บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2562	0.30	0.02	1.82	9.27	9.50	9.77	0.80	9.30	7.50
EPG : บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2563	0.33	0.09	2.41	9.23	9.55	9.90	0.75	9.23	8.01
EPG : บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2564	0.40	0.09	2.34	9.17	9.64	10.35	0.66	9.25	8.95
GULF : บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2560	1.56	1.37	3.54	8.31	11.52	11.84	0.06	9.24	6.58
GULF : บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2561	1.76	1.34	1.41	9.73	11.73	12.07	0.16	9.28	5.40
GULF : บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2562	1.74	1.51	2.29	10.30	11.81	12.78	0.24	9.30	7.79
GULF : บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2563	2.41	1.70	1.02	10.38	12.41	12.90	0.18	9.23	5.22
GULF : บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2564	2.37	1.89	1.11	10.77	12.80	13.19	0.16	9.25	4.97
HMPRO : บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2560	1.73	0.59	0.75	11.00	10.84	12.03	1.25	9.24	12.53
HMPRO : บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2561	1.75	0.05	0.80	11.03	10.91	12.21	1.25	9.28	13.85
HMPRO : บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2562	1.46	0.33	0.70	11.05	10.86	12.26	1.26	9.30	14.99
HMPRO : บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2563	1.60	0.37	0.77	10.97	10.93	12.10	1.14	9.23	12.30
HMPRO : บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	2564	1.56	0.39	0.92	11.03	10.98	12.16	1.11	9.25	12.28
INTUCH : บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2560	0.37	0.19	2.12	9.17	10.84	12.10	0.19	9.24	17.68
INTUCH : บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2561	0.32	0.11	1.85	8.76	10.82	11.94	0.13	9.28	23.25
INTUCH : บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2562	0.22	0.09	2.63	8.49	10.81	12.12	0.11	9.30	20.93
INTUCH : บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2563	0.19	0.03	2.02	8.21	10.87	12.10	0.09	9.23	22.84
INTUCH : บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	2564	0.16	0.04	2.62	8.11	10.90	12.46	0.07	9.25	20.79

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
IVL : บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	2560	1.37	0.68	1.42	12.56	12.55	12.54	1.08	9.24	8.71
IVL : บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	2561	1.50	0.61	1.09	12.76	12.85	12.63	1.06	9.28	10.39
IVL : บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	2562	1.75	0.76	1.05	12.77	12.85	12.19	0.94	9.30	3.03
IVL : บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	2563	2.34	1.21	1.02	12.71	13.02	12.24	0.81	9.23	2.21
IVL : บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	2564	2.17	0.99	1.10	13.06	13.20	12.40	0.95	9.25	8.46
KCE : บริษัท เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	2560	0.58	0.16	1.63	9.56	9.79	10.79	0.82	9.24	15.74
KCE : บริษัท เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	2561	0.51	0.05	1.53	9.54	9.80	10.33	0.80	9.28	12.19
KCE : บริษัท เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	2562	0.40	0.06	1.82	9.40	9.71	10.27	0.71	9.30	6.07
KCE : บริษัท เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	2563	0.44	0.06	1.94	9.35	9.76	10.80	0.69	9.23	7.60
KCE : บริษัท เคซีอี อิเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	2564	0.63	0.08	1.70	9.61	10.00	11.55	0.78	9.25	13.86
LH : บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2560	1.15	0.66	2.32	10.36	11.60	11.74	0.35	9.24	12.97
LH : บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2561	1.20	0.72	2.55	10.33	11.62	11.68	0.32	9.28	11.71
LH : บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2562	1.13	0.65	2.65	10.13	11.64	11.67	0.28	9.30	11.22
LH : บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2563	1.42	0.75	2.53	10.22	11.72	11.46	0.26	9.23	7.83
LH : บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2564	1.47	0.76	2.15	10.40	11.74	11.56	0.27	9.25	7.53
ORI : บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2560	2.58	0.60	1.72	9.08	10.04	10.35	0.63	9.24	17.88
ORI : บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2561	2.09	0.51	1.78	9.58	10.21	9.69	0.65	9.28	18.43
ORI : บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2562	1.93	0.88	2.45	9.42	10.38	9.75	0.46	9.30	14.38
ORI : บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2563	1.81	0.58	1.95	9.20	10.43	9.83	0.33	9.23	10.91
ORI : บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	2564	1.22	0.44	2.38	9.59	10.47	10.23	0.44	9.25	13.14
PTTGC : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	2560	0.55	0.31	2.33	12.99	12.98	12.86	1.07	9.24	12.06

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
PTTGC : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	2561	0.55	0.28	1.95	13.16	13.06	12.68	1.16	9.28	10.36
PTTGC : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	2562	0.54	0.33	1.97	12.93	13.02	12.46	0.90	9.30	3.50
PTTGC : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	2563	0.69	0.44	2.20	12.70	13.10	12.48	0.70	9.23	0.86
PTTGC : บริษัท พีทีที โกลบอล เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	2564	1.30	0.69	1.41	13.08	13.53	12.49	0.79	9.25	9.44
QH : บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2560	1.14	0.61	2.49	9.67	10.88	10.45	0.34	9.24	7.85
QH : บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2561	1.06	0.48	2.10	9.59	10.90	10.24	0.30	9.28	8.76
QH : บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2562	0.89	0.45	2.53	9.14	10.84	10.22	0.21	9.30	6.74
QH : บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2563	0.79	0.28	2.91	9.05	10.77	10.12	0.19	9.23	5.68
QH : บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2564	0.71	0.17	2.06	9.00	10.74	10.09	0.18	9.25	4.73
RATCH : บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2560	0.49	0.33	2.47	10.55	11.45	11.27	0.45	9.24	8.77
RATCH : บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2561	0.69	0.48	2.22	10.50	11.53	11.21	0.41	9.28	7.63
RATCH : บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2562	0.69	0.51	2.70	10.48	11.52	11.51	0.39	9.30	8.20
RATCH : บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2563	0.85	0.66	2.69	10.36	11.63	11.25	0.33	9.23	7.41
RATCH : บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2564	0.99	0.64	1.25	10.53	11.95	11.09	0.29	9.25	7.36
RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	2560	2.00	0.45	0.89	8.16	8.35	10.24	0.86	9.24	12.23
RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	2561	1.44	0.19	1.04	8.25	8.31	9.61	0.96	9.28	16.72
RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	2562	0.97	0.14	0.90	8.19	8.13	9.39	0.97	9.30	13.27
RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	2563	1.25	0.08	0.65	8.24	8.42	9.73	0.96	9.23	17.71
RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	2564	1.71	3.31	0.50	8.18	8.67	9.96	0.70	9.25	3.68
SCC : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	2560	0.90	0.48	1.48	13.02	13.26	13.27	0.83	9.24	14.48
SCC : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	2561	0.86	0.48	1.64	13.08	13.29	13.17	0.84	9.28	11.48
SCC : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	2562	0.94	0.47	1.25	12.99	13.36	13.06	0.73	9.30	7.48

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
SCC : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	2563	0.89	0.40	1.33	12.90	13.53	13.02	0.59	9.23	7.25
SCC : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	2564	0.91	0.46	1.38	13.18	13.67	13.05	0.67	9.25	8.74
SIRI : บริษัท แสตนคิริ จำกัด (มหาชน)	2560	1.63	0.56	1.78	10.17	11.29	10.39	0.41	9.24	5.25
SIRI : บริษัท แสตนคิริ จำกัด (มหาชน)	2561	2.09	0.96	2.43	9.98	11.47	9.77	0.31	9.28	3.58
SIRI : บริษัท แสตนคิริ จำกัด (มหาชน)	2562	2.40	1.32	2.64	9.86	11.59	9.69	0.25	9.30	3.76
SIRI : บริษัท แสตนคิริ จำกัด (มหาชน)	2563	1.87	3.52	2.24	10.33	11.63	9.40	0.32	9.23	2.89
SIRI : บริษัท แสตนคิริ จำกัด (มหาชน)	2564	1.85	0.84	1.75	10.26	11.67	9.81	0.26	9.25	3.35
SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	2560	0.96	0.35	3.01	7.81	10.93	10.61	0.48	9.24	13.83
SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	2561	0.66	0.24	3.70	10.13	10.96	10.57	0.46	9.28	12.79
SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	2562	0.60	0.12	3.15	10.05	11.01	10.55	0.41	9.30	11.54
SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	2563	0.82	0.17	2.61	9.92	11.13	10.69	0.33	9.23	9.07
SPALI : บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	2564	0.66	0.09	2.74	10.28	11.18	10.79	0.42	9.25	13.38
SUPER : บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน)	2560	1.89	1.47	0.21	8.56	10.76	10.37	0.12	9.24	6.30
SUPER : บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน)	2561	1.83	1.55	0.67	8.63	10.81	9.58	0.12	9.28	5.67
SUPER : บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน)	2562	1.95	1.42	0.60	8.72	10.93	9.64	0.12	9.30	7.88
SUPER : บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน)	2563	2.55	1.41	0.17	8.75	11.20	10.18	0.11	9.23	4.92
SUPER : บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์เปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน)	2564	2.75	1.33	0.18	9.05	11.30	10.17	0.12	9.25	6.35
TU : บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2560	2.03	1.06	1.71	11.81	11.89	11.46	0.96	9.24	5.96
TU : บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2561	2.05	0.89	1.36	11.80	11.86	11.26	0.94	9.28	4.52
TU : บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2562	1.74	0.84	1.66	11.75	11.86	11.07	0.91	9.30	4.57
TU : บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2563	1.59	0.65	1.37	11.79	11.88	11.08	0.94	9.23	6.29
TU : บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2564	1.68	0.73	1.56	11.86	12.02	11.44	0.91	9.25	6.90

ชื่อบริษัท	ปี	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
WHA : บริษัท ดับปิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2560	1.58	1.04	2.42	9.16	11.21	10.96	0.14	9.24	7.69
WHA : บริษัท ดับปิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2561	1.53	0.98	2.06	9.04	11.27	11.02	0.12	9.28	7.08
WHA : บริษัท ดับปิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2562	1.49	0.76	0.97	9.26	11.32	10.95	0.14	9.30	6.54
WHA : บริษัท ดับปิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2563	1.57	0.92	1.18	8.84	11.32	10.72	0.10	9.23	5.18
WHA : บริษัท ดับปิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	2564	1.43	0.68	0.96	9.25	11.32	10.87	0.14	9.25	5.68



ภาคผนวก ค

สถิติเชิงพรรณนา

การทดสอบค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

และผลการทดสอบ Hausman Test ของสมการถดถอย



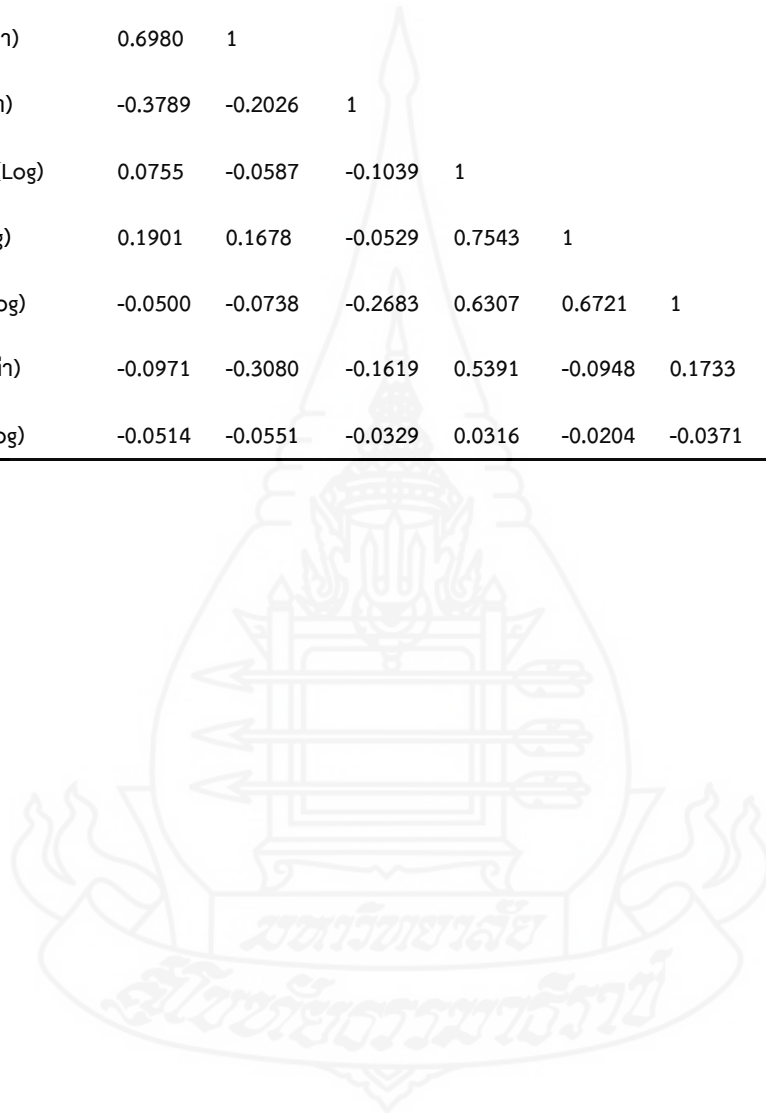
สถิติเชิงพรรณนา ค่าเฉลี่ย (Average) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min)

การคำนวณ	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALES (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
AVERAGE	1.25	0.68	1.69	9.98	11.22	11.22	0.45	9.26	8.92
SD	0.62	0.55	0.90	1.32	1.06	1.03	0.34	0.03	4.67
MAX	2.75	3.52	4.66	13.18	13.67	13.27	1.26	9.30	27.20
MIN	0.16	0.01	0.17	7.81	8.13	9.39	0.06	9.23	0.86



การทดสอบค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

	<i>DE</i> (เท่า)	<i>LTD</i> (เท่า)	<i>LIQ</i> (เท่า)	<i>SALES</i> (Log)	<i>TA</i> (Log)	<i>SIZE</i> (Log)	<i>TAT</i> (เท่า)	<i>GDP</i> (Log)
DE (เท่า)	1							
LTD (เท่า)	0.6980	1						
LIQ (เท่า)	-0.3789	-0.2026	1					
SALES (Log)	0.0755	-0.0587	-0.1039	1				
TA (Log)	0.1901	0.1678	-0.0529	0.7543	1			
SIZE (Log)	-0.0500	-0.0738	-0.2683	0.6307	0.6721	1		
TAT (เท่า)	-0.0971	-0.3080	-0.1619	0.5391	-0.0948	0.1733	1	
GDP (Log)	-0.0514	-0.0551	-0.0329	0.0316	-0.0204	-0.0371	0.0317	1



ผลการทดสอบ Hausman Test ของสมการถดถอย

$$ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3TA_{it} + C_4SALES_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$$

Hausman Test				
Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
		Chi-Sq.		
Test Summary		Statistic	Chi-Sq. d.f.	P-value
Cross-section random		22.2262	7	0.0023
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	P-value
DE	-1.3036	-0.9681	0.4657	0.6230
LIQ	0.0352	0.1755	0.0411	0.4888
TA	0.7108	-1.6774	1.9173	0.0846
SALES	-1.5378	-1.3996	0.1089	0.6754
SIZE	2.8882	2.9648	0.4137	0.9052
TAT	19.3174	7.6850	7.7578	0.0000
GDP	4.8923	8.3139	3.9631	0.0857
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/04/22 Time: 14:09				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 31				
Total panel (balanced) observations: 155				

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-68.4893	76.8571	-0.8911	0.3747
DE	-1.3036	0.9587	-1.3598	0.1765
LIQ	0.0352	0.4105	0.0859	0.9317
TA	0.7108	1.7190	0.4135	0.6800
SALES	-1.5378	0.8514	-1.8062	0.0735
SIZE	2.8882	0.8568	3.3711	0.0010
TAT	19.3174	3.6319	5.3189	0.0000
GDP	4.8923	7.8231	0.6254	0.5329
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	1.9758	R-squared	0.8197	
Mean dependent var	8.9224	Adjusted R-squared	0.7627	
S.D. dependent var	4.6682	S.E. of regression	2.2741	
Akaike info criterion	4.6901	Sum squared resid	605.0758	
Schwarz criterion	5.4363	Log likelihood	-325.4849	
Hannan-Quinn criter.	4.9932	F-statistic	14.3761	
Durbin-Watson stat	1.7627	Prob(F-statistic)	0.0000	

ผลการทดสอบ Hausman Test ของสมการถดถอย

$$ROA_{it} = \alpha_1 LTD_{it} + \alpha_2 LIQ_{it} + \alpha_3 TA_{it} + \alpha_4 SALES_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 TAT_{it} + \alpha_7 GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$$

Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	P-value
Cross-section random	20.535057	7	0.0045

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	P-value
LTD	-1.3979	-1.7415	0.0710	0.1973
LIQ	0.1779	0.2557	0.0516	0.7320
TA	0.3571	-1.7551	1.5018	0.0848
SALES	-1.2803	-1.2128	0.1011	0.8319
SIZE	2.6906	2.8448	0.4297	0.8140
TAT	17.7170	6.3643	7.5468	0.0000
GDP	4.6654	7.5188	4.0393	0.1557

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 09/04/22 Time: 14:18

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 31

Total panel (balanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-62.9702	75.6787	-0.8321	0.4071
LTD	-1.3979	0.5830	-2.3976	0.0181
LIQ	0.1779	0.4013	0.4432	0.6584
TA	0.3571	1.5606	0.2289	0.8194
SALES	-1.2803	0.8307	-1.5414	0.1259
SIZE	2.6906	0.8490	3.1693	0.0020
TAT	17.7171	3.5744	4.9567	0.0000
GDP	4.6654	7.6801	0.6075	0.5447

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.9441	R-squared	0.8254
Mean dependent var	8.9224	Adjusted R-squared	0.7702
S.D. dependent var	4.6682	S.E. of regression	2.2377
Akaike info criterion	4.6578	Sum squared resid	585.8532
Schwarz criterion	5.4040	Log likelihood	-322.9829
Hannan-Quinn criter.	4.9609	F-statistic	14.9516
Durbin-Watson stat	1.7558	Prob(F-statistic)	0.0000



ภาคผนวก ง

ผลของสมการถดถอย แบบ Fixed Effects

ผลของสมการถดถอย แบบ Fixed Effects

$$ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3TA_{it} + C_4SALES_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$$

Fixed Effects				
Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/04/22 Time: 14:08				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 31				
Total panel (balanced) observations: 155				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-68.4893	76.8571	-0.8911	0.3747
DE	-1.3036	0.9587	-1.3598	0.1765
LIQ	0.0352	0.4105	0.0859	0.9317
TA	0.7108	1.7190	0.4135	0.6800
SALES	-1.5378	0.8514	-1.8062	0.0735
SIZE	2.8882	0.8568	3.3711	0.0010
TAT	19.3174	3.6319	5.3189	0.0000
GDP	4.8923	7.8231	0.6254	0.5329
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	1.9758	R-squared	0.8197	
Mean dependent var	8.9224	Adjusted R-squared	0.7627	
S.D. dependent var	4.6682	S.E. of regression	2.2741	
Akaike info criterion	4.6901	Sum squared resid	605.0758	
Schwarz criterion	5.4363	Log likelihood	-325.4849	
Hannan-Quinn criter.	4.9932	F-statistic	14.3761	
Durbin-Watson stat	1.7627	Prob(F-statistic)	0.0000	

ผลของสมการถดถอย แบบ Fixed Effects

$$ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3TA_{it} + \alpha_4SALES_{it} + \alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$$

Fixed Effects

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 09/04/22 Time: 14:16

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 31

Total panel (balanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	-62.9702	75.6787	-0.8321	0.4071
LTD	-1.3979	0.5830	-2.3976	0.0181
LIQ	0.1779	0.4013	0.4432	0.6584
TA	0.3571	1.5606	0.2289	0.8194
SALES	-1.2803	0.8307	-1.5414	0.1259
SIZE	2.6906	0.8490	3.1693	0.0020
TAT	17.7171	3.5744	4.9567	0.0000
GDP	4.6654	7.6801	0.6075	0.5447

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.9441	R-squared	0.8254
Mean dependent var	8.9224	Adjusted R-squared	0.7702
S.D. dependent var	4.6682	S.E. of regression	2.2377
Akaike info criterion	4.6578	Sum squared resid	585.8532
Schwarz criterion	5.4040	Log likelihood	-322.9829
Hannan-Quinn criter.	4.9609	F-statistic	14.9516
Durbin-Watson stat	1.7558	Prob(F-statistic)	0.0000

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวสุรัสวดี แห้วเพชร
วัน เดือน ปีเกิด	4 มีนาคม 2530
สถานที่เกิด	อำเภอบ้านไร่ จังหวัดอุทัยธานี
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ พ.ศ. 2552
สถานที่ทำงาน	สำนักตรวจเงินแผ่นดินจังหวัดพระนครศรีอยุธยา
ตำแหน่ง	พนักงานสมทบตรวจเงินแผ่นดิน ชั้น 3

