

การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

นางสาวกุลนิตยา คงสุวรรณ



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2564

**An Analysis of Capital Structure of Listed Companies
in the Market for Alternative Investment**

Miss Kulnittaya Kongsuwan



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 การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ชื่อและนามสกุล นางสาวกุลนิตยา คงสุวรรณ
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ (กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี)
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต์

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 27 กันยายน 2565

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต์)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรีย์ เข็มทอง)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผู้ศึกษา นางสาวกุลนิตยา คงสุวรรณ **รหัสนักศึกษา** 2633000944

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัฐ **ปีการศึกษา** 2564

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลบัญชีกำไร ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบพิก เอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วย หนี้สินรวมโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.71 เท่า และหนี้สินระยะยาวโดยเฉลี่ยประมาณ 0.17 เท่า ในขณะที่หนี้สินรวมสูงสุดและต่ำสุดเท่ากับ 2.54 เท่า และ 0.11 เท่า ตามลำดับ และหนี้สินระยะยาวสูงสุดประมาณ 0.88 เท่า ต่ำสุดประมาณ 0.01 เท่า ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.80 ในขณะที่ค่าสูงสุดและต่ำสุด เท่ากับร้อยละ 28.67 และ 1.25 ตามลำดับ (2) โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่สภาพคล่อง ยอดขาย และขนาดของธุรกิจ ส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ โครงสร้างเงินทุน บริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Independent Study title: An Analysis of Capital Structure of Listed Companies in the Market for Alternative Investment

Author: Miss Kulnittaya Kongsuwan; **ID:** 2633000944;

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

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

Abstract

This purposes of this study were (1) to study the capital structure of listed companies in the Market for Alternative Investment (MAI); and (2) to analyze the impact of capital structure on profitability of listed companies in the MAI.

This study was a quantitative research. The population of this study was all listed companies in the Market for Alternative Investment with complete information according to the conditions of the study, totally 26 companies and summed at 130 data set. The period of study was 5 years, from January 1st, 2017 to December 31st, 2021. The data of this study was secondary data, comprising of financial ratio and other relevant financial information in the same period. The research methodology used fixed effects regression. The statistics for data analysis employed mean, standard deviation, maximum, minimum and t-statistic.

The results revealed that (1) the capital structure of listed companies in the Market for Alternative Investment showed an average of total debt at approximately 0.71 times, and an average of long-term debt was at approximately 0.17 times. While the maximum and the minimum of total debt was about 2.54 times and 0.11 times, respectively. For long-term debt, the maximum and the minimum values was about 0.88 times and 0.01 times, respectively. Profitability of listed companies showed an average of 10.80 percent with maximum and minimum values at approximately 28.67 percent and 1.25 percent, respectively; and (2) Capital structure that measured by long-term debt to equity ratio had negative impact on profitability of listed companies in the Market for Alternative Investment. On the contrary, liquidity, sales, and firm size showed negative impact at statistically significant at 0.05 level.

Keywords: Capital Structure, Listed Companies, The Market for Alternative Investment

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษานี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี เนื่องจากได้รับความเมตตาเป็นอย่างสูงจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัตถุ ภาควัตถุ เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาให้ตลอดระยะเวลาที่ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาค้นคว้า อธิบาย ได้รับคำแนะนำ แนวคิด ข้อเสนอแนะ และปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ในการศึกษา มาโดยตลอด จนการศึกษานี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้ศึกษาสำนึกในความตั้งใจจริงและความทุ่มเทของอาจารย์ จึงขอขอบพระคุณอาจารย์เป็นอย่างสูง ไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ คณาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ได้อบรม สั่งสอน ให้ความรู้ทางด้านวิชาการแก่ ผู้ศึกษา ตลอดจนเจ้าหน้าที่ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือ และขอขอบคุณเพื่อนๆ ที่แลกเปลี่ยนความรู้ และเป็นกำลังใจให้กันตลอดมา

ขอขอบพระคุณบิดา มารดา ผู้บังคับบัญชา และเพื่อนร่วมงาน ที่ให้คำปรึกษา คำแนะนำ และให้กำลังใจมาโดยตลอด

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าผลการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ให้ความสนใจ และเพื่อการพัฒนาการศึกษาต่อไป ขอมอบความดีและประโยชน์ที่เกิดจากการศึกษานี้ให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องที่ทำให้การศึกษานี้เสร็จสมบูรณ์ สำหรับข้อบกพร่องที่อาจเกิดขึ้น ผู้ศึกษาขอน้อมรับ เพียงผู้เดียว และต้องขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

กุลนิตยา คงสุวรรณ

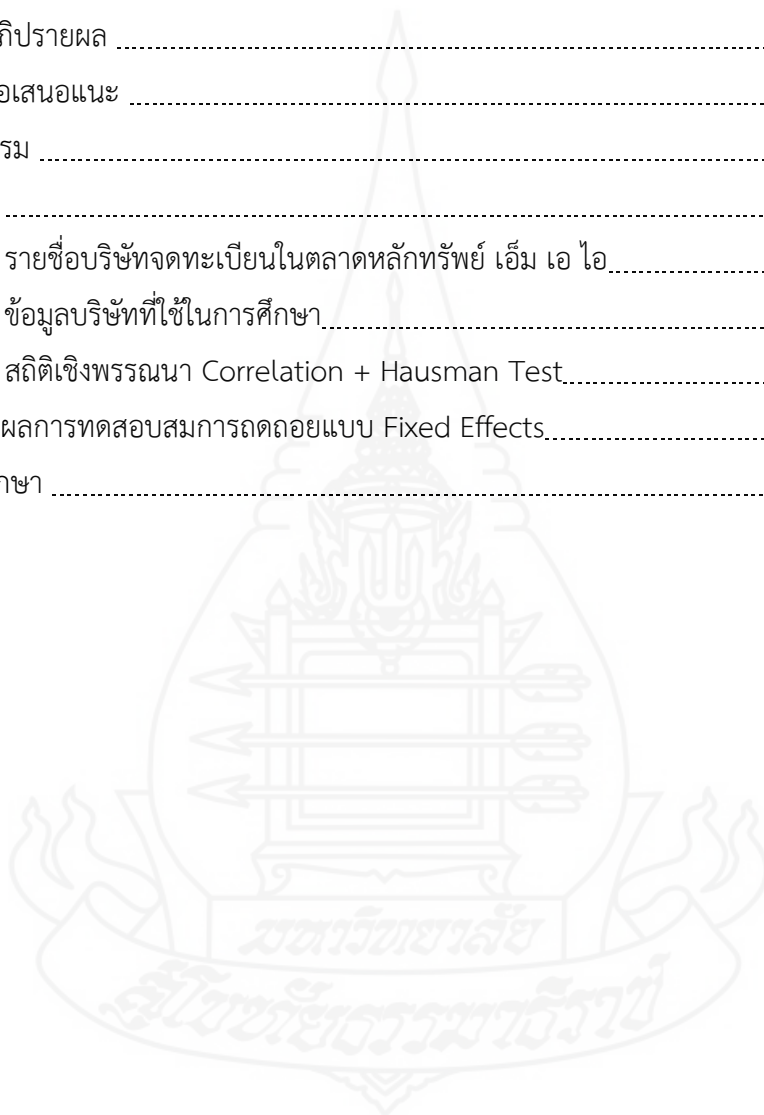
กันยายน 2565

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	2
ขอบเขตของการศึกษา	3
กรอบแนวคิดในการศึกษา	3
นิยามศัพท์เฉพาะ	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร	6
ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน	9
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
การสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	17
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	19
การกำหนดประชากร	19
การเก็บรวบรวมข้อมูล	19
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	20
การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์และตอบวัตถุประสงค์	20
การวิเคราะห์ผลการศึกษา	21
บทที่ 4 ผลการศึกษา	22
ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	22
ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	23

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	26
สรุปการศึกษา	26
อภิปรายผล	27
ข้อเสนอแนะ	28
บรรณานุกรม	29
ภาคผนวก	34
ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	35
ข ข้อมูลบริษัทที่ใช้ในการศึกษา.....	37
ค สถิติเชิงพรรณนา Correlation + Hausman Test.....	43
ง ผลการทดสอบสมการถดถอยแบบ Fixed Effects.....	50
ประวัติผู้ศึกษา	53



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1	
สรุปการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน	
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	17
ตารางที่ 4.1	
สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร	
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	
พ.ศ. 2560 – 2564.....	22
ตารางที่ 4.2	
ผลของสมการถดถอย $ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3SALES_{it} + C_4TA_{it} +$	
$C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$	24
ตารางที่ 4.3	
ผลของสมการถดถอย $ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3SALES_{it} + \alpha_4TA_{it} +$	
$\alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$	25



ญ

สารบัญภาพ

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	หน้า 3
--------------------------------------	--------



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานทางธุรกิจให้บรรลุตามเป้าหมาย ธุรกิจต้องมีการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้เริ่มต้นในการประกอบธุรกิจรวมถึงเพื่อรองรับการขยายตัว การเติบโตในอนาคตของกิจการ ดังนั้นธุรกิจจึงจำเป็นต้องหาโครงสร้างเงินทุนเงินที่เหมาะสมเพื่อให้ต้นทุนของเงินทุนอยู่ในระดับต่ำที่สุด และสร้างผลตอบแทนเพิ่มขึ้นให้แก่บริษัทสูงสุด โดยธุรกิจที่มีความแตกต่างกันจะมีโครงสร้างของเงินทุนแตกต่างกันไปตามนโยบายของธุรกิจ ซึ่งทางเลือกในการจัดหาเงินทุนมีหลากหลายวิธี แต่ละวิธีก็ย่อมมีต้นทุนทางการเงินที่แตกต่างกัน โดยแหล่งเงินทุนของธุรกิจมาจากส่วนผสมของเงินทุนที่มาจากส่วนของเจ้าของและเงินทุนจากการกู้ยืม (ปิ่นภักดิ์ ปัญญาภาศ, 2563) ข้อดีของการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอก คือ ดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมนั้นจะทำให้กิจการสามารถประหยัดภาระด้านภาษี ทำให้การจ่ายภาษีของธุรกิจลดลง แต่การกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกนั้นก็มีข้อเสีย คือ การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินอื่นเป็นจำนวนมากดอกเบี้ยจากการกู้ยืมก็ยังสามารถจะสร้างภาระแก่บริษัทได้ด้วย เนื่องจากบริษัทอาจจะไม่มีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้และเงินต้นได้ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งนั่นอาจจะเป็นการเพิ่มภาระให้แก่การดำเนินธุรกิจ และยังเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน และส่งผลให้สภาพคล่องในการดำเนินงานลดลงจนอาจทำให้บริษัทเสี่ยงที่จะอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2556)

การกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้น อาจพิจารณาจากทั้งปัจจัยภายในและภายนอก ปัจจัยภายใน เช่น กำไรสะสม การขยายกิจการโดยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพิ่ม หรืออาจลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน การขาดแคลนกระแสเงินสดจากการดำเนินกิจการ ส่วนปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ดังนั้นการพิจารณาเลือกแหล่งที่มาของเงินทุนที่เหมาะสมสำหรับบริษัท ผู้บริหารอาจพิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุนภายใน คือกำไรสะสมเป็นอันดับแรก และแหล่งเงินทุนภายนอกคือการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ และการออกหุ้นเพิ่มทุน (ธนวันต์ มุสิกกุล. 2560) ดังนั้น การตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนเป็นสิ่งสำคัญเนื่องจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้รับผลกระทบโดยตรงจากการตัดสินใจดังกล่าว บริษัทจึงต้องให้ความสำคัญเกี่ยวกับการตัดสินใจทางด้านเงินทุน โครงสร้างเงินทุนเป็นแหล่งเงินทุนทั้งหมดของ

บริษัท ซึ่งการจัดการเงินทุนเป็นหน้าที่สำคัญของคณะกรรมการบริหารของบริษัท การจัดการเงินทุนนั้น เพื่อให้บริษัทได้รับผลตอบแทนสูงสุด เสียค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด (Direksip 2019)

จากความสำคัญของปัญหาดังกล่าวข้างต้น การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักลงทุนควรต้องศึกษาปัจจัยพื้นฐานเพื่อประกอบการตัดสินใจซึ่งงบการเงินเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญที่ใช้นำมาวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุนเป็นอย่างมาก งบการเงินที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงินส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับงบแสดงฐานะทางการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เพื่อศึกษาอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินของธุรกิจ อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการของธุรกิจ และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดตัวหนึ่งที่สำคัญ (อัญชลี เมืองเจริญ 2561) และการดำเนินธุรกิจโครงสร้างเงินทุนเป็นปัจจัยหลักที่มีความสำคัญที่สามารถทำให้ธุรกิจต่าง ๆ ดำเนินการต่อไปได้ และการตัดสินใจด้านโครงสร้างเงินทุนยังมีความสำคัญเป็นอย่างมาก เนื่องด้วยบริษัททุกบริษัทล้วนต้องการทำกำไรให้ได้มากที่สุดจากการดำเนินงาน (Brealey & Myers 2003)

ดังนั้น การศึกษาจึงสนใจศึกษาเพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน และผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะช่วยให้นักลงทุนและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

- 2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีขอบเขตของการศึกษา ดังนี้

3.1 ประชากร การศึกษานี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วน และเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา โดยค่าของตัวแปรแต่ละตัวแปรไม่มีค่าเป็นลบ และไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น จำนวน 26 บริษัท

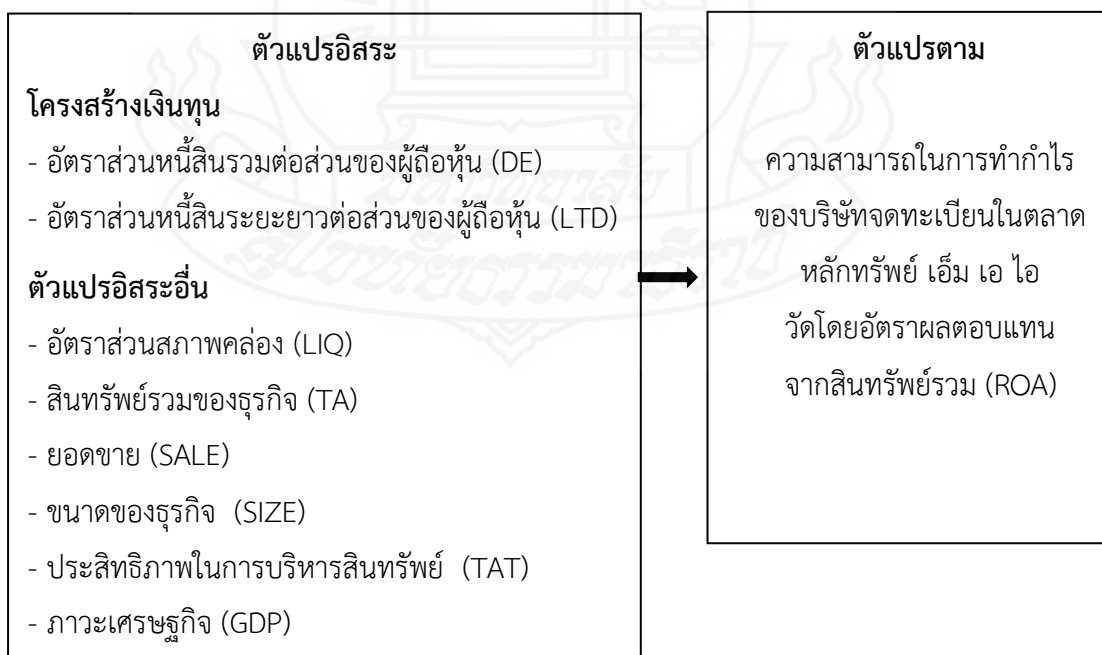
3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่ปี 2560 ถึง 2564 ซึ่งครอบคลุมช่วงระยะเวลาการดำเนินงานของกิจการที่เป็นปกติและต้องเผชิญกับการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ใช้ข้อมูลทางการเงินและการบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3.4 วิธีการที่ใช้ในการศึกษา ใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการศึกษาและทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร สามารถนำมากำหนดกรอบแนวคิดสำหรับการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

คำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา มีดังนี้

5.1 โครงสร้างเงินทุน (Capital structure) หมายถึง เงินทุนระยะยาวของธุรกิจซึ่งอาจมาจากภายในและภายนอก เพื่อนำมาขยายกิจการหรือใช้ในการดำเนินงาน โครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วย หนี้สินระยะสั้น หนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น

5.2 ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : MAI) เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเพื่อใช้ระดมทุนให้กับกิจการขนาดกลางและขนาดย่อม (SME)

5.3 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio : DE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการมาจากหนี้สินหรือมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น

5.4 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Long Term Debt to Equity ratio : LTD) คือ อัตราส่วนระหว่างหนี้สินระยะยาวทั้งหมดกับส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ผลลัพธ์ที่จะได้บอกว่าเงินทุนที่กิจการนำไปใช้ทั้งหมดมาจากแหล่งเงินทุนระยะยาวเท่าใด ซึ่งผลจากการคำนวณมีค่าสูงมากเท่าใดแสดงว่ากิจการมีภาระหนี้สินที่ต้องชำระหนี้สินที่ต้องชำระมากด้วยเช่นกัน

5.5 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio : LIQ) แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น คำนวณได้จากสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน ค่าที่คำนวณได้สูงมากเท่าใด แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน ทำให้สภาพคล่องในการชำระหนี้ระยะสั้นค่อนข้างมาก

5.6 สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (Total Assets : TA) ทรัพยากรที่อยู่ในความรับผิดชอบของกิจการ ซึ่งคาดว่าจะได้ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต

5.7 ยอดขาย (SALE) รายได้หลักที่กิจการได้รับจากการดำเนินกิจการ

5.8 ขนาดของธุรกิจ (SIZE) วัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization (MCAP)

5.9 ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Total Asset Turnover : TAT) วัดโดยอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม แสดงถึงความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่กิจการมีคำนวณได้จากยอดขายหารด้วยสินทรัพย์รวม

5.10 ภาวะเศรษฐกิจ (Gross Domestic Product : GDP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังนี้

6.1 ผู้บริหารนำผลการศึกษาใช้กำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

6.2 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางเพื่อประกอบการตัดสินใจและเลือกลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

6.3 เจ้าหนี้และผู้ให้กู้ยืม ใช้ผลการศึกษาเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจให้สินเชื่อได้อย่างมีประสิทธิภาพ

6.4 ผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ นำข้อมูลจากผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้ประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับการบริหารหนี้สินได้อย่างเหมาะสม

6.5 ผู้ศึกษาหรือผู้สนใจ นำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการศึกษาค้นคว้าต่อไปให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การอธิบายการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะแยกอธิบายเป็น 3 หัวข้อ คือ 1) แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร 2) ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และ 3) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน สามารถอธิบายเป็น 2 หัวข้อ คือ 1) ความหมายของโครงสร้างเงินทุน และ 2) อัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุน อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1.1.1 ความหมายของโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง เงินทุนทั้งหมดของกิจการที่เกิดจากการจัดหา เงินทุนจากหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งในการดำเนินธุรกิจจำเป็นต้องใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนและใช้ในการดำเนินงาน เมื่อกิจการมีความต้องการเงินทุน กิจการจะต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งใดระหว่างแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน เช่น การออกหุ้นกู้ การกู้ยืมเงินระยะยาว เป็นต้น หรือแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้นโดยการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น โดยกิจการอาจจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากกว่าจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออาจจัดหาเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าจากหนี้สินก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายทางการเงินของแต่ละกิจการ และในการกำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนของกิจการนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วกิจการมักจะมีโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายหรือโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมไว้ ซึ่งปกติแล้วกิจการจะมีการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ แล้วตั้งเป้าหมายว่าโครงสร้างเงินทุนควรเป็นอย่างไร เช่น ถ้าพบว่ากิจการมีหนี้สินต่ำกว่าเป้าหมาย ในการจัดหาเงินทุนครั้งต่อไปกิจการก็จะจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้หรือการกู้ยืม แต่ถ้ากิจการมี

อัตราส่วนของหนี้สินสูงเกินเป้าหมาย ในการจัดหาเงินทุนครั้งต่อไปกิจการก็จะพยายามจัดหาเงินทุนจากเจ้าของ (Brigham and Houston 2004, p. 478) ดังนั้น โครงสร้างของเงินทุน จึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน

โครงสร้างทางการเงิน (Financial structure) หมายถึง แหล่งเงินทุนทั้งหมดที่ธุรกิจจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินงานทั้งแหล่งเงินทุนระยะสั้นและแหล่งเงินทุนระยะยาว ซึ่งแหล่งเงินทุนระยะสั้น ประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้า ตัวเงินจ่าย เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เงินกู้ระยะสั้น ส่วนแหล่งเงินลงทุนระยะยาว ประกอบด้วย เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว ทุนบุริมสิทธิ ทุนกู้ และกำไรสะสมของกิจการ (ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ 2562)

1.1.2 อัตราส่วนแสดงโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)

การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของกิจการจะช่วยให้สามารถประเมินความสามารถในการชำระหนี้ในระยะยาวและความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนจะช่วยให้ผู้วิเคราะห์ทราบว่ากิจการได้เงินทุนจากผู้เป็นเจ้าของและการก่อหนี้สินมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน ใช้ในการประเมินเงินทุนที่ธุรกิจจัดหามาประกอบด้วย

1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio : DE) คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดว่าหนี้สินของกิจการได้รับความคุ้มครองจากส่วนของผู้ถือหุ้นเท่าใด อัตราส่วนที่สูงหมายถึง กิจการมีการก่อหนี้มากจนมีความเสี่ยงทางการเงินที่จะไม่สามารถจ่ายคืนหนี้ได้ในอนาคต และมีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูง ปกติอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เหมาะสมมักจะไม่เกิน 2 เท่า แต่ต้องพิจารณาตามประเภทของกิจการประกอบด้วย (มณฑา เอ็มสวัสดิ์ 2562) 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 (กฤษฎา เสกตระกูล 2556) สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

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

1.2.1 ความหมายของความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) เป็นสิ่งที่สะท้อนว่าบริษัทนั้นจะสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ของบริษัทให้เกิดประโยชน์มากน้อยเพียงใด ถ้าหากบริษัทมีความสามารถทำกำไรที่สูงแล้วนั้น ย่อมสามารถที่จะดึงดูดนักลงทุนจากภายนอกให้มาลงทุนได้ เพราะโดยพื้นฐานแล้วนั้นนักลงทุนที่ต้องการมาลงทุนย่อมต้องการกำไรในระดับที่สูง จากทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น จะแสดงให้เห็นว่าบริษัท จะเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในเป็นอันดับแรกก่อนที่จะจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกจะมีต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงกว่าจากแหล่งภายในและการออกหุ้นแสดงถึงสัญญาณลบต่อนักลงทุน ดังนั้นบริษัทที่มีผลกำไรสูงควรที่จะมีระดับหนี้สินที่ต่ำ จะสะท้อนถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการก่อหนี้สิน (ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ 2562)

1.2.2 อัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไร อธิบายได้ดังนี้

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการวัดความสามารถในการทำกำไรและวางแผนการดำเนินการของบริษัท ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ (ปิยะพร นัตพบสุข 2564)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบริษัท เพื่อสร้างกำไรอัตราส่วนนี้ถือเป็นการวัดประสิทธิภาพในการใช้ทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีค่าสูงเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมแสดงว่า บริษัทเกิดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดสูงสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัท แสดงให้เห็นถึงความสามารถหรือประสิทธิภาพของบริษัทในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร โดยพิจารณาว่าสินทรัพย์ 1 บาท ทำให้เกิดกำไรได้เท่าใด โดยคำนวณจาก (อัญชลี เมืองเจริญ 2561)

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}} \times 100$$

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะวัดผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะ ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่า เงินทุนของบริษัทในส่วนของผู้ถือหุ้นได้นำไปลงทุนและบริหาร การลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทอย่างไร กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีค่าสูงเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แสดงว่าบริษัทได้มีการ บริหารงานที่มีประสิทธิภาพก่อให้เกิดกำไรที่สูงเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดความสามารถในการทำ กำไรจากเงินทุนเฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทว่า อยู่ในระดับใด ซึ่งคำนวณจาก

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

2. ทฤษฎีที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

จากการศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน จะอธิบายเป็น 3 ทฤษฎี คือ 1) ทฤษฎีโครงสร้าง เงินทุนของ (M&M) 2) ทฤษฎี Trade off และ 3) ทฤษฎีจัดหาเงินตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory) อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

2.1 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani-Miller (MM)

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนนั้นมีด้วยกันหลายทฤษฎี โดยเริ่มต้นในปี ค.ศ.1958 ได้นำเสนอแนวคิดโดยศาสตราจารย์ Franco Modigliani และ Merton Miller (MM) ภายใต้สมมติฐานที่สำคัญดังนี้

1. ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ไม่มีภาษี
3. ไม่มีต้นทุนที่จะทำให้บริษัทล้มละลาย
4. นักลงทุนสามารถกู้ยืมเงินได้ในอัตราเดียวกันกับบริษัท
5. ผู้บริหารและนักลงทุนรับรู้ข้อมูลเท่าเทียมกัน เกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของ บริษัทในอนาคต

6. กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีไม่ถูกระทบโดยการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน

จากการศึกษาของ MM ภายใต้สมมติฐานตลาดแข่งขันที่สมบูรณ์นั้น สรุปได้ว่า มูลค่าของกิจการที่มีการจัดหาเงินทุน โดยการก่อหนี้ (Levered Firm) จะมีค่าเท่ากับมูลค่าของกิจการ ที่ไม่มีการจัดหาเงินทุนการก่อหนี้ (Unlevered Firm) หรือเท่ากับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ในกิจการที่มีการกู้ยืมบวกกับมูลค่าของหนี้สิน เพราะว่าความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นขึ้นอยู่กับปัจจัย 2

ประการ คือ ประการแรก คือ ความเสี่ยงจากการดำเนินงานของธุรกิจ และประการที่สองคือระดับภาระผูกพันทางการเงินของธุรกิจ ดังนั้นไม่ว่าธุรกิจจะเพิ่มสัดส่วนของหนี้สินมากเท่าใดในโครงสร้างเงินทุนก็ตามอัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACO) ของธุรกิจจะคงที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ

เนื่องจากสมมติฐานบางข้อไม่เป็นความเป็นจริงในทางปฏิบัติ จึงทำให้ MM ยกเลิกสมมติฐานบางข้อลงในเวลาต่อมา จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้นักเศรษฐศาสตร์หลายท่าน ได้นำงานวิจัยของ MM ไปต่อยอดการศึกษาและทำการวิจัยพัฒนาแนวความคิดด้านโครงสร้างเงินทุนออกไปอีกหลายทฤษฎี เพื่อจะได้อธิบายถึง โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนที่สำคัญ มีดังนี้

จากงานวิจัยของ Franco Modigliani และ Merton H. Miller (MM) (1958, 1963) ได้ศึกษาและสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 กรณี ได้แก่

1. กรณีที่ไม่มีภาษีเงินได้ Modigliani และ Miller (MM) (1958) กล่าวว่ามูลค่าของกิจการและต้นทุนของเงินทุนจะเป็นอิสระจากโครงสร้างเงินทุน โดยตั้งสมมติฐานว่าไม่มีการเสียภาษีในโลก ตลาดมีการแข่งขันอย่างไม่สมบูรณ์ และสมมติต้นทุนของรายการค้าขึ้น MM ได้ยืนยันว่าบริษัทที่ไม่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคล การเพิ่มหนี้สินเข้าไปในโครงสร้างเงินทุนจะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ผลประโยชน์ของการก่อหนี้ที่มีต้นทุนต่ำจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

โดยสามารถสรุปเป็นสมการดังนี้

$$V_L = V_U = \text{EBIT}/k_a = \text{EBIT}/k_{au}$$

V_L หมายถึง มูลค่าของกิจการที่มีหนี้สิน

V_U หมายถึง มูลค่าของกิจการที่ไม่มีหนี้สิน

สรุปได้ว่า บริษัทสามารถคำนวณหามูลค่าของกิจการใดก็ตามทั้งที่ก่อหนี้และไม่ก่อหนี้โดยการคิดลดกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีที่อัตราคิดลดคงที่บนพื้นฐานความเสี่ยงของธุรกิจ หากกิจการทั้งสองมีความเสี่ยงเท่ากัน มูลค่าของกิจการทั้งสองจะเท่ากันด้วย

2. กรณีที่มีภาษีเงินได้ Modigliani และ Miller: (MM) (1963) กล่าวว่าไว้ว่าเมื่อเพิ่มปัจจัยเรื่องภาษีเงินได้เข้ามา จะเห็นว่ามูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้สินจะเท่ากับผลรวมของมูลค่าของกิจการนั้น เมื่อกิจการได้จัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนเพียงอย่างเดียวและมูลค่าของดอกเบี้ยจ่ายช่วยประหยัดภาษี การจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกรณีนี้มีสาเหตุมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่กิจการสามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี

MM ได้กำหนดมูลค่าของกิจการที่มีหนี้สิน และเสียภาษีเงินได้ ดังนี้

$$V_L = V_U + (T \times D)$$

V_L หมายถึง มูลค่าของกิจการที่มีหนี้สิน

V_U หมายถึง มูลค่าของกิจการที่ไม่มีหนี้สิน

T หมายถึง อัตราภาษี

D หมายถึง หนี้สิน

ดังนั้นแล้ว ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller (MV) ถือว่าเป็นทฤษฎีที่นำมาใช้เพื่อหาจุดที่โครงสร้างเงินทุนเหมาะสมที่สุด โดยเป็นจุดที่มีต้นทุนของเงินทุนต่ำสุด และมูลค่าของกิจการมีค่าสูงสุด รวมทั้งกิจการต้องจัดหาเงินทุนมาใช้ด้วยหนี้สินตามจำนวนที่คำนวณได้ (ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ 2562)

2.2 ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory)

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller (M&M) (1985) ที่มีข้อสมมติฐานว่าไม่มีภาษีและไม่มีต้นทุนการล้มละลายนั้น ในความเป็นจริงที่เกิดขึ้นนั้น จะมีเรื่องการเสียภาษีเข้ามาเกี่ยวข้องทำให้เกิดประเด็นในการก่อหนี้ของกิจการ 2 ประการ คือ

1. ภาระการจ่ายดอกเบี้ยจากการก่อหนี้สามารถนำไปหักลดหย่อนภาษีของธุรกิจได้
2. ธุรกิจที่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นตามกำหนดได้นั้น อาจส่งผลทำให้กิจการเกิดภาวะล้มละลาย

จากประเด็นที่กิจการมีภาระต้องเสียภาษี นำไปสู่เกิดการพัฒนาแนวคิดที่เรียกว่า The trade-off theory ขึ้นมา ซึ่งกิจการจะต้องเลือก (Trade-off) ระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและต้นทุนของการล้มละลาย แต่ข้อเสียคือแนวคิดนี้ไม่สามารถระบุได้ว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมจะเป็นอย่างไร แต่สามารถบอกให้ทราบถึงแนวทางและการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้เงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ด้วยกัน 3 ประการ ได้แก่

1. กิจการที่มีความเสี่ยงสูง จะใช้ความแปรปรวนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ของกิจการเป็นตัวกำหนด ดังนั้นธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงจึงควรใช้เงินทุนจากการก่อหนี้น้อยกว่าธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า เพราะว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนยิ่งมากเท่าใด ความน่าจะเป็นของความยุ่งยากทางการเงินและระดับของหนี้สินก็จะเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน ส่งผลทำให้กิจการมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

2. กิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด อาทิ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เป็นจำนวนมากนั้น ควรจะใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้มากกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ดังกล่าวนี้

3. กิจการที่เสียภาษีในระดับอัตราสูงสุดแล้วนั้นและยังคงต้องดำเนินการเสียภาษีในอัตราที่ต่อไป สามารถใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินที่มาจากการกู้ยืมได้จำนวนมากกว่าธุรกิจที่เสียภาษีในอัตราที่ต่ำกว่า เพราะจะได้รับผลประโยชน์จากภาษีมาจากการจัดหาเงินทุน โดยการก่อหนี้

ผลของการศึกษาที่ผ่านมา พบว่า มีการคัดเลือกตัวแปรที่นำมาอธิบายแตกต่างกัน และ ใช้ทฤษฎีในการอธิบายแต่ละปัจจัยที่แตกต่าง ดังนั้นการตัดสินใจเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและต้นทุนของการล้มละลาย จะต้องพิจารณาจากปัจจัยต่อไปนี้

2.2.1 สิทธิทางภาษีและการลดภาระทางภาษี

จากทฤษฎี Trade-of Theory กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงกว่าค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นเป้าหมายต่ำ เนื่องจากถ้าการดำเนินธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าเสื่อมราคามากขึ้นย่อมส่งผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ทำให้สัดส่วนของภาระภาษีที่ต้องจ่ายมีน้อยลง ด้วยเหตุนี้การที่กิจการมีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูงก็ไม่มี ความจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้มากเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษี (Tax Shield) การพิจารณาผลกระทบทางภาษีที่มีความสัมพันธ์กับความแตกต่างจากผลประโยชน์ทางภาษีแล้วนั้น ทำให้เกิดความแตกต่างของการใช้โครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกันนั้น

2.2.2 การล้มละลายทางการเงิน กิจการส่วนใหญ่จะนิยมทำการหลีกเลี่ยงการคิดต้นทุนจากความเสียหายทางการเงินที่เกิดขึ้น แต่สภาพเศรษฐกิจที่ตกต่ำโดยทั่วไปแล้วไม่อาจคาดการณ์ได้ ด้วยเหตุนี้ ต้นทุนการล้มละลายจึงมีแนวโน้มไปทิศทางเดียวกับสภาพคล่องของกิจการ ความน่าจะเป็นของการล้มละลายขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของธุรกิจและความเสียหายทางการเงิน หากแนวโน้มของการก่อหนี้และภาระดอกเบี้ยยิ่งเพิ่มขึ้น ต้นทุนของการล้มละลายที่คาดหวังยิ่งสูงขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญจะยิ่งลดต่ำลง ต้นทุนของการล้มละลายจึงเป็นตัวจำกัดสัดส่วนจำนวนหนี้ที่บริษัทนำมาใช้ในโครงสร้างเงินทุนและมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการ รวมทั้งการตัดสินใจเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการเงินของกิจการ (จิราวัฒน์ แสงเป้า 2561)

2.3 ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับ (Pecking Order Theory)

ทฤษฎี Pecking Order Theory ได้ถูกนำเสนอในปี ค.ศ. 1984 โดย Myers and Majluf โดยมีแนวคิดสำคัญคือปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นและคณะผู้บริหารของบริษัท โดยบริษัทจะมีการระดมทุนตามลำดับขั้นเพื่อเป็นการขจัดปัญหาดังกล่าว และในการจัดหาแหล่งเงินทุนตามทฤษฎีนี้บริษัทจะเริ่มจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนเป็นลำดับแรกและภายหลังหากเงินที่ระดมทุนได้มาไม่เพียงพอจึงจะจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยการออกตราสารหนี้ โดยให้พิจารณาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดก่อน ได้แก่การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณจากผู้บริหารว่าการลงทุนนั้นจะสามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้และราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Undervalued) และหากมีการออกหุ้นเพิ่มทุนก็จะเป็นการส่งสัญญาณว่าราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงอยู่ (Overvalued) (นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร 2558)

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย ประกอบด้วยงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ สามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดคิดเป็น 261 บริษัท รวมทั้งสิ้น 783 ชุดข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

อรุณรัตน์ รักมิตร (2559) ศึกษาผลกระทบด้านโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อการจัดการกำไรและส่งผลไปยังราคาตามบัญชีของหลักทรัพย์ กรณีศึกษากิจการในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2556 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผลการจัดการกำไร

ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย งานวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ในปี 2559 ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 110 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบ และขนาดของ บริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวก สำหรับปัจจัยอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์ (2561) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 110 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

ณัฐกร ผออดสูงเนิน (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ MAI กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา จำนวน 15 บริษัท จากทั้งหมด 28 บริษัท ระหว่างปี 2560-2562 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LDE) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA)

อาภัสชญา ดิเรกศิลป์ (2562) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี พ.ศ. 2557-2561 รวม 5 ปี จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา 19 บริษัทต่อไป รวม 95 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

ธีรารักษ์ คงสมบูรณ์ และศักดิ์ชาย นาคนก (2563) ศึกษาปัจจัยทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคือบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 13 บริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลังระหว่างปี 2552-2561 เป็นระยะยาว 10 ปี ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร

นิธิศ ดิรวินูลสิน และรพีสร เพ็องเกษม (2563) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 10 บริษัท ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2562 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัทและอัตราการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

วิชชุณี วงศ์ธนสารสิน และนงคินิตย์ จันทร์จรัส (2564) ศึกษาบทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี 2557-2561 ผลการศึกษาพบว่า บทบาทของโครงสร้างเงินทุนส่งผลในเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากสินทรัพย์รวม ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมส่งผลในเชิงบวก

ต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนขนาดของกิจการส่งผลในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสุทธิจากส่วนของผู้ถือหุ้น

ภูษณิศา ส่งเจริญ (2565) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีเซท 50 ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงิน ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้มีข้อมูลครบถ้วนและต่อเนื่อง โดยช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2561-2563 รวมจำนวน 3 ปี จำนวน 87 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า 1) โครงสร้างเงินทุนในรูปแบบอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร 2) โครงสร้างเงินทุนในรูปแบบของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

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

Zeitun & Tian (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานในประเทศจอร์แดน ระหว่างปี ค.ศ. 1989 - 2003 จำนวน 167 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท

Gill, Biger & Mathur (2011) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อการทำกำไรบริษัทอเมริกัน 272 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กเป็นระยะเวลา 3 ปีระหว่างปี 2548-2550 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ขนาดธุรกิจและยอดขายไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

Shubita & Alsawalhah (2012) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อการทำกำไรของบริษัทอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน ระยะเวลา 6 ปี พ.ศ. 2547-2552 จำนวน 39 บริษัท ผลการศึกษา โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร

Salim & Yadav (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซ่าของประเทศมาเลเซีย ในช่วงปี พ.ศ. 2538 – 2554 จำนวน 237 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

Emamgholipour et al. (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทในที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน ระหว่างปี ค.ศ. 2006 – 2010 จำนวน 400 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการดำเนินงาน

Tailab (2014) ศึกษาเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อประสิทธิภาพทางการเงิน บริษัทพลังงานอเมริกัน 30 แห่ง ระยะเวลา 9 ปี ตั้งแต่ปี 2548 - 2556 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนและยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบ

Abeywardhana (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของ SMES ที่ไม่ใช่ทางการเงินในสหราชอาณาจักรในช่วงปี 2541-2551 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบขนาดของ บริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร

Mahmud & Musa (2016) ศึกษา ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อผลประกอบการด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมัน และก๊าซในประเทศไนจีเรีย ช่วงระหว่างปี ค.ศ. 2005-2014 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

Kirmi (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานให้เกิดผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงาน และปิโตรเลียมในตลาดหลักทรัพย์ไนโรบี จำนวน 4 บริษัท ระหว่างปีค.ศ. 2012-2016 ผลการศึกษาพบว่า 1) หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม 2) หนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม 3) หนี้สินรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

Omoregie. et al. (2019) ศึกษาการแลกเปลี่ยนระหว่างความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องซึ่งเป็นผลมาจากการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน บริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 18 แห่งในไนจีเรีย ผลการศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบในทางลบต่อความสามารถในการทำกำไร

4. การสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สรุปการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงได้ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 สรุปการสังเคราะห์งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปร	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ	+	Kirmi (2017)
ส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-	นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ภูษณิศลา ส่งเจริญ (2565) ธนวันต์ มุสิกกุล (2060) Omorieg. et al. (2019) Tailab (2014) Abeywardhana (2015) Emamgholipour et al. (2012) Mahmud & Musa (2016)
อัตราส่วนหนี้สิน	+	ณัฐกร ฝอดสูงเนิน (2562)
ระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD)	-	Kirmi (2017) Mahmud & Musa (2016)
อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ)	+	Omorieg. et al. (2019)
	-	ธนวันต์ มุสิกกุล (2060)
สินทรัพย์รวม (TA)	+	ทศพร ดาราโพธิ์ และสุภา ทองคง. (2563)
	-	

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ผลการศึกษา	ผู้วิจัย
ยอดขาย (Sales)	+	นิธิศ ตีรวินุตสิน และรพีสร เพ็องเกษม (2563)
	-	Tailab (2014)
ขนาดของธุรกิจ (Size)	+	จิรารักษ์ คงสมบูรณ์ และศักดิ์ชาย นาคนก (2563)
		ธนวันต์ มุสิกกุล (2060)
		นิธิศ ตีรวินุตสิน และรพีสร เพ็องเกษม (2563)
	-	Abeywardhana (2015) Mahmud & Musa (2016)
ประสิทธิภาพในการ บริหารสินทรัพย์ (TAT)	+	สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์ (2561)
	-	
อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม (ROA)	+	นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558)
	-	สินิทธิ์ อโศกบุญรัตน์ (2561)
		ธนวันต์ มุสิกกุล (2060)
		Omoregie. et al. (2019)
		Tailab (2014)
		Abeywardhana (2015) Salim & Yadav (2012)

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาดำเนินการตามลำดับดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) คำนวณค่าสถิติของตัวแปร 4) ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์และตอบวัตถุประสงค์ และ 5) วิเคราะห์ผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จากเงื่อนไขของการศึกษาได้กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ และเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 26 บริษัท (ภาคผนวก ก) สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ยอดขาย (SALE) ขนาดของธุรกิจ (SIZE) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ซึ่งวัดโดยอัตรากาหมุนเวียนของทรัพย์สิน (TAT) และภาวะเศรษฐกิจ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) โดยข้อมูลทั้งหมดที่เก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

ในการศึกษาได้ทำการคำนวณเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เพื่อวิเคราะห์ภาพรวม

4. การใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis เพื่อวิเคราะห์และตอบวัตถุประสงค์

การศึกษาคั้งนี้ใช้สมการถดถอย Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งแยกเป็น 2 สมการ โดยพิจารณาโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) แสดงได้ดังนี้

$$ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3SALES_{it} + C_4TA_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3SALES_{it} + \alpha_4TA_{it} + \alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t
ซึ่งวัดความสามารถในการทำกำไร

DE_{it} = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
ซึ่งวัดโครงสร้างเงินทุน

LTD_{it} = อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
ซึ่งวัดโครงสร้างเงินทุน

LIQ_{it} = อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท i ในปีที่ t

$SALES_{it}$ = ค่า Log จากยอดขายของบริษัท i ในปีที่ t

TA_{it} = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t

$SIZES_{it}$ = ค่า Log ของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัท i ในปีที่ t
วัดขนาดของธุรกิจ

- TAT_{it} = อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t
 วัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์
 GDP_{it} = ค่า Log ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี t
 วัดภาวะเศรษฐกิจ
 a_i = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลต่อตัวแปรในสมการ
 \mathcal{E}_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน
 $c_1 - c_7$ และ $a_1 - a_7$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในสมการ

การพิจารณาว่า สมการถดถอยแบบใดเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษา การศึกษา
 นี้ได้ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบ โดย Hausman Test จะทดสอบว่า สมการถดถอยแบบ Random
 Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลที่ทำการศึกษาหรือไม่ ซึ่งการศึกษาได้ทดสอบและพบว่า
 Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลในสมการที่ (1) และ (2) ด้วยค่า P-value = 0.0001
 และ 0.0000 ตามลำดับ (ภาคผนวก ค) สำหรับตัวแปรอิสระในแต่ละสมการได้ทดสอบการมี
 ความสัมพันธ์กันเองด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) (ภาคผนวก ค)

5. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การวิเคราะห์ผลการศึกษา แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

5.1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไร
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษา จะแยกอธิบายออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1. ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การอธิบายผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) และความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) จะอธิบายโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พ.ศ. 2560 – 2564

ตัวแปร	Average	(S.D.)	Max	Min
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) (เท่า)	0.71	0.50	2.54	0.11
อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) (เท่า)	0.17	0.21	0.88	0.01
ความสามารถในการทำกำไร (ROA) (%)	10.80	5.56	28.67	1.25

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (Average) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.71 เท่า (S.D. = 0.50) และ 0.17 เท่า (S.D. = 0.21) ตามลำดับ ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.54 เท่า และ 0.88 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.11 เท่า และ 0.01 เท่า ตามลำดับ

ส่วนความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.80 (S.D. = 5.56) ค่าสูงสุดร้อยละ 28.67 และค่าต่ำสุดร้อยละ 1.25

จากข้อมูลสามารถวิเคราะห์และอธิบายได้ว่า จากโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงให้เห็นว่าบริษัทใช้หนี้สินรวมในการดำเนินการ ในสัดส่วนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทส่วนใหญ่ใช้หนี้สินในการลงทุนในโครงการใหม่หรือขยายกิจการ ซึ่งกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีโครงสร้างเงินทุนจากการก่อหนี้สูงส่งผลให้มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ กล่าวคือ เมื่อกิจการมีการก่อหนี้ที่มากจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงและทำให้กิจการเผชิญกับภาวะผูกพันทางการเงินหรือเกิดต้นทุนของการล้มละลายเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจมากเกินไป ผลตอบแทนที่สามารถสร้างได้ ประกอบกับกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นกิจการขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีความเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นบุคคลในครอบครัว ทำให้การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ไม่มากนัก แต่เนื่องจากกิจการกำลังอยู่ในช่วงเติบโตทำให้ต้องการเงินทุน เพื่อสร้างการเจริญเติบโตและขยายธุรกิจในอนาคต

2. ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

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

2.1 ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อความสามารถในการทำกำไร การอธิบายผลการศึกษาศึกษาอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects สมการที่ (1) ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอย $ROA_{it} = C_1DE_{it} + C_2LIQ_{it} + C_3SALES_{it} + C_4TA_{it} + C_5SIZE_{it} + C_6TAT_{it} + C_7GDP_{it} + a_i + \epsilon_{it}$

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	P-value
C	-185.3016	110.9680	-1.6699	0.0982
DE	-2.2697	1.8115	-1.2529	0.2132
LIQ	1.0850	0.3725	2.9129	0.0044*
SALE	10.5242	2.2124	4.7568	0.0000*
TA	-2.3004	2.9627	-0.7764	0.4394
SIZE	3.7537	0.9383	4.0004	0.0001*
TAT	-0.3710	1.9175	-0.1935	0.8470
GDP	11.9466	11.8301	1.0098	0.3151

* ระดับนัยสำคัญ 5%

R-squared: 0.8062

Adjusted R-squared: 0.7422

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท (LIQ) ยอดขาย (SALE) และขนาดธุรกิจ (SIZE) มีผลกระทบทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ ส่วนปัจจัยอื่น ได้แก่ สินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ซึ่งวัดโดยอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (TAT) และภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งวัดโดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนสภาพคล่องบริษัทเพิ่มขึ้น ยอดขายเพิ่มขึ้น และขนาดธุรกิจเพิ่มขึ้น ความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้น

2.2 ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อความสามารถในการทำกำไร การอธิบายผลการศึกษาอธิบายตามผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects สมการที่ (2) ดังแสดงได้ตามตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย $ROA_{it} = \alpha_1LTD_{it} + \alpha_2LIQ_{it} + \alpha_3SALES_{it} + \alpha_4TA_{it} + \alpha_5SIZE_{it} + \alpha_6TAT_{it} + \alpha_7GDP_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	P-value
C	-180.5971	109.5760	-1.6481	0.1026
LTD	-6.8355	3.4238	-1.9965	0.0487*
LIQ	1.3581	0.3443	3.9448	0.0002*
SALE	10.4263	2.1719	4.8006	0.0000*
TA	-1.7513	2.8186	-0.6213	0.5358
SIZE	3.5839	0.9266	3.8676	0.0002*
TAT	-0.1114	1.8877	-0.0590	0.9531
GDP	11.0757	11.6697	0.9491	0.3449

* ระดับนัยสำคัญ 5%

R-squared: 0.8108

Adjusted R-squared: 0.7484

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) ยอดขาย (SALE) และขนาดธุรกิจ(SIZE) ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้น และเมื่ออัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้น ยอดขายเพิ่มขึ้น และขนาดของธุรกิจเพิ่มขึ้น ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน ในส่วนของสินทรัพย์รวมของธุรกิจ (TA) ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ซึ่งวัดโดยอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งวัดโดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะได้ดังนี้

1. สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 26 บริษัท รวม 130 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2564 วิธีการศึกษาคือ สมการถดถอย แบบ Fixed Effects สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

1.1 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTD) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.71 เท่า และ 0.17 ตามลำดับ ค่าสูงสุดเท่ากับ 2.54 เท่า และ 0.88 เท่า ตามลำดับ ในขณะที่ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.11 เท่า และ 0.01 เท่า ตามลำดับ ส่วนความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.80 ค่าสูงสุดร้อยละ 28.67 และค่าต่ำสุดร้อยละ 1.25

1.2 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สภาพคล่องของบริษัท ยอดขาย และขนาดของธุรกิจ มีผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่สภาพคล่องของบริษัท ยอดขาย และขนาดของธุรกิจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ส่วนโครงสร้างเงินทุนที่วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและปัจจัยอื่น คือ สินทรัพย์รวมของธุรกิจ ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และภาวะเศรษฐกิจ ไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และปัจจัยอื่น คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง ยอดขาย และขนาดของธุรกิจ มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร โดยโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ในขณะที่ อัตราส่วนสภาพคล่อง ยอดขาย และขนาดของธุรกิจ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร มีความสอดคล้องกับงานวิจัย Manmud & Musa (2016) ที่พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม Kirmi (2017) ที่ให้ข้อมูลว่า หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ในขณะที่หนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม Omoregie.et al (2019) ที่รายงานว่ ความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบในทางลบต่อความสามารถในการทำกำไร นิธิศ ตีรวิบูลสิน และรพีพร เพ็ญเกษม (2563) ที่กล่าวว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ขนาดของบริษัท และอัตรากำไรสุทธิของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร และธีรารักษ์ คงสมบูรณ์ และศักดิ์ชาย นาคนก (2563) ที่พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของณัฐกร ฝอดสูงเนิน (2562) ที่ให้ข้อมูลว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ Tailab (2014) ที่กล่าวว่า โครงสร้างเงินทุนและยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบ

จากผลการศึกษาข้างต้นอาจกล่าวได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่ใช้หนี้สินระยะยาวในการลงทุนโครงการใหม่หรือขยายกิจการ จึงมีโครงสร้างเงินทุนจากการก่อหนี้สูง ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรต่ำ เนื่องจากมีภาระที่ต้องชำระหนี้สินและดอกเบี้ย ในขณะที่บริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องสูง แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้มาก และยังแสดงให้เห็นความมั่นคงทางการเงินของกิจการ อีกทั้งกิจการมีการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายเพิ่มขึ้น

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบายเป็น 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

3.1.1 ผู้บริหารควรกำหนดนโยบายในการจัดการโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสมกับหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น หากต้องการผลการดำเนินงานของกิจการมีกำไรสูงขึ้น กิจการต้องบริหารทรัพย์สินที่มีอยู่ของกิจการ และลดการกู้ยืมเงินให้น้อยลง จะทำให้กิจการไม่ต้องแบกรับภาระดอกเบี้ย เมื่อบริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้นหรือมีกำไรจากการดำเนินงาน บริษัทสามารถลดหนี้สินลงได้

3.1.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรจัดให้มีการเสริมสร้างความรู้กับนักลงทุนและผู้สนใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนเพื่อผลตอบแทนจากการลงทุน

3.1.3 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของกิจการมาเป็นเครื่องมือในการพิจารณาลงทุน เช่น ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนสูง และโครงสร้างทางการเงินของกิจการเป็นอย่างไร ควรเลือกพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

3.2.1 ผู้ที่สนใจควรขยายผลการศึกษาหรือต่อยอดจากการศึกษาเดิม หรือบูรณาการกับงานวิจัยอื่น เพื่อให้งานวิจัยครั้งต่อไปมีประสิทธิภาพมากขึ้น

3.2.2 การศึกษาค้างต่อไป ควรเพิ่มเติมตัวแปรอื่น หรือขยายระยะเวลาในการศึกษา เพื่อให้ผลการศึกษามีความสมบูรณ์และชัดเจนมากขึ้น



บรรณานุกรม

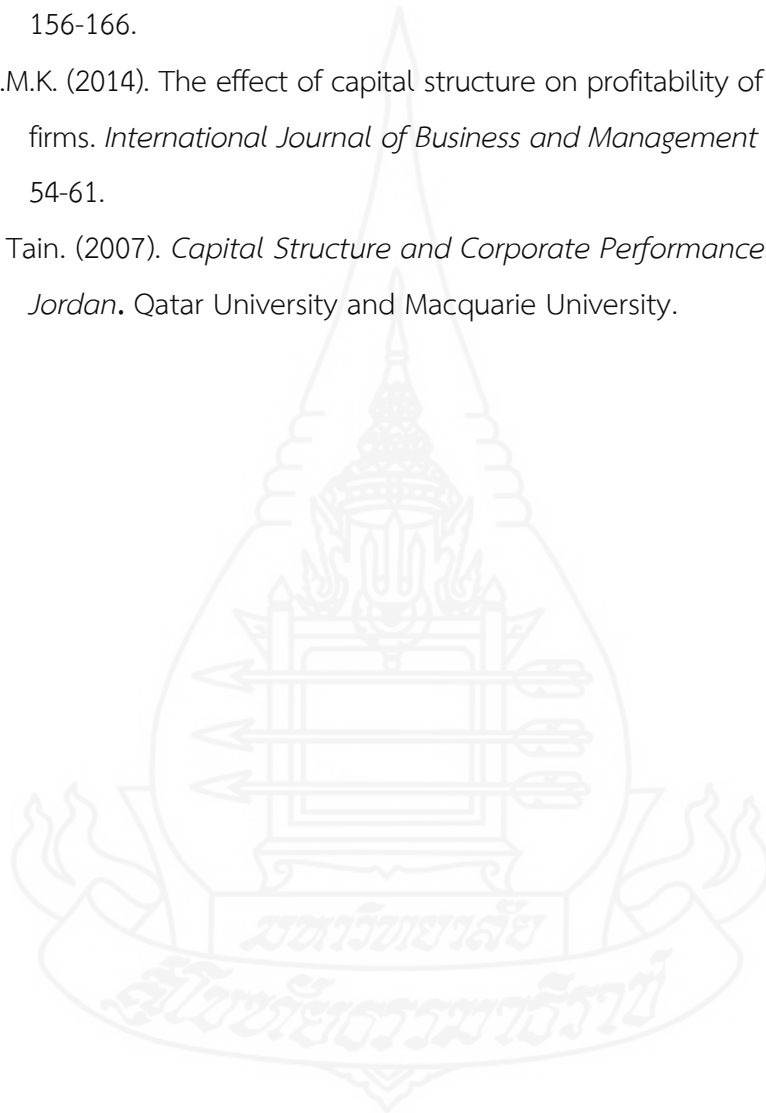
บรรณานุกรม

- กฤษฎา เสกตระกูล. (2556). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 12 ธันวาคม 2565 จาก https://classic.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1472551305959.pdf.
- จิราวัฒน์ แสงเป่า. (2561). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.
- ณัฐกร ฝอดสูงเนิน. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ใน MAI* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- ทศพร ดาราโพธิ์ และสุภา ทองคง. (2563). *ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม*, 15(2).
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2560). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ธรรารักษ์ คงสมบูรณ์ และศักดิ์ชาย นาคนก. (2563). *ปัจจัยทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์, กรุงเทพมหานคร.
- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์) มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.

- นิติศ ตีรวิบูลสิน และรพีสร เพ็องเกษม. (2563). โครงสร้างเงินทุนที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 11*.
- ปณณภัทร์ ปัญญาภาศ. (2563). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนและการจัดการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิต ไม่ได้ดีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศรีปทุม. กรุงเทพมหานคร.
- ปิยะพร นัตพบสุข. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ดีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ดีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพบัณฑิตย์, กรุงเทพมหานคร.
- ภูษณิศลา ส่งเจริญ. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี, กรุงเทพมหานคร. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 16(47), 1-12.
- มณฑา เอ็มสวัสดิ์. (2562). *การวิเคราะห์งบการเงิน*. สืบค้นเมื่อ 12 ธันวาคม 2565 จาก [https://hiperc.sru.ac.th/pluginfile.php/146110/mod_data/intro/สัปดาห์ที่13-14 การวิเคราะห์งบการเงิน.pdf](https://hiperc.sru.ac.th/pluginfile.php/146110/mod_data/intro/สัปดาห์ที่13-14%20การวิเคราะห์งบการเงิน.pdf).
- วิชชุณี วงศ์ธนสารสิน และนงคณิตย์ จันท์จรัส. (2564). บทบาทของโครงสร้างเงินทุนต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Journal of Modern Learning Development*, 6(1), 1-15.
- สินิทธ์ อโศกบุญรัตน์. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบัณฑิต ไม่ได้ดีพิมพ์). มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพมหานคร.
- อุราภรณ์ รักมิตร. (2559). ผลกระทบด้านโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อการจัดการกำไรและส่งผลไปยังราคาตามบัญชีของหลักทรัพย์ กรณีศึกษากิจการในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี*, 12(3).

- อารักษ์ชญา ดิเรกศิลป์. (2562). *โครงสร้างเงินทุนและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 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).
- Brealey, R. A., & Myer, S. C. (2003). *Principles of corporate finance*. Boston: McGraw-Hill.
- Brigham, E.F. and J.F. Houston. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. 10th ed. Australia: Thomson
- Direksilp, A. (2019). *Capital Structure and Profit Quality of Companies Listed in the Consumer Goods Industry on the Stock Exchange of Thailand*. (Master's Thesis, University of the Thai Chamber of Commerce.)
- Emamgholipour et. al. (2012). The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166-181.
- 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.
- Omoregie. Et. al. (2019). *Capital Structure and the Profitability-Liquidity Trade-off*. Lagos Business School, Pan-Atlantic University, Lagos, Nigeria, and Obafemi Awolowo University, Ile-Ife, Nigeria, and Pan-Atlantic University, Lagos, Nigeria.

- Shubita. M., & Alsawalhah. J. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *Department of Accounting Amman Arab University Amman – Jordan*, 3(16).
- Salim, M. and Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: evidence from Malaysian listed companies. *Procedia Social and Behavioral Science*, 65, 156-166.
- 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.
- Zeitun & Tain. (2007). *Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan*. Qatar University and Macquarie University.





ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	AU	บริษัท ออฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
2	TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
3	TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
4	BIZ	บริษัท บิสซิเนสออลไม้นท์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
5	ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
6	JUBILE	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
7	MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเทอร์เน็ตแซนด์บ็อกซ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
8	TM	บริษัท เทคโนโลยีคัล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
9	BM	บริษัท บางกอกซีทเม็ททิล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
10	COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
11	CPR	บริษัท ซีพีอาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
12	FPI	บริษัท ฟอรัจูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
13	MBAX	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
14	MGT	บริษัท เมกาเคม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
15	PDG	บริษัท พรอดดิจี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
16	UKEM	บริษัท ยูเนียน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
17	ZIGA	บริษัท ซิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
18	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
19	AKP	บริษัท อัครีปรการ จำกัด (มหาชน)	บริการ
20	AMA	บริษัท อามา มารีน จำกัด (มหาชน)	บริการ
21	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)	บริการ
22	FSMART	บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	บริการ
23	SE	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
24	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)	บริการ
25	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
26	SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี



ภาคผนวก ข

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 133 ข้อมูล

บริษัท	ปี	D/E (เท่า)	LTD (เท่า)	LiQ (เท่า)	SALE (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
AU	2560	0.11	0.02	6.63	6.58	6.94	9.21	0.73	9.24	15.62
AU	2561	0.15	0.02	4.49	6.77	7.00	8.50	0.83	9.28	16.92
AU	2562	0.16	0.04	4.40	7.09	7.09	9.01	1.05	9.30	25.54
AU	2563	0.53	0.31	1.75	6.64	7.17	9.07	0.62	9.23	6.05
AU	2564	0.40	0.20	2.01	6.43	7.03	9.00	0.52	9.25	1.25
TACC	2560	0.42	0.03	3.05	7.16	6.85	8.07	1.37	9.24	14.91
TACC	2561	0.46	0.02	2.97	7.16	6.87	7.33	1.36	9.28	9.70
TACC	2562	0.47	0.03	2.94	7.33	6.94	7.89	1.54	9.30	15.97
TACC	2563	0.40	0.02	3.46	7.18	6.92	8.22	1.30	9.23	23.32
TACC	2564	0.43	0.03	3.16	7.20	6.97	8.47	1.30	9.25	25.87
TMILL	2560	1.13	0.02	1.14	7.17	7.48	7.44	0.78	9.24	8.90
TMILL	2561	0.60	0.02	1.58	7.24	7.37	6.97	0.84	9.28	8.82
TMILL	2562	0.34	0.03	2.22	7.30	7.20	7.02	1.01	9.30	9.18
TMILL	2563	0.35	0.24	4.95	7.29	7.23	7.14	1.08	9.23	10.50
TMILL	2564	0.72	0.23	1.98	7.30	7.51	7.34	0.93	9.25	9.42
BIZ	2560	0.50	0.35	7.65	5.91	6.64	7.22	0.89	9.24	7.57
BIZ	2561	0.50	0.27	3.96	6.14	6.85	6.78	0.78	9.28	11.75
BIZ	2562	1.57	0.37	1.59	6.26	7.41	7.08	0.56	9.30	8.94
BIZ	2563	2.54	0.45	1.35	6.27	7.62	7.31	0.41	9.23	3.80
BIZ	2564	1.15	0.41	2.23	7.95	7.50	8.21	1.53	9.25	28.67
ECF	2560	1.70	0.06	0.84	7.22	7.93	8.51	0.58	9.24	6.11
ECF	2561	1.35	0.53	1.59	7.24	8.13	7.69	0.49	9.28	4.65
ECF	2562	1.47	0.35	1.10	7.13	8.19	7.07	0.37	9.30	4.50
ECF	2563	1.86	0.51	1.22	7.23	8.17	7.15	0.39	9.23	5.00

บริษัท	ปี	D/E (เท่า)	LTD (เท่า)	LiQ (เท่า)	SALE (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
ECF	2564	1.83	0.55	1.19	7.35	8.23	7.51	0.44	9.25	5.14
JUBILE	2560	0.40	0.03	3.39	7.34	7.09	8.36	1.38	9.24	20.60
JUBILE	2561	0.33	0.01	3.75	7.34	7.12	7.84	1.27	9.28	19.51
JUBILE	2562	0.40	0.01	3.14	7.50	7.31	8.09	1.33	9.30	23.97
JUBILE	2563	0.72	0.27	2.75	7.44	7.64	8.26	0.96	9.23	19.28
JUBILE	2564	0.58	0.20	3.26	7.33	7.65	8.33	0.74	9.25	13.85
MOONG	2560	0.39	0.02	1.21	6.68	6.78	6.78	0.95	9.24	9.60
MOONG	2561	0.30	0.02	1.54	6.61	6.86	7.01	0.98	9.28	15.17
MOONG	2562	0.30	0.03	1.77	6.66	6.92	6.43	0.82	9.30	9.83
MOONG	2563	0.26	0.06	1.78	6.66	6.91	6.55	0.80	9.23	5.97
MOONG	2564	0.29	0.08	1.76	6.66	7.22	6.73	0.69	9.25	7.29
TM	2560	0.82	0.09	1.83	6.53	6.56	6.69	0.89	9.24	7.40
TM	2561	0.76	0.06	1.85	6.47	6.59	6.42	0.90	9.28	9.44
TM	2562	0.75	0.04	1.84	6.53	6.66	6.65	0.91	9.30	10.89
TM	2563	0.56	0.02	2.35	6.45	6.60	6.63	0.83	9.23	7.87
TM	2564	0.66	0.12	1.99	6.51	6.73	6.92	0.86	9.25	6.37
BM	2560	0.31	0.04	1.77	6.74	6.80	7.29	0.98	9.24	6.39
BM	2561	0.57	0.12	1.07	6.89	6.99	7.16	1.01	9.28	4.25
BM	2562	0.61	0.14	0.97	6.81	7.02	6.72	0.83	9.30	5.21
BM	2563	0.81	0.24	0.88	6.90	7.16	7.07	0.83	9.23	5.93
BM	2564	0.71	0.18	1.15	7.02	7.20	7.58	0.86	9.25	6.32
COLOR	2560	0.72	0.08	1.08	6.96	7.14	6.60	0.89	9.24	2.67
COLOR	2561	0.77	0.08	1.10	7.03	7.17	6.64	0.88	9.28	2.98
COLOR	2562	0.70	0.06	1.09	6.96	7.14	6.47	0.83	9.30	3.05
COLOR	2563	0.51	0.06	1.25	6.90	7.06	6.52	0.82	9.23	4.85
COLOR	2564	0.72	0.05	1.19	7.07	7.23	7.09	0.93	9.25	5.39
CPR	2560	0.13	0.04	6.58	6.21	6.67	6.92	0.70	9.24	14.62

บริษัท	ปี	D/E (เท่า)	LTD (เท่า)	LiQ (เท่า)	SALE (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
CPR	2561	0.13	0.04	6.93	6.32	6.75	6.96	0.71	9.28	14.24
CPR	2562	0.16	0.04	4.96	6.32	6.46	6.50	0.78	9.30	12.16
CPR	2563	0.16	0.02	5.57	5.86	6.45	6.26	0.58	9.23	5.18
CPR	2564	0.15	0.03	6.54	6.12	6.53	6.68	0.72	9.25	12.75
FPI	2560	1.11	0.06	1.07	7.59	7.94	8.74	0.77	9.24	10.21
FPI	2561	0.52	0.06	1.61	7.55	7.85	7.94	0.74	9.28	6.44
FPI	2562	0.71	0.07	1.33	7.63	7.92	8.02	0.78	9.30	9.18
FPI	2563	0.80	0.08	1.29	7.50	7.96	7.72	0.66	9.23	1.84
FPI	2564	0.73	0.07	1.51	7.65	8.05	8.57	0.71	9.25	13.38
MBAX	2560	1.17	0.09	1.06	7.41	7.00	6.86	1.56	9.24	7.02
MBAX	2561	1.17	0.09	0.91	7.35	7.04	6.63	1.40	9.28	7.63
MBAX	2562	1.33	0.19	0.91	7.27	7.07	6.39	1.24	9.30	5.82
MBAX	2563	1.43	0.24	0.95	7.54	7.28	7.20	1.44	9.23	16.70
MBAX	2564	1.67	0.31	0.99	7.29	7.29	6.90	1.03	9.25	6.52
MGT	2560	0.17	0.03	6.10	6.36	6.08	6.92	1.57	9.24	16.71
MGT	2561	0.27	0.03	3.23	6.49	6.26	6.54	1.40	9.28	14.41
MGT	2562	0.14	0.03	6.68	6.51	6.21	6.54	1.34	9.30	18.51
MGT	2563	0.14	0.04	7.63	6.62	6.37	6.78	1.39	9.23	23.30
MGT	2564	0.32	0.09	3.31	6.85	6.75	7.58	1.32	9.25	20.22
PDG	2560	0.20	0.02	3.50	6.48	6.52	6.95	0.96	9.24	13.75
PDG	2561	0.21	0.02	3.55	6.56	6.53	6.64	1.03	9.28	10.52
PDG	2562	0.16	0.03	5.03	6.52	6.51	6.67	1.00	9.30	12.52
PDG	2563	0.17	0.03	4.85	6.44	6.58	6.83	0.90	9.23	17.41
PDG	2564	0.30	0.03	3.31	6.53	6.64	6.98	0.92	9.25	9.34
UKEM	2560	0.69	0.021	2.08	8.02	7.69	7.34	1.46	9.24	10.94
UKEM	2561	0.80	0.024	1.92	8.07	7.75	6.66	1.42	9.28	5.18
UKEM	2562	0.65	0.030	2.13	7.95	7.71	6.20	1.24	9.30	7.30

บริษัท	ปี	D/E (เท่า)	LTD (เท่า)	LiQ (เท่า)	SALE (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
UKEM	2563	0.66	0.06	2.15	7.84	7.61	6.76	1.20	9.23	6.77
UKEM	2564	0.91	0.05	1.84	8.02	7.75	8.02	1.40	9.25	7.06
ZIGA	2560	0.64	0.05	2.23	6.78	7.16	7.86	0.95	9.24	17.76
ZIGA	2561	0.58	0.03	1.59	6.73	7.09	6.82	0.70	9.28	4.77
ZIGA	2562	0.54	0.27	2.80	6.63	7.05	6.27	0.68	9.30	4.66
ZIGA	2563	0.69	0.19	1.68	6.88	7.23	7.30	0.78	9.23	12.71
ZIGA	2564	0.82	0.21	1.62	7.04	7.50	7.88	0.76	9.25	16.27
TPCH	2560	0.87	0.87	1.27	7.00	8.55	8.66	0.23	9.24	8.14
TPCH	2561	0.82	0.57	1.35	7.35	8.69	8.19	0.28	9.28	11.59
TPCH	2562	1.11	0.82	1.02	7.40	8.96	8.52	0.24	9.30	9.50
TPCH	2563	1.14	0.75	0.52	7.48	9.07	8.50	0.22	9.23	6.23
TPCH	2564	1.54	0.82	1.21	7.81	9.16	8.49	0.27	9.25	5.05
AKP	2560	0.22	0.08	5.98	6.29	6.40	6.74	0.92	9.24	11.69
AKP	2561	0.21	0.07	6.68	6.32	6.46	6.68	0.91	9.28	12.81
AKP	2562	0.18	0.13	4.06	6.03	6.45	6.05	0.68	9.30	6.27
AKP	2563	0.26	0.05	4.10	5.85	6.55	6.00	0.54	9.23	6.86
AKP	2564	0.22	0.11	4.77	5.93	6.59	6.75	0.55	9.25	8.51
AMA	2560	0.82	0.59	1.44	7.31	8.23	8.81	0.43	9.24	9.16
AMA	2561	0.78	0.50	0.72	7.48	8.21	7.76	0.48	9.28	4.87
AMA	2562	0.64	0.36	0.51	7.55	8.13	7.91	0.54	9.30	7.64
AMA	2563	0.65	0.38	0.70	7.50	8.16	7.93	0.53	9.23	6.86
AMA	2564	0.70	0.38	0.52	7.64	8.32	7.89	0.55	9.25	5.90
ATP30	2560	1.34	0.88	0.73	5.85	6.51	6.74	0.59	9.24	7.24
ATP30	2561	1.17	0.69	0.72	6.04	6.59	6.66	0.61	9.28	9.05
ATP30	2562	0.86	0.49	0.81	6.12	6.63	6.67	0.62	9.30	9.12
ATP30	2563	0.95	0.58	0.71	5.97	6.71	6.37	0.50	9.23	5.55
ATP30	2564	1.22	0.77	0.66	6.20	7.01	7.30	0.51	9.25	5.60

บริษัท	ปี	D/E (เท่า)	LTD (เท่า)	LiQ (เท่า)	SALE (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
FSMART	2560	2.19	0.33	0.54	8.06	8.36	9.55	0.90	9.24	17.84
FSMART	2561	2.13	0.17	0.58	8.11	8.27	9.14	0.88	9.28	17.61
FSMART	2562	1.64	0.01	0.64	8.05	8.17	8.54	0.92	9.30	18.89
FSMART	2563	2.01	0.12	0.73	7.95	8.15	8.61	0.90	9.23	15.59
FSMART	2564	1.61	0.11	0.83	7.96	7.99	9.14	0.92	9.25	15.73
SE	2560	0.35	0.02	3.57	6.00	6.00	6.40	1.31	9.24	14.38
SE	2561	0.35	0.03	1.98	6.00	6.04	6.12	1.00	9.28	7.66
SE	2562	0.33	0.03	2.33	6.16	6.11	6.10	1.10	9.30	9.74
SE	2563	0.31	0.06	2.78	6.11	6.17	5.74	0.98	9.23	10.05
SE	2564	0.47	0.08	1.73	6.19	6.19	6.83	1.03	9.25	9.90
TNP	2560	0.35	0.01	1.66	7.38	6.71	7.67	2.10	9.24	9.37
TNP	2561	0.29	0.01	1.85	7.46	6.73	6.99	2.14	9.28	9.25
TNP	2562	0.23	0.01	2.19	7.58	6.77	7.47	2.30	9.30	12.40
TNP	2563	0.31	0.09	2.18	7.69	6.94	7.90	2.32	9.23	17.30
TNP	2564	0.31	0.08	2.25	7.87	7.08	8.35	2.38	9.25	21.49
WINNER	2560	0.51	0.02	2.21	7.40	6.84	7.32	1.77	9.24	14.18
WINNER	2561	0.87	0.35	2.06	7.38	7.05	7.01	1.56	9.28	11.49
WINNER	2562	0.86	0.30	1.93	7.40	7.04	6.72	1.43	9.30	10.04
WINNER	2563	0.91	0.19	1.54	7.43	7.07	6.95	1.46	9.23	10.51
WINNER	2564	0.88	0.06	1.42	7.49	7.15	7.26	1.47	9.25	11.95
SPVI	2560	0.63	0.04	2.17	7.63	6.20	6.57	4.71	9.24	8.55
SPVI	2561	0.83	0.05	1.91	7.84	6.40	6.09	4.74	9.28	10.34
SPVI	2562	0.92	0.06	1.90	8.17	6.59	7.10	5.43	9.30	14.24
SPVI	2563	1.10	0.34	1.90	8.18	6.76	7.06	4.56	9.23	12.27
SPVI	2564	0.61	0.21	2.80	8.61	6.67	7.97	6.73	9.25	19.96

ภาคผนวก ค

สถิติเชิงพรรณนา Correlation + Hausman Test



สถิติเชิงพรรณนา

	D/E (เท่า)	LTD (เท่า)	LiQ (เท่า)	SALE (Log)	TA (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)	ROA (%)
Max	2.54	0.88	7.65	8.61	9.16	9.55	6.73	9.30	28.67
Min	0.11	0.01	0.51	5.85	6.00	5.74	0.22	9.23	1.25
Average	0.71	0.17	2.38	7.02	7.16	7.33	1.13	9.26	10.80
SD	0.50	0.21	1.70	0.63	0.68	0.84	0.94	0.03	5.56
Median	0.64	0.07	1.85	7.11	7.05	7.08	0.90	9.25	9.47



ทดสอบการมีความสัมพันธ์กันเองด้วยค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

	DE (เท่า)	LTD (เท่า)	LIQ (เท่า)	SALE (Log)	GT (Log)	SIZE (Log)	TAT (เท่า)	GDP (Log)
DE	1							
LTD	0.5154	1						
LIQ	-0.6235	-0.3629	1					
SALE	0.3860	0.0102	-0.4341	1				
TA	0.5986	0.5126	-0.5174	0.5945	1			
SIZE	0.3016	0.2278	-0.1838	0.5113	0.6377	1		
TAT	-0.0960	-0.2594	0.0456	0.4383	-0.3354	-0.0927	1	
GDP	-0.07450	-0.0708	-0.0357	0.0224	-0.0204	-0.1851	0.0119	1



ผลการทดสอบ Hausman test ของสมการถดถอย

$$\text{สมการ } ROA_{it} = C_1 DE_{it} + C_2 LIQ_{it} + C_3 SALES_{it} + C_4 TA_{it} + C_5 SIZE_{it} + C_6 TAT_{it} + C_7 GDP_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

ค่า Hausman test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.0805	7	0.0001

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
D_E	-2.2697	0.5600	1.9287	0.0416
LIQ	1.0850	1.3406	0.0524	0.2640
SALE	10.5242	7.3756	2.6033	0.0510
GT	-2.3004	-7.2986	6.1747	0.0443
SIZE	3.7537	4.3195	0.4663	0.4074
TAT	-0.3710	-1.5421	2.8371	0.4869
GDP	11.9466	19.8243	21.7156	0.0909

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 09/04/22 Time: 14:13

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-185.3016	110.9680	-1.6699	0.0982
D_E	-2.2697	1.8115	-1.2529	0.2132
LIQ	1.0850	0.3725	2.9129	0.0044
SALE	10.5242	2.2124	4.7568	0.0000
GT	-2.3004	2.9627	-0.7764	0.4394
SIZE	3.7537	0.9383	4.0004	0.0001
TAT	-0.3710	1.9175	-0.1935	0.8470
GDP	11.9466	11.8301	1.0098	0.3151
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	2.4406	R-squared		0.8062
Mean dependent var	10.8027	Adjusted R-squared		0.7422
S.D. dependent var	5.5649	S.E. of regression		2.8254
Akaike info criterion	5.1300	Sum squared resid		774.3246
Schwarz criterion	5.8579	Log likelihood		300.4517
Hannan-Quinn criter.	5.4258	F-statistic		12.6076
Durbin-Watson stat	1.7835	Prob(F-statistic)		0.0000

ผลการทดสอบ Hausman test ของสมการถดถอย

$$\text{สมการ } ROA_{it} = \alpha_1 LTD_{it} + \alpha_2 LIQ_{it} + \alpha_3 SALES_{it} + \alpha_4 TA_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 TAT_{it} + \alpha_7 GDP_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

ค่า Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	32.130684	7	0.0000

Cross-section random effects test

comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LTD	-6.8355	1.3998	5.2576	0.0003
LIQ	1.3581	1.2870	0.0498	0.7500
SALE	10.4263	7.7448	1.9569	0.0552
GT	-1.7513	-7.5588	4.7469	0.0077
SIZE	3.5839	4.3246	0.4456	0.2672
TAT	-0.1114	-1.6525	2.6434	0.3432
GDP	11.0757	19.4287	22.7421	0.0798

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: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-180.5971	109.5760	-1.6481	0.1026
LTD	-6.8355	3.4238	-1.9965	0.0487
LIQ	1.3581	0.3443	3.9448	0.0002
SALE	10.4263	2.1719	4.8006	0.0000
GT	-1.7513	2.8186	-0.6213	0.5358
SIZE	3.5839	0.9266	3.8676	0.0002
TAT	-0.1114	1.8877	-0.0590	0.9531
GDP	11.0757	11.6697	0.9491	0.3449
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	2.4112	R-squared		0.8108
Mean dependent var	10.8027	Adjusted R-squared		0.7484
S.D. dependent var	5.5649	S.E. of regression		2.7914
Akaike info criterion	5.1058	Sum squared resid		755.7983
Schwarz criterion	5.8337	Log likelihood		-298.8776
Hannan-Quinn criter.	5.4016	F-statistic		12.9910
Durbin-Watson stat	1.8089	Prob(F-statistic)		0.0000

ภาคผนวก ง

ผลการทดสอบสมการถดถอยแบบ Fixed Effects



ผลการทดสอบ fixed effects

$$\text{สมการ } ROA_{it} = C_1 DE_{it} + C_2 LIQ_{it} + C_3 SALES_{it} + C_4 TA_{it} + C_5 SIZE_{it} + C_6 TAT_{it} + C_7 GDP_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

ค่า fixed effects

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 09/04/22 Time: 14:07

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 26

Total panel (balanced) observations: 130

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-185.3016	110.9680	-1.6699	0.0982
D_E	-2.2697	1.8115	-1.2529	0.2132
LIQ	1.0850	0.3725	2.9129	0.0044
SALE	10.5242	2.2124	4.7568	0.0000
TA	-2.3004	2.9627	-0.7764	0.4394
SIZE	3.7537	0.9383	4.0004	0.0001
TAT	-0.3710	1.9175	-0.1935	0.8470
GDP	11.9466	11.8301	1.0098	0.3151

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	2.4406	R-squared	0.8062
Mean dependent var	10.8027	Adjusted R-squared	0.7422
S.D. dependent var	5.5649	S.E. of regression	2.8254
Akaike info criterion	5.1300	Sum squared resid	774.3246
Schwarz criterion	5.8579	Log likelihood	-300.4517
Hannan-Quinn criter.	5.4258	F-statistic	12.6076
Durbin-Watson stat	1.7835	Prob(F-statistic)	0.0000

ผลการทดสอบ fixed effects

$$\text{สมการ } ROA_{it} = \alpha_1 LTD_{it} + \alpha_2 LIQ_{it} + \alpha_3 SALES_{it} + \alpha_4 TA_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 TAT_{it} + \alpha_7 GDP_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

ค่า Fixed effects					
Dependent Variable: ROA					
Method: Panel Least Squares					
Date: 09/04/22 Time: 14:17					
Sample: 2017 2021					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 26					
Total panel (balanced) observations: 130					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-180.5971	109.5760	-1.6481	0.1026	
LTD	-6.8355	3.4238	-1.9965	0.0487	
LIQ	1.3581	0.3443	3.9448	0.0002	
SALE	10.4263	2.1719	4.8006	0.0000	
TA	-1.7513	2.8186	-0.6213	0.5358	
SIZE	3.5839	0.9266	3.8676	0.0002	
TAT	-0.1114	1.8877	-0.0590	0.9531	
GDP	11.0757	11.6697	0.9491	0.3449	
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
Root MSE	2.4112	R-squared	0.8108		
Mean dependent var	10.8027	Adjusted R-squared	0.7484		
S.D. dependent var	5.5649	S.E. of regression	2.7914		
Akaike info criterion	5.1058	Sum squared resid	755.7983		
Schwarz criterion	5.8337	Log likelihood	-298.8776		
Hannan-Quinn criter.	5.4016	F-statistic	12.9910		
Durbin-Watson stat	1.8089	Prob(F-statistic	0.0000		

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวกุลนิตยา คงสุวรรณ
วัน เดือน ปีเกิด	24 กันยายน 2529
สถานที่เกิด	อำเภออุทัย จังหวัดพระนครศรีอยุธยา
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ พ.ศ. 2552
สถานที่ทำงาน	สำนักตรวจเงินแผ่นดินจังหวัดนครนายก
ตำแหน่ง	นักวิชาการตรวจเงินแผ่นดินปฏิบัติการ

