

การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาวกัญจน์ณิชา ชูเชิด



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2563

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

Miss Kannicha Chucherd



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

2020

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของ
บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นางสาวกัญจน์ณิชา ชูเชิด
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 28 กันยายน 2564

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรีย์ เข้มทอง)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นางสาวกัญจน์ฉนิชา ชูเชิด รหัสนักศึกษา 2623002512

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาค้อต ปีการศึกษา 2563

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 20 บริษัท รวม 100 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียน สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบพิก เอฟเฟค สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ประกอบด้วยหนี้สินค่อนข้างสูง โดยสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยประมาณ 0.73 เท่า ในขณะที่สัดส่วนของหนี้สินต่อทุนสูงสุดถึง 1.42 เท่า ค่ามัธยฐาน 0.71 เท่า และค่าต่ำสุดประมาณ 0.10 เท่า เมื่อพิจารณาถึงความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 บริษัทมีความสามารถทำกำไรในระดับปานกลาง โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมซึ่งวัดความสามารถทำกำไรมีค่าเฉลี่ยประมาณ อัตราร้อยละ 13.05 ในขณะที่ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ประมาณอัตราร้อยละ 11.90 32.77 และ 3.72 ตามลำดับ (2) โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบในทางลบต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ส่วนสภาพคล่อง ขนาดของกิจการและความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารมีผลกระทบในทางบวกต่อความสามารถทำกำไรของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

คำสำคัญ โครงสร้างเงินทุน ความสามารถทำกำไร 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 Kannicha Chucherd; **ID:** 2623002512;

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

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor;

Academic year: 2020

Abstract

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

This study was quantitative research. The population were 20 listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand which had complete information and conformed with the conditions of the study, totaling 100 data set. The period of the study was 5 years from January 1st, 2016 to December 31st, 2020. The data used in the study was secondary data comprising of financial ratios and other relevant financial information of listed companies for the same period. The method used in the study was fixed effects regression. The statistics employed in the study were mean, standard deviation, maximum value, minimum value, median and t-statistic.

The results revealed that (1) the capital structure of listed companies in the SET100 index consisted of relatively high liabilities. The average debt-to-equity ratio was approximately 0.73 times, while the highest debt-to-equity ratio was 1.42 times, median value at 0.71 times, and minimum value at 0.10 times. The profitability of listed companies in the SET100 index was at moderate level. The return on total assets, which measured profitability, averaged approximately 13.05 percent, while the median value, the highest and the lowest value were approximately 11.90 percent, 32.77 percent and 3.72 percent, respectively, and (2) the capital structure had negative impact on the profitability of listed companies in the SET100 index at statistically significant at 0.10 level. The liquidity, size of the entity and managerial ability of the managers had positive impact toward the profitability of the entity at statistically significant at 0.05 level.

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

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์ด้วยความกรุณาอย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาหลักการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึง ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรียห์ เข็มทอง กรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ที่ได้สละเวลาอันมีค่าแก่ ผู้ศึกษาเพื่อให้คำปรึกษาและแนะนำ ตลอดจนตรวจทานแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ด้วยความเอาใจใส่ เป็นอย่างยิ่ง จนการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ลุล่วงได้ด้วยดี ผู้ศึกษาขอกราบ ขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ) ทุกท่าน ที่ได้ให้องค์ความรู้และวิชาต่างๆ รวมถึงเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการ ที่ให้ความช่วยเหลือ ให้คำแนะนำ และคำปรึกษา และประสานงานต่างๆ ตลอดระยะเวลาการศึกษา ครั้งนี้ และขอคิดเห็นอันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้

ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่และบุคลากรทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกในด้านต่างๆ และท่านเจ้าของเอกสารและงานวิจัยทุกท่านที่ผู้ศึกษาได้นำมา ศึกษา อ้างอิงครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัว ซึ่งเปิดโอกาสให้ได้รับการศึกษาเล่าเรียน ตลอดจนช่วยเหลือและให้กำลังใจเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา

กัญจน์ณิชา ชูเชิด

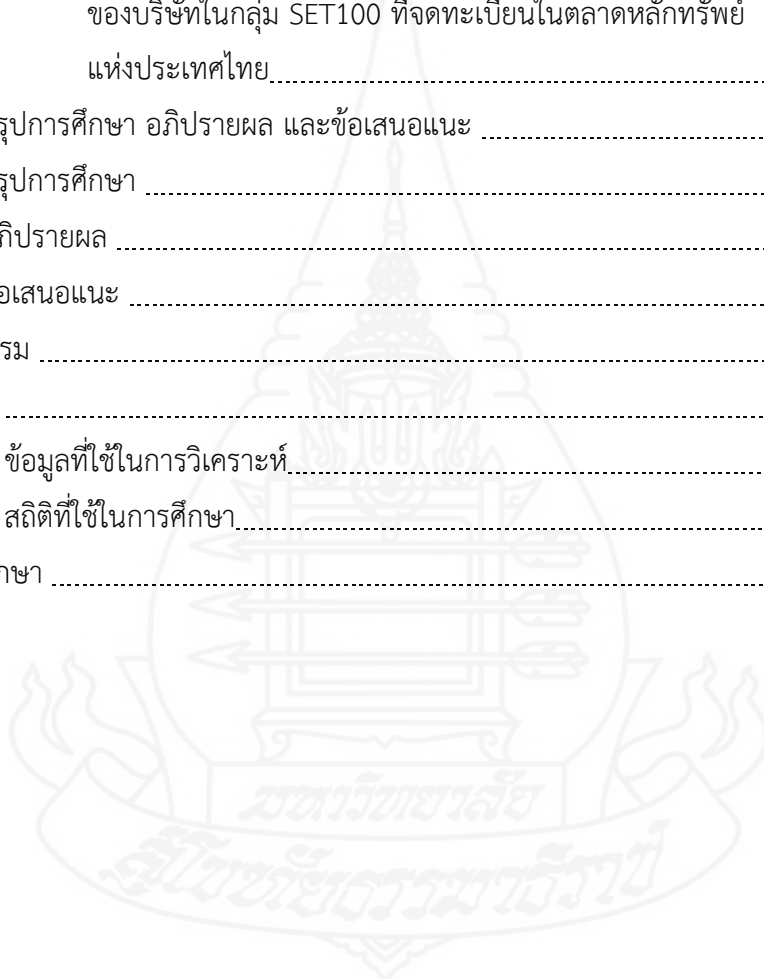
กันยายน 2564

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
ขอบเขตของการศึกษา	3
กรอบแนวคิดการศึกษา	4
นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ	4
ประโยชน์ของการศึกษา	7
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	8
แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน.....	8
แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถทำกำไร.....	9
ทฤษฎีที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน	10
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	15
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	23
การกำหนดประชากร.....	23
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	23
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร.....	24
การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data.....	24
วิเคราะห์ผลการศึกษา.....	26

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	27
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	27
ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....	29
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	32
สรุปการศึกษา	32
อภิปรายผล	33
ข้อเสนอแนะ	35
บรรณานุกรม	36
ภาคผนวก	39
ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	40
ข สถิติที่ใช้ในการศึกษา.....	45
ประวัติผู้ศึกษา	51



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุน ความสามารถทำกำไร และ ตัวแปรที่เกี่ยวข้อง: พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563.....	28
ตารางที่ 4.2 ผลของสมการ $ROA_{it} = \alpha_1 CR_{it} + \alpha_2 DE_{it} + \alpha_3 QR_{it} + \alpha_4 APT_{it} +$ $\alpha_5 ART_{it} + \alpha_6 ITO_{it} + \alpha_7 PE_{it} + \alpha_8 MCAP_{it} + a_i + \sum_{it}$	30



ญ

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา 4



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โครงสร้างการเงินของธุรกิจประกอบด้วยเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว สำหรับเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ เงินทุนระยะสั้นที่ได้มาโดยอัตโนมัติ เช่น ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้การค้า ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วยังไม่ครบกำหนดการชำระค่าใช้จ่ายเหล่านั้น หรือเป็นแหล่งเงินทุนที่ได้มาเองจากการได้รับเครดิตจากผู้ขายสินค้าให้กับธุรกิจ นอกจากนี้ยังได้แก่ เงินทุนระยะสั้นจากการกู้ยืม เช่น เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินต่างๆ ส่วนแหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบด้วย หนี้สินไม่หมุนเวียน เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเงินทุนจากการออกหุ้นกู้ และแหล่งเงินทุนระยะยาวจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ และกำไรสะสม หากพิจารณาเฉพาะการจัดการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว มักจะเรียกกันว่า โครงสร้างเงินทุน การจัดหาเงินทุนสามารถจัดหาได้ทั้งแหล่งเงินทุนจากภายในและแหล่งเงินทุนภายนอก โดยบริษัทจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่ให้ประโยชน์สูงสุด โดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะก่อให้เกิดประโยชน์ คือการทำให้ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนต่ำที่สุด และทำให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงที่สุด

โครงสร้างเงินทุน คือ โครงสร้างการจัดการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ แสดงถึงส่วนประกอบของแหล่งเงินทุนระยะยาวว่าจะมาจากการกู้ยืม และจากส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนเท่าใด เงินทุนส่วนนี้เป็นส่วนที่จะนำไปใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเป็นหลัก ธุรกิจจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวให้ได้โครงสร้างที่ดีที่สุด เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตามเป้าหมายการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ

ธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทต่างๆกัน ย่อมต้องการเงินทุนเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ มากน้อยแตกต่างกันไป ธุรกิจบางประเภทมีความต้องการเงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่มากนัก เช่น ธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์ กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เป็นต้น ส่วนธุรกิจใบบางอุตสาหกรรมมีความต้องการเงินลงทุนในสินทรัพย์จำนวนมาก เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง และพัฒนา ส่วนใหญ่เป้าหมายหลักที่ทุกบริษัทต้องการคือการมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สามารถสร้างความมั่นคงสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้บริหารต้องจัดโครงสร้างเงินทุนโดย

ต้องเลือกระหว่างประโยชน์จากการก่อหนี้และความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นตามทฤษฎีต่างๆ ที่เหมาะสมกับกิจการ และหาจุดที่เหมาะสมของสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินและทุน เพื่อความสามารถทำกำไร และเกิดประสิทธิภาพสูงสุดแก่กิจการ

การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะกระทบความสามารถทำกำไรของธุรกิจ ถ้ากิจการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของหนี้สินเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเทียบกับเงินลงทุนในสินทรัพย์รวมย่อมมีผลทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำ ความสามารถทำกำไรสูงและมีความเสี่ยงทางการเงินสูง แต่ถ้าธุรกิจกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่มีส่วนประกอบของหนี้สินน้อยเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือ สินทรัพย์รวม หรือใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก จะมีผลทำให้มีต้นทุนทางการเงินที่สูง แต่มีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ

ผู้ศึกษาต้องการจะศึกษาเรื่องของโครงสร้างเงินทุน และความสามารถทำกำไร เพราะการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม และความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่มีมาก อีกทั้งความคล่องตัวในการจัดหาแหล่งเงินทุน จะส่งผลต่อความมั่นคงทางการเงิน และความสามารถทำกำไร เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนในอนาคต กิจการจะต้องหาจุดที่มีความเหมาะสม ระหว่างประโยชน์จากการก่อหนี้และต้นทุนจากความเสี่ยงที่จะล้มละลาย โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะสามารถทำให้อกิจการมีรายได้ และกำไร

การศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษามีความสนใจศึกษา เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณให้แก่นักลงทุน และเป็นประโยชน์ทำให้นักลงทุนเข้าใจสถานการณ์ และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่บริษัท เพื่อลดความผิดพลาดในการตัดสินใจในอนาคต

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้มีขอบเขตดังนี้

3.1 การศึกษาในครั้งนี้ ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนต่อเนื่อง และเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา

3.2 การศึกษาอยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 มกราคม 2559 – 31 ธันวาคม 2563 จำนวน 5 ปี ซึ่งครอบคลุมทั้งช่วงเวลาที่มีภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และภาวะที่การเมืองมีการเปลี่ยนแปลง รวมทั้งช่วงระยะเวลาที่มีการเกิดโรคระบาด (โควิด19) เพื่อให้ผลการวิจัยสะท้อนผลการดำเนินงานที่เป็นปัจจุบันสำหรับการศึกษา ใช้ปี 2559-2563 เป็นปีหลักในการกำหนดบริษัทจดทะเบียน

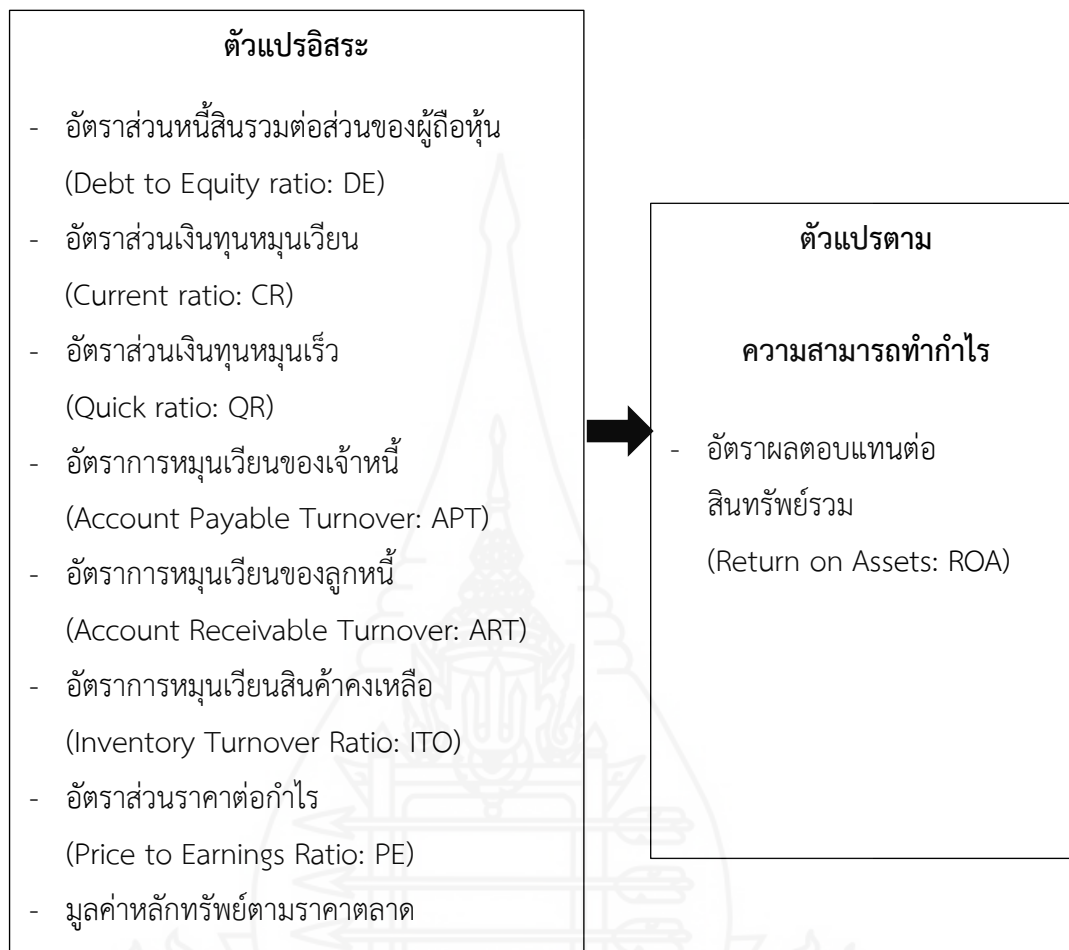
3.3 การศึกษาในครั้งนี้ใช้เฉพาะตัวแปรที่เป็นปัจจัยภายในที่เกี่ยวข้องกับกิจการ และข้อมูลของแต่ละตัวแปรเป็นข้อมูลที่มีค่าปกติครบถ้วน ไม่มีค่าติดลบ

3.4 กลุ่มบริษัทที่ยกเว้น คือ กลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจประกันชีวิต และกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีรูปแบบของงบการเงินและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป

3.5 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาไม่ได้ปรับค่าใดๆ โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.6 วิธีการที่ใช้ในการศึกษาใช้เฉพาะการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data Analysis

4. กรอบแนวคิดการศึกษา



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

5. นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

5.1 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ บริษัทที่ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) แล้วว่าเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งเป็นหุ้นที่มีดัชนีราคาหุ้นที่ใช้แสดงระดับความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ และมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ภายในช่วงระยะเวลา 1 ปี

5.2 โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ เงินทุนที่จัดหาจากเงินทุนระยะยาว ประกอบด้วย หนี้สินระยะยาว ส่วนของผู้ถือหุ้น

สรุปเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{โครงสร้างเงินทุน} = \text{หนี้สินระยะยาว} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

5.3 ความสามารถทำกำไร คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ อัตราส่วนความสามารถทำกำไร ประกอบด้วย

5.3.1 อัตรากำไรขั้นต้น เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรขั้นต้นกับยอดขาย ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย} \times 100 (\%)}$$

5.3.2 อัตรากำไรสุทธิ เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิกับยอดขาย ทำให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้ว

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

5.3.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับสินทรัพย์รวมว่า ก่อให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมามากน้อยเพียงใด

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

5.3.4 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการประเมินค่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของกิจการจะได้รับ

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

5.4 ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา มีดังนี้

5.4.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio: DE)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินหมุนเวียน} + \text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

5.4.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Quick ratio: QR)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

5.4.3 อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover: APT)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้} = \frac{\text{ต้นทุนขาย หรือซื้อเชื่อ}}{\text{เจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย (เท่า)}}$$

5.4.4 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover: ART)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิ หรือขายรวม (ครั้ง หรือ รอบ)}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

5.4.5 อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio: ITO)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนขาย}}{(\text{สินค้าคงเหลือต้นงวด} + \text{สินค้าคงเหลือปลายงวด}) / 2}$$

5.4.6 อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: PE)

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น}}$$

5.4.7 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด = ราคาปิดของหลักทรัพย์ × จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน

5.4.8 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio: CR)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

6. ประโยชน์ของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

- 6.1 ตลาดหลักทรัพย์และสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจเพื่อการลงทุน
- 6.2 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 สามารถนำผลการศึกษาไปใช้พิจารณาเปรียบเทียบและประกอบการตัดสินใจได้ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดแก่บริษัท
- 6.3 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เปรียบเทียบ เพื่อกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้
- 6.4 นักวิจัย และนักศึกษา สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการพัฒนางานในอนาคตได้
- 6.5 ประชาชนทั่วไปสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทาง เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะอธิบายถึง แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน
2. แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถทำกำไร
3. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน
4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างการเงินของธุรกิจประกอบด้วยเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นและเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะยาว สำหรับเงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ เงินทุนระยะสั้นที่ได้มาโดยอัตโนมัติ เช่น ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้การค้า ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วยังไม่ครบกำหนดการชำระค่าใช้จ่ายเหล่านั้น หรือเป็นแหล่งเงินทุนที่ได้มาเองจากการได้รับเครดิตจากผู้ขายสินค้าให้กับธุรกิจ นอกจากนี้ยังได้แก่ เงินทุนระยะสั้นจากการกู้ยืม เช่น เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินต่างๆ ส่วนแหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบด้วย หนี้สินไม่หมุนเวียน เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเงินทุนจากการออกหุ้นกู้ และแหล่งเงินทุนระยะยาวจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ และกำไรสะสม หากพิจารณาเฉพาะการจัดหาเงินทุนจากแหล่ง เงินทุนระยะยาว มักจะเรียกกันว่า โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน คือ โครงสร้างการจัดการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ แสดงถึงส่วนประกอบของแหล่งเงินทุนระยะยาวว่าจะมาจากการกู้ยืม และจากส่วนของเจ้าของในสัดส่วนเท่าใด เงินทุนส่วนนี้เป็นส่วนที่จะนำไปใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเป็นหลัก ธุรกิจจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวให้ได้โครงสร้างที่ดีที่สุด เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตามเป้าหมาย สำหรับแหล่งเงินทุนระยะยาวประกอบด้วย หนี้สินระยะยาว และส่วนของเจ้าของหรือส่วนของผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปเราจะเรียกหนี้สินระยะยาวและส่วนของเจ้าของหรือส่วนของผู้ถือหุ้น ว่า โครงสร้างของเงินทุน อย่างไรก็ตาม

สรุปได้ว่า เนื่องจากแหล่งเงินทุนแต่ละแหล่งมีต้นทุนที่แตกต่างกัน ดังนั้น ธุรกิจจึงต้องจัดโครงสร้างของเงินทุนที่เหมาะสมที่สุดเพื่อให้ธุรกิจของตนมีมูลค่าสูง

2. แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถทำกำไร

ความสามารถทำกำไร (Profitability Ratio) หมายถึงอัตราส่วนวัดความสามารถทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับยอดขาย จะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนและการทำกำไรจากยอดขายของกิจการโดย Periasamy (2010) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนที่สำคัญดังต่อไปนี้

1) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรขั้นต้นกับรายได้จากการขาย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงจะขึ้นอยู่กับปัจจัยบางปัจจัยหรือหลายปัจจัย เช่น รายได้สูงจากการเพิ่มราคาสินค้าหรือมีปริมาณการขายสินค้าเพิ่มขึ้น หรือมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้าและควบคุมต้นทุนการผลิต

สรุปได้ว่า

(1) อัตรานี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และมีการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดี

(2) อัตรากำไรขั้นต้นต่ำ สะท้อนให้เห็นถึงผลการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ไม่ได้มีประสิทธิภาพมากนัก

2) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรจากการดำเนินงานกับรายได้จากการขาย โดยอัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการขายสินค้าการควบคุมต้นทุนการผลิต และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Income Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรสุทธิต่อรายได้จากการขาย ซึ่งจะช่วยในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยรวมของธุรกิจ

สรุปได้ว่า

(1) อัตรานี้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไร และควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ในธุรกิจได้ดี

(2) อัตรากำไรสุทธิต่ำ อาจเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง

4) อัตราส่วนวัดความสามารถทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุน จะสะท้อนให้เห็นถึงการวัดความสามารถทำกำไรจากเงินทุนในรูปแบบต่างๆ โดย Weygandt, Kimmel and Kieso (2012) ได้กล่าวถึงความหมายของอัตราส่วนที่สำคัญเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

(1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets Ratio: ROA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมด เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับมา

สรุปได้ว่า

ROA ควรมีค่าสูง เพราะ แสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูง และใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ROA ที่มีค่าต่ำ อาจเกิดจากการที่กิจการไม่ได้ใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่อย่างเต็มที่ หรือใช้สินทรัพย์ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร

(2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนที่เจ้าของควรจะได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในกิจการ

สรุปได้ว่า

ROE ควรมีค่าสูง เพราะ แสดงว่ากิจการสามารถให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง

ROE ที่มีค่าต่ำ แสดงว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่ยังไม่มีประสิทธิภาพสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

สำหรับการศึกษาคำนี้จะใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในการวัดความสามารถทำกำไรของกิจการเพราะเป็นการสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการเพื่อก่อให้เกิดรายได้และกำไร

3. ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

3.1 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM ที่เสนอโดย Modigliani & Miller (1958) ได้ศึกษา และนำเสนอทฤษฎีและข้อสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ รูปแบบที่มีภาษีเงินได้

1) รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ คือ มูลค่าของบริษัทและต้นทุนของเงินทุนจะเป็นอิสระจากโครงสร้างเงินทุน โดย MM ได้ตั้งสมมุติฐานว่าไม่มีการเสียภาษีในโลก ตลาดมีการแข่งขันอย่างไม่สมบูรณ์และสมมุติต้นทุนของรายการค้าขึ้น MM ยืนยันว่าบริษัทที่ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล การเพิ่มหนี้สินเข้าไปในโครงสร้างเงินทุนจะไม่สามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ ผลประโยชน์ของการก่อหนี้ที่มีต้นทุนต่ำจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

2) รูปแบบที่มีภาษีเงินได้คือ เมื่อหนี้สินถูกเพิ่มเข้าไปในโครงสร้างเงินทุน มูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้น และต้นทุนของเงินทุนจะลดลง การเปลี่ยนแปลงรูปแบบนี้มีสาเหตุมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี (อภิชาติพงศ์ สุพัฒน์) ทฤษฎีแรกที่อธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) ทฤษฎีของ MM กล่าวว่า บริษัท 2 บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทแรก คือ บริษัทที่ไม่มีการก่อหนี้เลยใช้ส่วนของผู้อถือหุ้นทั้งหมด บริษัทที่สอง คือ บริษัทที่ก่อหนี้ในระดับหนึ่ง ยกเว้นเรื่องภาษี ไม่ว่าจะมีการก่อหนี้หรือไม่ก่อหนี้มูลค่าของบริษัทก็เท่ากันในทุกๆ ปี เพราะการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้อถือหุ้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ผู้อถือหุ้นต้องการผลตอบแทนมากขึ้น โดยทฤษฎีนี้จะพิสูจน์ว่า การจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย พบว่า การก่อหนี้จะทำให้ช่วยประหยัดภาษีได้ เมื่อนำภาษีเข้าคิดมูลค่าของกิจการย่อมทำให้ยิ่งก่อหนี้มาก ก็ยิ่งจะทำให้บริษัทมีมูลค่ามากขึ้น

ตามทฤษฎีนี้ไม่มีความเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง การกู้ยืมในแต่ละครั้งควรนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคิดด้วย เป็นที่มาของทฤษฎี Trade-off Theory (วรกันต์ ทองสว่าง 2554, น. 5) ข้อสมมติฐานของ M&M

- 1) ไม่มีภาษีส่วนบุคคลหรือภาษีนิติบุคคล
- 2) ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ (Business Risks) ของกิจการวัดได้จากความผันผวนของรายได้ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี หรือ EBIT และทุกกิจการที่อยู่ในประเภทเดียวกันจะมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจเหมือนกัน
- 3) นักลงทุนมีความคาดหวังในรายได้จากผลประกอบการหรือ EBIT ในปัจจุบันและอนาคตที่เท่ากัน
- 4) ตลาดทุนทุกประเภทเป็นตลาดที่สมบูรณ์ นักลงทุนทุกคนมีข้อมูลที่เท่าเทียมกัน (Symmetric Information) ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถยืมเงินได้ในต้นทุนที่เท่ากับกิจการ หลักทรัพย์ทุกชนิดสามารถแบ่งแยกได้ไม่จำกัด (Infinitely Divisible) และนักลงทุนทุกคนมีพฤติกรรมการลงทุนอย่างมีเหตุผล (Rational Behavioral) (Horne อ้างถึงใน อรรถวุฒิ เลหาภักดี 2551, น. 19)
- 5) หนี้ของกิจการและนักลงทุนเป็นชนิดที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) กระแสเงินสดของกิจการไม่มีอัตราการเติบโต (Zero Growth) (อรรถวุฒิ เลหาภักดี 2551, น. 19)

สรุปได้ว่า ทฤษฎีของ Modigliani and Miller (1958) หรือทฤษฎีของ MM เสนอว่า โครงสร้างเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าบริษัทในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้มาพิจารณาด้วย

ทฤษฎี MM ได้กำหนดโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ รูปแบบที่มีภาษีเงินได้

1) รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ คือ มูลค่าของบริษัทและต้นทุนของเงินทุนจะเป็นอิสระจากโครงสร้างเงินทุน โดย MM ได้ตั้งสมมติฐานว่าไม่มีการเสียภาษีในโลก ตลาดมีการแข่งขันอย่าง ไม่สมบูรณ์

2) รูปแบบที่มีภาษีเงินได้ คือ เมื่อหนี้สินถูกเพิ่มเข้าไปในโครงสร้างเงินทุน มูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้น และต้นทุนของเงินทุนจะลดลง การเปลี่ยนแปลงรูปแบบนี้มีสาเหตุมาจาก ดอกเบี้ยจ่ายที่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี

3.2 ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) กิจกรรมเลือกที่จะกู้ยืมจนถึงระดับที่สร้าง สมดุลระหว่างผลประโยชน์จากภาษีและต้นทุนทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น ทฤษฎีทางเลือกทำนายว่า กิจกรรมที่มีภาระต้องจ่ายภาษีจะมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในระดับปานกลาง ทฤษฎีในการพิจารณา ต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) มีแนวความคิดว่า การกำหนด ระดับสัดส่วนหนี้สินที่เหมาะสมนั้น ผู้บริหารจะต้องพิจารณาทั้งต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ทฤษฎี The Trade-off Theory กล่าวว่า ถ้ากิจกรรมมีผลประโยชน์ ทางภาษีสูงจากค่าเสื่อมราคา กิจกรรมจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมาย เนื่องจากถ้ากิจกรรมมีค่าใช้จ่ายในส่วนของคุณค่าเสื่อมราคามากก็จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงาน ลดลง ส่งผลทำให้สัดส่วนของภาระภาษีที่บริษัทต้องจ่ายนั้นมีน้อยลง ดังนั้น การที่กิจกรรมมีภาระของ ค่าเสื่อมที่มีราคาสูง กิจกรรมก็ไม่มีควมจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้มากเพื่อที่จะหวังการลดหย่อนภาระภาษี (Tax shield)

โครงสร้างการเงินของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการกำหนดระดับสัดส่วน หนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ โดยตามทฤษฎี Trade-off Theory ที่คำนึงถึง ต้นทุนทางการเงินและ ผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้เป็นหลักนั้นได้อธิบายถึงความเกี่ยวข้องระหว่างโครงสร้าง สินทรัพย์ของกิจการการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม อัตราส่วนหนี้สินเดิม จาก Trade-off Theory ซึ่งมีแนวความคิดว่าผู้บริหารจะกำหนดระดับอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายในระยะยาว ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้บริษัทมีต้นทุนเงินทุนต่ำที่สุด และมูลค่าของบริษัทสูงสุด ดังนั้นการศึกษาว่าผู้บริหาร ของบริษัทจะปรับอัตราส่วนหนี้สินในอนาคตที่เปลี่ยนไปนั้น ให้กลับเข้าสู่อัตราส่วนหนี้สินเป้าหมาย จึงกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินในอดีตซึ่งมีสมมติฐานว่า เป็นอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายนั้นเป็นตัวแปร อิสระที่จะอธิบายอัตราส่วนหนี้สินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

กิจการโดยทั่วไปจะมีการพยากรณ์สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์แตกต่างกันไป โดยกิจการใดที่มีลักษณะของสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นสัดส่วนที่สูง (Tangible assets) และมีกำไรก่อนภาษีเงินได้มาก จะมีการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายไว้สูง ส่วนกิจการที่ไม่ค่อยจะมีผลกำไรจากการดำเนินงาน อีกทั้งลักษณะธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูงประกอบกับโครงสร้างสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของกิจการเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Asset Ratio) กิจการแบบนี้ก็ควรจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน ดังนั้นกิจการจึงต้องมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมไว้ต่ำ อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงพบว่า กิจการส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับหลักการของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ (Trade-off Theory) โดยหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง กิจการมีแนวโน้มที่จะก่อกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น (ศิริวดี ประศาสน์อินทาระ 2553, น. 11-12)

สรุปได้ว่า ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off theory) คือ โครงสร้างเงินทุนที่กล่าวถึงบริษัทจะต้องหาจุดที่มีความเหมาะสม ระหว่างประโยชน์จากการก่อกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ และต้นทุนจากความเสี่ยงที่จะล้มละลาย โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะสามารถ ทำให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่มขึ้นจากการประหยัดภาษี

3.3 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) (จตุพร ตั้งคัช 2555) กิจการจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้ก่อนแหล่งทุน เมื่อแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอสำหรับการลงทุน ดังนั้น ระดับหนี้สินจะสะท้อนความต้องการสะสม (Cumulative Need) ในแหล่งเงินทุนของกิจการ บริษัทขนาดใหญ่สามารถก่อกำหนดหนี้ได้ในระดับสูง (Debt Ratio สูง) พบว่า กิจการใหญ่ประเภท Cash Cow ไม่ก่อกำหนดหนี้สูงถึงระดับที่เสนอตามสองทฤษฎีข้างต้นแม้มีความสามารถกระทำได้ จึงทำให้ทฤษฎีทั้งสองนั้นไม่สามารถอธิบายว่า เหตุใดบริษัทขนาดใหญ่ประเภท Cash Cow จึงยอมที่จะไม่รับประโยชน์จากการก่อกำหนดหนี้เพิ่มขึ้น Pecking Order Theory อธิบายว่า บริษัทขนาดใหญ่ประเภท Cash Cow สร้างกระแสเงินสดได้ภายในกิจการ (Internal Generated Fund) ในแต่ละปี จึงไม่มีเหตุผลใดที่จะต้องไประดมเงินทุนจากภายนอก (External Generated Fund) เว้นแต่กระแสเงินสดที่สร้างได้ภายในกิจการจะหมดลงก่อน ทฤษฎี Pecking Order จึงระบุว่า กิจการที่ใช้ทฤษฎี Pecking Order ในการจัดหาเงินทุน จะมีลำดับการเลือกใช้เงินทุน ดังนี้

- 1) เงินทุนจากการสร้างกระแสเงินสดภายในกิจการ (Internal Generated Fund)
 - (1) กำไรสะสม (Retained Earnings) คือ กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ ณ ปีปัจจุบัน
 - (2) เงินลงทุนระยะสั้น (Marketable Securities) คือ กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ก่อนปีปัจจุบัน แต่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินปันผล

2) เงินทุนจากภายนอกที่กิจการต้องระดมเพิ่ม (External Generated Fund) โดยกิจการจะระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกต่างๆ ที่ระบุไว้ต่อไปนี้ ตามลำดับ เพราะเหตุผลด้านต้นทุนทางการเงิน

- (1) เงินลงทุนประเภทหนี้สิน (Debt Securities)
- (2) เงินลงทุนประเภทหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)
- (3) เงินลงทุนประเภทหุ้นสามัญออกใหม่ (Common Stock)

สรุปได้ว่า ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order theory) มีแนวคิดอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้จัดการบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของกิจการได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้น หากกิจการมีความต้องการจัดหาเงินทุนจะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ (Internal Fund) เป็นอันดับแรก แต่หากแหล่งเงินทุนภายในของกิจการมีไม่เพียงพอกับความต้องการผู้บริหารของกิจการจะต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยจะพิจารณาจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ (Debt) ก่อนการพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) โดยปัจจัยหลักที่แสดงถึงคุณลักษณะเฉพาะของกิจการ ประกอบไปด้วย สิทธิทางภาษี โอกาสในการล้มละลายของกิจการ และโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ (ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ 2553, น. 12)

3.4 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่า ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสาร มากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นสัญญาณ (Signals) ให้ผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหารมีความเห็นอย่างไร กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะดีจะเลือกใช้โครงสร้างที่มีอัตราหนี้สินสูง เพื่อไม่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่ กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะขาดทุน จะเลือกใช้วิธีการเพิ่มหุ้นสามัญเพื่อดึงผู้ลงทุนรายใหม่เข้ามาร่วมรับผลขาดทุน

สรุปได้ว่า เป็นทฤษฎีที่นักลงทุนควรศึกษาถึงพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งอาจจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้นได้

3.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้น ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal)

โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2543)

สรุปได้ว่า ทฤษฎีตัวแทนเป็นทฤษฎีที่ใช้ในการอธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของคนและความเป็นไปในองค์กร โดยมองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ

4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

4.1 งานวิจัยต่างประเทศ

Zeitun and Tian (2007) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานในประเทศจอร์แดน ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1989 ถึงปี ค.ศ. 2003 จำนวน 167 บริษัท ตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทได้แก่อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วน Q (Tobin's Q) อัตราส่วน P/E ผลรวมของค่าเสื่อมราคาและ EBIT ต่อสินทรัพย์ ผลรวมของมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์และมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินต่อมูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ในส่วนของตัววัดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อเงินทุนรวม ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ทั้งตัววัดมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาด โดยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราส่วน Q (Tobin's Q)

Emamgholipour et al. (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทในที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะรานในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 2006 ถึงปี ค.ศ. 2010 จำนวน 400 บริษัท โดยตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการ

ดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญและการลดอัตราส่วนหนี้สินลงจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและสามารถช่วยเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

Muradoglu and Sivaprasad (2008) ได้ทดสอบเชิงประจักษ์เพื่อหาความสัมพันธ์เกี่ยวกับการก่อหนี้ผลตอบแทน โดยเก็บข้อมูลจาก London Stock Exchange ตั้งแต่ปี 1980 ถึงปี 2004 จำนวน 7,954 บริษัท ซึ่งไม่รวมธุรกิจการเงินหรือการลงทุนธุรกิจประกันภัย โดยแบ่งแยกเป็น 9 อุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมด้านพลังงาน วัสดุดิบพื้นฐานสินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภค บริโภค เวชภัณฑ์และเคมีภัณฑ์ โทรคมนาคม บริการ สาธารณูปโภคและเทคโนโลยี ผลการทดสอบพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้กับผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางตรงข้ามในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค บริการและสินค้าอุตสาหกรรม แต่อุตสาหกรรมด้านสาธารณูปโภคและอุตสาหกรรมด้านพลังงานนั้น มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน

Cai and Zhang (2008) ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี 1975 ถึงปี 2002 โดยเก็บข้อมูลจาก CRSP (Center for Research in Security Price) และ Compustat พบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มที่จะมีการลงทุนในอนาคตที่ลดลงและผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคตก็จะมีไม่ความยั่งยืน โดยกล่าวว่าการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ระดับความปลอดภัยในภาระหนี้ (Safe Debt Capacity) ของบริษัทลดลง ซึ่งนำไปสู่ความสามารถในการลงทุนในอนาคตที่ลดลงและส่งผลกระทบต่อความไม่ยั่งยืนของผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต

Nissim and Penman (2001) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงินโดยแยกสัดส่วน การก่อหนี้ออกเป็น Operating Leverage กับ Financing Leverage โดยเก็บข้อมูลทุกบริษัทเป็นเวลา 38 ปีตั้งแต่ปี 1963 ถึงปี 2000 จาก Compustat ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนใน NYSE หรือ AMEX ไม่รวมกลุ่มธุรกิจธนาคาร ธุรกิจประกันภัย หรือธุรกิจที่มีสินทรัพย์ทางการเงินหรือหนี้สินจำนวนมาก รวมจำนวนทั้งสิ้น 64,760 บริษัท พบว่า การก่อหนี้ทำให้ผลตอบแทนในอนาคตเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร จึงสรุปว่าการก่อหนี้ทั้ง 2 ชนิดนี้สามารถช่วยในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไร (ROE) ในอนาคตได้

Attawooth Laohapakdee (2009) ได้กล่าวใน Thai Journal of Public Administration ว่า ปัญหาหนึ่งขององค์กรธุรกิจในประเทศไทย คือ ความอ่อนแอทางการจัดการเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนหลายๆ บริษัทมีระดับหนี้สินสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมต่างๆ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจองค์กรธุรกิจเหล่านี้จึงเข้าสู่ภาวะความอ่อนแอทางการเงินเกิดปัญหาสภาพคล่อง และพลาดโอกาสการลงทุนในโครงการที่ได้ผลตอบแทนสูง และเมื่อภาคธุรกิจประสบปัญหาก็จะเป็นสาเหตุให้ระบบเศรษฐกิจได้รับผลกระทบและเกิดการชะลอตัวตามไปด้วย รัฐบาลในฐานะผู้กำหนดนโยบายจำเป็นต้องจัดให้มีนโยบายทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นกุญแจในการตอบสนองความต้องการของภาคเอกชนและเป็นเครื่องมือที่กระตุ้นภาคเอกชนมีการลงทุนภายใต้

การบริหารโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม นโยบายการเงินที่ไม่เหมาะสมสำหรับภาคเอกชน ทำให้ผลลัพธ์จากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลไม่สามารถบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจได้

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

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

Zubairi (2010) ศึกษาอิทธิพลของระดับเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจรถยนต์ในประเทศปากีสถานในช่วงปี 2000-2008 จำนวน 7 บริษัทจาก 13 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Karachi โดยใช้อัตราส่วนสภาพคล่องอธิบายนโยบายการจัดเงินทุนหมุนเวียน จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่ใช้เป็นตัวแทนของระดับหนี้สินของบริษัท และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร ระดับต้นทุนในการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรของภาคการผลิตรถยนต์ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Dynamic Trade off โดย Fischer (1989) และ Strebulaeve (2003) และใช้ระดับหนี้สินในการอธิบายโครงสร้างเงินลงทุน จากผลการศึกษาพบว่าระดับหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับทฤษฎี Trade Off Theory ของ Jensen (1986) และ Hart & Moore (1995) แต่ขัดแย้งกับทฤษฎี Pecking Order ของ Myers (1984) และ Myers & Majluf (1984) ที่อ้างถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความสามารถในการทำกำไรและระดับหนี้สิน นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไรของภาคอุตสาหกรรมรถยนต์และการเพิ่มอัตราส่วนสภาพคล่อง ทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น

Salim and Yadav (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุน และความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซ่าของประเทศมาเลเซีย ในช่วงระหว่างปีค.ศ. 1995 ถึงปีค.ศ. 2011 จำนวน 237 บริษัทโดยตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถ

ในการดำเนินงานของบริษัทได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วน Q กำไรต่อหุ้น (EPS) และตัวแปรโครงสร้าง เงินทุน ได้แก่ อัตราส่วน หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวม และการเติบโตของบริษัทโดยพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของ สินทรัพย์และมีตัวแปร ควบคุมคือขนาดของบริษัท โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาตามแต่ละประเภทของ อุตสาหกรรม 6 ประเภท และสรุปผลการศึกษาว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ 8 อัตราส่วน Q อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์ (ROA) และไม่ได้ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ ถือหุ้น (ROE)

4.2 งานวิจัยในประเทศ

นริศรา นันทาภิวัฒน์ (2551) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าเพิ่ม ทางเศรษฐศาสตร์และผลกระทบต่อราคาหุ้นและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จด ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2549 พบว่า บริษัทที่มีการ ใช้เงินกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกน้อยกว่าเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะส่งผลให้ต้นทุนเฉลี่ย ทางการเงินต่ำลงแต่มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และราคาหุ้นที่สูงขึ้น

นันทิดา ธาราชีวิน (2552) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและผลการ ดำเนินงานสำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการขนส่ง ทางเรือที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2547 ถึงปี พ.ศ. 2551 โดยศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจากอัตรา ผลตอบแทนของการลงทุน พบว่า อัตราผลตอบแทนของการลงทุนของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน เนื่องจากแต่ละบริษัทมีความสามารถในการแข่งขันที่แตกต่างกัน

รุ่งทิพย์ กมลพรพันธ์ (2540 อ้างถึงใน อังคณา ชูจะเจริญพานิช 2545) ได้ทดสอบว่า ปัจจัยใดบ้างมีส่วนในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และผู้บริหารทางการเงินของกิจการ พยายามที่จะปรับสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนให้อัตราส่วนการก่อหนี้ใหม่ที่มีความใกล้เคียงกับระดับ การก่อหนี้ได้หรือไม่ โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี 2537-2539 จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยต่างๆ ได้แก่ สัดส่วนของเงินทุนที่เพิ่มขึ้น (+) ระดับการก่อหนี้ที่แตกต่างจากค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (+) อัตราส่วนการก่อหนี้ ตามบัญชีต่อการก่อหนี้ ตามตลาด (-) ยอดขายของกิจการ (+) สามารถที่จะ อธิบายถึงการกำหนดระดับการก่อหนี้ของบริษัทได้โดยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ในการ กำหนดโครงสร้างเงินทุนได้อธิบายไว้ในวงเล็บ นอกจากนี้ยังพบว่าผู้บริหารของกิจการไม่พยายาม รักษาการก่อหนี้ให้อยู่ในระดับเดิม แต่อย่างไรก็ตาม การก่อหนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปตามอัตราการก่อหนี้ ของอุตสาหกรรม กล่าวคือ ก่อนเพิ่มเงินทุนบริษัทมีการก่อหนี้ต่ำกว่าอุตสาหกรรมอย่างไรหลังการ เพิ่มทุนก็มีการก่อหนี้ต่ำกว่าอุตสาหกรรมอย่างนั้น

เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2545 – 2550 ทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีแต่ละงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 46 บริษัท นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามและนำมาวิเคราะห์สมการถดถอย ปัจจัยที่นำมาทดสอบมีด้วยกัน 8 ปัจจัย ได้แก่ สินทรัพย์ถาวร ขนาดของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโตของบริษัท ผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงจากการล้มละลาย และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งศึกษาจากโครงสร้างเงินทุนตามแบบจำลอง 2 แบบ คือ แบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนมูลค่าตามมูลค่าทางบัญชี และแบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยขนาดของบริษัท และผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินมีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้ามต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางบัญชี ในขณะที่ความเสี่ยงล้มละลาย และสินทรัพย์ถาวร มีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้าม ตามลำดับต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด การศึกษาปัจจัยความเสี่ยงภายในและภายนอกพบว่ามีเพียงปัจจัยความเสี่ยงภายในเท่านั้นที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด

บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ทดสอบทฤษฎี Pecking Order โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต ในช่วงปี 2544-2553 และศึกษาถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ของบริษัท จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่นำมาศึกษาที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินซึ่งมีความสอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order โดยประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำ และสภาพคล่องจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่ำ หมายถึงบริษัทเลือกใช้เงินทุนจากกำไรและกำไรสะสมของบริษัทเป็นอันดับแรก และใช้ทุนจากภายนอกเป็นลำดับถัดไป สอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order สำหรับค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรม สินทรัพย์ถาวรและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีอัตราส่วนสินทรัพย์สูง และมีขนาดใหญ่สามารถที่จะกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีแนวโน้มต้นทุนล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องตามทฤษฎี Pecking Order บริษัทเลือกใช้เงินทุนจากการกู้ยืมจะมีต้นทุนต่ำกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุนที่มีต้นทุนที่สูงกว่า แต่สำหรับปัจจัยด้านโอกาสเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สิน

นาริรัตน์ เทียมรัตน์ (2556) งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2553 จำนวนทั้งสิ้น 1,597 บริษัท โดยผู้วิจัยวัดโครงสร้างเงินทุนจาก 2 อัตราส่วนทางการเงินคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และผู้วิจัยยังกำหนดตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ความผันผวนของยอดขาย วงจรการดำเนินงานสัดส่วนการรายงานผลขาดทุน ต้นทุนของหนี้สิน ความเสี่ยงในการล้มละลาย และการเติบโตโดยในการวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ผลการวิจัยพบว่าการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน เมื่อแบ่งกลุ่มหนี้สินเป็นหนี้สินสูงและหนี้สินต่ำ พบว่า หนี้สินสูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร และหนี้สินต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการรายงานผลขาดทุนและต้นทุนของหนี้สิน ในขณะที่การจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับหนี้สินสูง และหนี้สินต่ำ และการจัดการกำไรยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและยอดขาย วงจรการดำเนินงานสัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับขนาดกิจการ

กอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) ที่ว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ แสดงให้เห็นว่า กิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน อาจมีความเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้นต้องการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง หากมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกของกิจการ ทำให้กิจการต้องนำกระแสเงินสดคงเหลือไปจ่ายชำระดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ ส่วนสภาพคล่องของกิจการ สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) และ Mallikarjunnappa & Carmelita (2007) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องที่สูงที่ดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้ในปริมาณที่มาก เช่น สินค้าคงเหลือ เงินสด ลูกหนี้ตัวเงินรับ เป็นต้น เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ภายในกิจการ จะนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปจัดหาเงินทุนแทนการกู้เงินจากแหล่งภายนอกกิจการ

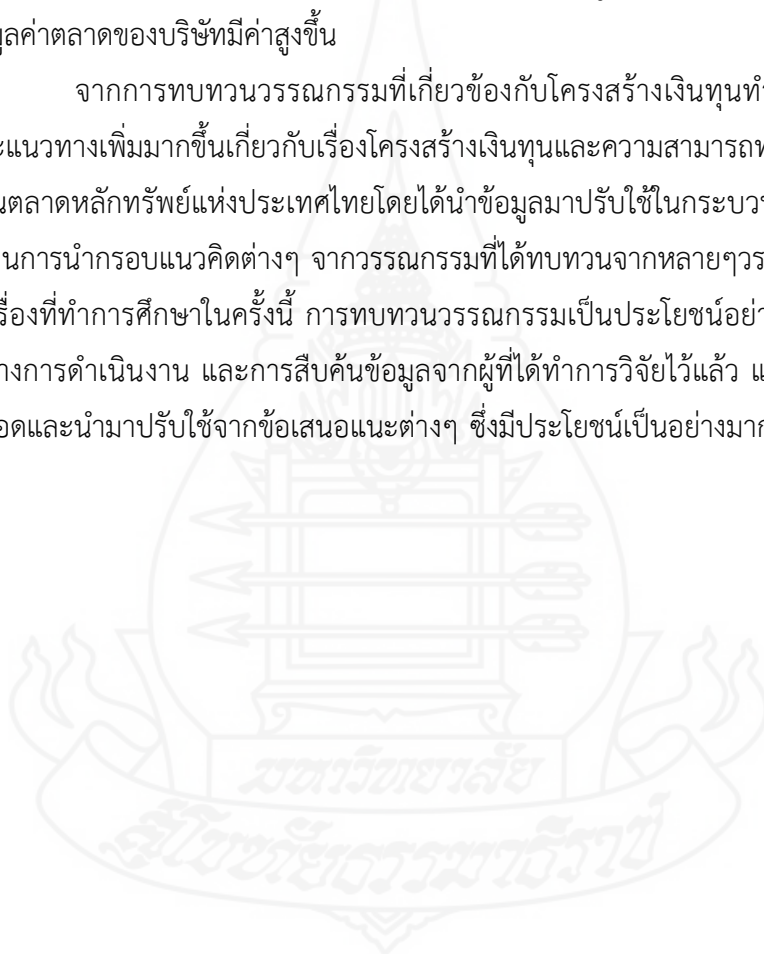
อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2550 จำนวน 232 บริษัท ยกเว้น ธุรกิจการเงิน โดยแบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบ คือ การวิเคราะห์ในภาพรวมและการวิเคราะห์โดย แบ่งตามลักษณะของกิจการ ได้แก่ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการ ทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยใช้ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ สินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน และตัวแปรที่ได้นำมาศึกษา ได้แก่ ประสิทธิภาพการทำกำไร ขนาดกิจการ อัตราภาษี การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ค่าใช้จ่ายในการขายต่อ ยอดขาย ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ส่วนขนาดของบริษัท และสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน

ศศิธร เนื่องจางค์ และเจียมจิต ชวากร (2555) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลรายปี ตั้งแต่ปี 2548-2554 จำนวน 28 บริษัทจากฐานข้อมูล SETSMART การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย เฉพาะบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างทางการเงิน จากการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับหนี้สิน คือ บริษัทที่มีกำไรสูงมีระดับอัตราส่วนหนี้สินต่ำ ขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับระดับหนี้สิน คือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก บริษัทขนาดใหญ่มีต้นทุนในการจัดการข้อมูล (Monitoring Cost) ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีความสามารถในการระดมทุนได้มากกว่า สอดคล้องตามทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) สินทรัพย์ถาวร (Asset) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับหนี้สิน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีเปรียบเทียบผลได้ผลเสีย (Trade Off Theory) ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield) วัดได้จากอัตราส่วนค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชีต่อสินทรัพย์รวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน สอดคล้องตามทฤษฎีเปรียบเทียบผลได้ผลเสีย (Trade Off Theory)

นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ศึกษาและอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 โดยไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลที่ต้องใช้ในการศึกษาไม่ครบถ้วน บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน

และอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ยังไม่รวมค่า Outliers นั่นคือ บริษัทที่ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเป็นลบ และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าสูงสุด และต่ำสุด 5% แรก ทั้งนี้จะประกอบไปด้วยกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดคิดเป็น 261 บริษัท รวมทั้งสิ้น 783 ชุดข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (DE) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Q (TQ) ทำให้สามารถสรุปได้ว่าบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้จะสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมไปใช้ประโยชน์ในการประหยัดภาษีได้ และยังบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินที่น้อยลงยิ่งส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง นำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้น และทำให้มูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาดของบริษัทมีค่าสูงขึ้น

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนทำให้ผู้ทำการศึกษา มีความรู้และแนวทางเพิ่มมากขึ้นเกี่ยวกับเรื่องโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยได้นำข้อมูลมาปรับใช้ในกระบวนการคิดวิเคราะห์ผล อีกทั้งยังเป็นการนำกรอบแนวคิดต่างๆ จากวรรณกรรมที่ได้ทบทวนจากหลายๆวรรณกรรมมาประยุกต์ให้เข้ากับเรื่องที่ทำการศึกษานี้ การทบทวนวรรณกรรมเป็นประโยชน์อย่างมากสำหรับการใช้เป็นแนวทางการดำเนินงาน และการสืบค้นข้อมูลจากผู้ที่ได้ทำการวิจัยไว้แล้ว และผู้ทำการศึกษาได้นำมาต่อยอดและนำมาปรับใช้จากข้อเสนอแนะต่างๆ ซึ่งมีประโยชน์เป็นอย่างมาก



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการศึกษาตามลำดับดังนี้

1. กำหนดประชากร
2. เก็บรวบรวมข้อมูล
3. คำนวณค่าสถิติของตัวแปร
4. ใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data
5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 20 บริษัท รวม 100 ข้อมูล บริษัทจดทะเบียนประกอบด้วยบริษัทในกลุ่มดัชนี SET100 (ดูภาคผนวก) ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ คือ ข้อมูลทางการเงินโดยข้อมูลที่เก็บรวบรวมเป็นข้อมูลรายปีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข คือมีข้อมูลครบถ้วน ไม่มีค่าติดลบ และข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาไม่มีการปรับค่าใดๆ โดยเก็บรวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

2.1 ตัวแปรอิสระ มี 8 ตัวแปร คือ

- 2.1.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE)
- 2.1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (Quick Ratio: QR)
- 2.1.3 อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (Account Payable Turnover: APT)
- 2.1.4 อัตราการหมุนเวียนของลูกค้าหนี้ (Account Receivable Turnover: ART)
- 2.1.5 อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio: ITO)
- 2.1.6 อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: PE)
- 2.1.7 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization: MCAP)
- 2.1.8 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio: CR)

2.2 ตัวแปรตามมี 1 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

คำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานของตัวแปรต่างๆ เพื่อศึกษาภาพรวมของแต่ละตัวแปร

4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้สมการถดถอยลักษณะ Panel Data Analysis ทั้งแบบ Ordinary Least Square, Fixed Effects และแบบ Random Effects เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนีSET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแบบสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ ดังนี้

4.1 จากตัวแบบ Ordinary Least Square (OLS) สร้างสมการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนีSET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CR_{it} + \alpha_2 DE_{it} + \alpha_3 QR_{it} + \alpha_4 APT_{it} + \alpha_5 ART_{it} + \alpha_6 ITO_{it} + \alpha_7 PE_{it} + \alpha_8 MCAP_{it} + \sum_{it} \dots (1)$$

โดยที่	
ROA_{it}	= อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ในปีที่ t
CR_{it}	= อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ของบริษัท i ในปีที่ t
DE_{it}	= อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ในปีที่ t
QR_{it}	= อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว ของบริษัท i ในปีที่ t
APT_{it}	= อัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ของบริษัท i ในปีที่ t
ART_{it}	= อัตราการหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ของบริษัท i ในปีที่ t
ITO_{it}	= อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ของบริษัท i ในปีที่ t
PE_{it}	= อัตราส่วนราคาต่อกำไร ของบริษัท i ในปีที่ t
$MCAP_{it}$	= มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ของบริษัท i ในปีที่ t
α	= ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร
Σ_{it}	= ค่าความคลาดเคลื่อน

4.2 การใช้สมการถดถอยในข้อ 1 กับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นไปได้ที่จะเกิดผลกระทบของตัวแปรของแต่ละบริษัทที่แฝงอยู่นอกสมการ (Unobserved Effects) ที่จะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าว เป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting a Time-Invariant Variable Effects ซึ่ง Unobserved Effects นี้ คือ Company Effects (Wooldridge 2013) ดังนั้น เพื่อขจัดปัญหาดังกล่าวในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects โดยกำหนดให้ a_i คือ ตัวแปรแฝงที่อยู่ภายนอกทั้งหมด ซึ่งส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระ สามารถแสดงสมการถดถอยแบบ Fixed Effects ได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอัท และคณะ 2564)

$$ROA_{it} = \alpha_1 CR_{it} + \alpha_2 DE_{it} + \alpha_3 QR_{it} + \alpha_4 APT_{it} + \alpha_5 ART_{it} + \alpha_6 ITO_{it} + \alpha_7 PE_{it} + \alpha_8 MCAP_{it} + a_i + \Sigma_{it} \dots (2)$$

เมื่อ a_i = ตัวแปรทั้งหมดที่อยู่นอกสมการที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรในสมการ

4.3 จากสมการที่ (2) ตามแนวคิดของ Wooldridge (2013) ถ้า a_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรหนึ่งตัวแปร หรือมากกว่าในสมการ แสดงว่า สมการถดถอยแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสม ในทางตรงกันข้าม ถ้า a_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งในสมการตลอดระยะเวลาทั้งหมดในสมการ สมการถดถอยแบบ Random Effects จะเหมาะสมกว่า ตามแนวคิดของตัวแบบ Random Effects นั้น a_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรในสมการ แต่จะพิจารณาว่า a_i เป็นส่วนหนึ่งของความคลาดเคลื่อน (Residual Time) หรือเรียกว่า Composite Error Time (V_{it}) มีค่าเท่ากับ $a_i + \sum_{it}$ (Wooldridge 2013) ดังนั้น สมการถดถอยแบบ Random Effects แสดงได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอิต และคณะ 2564)

$$ROA_{it} = \alpha_1 CR_{it} + \alpha_2 DE_{it} + \alpha_3 QR_{it} + \alpha_4 APT_{it} + \alpha_5 ART_{it} + \alpha_6 ITO_{it} + \alpha_7 PE_{it} + \alpha_8 MCAP_{it} + V_{it} \quad \dots (3)$$

V_{it} แทน ความผิดพลาดรวม (Composite Error Time)

4.4 การใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบตัวแบบสมการถดถอยว่า ตัวแบบใดเหมาะสมสำหรับข้อมูล Panel ชุดที่ทำการศึกษา โดยจะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลศึกษาหรือไม่ จากการใช้ Hausman Test จะได้ค่า p value เท่ากับ 0.0000 (ดูจากภาคผนวก) จึงสรุปได้ว่า สมการถดถอยแบบ Fixed Effects เหมาะสมสำหรับการทดสอบการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

$$ROA_{it} = \alpha_1 CR_{it} + \alpha_2 DE_{it} + \alpha_3 QR_{it} + \alpha_4 APT_{it} + \alpha_5 ART_{it} + \alpha_6 ITO_{it} + \alpha_7 PE_{it} + \alpha_8 MCAP_{it} + a_i + \sum_{it} \quad \dots (4)$$

5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษานี้จะอธิบายแยกเป็น 2 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะอธิบายเป็น 2 ส่วน คือ (1) ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษาโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) อัตราการหมุนเวียนของลูกค้า (ART) อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITO) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และความสามารถทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนาซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุน ความสามารถทำกำไร และตัวแปรที่เกี่ยวข้อง:
พ.ศ. 2559 ถึง พ.ศ. 2563

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย (\bar{X})	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (Max)	ค่าต่ำสุด (Min)	(n=100)
					ค่ามัธยฐาน (Me)
DE (%)	0.733	0.322	1.420	0.100	0.705
QR (เท่า)	1.329	0.967	4.260	0.160	1.040
APT (เท่า)	7.210	3.045	16.700	2.580	6.855
ART (เท่า)	7.983	4.070	20.200	1.820	6.700
ITO (เท่า)	15.963	16.489	69.910	0.270	9.670
PE (เท่า)	23.425	14.029	71.070	5.540	18.800
MCAP	18.367	1.883	24.046	14.899	18.268
CR (เท่า)	2.134	0.987	5.560	0.530	1.975
ROA (%)	13.049	6.527	32.770	3.720	11.900

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย (\bar{X}) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D) ค่าสูงสุด (Max) ค่าต่ำสุด (Min) และค่ามัธยฐาน (Me) ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยพบว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 0.73 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคืออัตราร้อยละ 1.42 0.10 และ 0.71 ตามลำดับ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.33 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 4.26 0.16 และ 1.04 เท่า ตามลำดับ อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 7.21 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 16.70 2.58 และ 6.86 เท่า ตามลำดับ สำหรับอัตราการหมุนเวียนของลูกค้าหนี้ (ART) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 7.98 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 20.20 1.82 และ 6.70 เท่า ตามลำดับ อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITO) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 15.96 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 69.91 0.27 และ 9.67 เท่า ตามลำดับ ส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 23.42 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 71.07 5.54 และ 18.80 เท่า ตามลำดับ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 18.37 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 24.05 14.90 และ 18.27 เท่า ตามลำดับ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มีค่าเฉลี่ยประมาณ 2.13 เท่า ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งยังน้อยกว่าตลาด ที่มีค่าสูงสุดที่ 5.56 เท่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงควรพิจารณาปรับกลยุทธ์ให้มีสภาพคล่องมากขึ้น และมีค่าเฉลี่ยที่สูงขึ้นหรือใกล้เคียงกับตลาดอื่น นอกจากนี้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีค่าเฉลี่ยประมาณ 18.37 เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดแต่มากกว่าตลาด แต่จะเคลื่อนไหวขึ้นลงมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.13 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ 5.56 0.53 และ 1.98 เท่า ตามลำดับ

ตัวแปรความสามารถทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 13.05 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐานคือ อัตราร้อยละ 32.77 3.72 และ 11.90 ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป จากตารางที่ 4.1 ข้างต้นผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีโครงสร้างเงินทุนที่ประกอบด้วยหนี้สินค่อนข้างต่ำในขณะที่ความสามารถทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ดี ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม แสดงค่าในระดับปานกลาง สำหรับอัตราส่วนทางการเงินอื่น ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ อัตราการหมุนเวียนของลูกค้าหนี้ ซึ่งวัดสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงค่าในระดับปานกลาง ส่วนอัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราส่วนราคาต่อกำไร ซึ่งวัดสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงค่าในระดับดี ขณะที่ความสามารถทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ดี

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลของสมการถดถอย ซึ่งแสดงผลการวิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการ $ROA_{it} = \alpha_1 CR_{it} + \alpha_2 DE_{it} + \alpha_3 QR_{it} + \alpha_4 APT_{it} + \alpha_5 ART_{it} + \alpha_6 ITO_{it} + \alpha_7 PE_{it} + \alpha_8 MCAP_{it} + a_i + \Sigma_{it}$

โครงสร้างเงินทุน	ความสามารถทำกำไร (ROA)			
	Coefficient (ค่าสัมประสิทธิ์)	Std. Error (ข้อผิดพลาด มาตรฐาน)	t-Statistic (ทดสอบ สมมติฐาน)	P-Value (ค่าความน่า จะเป็น)
C (ค่าคงที่)	-192.7232	25.43068	-7.578374	0.0000
CR	-1.375604	0.802318	-1.714538	0.0907
QR	1.907559	0.833662	2.288168	0.0251*
APT	0.412481	0.231326	1.783116	0.0788
ART	0.673303	0.236251	2.849952	0.0057*
ITO	1.104839	0.098875	1.060318	0.2925
DE	-4.002523	2.131324	-1.877952	0.0644
PE	-0.299477	0.036205	-8.271735	0.0000*
MCAP	11.22105	1.386172	8.094987	0.0000*

*นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

*นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of Observation: 100 R-Squared 0.887425 Adjusted R-squared 0.845210

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไร (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) ส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของธุรกิจโดยตรง ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้น ความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนจะลดลง

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณานัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 จากตารางที่ 4.2 รายงานว่า โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไร (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในขณะที่อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ (APT) ส่งผลกระทบต่อทางบวก จึงอธิบายได้ว่า เมื่อนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น ความสามารถทำกำไรจะลดลง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า เมื่อบริษัทจดทะเบียนมีหนี้สินและสภาพคล่องเพิ่มขึ้นความสามารถทำกำไรของบริษัทจะลดลง ส่วนอัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ ถ้าอัตราส่วนนี้ เพิ่มขึ้นความสามารถทำกำไรจะเพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนนี้ลดลงความสามารถทำกำไรจะลดลง



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 20 บริษัท รวม 100 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 ถึง 31 ธันวาคม 2563 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของเจ้าหนี้ อัตราการหมุนเวียนของลูกค้า อัตราการหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยแบบ Fixed Effects สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และสถิติที่

ผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังนี้

1) ในภาพรวมโครงสร้างเงินทุนและความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะดังนี้ โครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยหนี้สินค่อนข้างต่ำ โดยมีหนี้สินเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 0.73 ในขณะที่หนี้สินสูงประมาณอัตราร้อยละ 1.42 และต่ำสุดเพียงอัตราร้อยละ 0.10 ส่วนความสามารถทำกำไรอยู่ในระดับปานกลาง โดยมีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 13.05 อัตราสูงสุดและต่ำสุด อัตราร้อยละ 32.77 และ 3.72

2) โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบในทางลบต่อความสามารถทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 กล่าวคือ เมื่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น ความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะลดลง ในทางตรงกันข้ามเมื่อโครงสร้างเงินทุนมีหนี้สินลดลง ความสามารถทำกำไร

ของบริษัทจดทะเบียนจะเพิ่มขึ้น สำหรับตัวแปรอื่นที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรอธิบายได้ ดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีผลกระทบในทางบวกต่อความสามารถทำกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่ออัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้น ความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) ส่งผลกระทบในทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรเพิ่มขึ้น ความสามารถทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนจะลดลง

2. อภิปรายผล

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ในการวัดความสามารถทำกำไร พบว่า ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Emamgholipour et al. (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทในที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 2006 ถึงปี ค.ศ. 2010 จำนวน 400 บริษัท โดยตัววัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญและการลดอัตราส่วนหนี้สินลงจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและสามารถช่วยเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (QR) ในการวัดความสามารถทำกำไร พบว่า มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รุ่งทิพย์ กมลพรพันธ์ (2540 อ่างถึงโน อังคณา ชูวะเจริญพานิช (2545) ได้ทดสอบว่า ปัจจัยใดบ้างมีส่วนในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ และผู้บริหารทางการเงินของกิจการ พยายามที่จะปรับสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนให้อัตราส่วนการก่อหนี้ใหม่นั้น มีความใกล้เคียงกับระดับการก่อหนี้ได้หรือไม่ โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี 2537-2539 จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยต่างๆ ได้แก่ สัดส่วนของเงินทุนที่เพิ่มขึ้น (+) ระดับการก่อหนี้ที่แตกต่างจากค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม (+) อัตราส่วนการก่อหนี้ ตามบัญชีต่อการก่อหนี้ ตามตลาด (-) ยอดขายของกิจการ (+) สามารถที่จะอธิบายถึงการกำหนดระดับการก่อหนี้ของบริษัทได้โดยความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยต่างๆ ในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนได้อธิบายไว้ในวงเล็บ นอกจากนี้ยังพบว่าผู้บริหารของกิจการ

ไม่พยายามรักษาการก่อหนี้ให้อยู่ในระดับเดิม แต่อย่างไรก็ตาม การก่อหนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปตามอัตรา การก่อหนี้ของอุตสาหกรรม กล่าวคือ ก่อนเพิ่มเงินทุนบริษัทมีการก่อหนี้ต่ำกว่าอุตสาหกรรมอย่างไร หลังการเพิ่มทุนก็มีการก่อหนี้ต่ำกว่าอุตสาหกรรมอย่างนั้น

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (ART) ในการวัดความสามารถ ทำกำไร พบว่า มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ความสามารถทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) ที่ว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายใน กิจการมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ แสดงให้เห็นว่า กิจการที่มีความสามารถในการทำกำไร ที่สูงจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน อาจมีความเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้น ต้องการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง หากมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกของกิจการ ทำให้กิจการต้องนำกระแสเงินสดที่เหลือไปจ่ายชำระดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ ส่วนสภาพคล่องของ กิจการ สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) และ Mallikarjunnappa & Carmelita (2007) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องที่สูง ที่ดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้ในปริมาณที่มาก เช่น สินค้าคงเหลือ เงินสด ลูกหนี้ ตัวเงินรับ เป็นต้น เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ภายในกิจการ จะนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปจัดหาเงินทุนแทน การกู้เงินจากแหล่งภายนอกกิจการ

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE) ในการวัดความสามารถทำกำไร พบว่า มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นริศรา นันตภาวิวัฒน์ (2551) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และผลกระทบต่อราคาหุ้นและการจ่ายเงินปันผลของบริษัท อสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2549 พบว่า บริษัทที่มีการใช้เงินกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกน้อยกว่าเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้น จะส่งผลให้ต้นทุนเฉลี่ยทางการเงินต่ำลงแต่มีมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์และราคาหุ้นที่สูงขึ้น

โครงสร้างเงินทุนที่ใช้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ในการวัดความสามารถ ทำกำไร พบว่า มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ความสามารถทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2545 – 2550 ทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีแต่ละงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 46 บริษัท นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม และนำมาวิเคราะห์สมการ ถดถอย ปัจจัยที่นำมาทดสอบมีด้วยกัน 8 ปัจจัย ได้แก่ สินทรัพย์ถาวร ขนาดของบริษัท อัตราผลตอบแทน

ต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโตของบริษัท ผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงจากการล้มละลาย และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งศึกษาจากโครงสร้างเงินทุนตามแบบจำลอง 2 แบบ คือ แบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนมูลค่าตามมูลค่าทางบัญชี และแบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ตามราคาตลาด จากการศึกษาพบว่าปัจจัยขนาดของบริษัท และผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินมีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้ามต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางบัญชี ในขณะที่ความเสี่ยงล้มละลาย และสินทรัพย์ถาวร มีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้าม ตามลำดับต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด การศึกษาปัจจัยความเสี่ยงภายในและภายนอกพบว่าไม่มีเพียงปัจจัยความเสี่ยงภายในเท่านั้นที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด

3. ข้อเสนอแนะ

3.1 ควรทำการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับการนำข้อมูลทางการเงินและบัญชีเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจด้านการลงทุน การจัดหาเงินทุน และการวางแผนกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.2 ควรเพิ่มตัวแปรควบคุมให้มากกว่า 1 ตัวแปร เพื่อผลการศึกษามีประสิทธิภาพ และมีประโยชน์แก่ผู้ประกอบการ นักลงทุน หรือผู้ที่สนใจมากขึ้น

3.3 ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะมีข้อมูลในการศึกษา และวิเคราะห์ผลการศึกษาให้มากกว่า 100 ชุดข้อมูล และต้องเป็นข้อมูลที่ครบถ้วนตามเงื่อนไข

บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- กอบกุล จินตนาเวชกุล. (2547). *ปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย* (ดัชนีพันธบัตรปรัชญาดัชนีบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- เทพพล เปล่งศิริวัฒน์. (2552). *ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ธารีรัตน์ พลรักษ์. (2561). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์) มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพมหานคร.
- นพรัตน์ ทรัพย์อดุลชัย. (2547). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- นริศรา นันทากวีวัฒน์. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผล กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์* (งานวิจัยปริญญาโทบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- นันทิดา ธาราชิวิน. (2552). *ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนต่อต้นทุนเงินทุนและผลการดำเนินงานสำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการขนส่งทางเรือที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (งานวิจัยปริญญาโทบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- นารีรัตน์ เทียมรัตน์. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- บวรวิช สายชลพิทักษ์. (2554). *การทดสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนตามแนวคิด pecking order ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

- รุ่งทิพย์ กมลพรพันธ์. (2540). *โครงสร้างเงินทุนเมื่อกิจการมีการเพิ่มทุน* (การค้นคว้าอิสระปริญญา
วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- รุจิรา ชินสุข. (2553). *การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์
และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, นนทบุรี.
- Afza & Hussain. (2011). Determinants of Capital Structure across Selected
Manufacturing Sectors of Pakistan. *International Journal of Humanities
and Social Science*.
- Attawooth Laohapakdee. (2009). ทฤษฎี และปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการโครงสร้างเงินทุน.
Thai Journal of Public Administration.
- Cai and Zhang. (2008). Leverage change, debt overhang, and stock prices.
Chinese University of Hong Kong, Drexel University.
- Campbell & Jerzemowska. (2001). ปัจจัยกำหนดทางเลือกโครงสร้างเงินทุน: หลักฐานจากบริษัท
โปแลนด์. *Thai Journal of Public Administration*.
- Gulnur Muradoglu, Sheeja Sivaprasad. (2008). AN EMPIRICAL TEST ON LEVERAGE AND
STOCK RETURNS. *Cass Business School, London*.
- Hovakimain, Opler and Titman. (2001). *วารสารทางการเงินและการวิเคราะห์เชิงปริมาณ*.
Cambridge University.
- Mazur. (2007). The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish
Companies. *ความก้าวหน้าระหว่างประเทศในการวิจัยทางเศรษฐกิจ*, 13(2007),
495-514.
- Milad Emamgholipour, Vida Lotfollahpour & Mohammad Mohammadpour Bagheri.
(2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance
Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange, Babol
Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.
- Nissam and Penman. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to
Practice. *Columbia University*.
- R. Zeitun & G. G. Tian. (2007). Capital structure and corporate performance:
evidence from Jordan, University of Wollongong. *For further Information
Contact Manager*.



ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์



ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในกลุ่ม SET100 ปี ค.ศ. 2016 - 2020

Company	Year	ROA	CR	QR	APT	ART	ITO	DE	PE	MCAP	
AMATA	2016	7.4100	1.74	0.42	4.58	14.14	0.27	0.87	19.24	23.23	
AMATA	2017	8.0400	4.66	1.42	3.82	9.75	0.29	0.96	15.11	24.05	
AMATA	2018	5.9200	2.66	0.65	3.64	8.46	0.29	1.12	18.04	23.81	
AMATA	2019	8.1600	1.98	0.56	4.88	11.05	0.39	1.14	13.34	23.79	
AMATA	2020	5.2300	2.64	0.71	3.36	8.45	0.28	1.14	19.58	23.65	
BCH	2016	12.3200	0.74	0.66	9.71	6.00	23.28	0.98	49.48	17.42	
BCH	2017	13.1300	1.48	1.39	9.39	6.79	24.42	1.14	48.25	17.51	
BCH	2018	13.1100	1.46	1.33	7.94	6.08	24.39	0.97	37.90	17.54	
BCH	2019	12.8200	1.36	1.25	7.36	5.20	25.80	1.02	36.68	17.57	
BCH	2020	11.9900	0.62	0.43	7.30	5.30	24.86	1.17	28.45	17.34	
BDMS	2016	11.0600	0.70	0.60	9.55	10.42	32.32	0.83	42.30	19.70	
BDMS	2017	12.7800	1.07	0.94	10.32	11.09	29.51	0.86	31.87	19.60	
BDMS	2018	10.5800	0.53	0.47	10.37	10.83	29.28	0.82	39.35	19.78	
BDMS	2019	15.5800	0.85	0.75	9.71	10.09	29.91	0.53	28.41	19.84	
BDMS	2020	8.3600	2.67	2.39	8.88	8.49	25.08	0.49	46.24	19.62	
BH	2016	21.5500	3.73	3.55	12.19	8.89	33.60	0.44	37.01	18.70	
BH	2017	22.0100	2.89	2.77	12.07	10.40	33.86	0.41	35.88	18.74	
BH	2018	21.5700	4.20	4.02	11.03	8.34	28.72	0.32	33.36	18.73	
BH	2019	18.3000	4.45	4.26	11.21	6.94	28.49	0.29	27.99	18.49	
BH	2020	5.9500	2.44	0.78	9.75	4.97	24.01	0.29	49.81	18.37	
CBG	2016	19.6800	1.06	0.82	6.07	20.20	18.72	0.38	50.96	18.15	
CBG	2017	9.9500	0.67	0.35	5.53	16.96	16.22	0.79	61.27	18.21	
CBG	2018	10.7000	0.90	0.38	5.29	15.50	12.72	0.94	35.96	17.24	
CBG	2019	21.7500	0.85	0.56	5.60	14.59	9.71	0.70	37.90	18.25	
CBG	2020	27.2000	0.71	0.42	6.74	13.46	8.20	0.68	33.14	18.56	

Company	Year	ROA	CR	QR	APT	ART	ITO	DE	PE	MCAP	
GPSC	2016	6.0200	2.78	2.53	6.94	6.35	40.19	0.50	21.33	17.84	
GPSC	2017	6.7100	2.43	2.11	6.55	5.56	34.75	0.49	37.57	18.50	
GPSC	2018	7.4700	2.57	2.26	6.46	5.49	36.34	0.52	24.38	18.29	
GPSC	2019	7.2000	1.06	0.84	8.93	8.68	14.98	1.29	71.07	19.30	
GPSC	2020	5.3100	1.97	1.38	6.55	6.78	8.70	1.29	28.90	19.15	
INTUCH	2016	32.7700	1.84	1.76	3.14	4.56	26.98	0.45	8.74	18.89	
INTUCH	2017	32.7700	2.12	1.72	3.86	4.50	31.85	0.37	15.71	19.01	
INTUCH	2018	23.2500	1.85	1.75	3.65	3.34	36.38	0.32	13.43	18.85	
INTUCH	2019	20.9300	2.63	2.46	3.47	2.38	31.43	0.22	16.63	19.03	
INTUCH	2020	22.8400	2.02	0.75	2.95	1.82	29.91	0.19	17.56	19.01	
KCE	2016	19.4800	1.48	1.01	3.79	3.20	4.55	0.73	23.72	18.09	
KCE	2017	15.7400	1.63	1.09	3.99	3.57	4.53	0.58	18.40	17.70	
KCE	2018	12.1900	1.53	0.90	3.70	3.91	3.68	0.51	13.79	17.24	
KCE	2019	6.0700	1.82	1.08	3.79	3.87	3.32	0.40	27.03	17.17	
KCE	2020	7.6000	1.94	1.31	3.80	3.75	3.46	0.44	48.99	17.71	
LH	2016	11.1000	2.72	0.16	6.01	5.17	0.40	1.12	11.54	18.56	
LH	2017	12.9700	2.32	0.23	6.82	5.39	0.47	1.15	11.94	18.65	
LH	2018	11.7100	2.55	0.36	6.26	5.17	0.46	1.20	11.64	18.59	
LH	2019	11.2200	2.65	0.21	5.42	4.88	0.40	1.13	14.37	18.58	
LH	2020	7.8300	2.53	0.29	5.93	4.97	0.39	1.42	10.63	18.37	
PTT	2016	8.3600	2.18	1.70	7.34	9.00	14.69	0.91	14.03	20.78	
PTT	2017	10.8400	2.21	1.75	7.76	9.69	14.26	0.79	10.57	20.95	
PTT	2018	10.7500	2.11	1.69	8.27	9.76	14.66	0.79	9.70	21.00	
PTT	2019	7.5600	1.89	1.44	7.93	9.43	12.85	0.91	13.22	20.95	
PTT	2020	3.7200	2.42	1.94	6.99	8.52	10.26	0.98	28.86	20.92	
PTTEP	2016	4.3700	4.71	4.17	2.96	6.62	8.18	0.66	20.74	19.76	
PTTEP	2017	5.2500	3.60	3.29	3.18	6.36	12.65	0.67	38.67	19.80	
PTTEP	2018	10.7200	2.32	2.13	8.81	5.23	7.37	0.63	12.24	19.93	
PTTEP	2019	11.8100	2.30	2.05	4.52	5.54	3.35	0.87	10.74	20.02	
PTTEP	2020	7.3400	2.71	2.45	9.22	6.06	6.77	0.91	12.28	19.78	

Company	Year	ROA	CR	QR	APT	ART	ITO	DE	PE	MCAP	
QH	2016	7.2800	2.92	0.27	11.07	5.87	0.46	1.31	7.45	17.13	
QH	2017	7.8500	2.49	0.32	11.13	5.77	0.44	1.14	10.73	17.36	
QH	2018	8.7600	2.10	0.27	9.08	5.64	0.40	1.06	7.16	17.15	
QH	2019	6.7400	2.53	0.21	7.83	4.92	0.28	0.89	9.25	17.13	
QH	2020	5.6800	2.91	0.29	11.15	4.91	0.27	0.79	11.20	17.03	
SCC	2016	15.4900	1.32	0.75	6.73	8.25	6.01	0.92	10.81	20.20	
SCC	2017	14.4800	1.48	0.97	7.59	8.69	6.29	0.90	10.57	20.18	
SCC	2018	11.4800	1.64	1.06	8.07	8.02	6.47	0.86	11.17	20.08	
SCC	2019	7.4800	1.25	0.81	6.78	6.95	6.07	0.94	13.30	19.97	
SCC	2020	7.2500	1.33	0.98	5.12	6.84	5.58	0.89	13.66	19.93	
EGCO	2016	6.9100	1.49	0.98	9.71	6.96	7.05	1.39	11.61	18.47	
EGCO	2017	6.1500	2.26	0.98	7.61	6.59	8.85	1.31	10.48	18.55	
EGCO	2018	12.8200	1.51	1.34	7.21	6.25	9.63	1.05	5.54	18.69	
EGCO	2019	7.3400	2.87	2.48	6.89	6.31	10.26	0.98	17.55	18.97	
EGCO	2020	6.6200	2.14	1.53	5.56	4.99	9.54	1.09	10.70	18.43	
UTP	2016	8.2500	1.90	1.14	6.76	3.63	4.38	0.60	20.93	15.21	
UTP	2017	10.1300	2.76	1.69	7.56	4.07	4.76	0.64	23.61	15.60	
UTP	2018	24.7700	2.69	1.73	7.66	4.76	4.97	0.32	9.05	15.64	
UTP	2019	27.9400	5.56	3.91	7.26	4.28	4.61	0.10	7.28	15.64	
UTP	2020	31.4400	5.22	3.98	8.51	4.17	5.05	0.13	8.56	15.95	
PYLON	2016	18.7200	3.03	2.13	7.04	8.45	23.58	0.28	28.28	15.37	
PYLON	2017	10.5400	2.81	1.38	5.63	5.54	13.68	0.22	46.61	15.61	
PYLON	2018	24.6900	2.14	1.35	9.64	9.01	23.97	0.44	29.06	15.48	
PYLON	2019	22.5900	1.92	1.26	4.92	5.47	21.75	0.58	14.39	15.08	
PYLON	2020	14.5800	3.78	2.72	5.12	5.45	21.43	0.26	11.93	14.90	
MEGA	2016	12.2800	1.80	1.14	2.68	3.63	2.59	0.70	28.33	16.90	
MEGA	2017	15.9000	1.92	1.15	2.58	3.78	2.57	0.66	37.20	17.45	
MEGA	2018	15.7200	1.71	0.96	2.64	3.82	2.39	0.68	21.02	17.03	
MEGA	2019	13.5300	1.74	1.00	2.80	4.10	2.41	0.71	19.48	16.94	
MEGA	2020	15.3200	1.79	0.92	2.87	4.66	2.40	0.66	23.13	17.25	

Company	Year	ROA	CR	QR	APT	ART	ITO	DE	PE	MCAP	
CHG	2016	17.2200	1.22	0.66	6.41	14.30	23.21	0.40	54.71	17.26	
CHG	2017	15.0500	1.30	0.67	6.35	14.04	23.05	0.43	40.44	16.96	
CHG	2018	14.8000	1.23	0.64	5.96	14.43	23.59	0.52	32.60	16.87	
CHG	2019	14.8500	1.05	0.57	6.19	13.21	24.01	0.61	41.58	17.16	
CHG	2020	17.7600	1.23	1.07	6.26	7.62	21.68	0.48	35.73	17.11	
GFPT	2016	12.5900	1.54	0.39	16.70	17.04	4.16	0.50	11.51	16.73	
GFPT	2017	12.2400	1.81	0.59	15.62	17.40	3.90	0.43	9.23	16.69	
GFPT	2018	7.7700	1.93	0.74	13.79	16.75	4.00	0.42	13.44	16.53	
GFPT	2019	8.3400	2.95	1.02	13.59	18.09	3.99	0.38	12.98	16.55	
GFPT	2020	8.4200	2.28	0.76	11.99	18.03	3.29	0.39	15.62	16.69	
TTW	2016	13.4800	2.85	2.82	5.14	10.62	68.37	1.23	16.89	17.57	
TTW	2017	15.1700	1.60	1.58	6.91	10.65	69.91	0.96	19.68	17.73	
TTW	2018	16.5200	1.66	1.64	13.14	10.60	67.46	0.89	17.39	17.72	
TTW	2019	17.8500	0.90	0.88	12.22	10.82	65.01	0.76	19.20	17.82	
TTW	2020	17.0500	2.86	0.46	10.22	11.01	69.74	0.67	15.48	17.72	



ภาคผนวก ข
สถิติที่ใช้ในการศึกษา



ผลการทดสอบ

Ordinary Least Squares

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/04/21 Time: 14:50				
Sample: 2016 2020				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 100				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.56110	6.288449	5.495965	0.0000
CR	-1.342155	0.897973	-1.494650	0.1385
QR	0.866344	0.951515	0.910490	0.3650
APT	-0.325822	0.215732	-1.510309	0.1344
ART	-0.000584	0.170343	-0.003426	0.9973
ITO	0.095736	0.038025	2.517672	0.0136
DE	-9.289002	2.114477	-4.393050	0.0000
PE	-0.105200	0.043889	-2.396979	0.0186
MCAP	-0.528226	0.338129	-1.562202	0.1217
Root MSE	5.047965	R-squared	0.395803	
Mean dependent var	13.04890	Adjusted R-squared	0.342687	
S.D. dependent var	6.526940	S.E. of regression	5.291705	
Akaike info criterion	6.255847	Sum squared resid	2548.195	
Schwarz criterion	6.490313	Log likelihood	-303.7924	
Hannan-Quinn criter.	6.350740	F-statistic	7.451656	
Durbin-Watson stat	0.726473	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fixed Effects

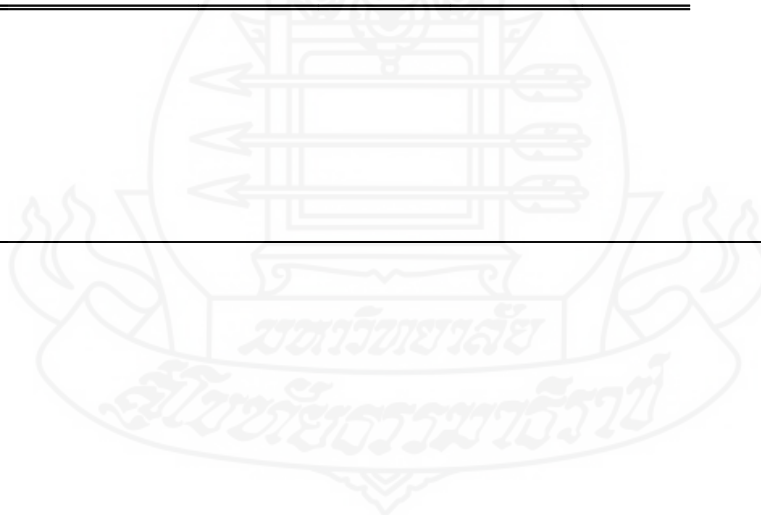
Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/04/21 Time: 14:52
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-192.7232	25.43068	-7.578374	0.0000
CR	-1.375604	0.802318	-1.714538	0.0907
QR	1.907559	0.833662	2.288168	0.0251
APT	0.412481	0.231326	1.783116	0.0788
ART	0.673303	0.236251	2.849952	0.0057
ITO	0.104839	0.098875	1.060318	0.2925
DE	-4.002523	2.131324	-1.877952	0.0644
PE	-0.299477	0.036205	-8.271735	0.0000
MCAP	11.22105	1.386172	8.094987	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	2.178952	R-squared	0.887425
Mean dependent var	13.04890	Adjusted R-squared	0.845210
S.D. dependent var	6.526940	S.E. of regression	2.567920
Akaike info criterion	4.955565	Sum squared resid	474.7832
Schwarz criterion	5.685013	Log likelihood	-219.7783
Hannan-Quinn criter.	5.250786	F-statistic	21.02130
Durbin-Watson stat	1.946580	Prob(F-statistic)	0.000000



Random Effects

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/04/21 Time: 14:53

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.627149	8.319328	0.676395	0.5005
CR	-2.031668	0.692072	-2.935633	0.0042
QR	2.778445	0.727893	3.817105	0.0002
APT	0.524551	0.185183	2.832605	0.0057
ART	0.226135	0.169781	1.331918	0.1862
ITO	-0.003293	0.048445	-0.067981	0.9459
DE	-5.610538	1.726117	-3.250382	0.0016
PE	-0.163794	0.030862	-5.307304	0.0000
MCAP	0.570525	0.446497	1.277781	0.2046

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	3.614998	0.6646
Idiosyncratic random	2.567920	0.3354

Weighted Statistics

Root MSE	3.567380	R-squared	0.282113
Mean dependent var	3.950794	Adjusted R-squared	0.219002
S.D. dependent var	4.231591	S.E. of regression	3.739631
Sum squared resid	1272.620	F-statistic	4.470105
Durbin-Watson stat	1.101222	Prob(F-statistic)	0.000134

Unweighted Statistics

R-squared	0.001309	Mean dependent var	13.04890
Sum squared resid	4211.973	Durbin-Watson stat	0.332727

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	109.990513	8	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CR	-1.375604	-2.031668	0.164751	0.1060
QR	1.907559	2.778445	0.165164	0.0321
APT	0.412481	0.524551	0.019219	0.4189
ART	0.673303	0.226135	0.026989	0.0065
ITO	0.104839	-0.003293	0.007429	0.2096
DE	-4.002523	-5.610538	1.563062	0.1984
PE	-0.299477	-0.163794	0.000358	0.0000
MCAP	11.221047	0.570525	1.722114	0.0000

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 11/04/21 Time: 14:55

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-192.7232	25.43068	-7.578374	0.0000
CR	-1.375604	0.802318	-1.714538	0.0907
QR	1.907559	0.833662	2.288168	0.0251
APT	0.412481	0.231326	1.783116	0.0788
ART	0.673303	0.236251	2.849952	0.0057
ITO	0.104839	0.098875	1.060318	0.2925
DE	-4.002523	2.131324	-1.877952	0.0644
PE	-0.299477	0.036205	-8.271735	0.0000
MCAP	11.22105	1.386172	8.094987	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	2.178952	R-squared	0.887425
Mean dependent var	13.04890	Adjusted R-squared	0.845210
S.D. dependent var	6.526940	S.E. of regression	2.567920
Akaike info criterion	4.955565	Sum squared resid	474.7832
Schwarz criterion	5.685013	Log likelihood	-219.7783
Hannan-Quinn criter.	5.250786	F-statistic	21.02130
Durbin-Watson stat	1.946580	Prob(F-statistic)	0.000000

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวกัญจน์ณิชา ชูเชิด
วัน เดือน ปีเกิด	19 สิงหาคม 2531
สถานที่เกิด	สงขลา
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการอุตสาหกรรม) (เกียรตินิยมอันดับ 1) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก วิทยาเขตจรัลพงษ์ภูวนารถ พ.ศ. 2556
สถานที่ทำงาน	บริษัท วาลิโอ ซีดีเอ (ประเทศไทย) จำกัด
ตำแหน่ง	Controller Management

