

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี(CIBA)
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ.2562

Factors affecting Risks on Financial Structure

: Thai listed Companies in SET100 Index

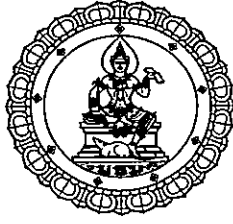
Pattarawadee Singsuphan

A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Accountancy Program

College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

2019



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา บัญชีมหาบัณฑิต

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียน


ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

เสนอโดย ภัทรราตรี สิงห์สุพรรณ

หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู

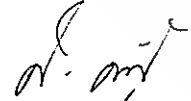
ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

.....ประธานกรรมการ

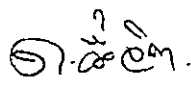
(รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี)

.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

..... กรรมการ

(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

..... กรรมการ

(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 28 เดือน ก.ค. พ.ศ. 2562

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
ชื่อผู้เขียน	ภัทรารัตน์ สิงห์สุพรรณ
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู
สาขาวิชา	บัญชีมหาบัณฑิต
ปีการศึกษา	2561

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิซึ่งเป็นข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 วิธีการวิจัยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple regression analysis) โดยกำหนดนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีสี่ปัจจัย คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงบวก อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบ และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สำหรับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตราการเติบโตและอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

คำสำคัญ : โครงสร้างเงินทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Thesis title	Factors affecting Risks on Financial Structure :Thai listed companies in SET100 Index.
Author	Pattarawadee Singsuphan
Thesis advisors	Dr. Pattanant Phetchetchoo
Department	Accountancy
Academic Year	2018

ABSTRACT

The objective of this study is to examine Factors affecting Risks on Financial Structure :Thai listed companies in SET 100 Index. The data were gathered through the secondary source from the listed companies in the Stock of Thailand in The Set 100 Index during 2014 – 2018. The data was analyzed by Descriptive Statistics, Pearson Correlation, Multiple Regression Analysis.

The results indicated that return on assets, return on equity, liquidity and non-debt taxes shield were statistically significantly related with the capital structure (debt ratio) return on assets presented in positive, return on equity presented in negative, liquidity presented in negative and non-debt taxed shield presented in positive. For other factor, there existed no any statistically relationship.

Keywords: Capital Structure Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของผู้วิจัยได้ เนื่องจากความเมตตากรุณาอย่างสูงยิ่งของอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู รองอธิการบดีสายงานภาคีสัมพันธ์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต ที่กรุณาเป็นที่ปรึกษาและเสียสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับแนวคิดในการทำวิทยานิพนธ์ ตรวจสอบแก้ไขความเรียบร้อย รวมถึง รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี ประธานการสอบวิทยานิพนธ์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม และผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต ผู้ทรงคุณวุฒิการสอบวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ และสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และพี่สาว พี่ชาย ที่ให้กำลังใจแก่ผู้วิจัยตั้งแต่เริ่มการศึกษาจนกระทั่งสำเร็จการศึกษา รวมทั้งบุคลากรคณะการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต ที่ให้ความช่วยเหลือในการติดต่อประสานงาน ให้ความสะดวกในการจัดทำวิทยานิพนธ์ตลอดมา

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านและมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้วิจัย รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความต่าง ๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในงานวิจัยครั้งนี้

คุณประโยชน์ใด ๆ อันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณบิดา มารดา ครูอาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ

สารบัญ

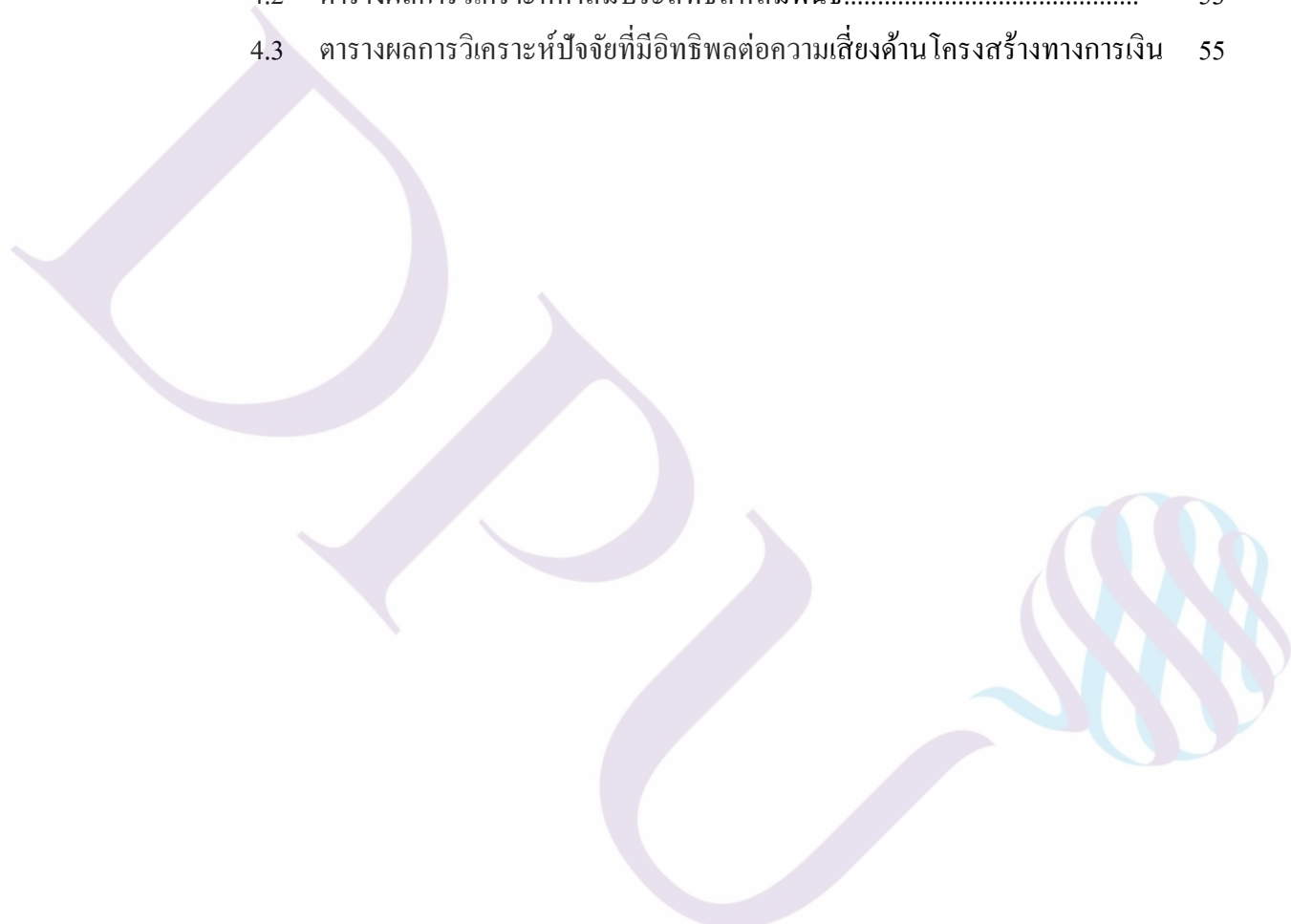
	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๘
กิตติกรรมประกาศ.....	๑
สารบัญตาราง.....	๗
สารบัญตาราง.....	๘
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย.....	4
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	5
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	6
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1 ความหมายของโครงสร้างทางการเงิน.....	7
2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM.....	12
2.3 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้.....	13
2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น.....	15
2.5 แนวคิดทฤษฎีต้นทุนตัวแทน.....	16
2.6 แนวคิดทฤษฎีสัญญา.....	18
2.7 ทฤษฎีและความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน.....	18
2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	22
2.9 กรอบแนวคิดงานวิจัย.....	38
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	39
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	39
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	42

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	44
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล.....	44
4. ผลของการศึกษา.....	50
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา.....	52
4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน.....	53
4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ.....	54
5. สรุป อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ.....	58
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	58
5.2 อภิปรายผล.....	59
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป.....	62
บรรณานุกรม.....	63
ภาคผนวก.....	69
ประวัติผู้เขียน.....	73

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
3.1	ตารางแสดงกลุ่มตัวอย่าง.....	40
3.2	ตารางแสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	43
4.1	ตารางผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา.....	52
4.2	ตารางผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์.....	53
4.3	ตารางผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน	55



สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 ภาพโครงสร้างทางการเงิน.....	10
2.2 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	38



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การประกอบธุรกิจทุกประเภท สิ่งที่ผู้ประกอบการธุรกิจต้องการ คือ ผลตอบแทนหรือผลกำไรเพื่อให้ธุรกิจเติบโตขึ้นเรื่อย ๆ อย่างต่อเนื่องและเกิดความมั่นคงและยั่งยืนของธุรกิจ ทั้งทางการเงินและฐานะทางสังคม สิ่งสำคัญที่ผู้ประกอบการธุรกิจต้องคำนึงถึงอย่างหนึ่ง คือ การบริหารจัดการเงินทุน เพื่อให้ธุรกิจนั้น ๆ สามารถดำเนินงานให้บรรลุตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่วางไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยปราศจากความเสี่ยงต่าง ๆ ดังนั้นผู้ประกอบการธุรกิจต้องมีความเข้าใจในธุรกิจของตนเองเป็นอย่างดี รวมทั้งในส่วนงบประมาณในการลงทุน สภาพคล่องของธุรกิจ ขนาดของธุรกิจ ผลตอบแทนหรือกำไรและความเสี่ยง ซึ่งจะทำให้การบริหารจัดการเงินทุนมีประสิทธิภาพมากที่สุด การบริหารจัดการเงินทุนเพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน ส่งผลให้มีการวางแผนธุรกิจเพื่อขยายธุรกิจด้วยความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น สิ่งสำคัญที่ผู้ประกอบการควรคำนึงถึงคือ แหล่งเงินทุนต่าง ๆ โดยเฉพาะการจัดโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมกับธุรกิจในประเภทอุตสาหกรรมเดียวกันได้ และควรให้ความสำคัญในการบริหารความเสี่ยงให้เหมาะสมกับโครงสร้างธุรกิจ แต่ผู้ประกอบการบางราย ไม่ค่อยให้ความสำคัญเรื่องของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนของกิจการ การประกอบธุรกิจที่ไม่มีการจัดโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม อาจส่งผลทำให้ธุรกิจต้องพบเจออุปสรรคด้านความเสี่ยงต่าง ๆ และการขาดสภาพคล่องเนื่องจากธุรกิจมีภาระหนี้สินที่มากเกินไป

ปัจจุบันเหล่านักวิชาการ นักลงทุน และผู้บริหาร ล้วนให้ความสนใจกับโครงสร้างทางการเงินเป็นสำคัญ เนื่องจากการประกอบธุรกิจ ทุกบริษัทต้องมีเงินทุนเป็นปัจจัยหลัก ในส่วนนี้ภาระหน้าที่จะอยู่ในความรับผิดชอบของผู้บริหาร เพราะผู้บริหารมีหน้าที่รับผิดชอบในการตัดสินใจเกี่ยวกับการบริหารเงินทุน ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ด้าน ได้แก่ การจัดหาเงินทุน การกำหนดโครงสร้างทางการเงิน และการออกหุ้นกู้ ผู้บริหารต้องคำนึงว่าในการประกอบธุรกิจจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนในการเริ่มต้น

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เป็นโครงสร้างการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนระยะยาว ไม่รวมถึงแหล่งเงินทุนระยะสั้น โดยแหล่งที่มาของเงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายใน

และภายนอกกิจการ แหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบด้วย เงินกู้ระยะยาว หุ้นกู้ หุ้นบริมสิทธิ และ ส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนจึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) เงินทุนส่วนนี้เป็นส่วนที่จะนำไปใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเป็นหลัก ซึ่งธุรกิจ จะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวให้ได้โครงสร้างที่ดีที่สุด เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตาม เป้าหมายการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ การกำหนด โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายจาก โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม เพื่อมีต้นทุนการเงินที่ต่ำที่สุดและมีมูลค่าของบริษัทสูง ดังนั้นการที่ ธุรกิจสามารถกำหนดโครงสร้างเงินทุนได้เหมาะสมและมีประสิทธิภาพนั้น จะทำให้ธุรกิจมีความ มั่นคงและมีโอกาสเติบโต สามารถสร้างรายได้ตามเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้ ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจ ถดถอยและเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา รวมทั้งการประสบปัญหาคู่ค้าระหว่างเงินกับสหรัฐหรือยุโรป สั่งซื้อสินค้าจากประเทศไทยน้อยลง รวมถึงการแข่งขันทางการตลาดที่เพิ่มมากขึ้น ผู้ประกอบธุรกิจ บางรายต้องพองตัวเองให้ผ่านพ้นวิกฤตินี้ไปได้ ดังนั้นธุรกิจมีความเสี่ยงที่มากขึ้นไป อาจทำให้ ธุรกิจพบกับการล้มละลายและต้องปิดตัวไปในที่สุด

ทั้งนี้ในการประกอบธุรกิจสามารถแบ่งประเภทเงินทุนได้เป็น 2 ประเภท คือ 1. เงินทุนคงที่ (Fixed Capital) หมายถึง เงินทุนที่ใช้ในการซื้อสังหาริมทรัพย์ เช่น ที่ดิน อาคาร สำนักงาน โรงงาน และเครื่องใช้สำนักงาน เป็นต้น 2. เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) หมายถึง เงินทุนที่มีไว้เพื่อใช้จ่ายในการดำเนินงานตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ โดยเริ่มตั้งแต่การซื้อ วัตถุดิบ ค่าแรงงาน ค่านายหน้า ค่าขนส่งสินค้าไปยังผู้บริโภค เป็นต้น ในการพิจารณาการจัดการ จัดหา แหล่งเงินทุนสามารถทำได้หลายวิธี ซึ่งแต่ละวิธีต่างมีข้อดีและข้อเสียที่แตกต่างกันออกไป แหล่งที่มาของเงินทุนที่สำคัญ แบ่งออกเป็น 2 แหล่งสำคัญ ได้แก่

แหล่งเงินทุนภายใน (Internal Sources Fund) เป็นการใช้งบกำไรสุทธิภายในกิจการ ได้แก่ กำไรสะสม (Retain earning) แปลงสินทรัพย์เป็นเงินสด (Convert Assets into Cash) เป็นต้น

แหล่งเงินทุนภายนอก (External Sources Fund) เป็นการใช้งบกำไรสุทธิจากภายนอก กิจการ ซึ่งตรงกันข้ามกับการจัดหาเงินทุนจากภายใน และมีความแตกต่างกันของค่าใช้จ่ายในการ จัดหาแหล่งเงินทุน ซึ่งสามารถจัดหาเงินทุนได้จาก

1. แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ระยะยาว ได้แก่ การกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้

2. แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การออกหลักทรัพย์ขายให้แก่บุคคลทั่วไป เช่น การออกหุ้นสามัญ หุ้นบริมสิทธิ

ในการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มักคำนึงถึงจุดที่เหมาะสมของสัดส่วน โครงสร้างเงินทุนระหว่างหนี้สินและทุนจากผู้ถือหุ้นเพื่อให้มูลค่าธุรกิจสูงสุด โดยเป็นไปตาม

หลักการทฤษฎีการจัดการเงินตามลำดับชั้น (Pecking order theory) (Correa, Basso, & Nakamura, 2007) เมื่อทราบที่มาของเงินทุนแล้ว จะเห็นว่าเป็นการลงทุนจำนวนมากโดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่อย่างบริษัทมหาชน ผู้บริหารจึงต้องตระหนักถึงการนำเงินทุนมาใช้ให้มีประสิทธิภาพและสร้างความมั่งคั่งสูงสุดเพื่อดึงดูดนักลงทุน ให้มาลงทุนหลังจากการวิเคราะห์มูลค่าหุ้นบริษัทนั้น ๆ ผู้บริหารจึงต้องวางแผนและออกแบบโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสมกับบริษัทของตนและเหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจในแต่ละช่วง ในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนทั้งภายในและภายนอกในสัดส่วนที่เหมาะสม จะต้องคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนที่มีค่าต่ำสุดและมีระดับความเสี่ยงที่บริษัทยอมรับได้ โดยโครงสร้างการเงินจะเปลี่ยนแปลงตามนโยบายของผู้บริหารของบริษัท ว่ามีการเลือกใช้ทฤษฎีใดเพื่อใช้ในการบริหาร จากบทความวิจัยทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่ถูกเสนอขึ้นครั้งแรก โดย Modigliani and Miller (1958) ได้กล่าวว่า ภายใต้ตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพ การจัดหาเงินทุนของบริษัทจะไม่มีผลต่อ มูลค่าของบริษัท แต่มูลค่าของบริษัทจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนของกิจการ แต่ตลาดในความเป็นจริงเป็นตลาดที่ไม่สมบูรณ์เนื่องจากการเก็บภาษี ปัญหาต้นทุนเรื่องการเงิน (Financial Distress Problem) และปัญหาเรื่องตัวแทน ดังนั้นแล้วอย่างไรก็ตาม การจัดหาเงินทุนหรือ โครงสร้างเงินทุนจึงมีผลต่อมูลค่าของบริษัท (วัฒนา ศักยชีวกิจและกอบกุล จันทร โคลิกา) นอกจากนี้ยังมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวางโครงสร้างทางการเงินที่เกิดภายหลังซึ่งมีการพบหลักฐานในการรับรองทฤษฎีการจัดการเงินตามลำดับชั้น (Pecking order theory) ภายในบริษัทญี่ปุ่น โดยเฉพาะช่วงทศวรรษที่ 1980 และต้นปี 1990 ซึ่งผลการดำเนินงานของพวกเขาในประเทศญี่ปุ่นสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่าค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมเกี่ยวกับตราสารหนี้และตราสารทุนอาจมีผลต่อการตัดสินใจทางการเงินของบริษัทในประเทศญี่ปุ่น (Seifert, 2008)

จากทฤษฎีดังกล่าว การมีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมจึงเป็นองค์ประกอบหลักที่ในแต่ละบริษัทพึงมี โดยเฉพาะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เพราะเป็นองค์กรขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินทุนสูง เพื่อนำมาพัฒนาระบบและขยายโครงการต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตภายในองค์กร ทั้งสร้างความมั่นคงให้กับบริษัทและความน่าเชื่อถือให้กับผู้ถือหุ้น รวมไปถึงดึงดูดให้มีการลงทุนจากบุคคลภายนอก โดยหลักในการเลือกลงทุนกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนต้องศึกษาและวิเคราะห์โครงสร้างทางการเงินของบริษัทนั้น ๆ เพราะโครงสร้างทางการเงินสามารถแสดงถึงมูลค่าสินทรัพย์ และความมั่นคงของบริษัท ทำให้บริษัทต่าง ๆ ต้องมีการวางโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม จะต้องทำให้ราคาหุ้นสูงสุด และมีต้นทุนของเงินทุนต่ำสุด โดยการแลกเปลี่ยนชดเชยระหว่าง ผลกำไร (ROE และ EPS) ที่สูงขึ้นพร้อมกับความเสี่ยง (risk) ที่สูงขึ้นด้วย (สรวิศ กอสุวรรณศิริ, 2555)

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่า การมีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมนั้น จะทำให้ธุรกิจไม่ต้องมีความเสี่ยงมากเกินไป สามารถสร้างรายได้ให้กับธุรกิจได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ส่งผลให้การดำเนินงานของธุรกิจมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น แต่สิ่งที่ธุรกิจหลีกเลี่ยงไม่ได้ นั่นคือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในภายธุรกิจของแต่ละธุรกิจ และส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่อยู่ในประเภทเดียวกัน เช่น ความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน (Financial risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงทางธุรกิจที่มีผลกระทบต่อธุรกิจที่มีภาระหนี้สินและมียอดเงินลงทุนทางการเงินที่สูงกว่าธุรกิจอื่น เพราะมีภาระที่ต้องจ่ายชำระดอกเบี้ยจ่าย โครงสร้างทางการเงินที่มีหนี้สินสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น อาจส่งผลให้ธุรกิจล้มละลาย

ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ที่ถือว่าเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ เพื่อใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้บริหารการเงิน ได้รับทราบถึงธุรกิจที่ตนเองประกอบอยู่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินในเรื่องใดสูงที่สุด และอาจจะทำให้เกิดความเสียหายอย่างรุนแรงให้กับธุรกิจ เพื่อที่จะนำปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านการเงินมาบริหารเพื่อลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด รวมทั้งช่วยในการตัดสินใจเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายและปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น อีกทั้งยังใช้เป็นแนวทางให้นักลงทุนและผู้สนใจ สามารถนำความรู้และความเข้าใจที่ได้จากงานวิจัย ไปใช้ประกอบเป็นแนวทางในการตัดสินใจว่าควรเลือกลงทุนหรือหลีกเลี่ยงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

1.3 สมมติฐานของการวิจัย

การวิจัยเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 มีสมมติฐานในการวิจัยเฉพาะของบริษัท ดังต่อไปนี้

H₁: อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

H₂: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

H_3 : อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

H_4 : สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

H_5 : อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

H_6 : อัตราการเติบโตมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

H_7 : ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจเกี่ยวกับการวางแผนและกำหนดนโยบายการดำเนินงาน และปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น
2. เพื่อใช้เป็นแนวทางให้นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง สามารถนำความรู้และความเข้าใจที่ได้จากงานวิจัย ไปใช้ประกอบเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการเลือกลงทุนหรือหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร อัตราการเติบโต ผล ประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และขนาดธุรกิจ ที่มีผลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดค่า โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2561 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 (ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 5 ปี บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจเหล่านี้มีข้อจำกัดด้านโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างการเงินที่แตกต่างจากบริษัทในกลุ่มธุรกิจอื่น โดยมีการใช้ข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยพิจารณาข้อมูลเป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561

2. ข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

1.6 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) หมายถึงแหล่งเงินทุนระยะสั้นและแหล่งเงินทุนระยะยาว ที่กิจการจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินงาน ประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้าและตัวเงินจ่าย เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เงินกู้ระยะสั้น เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หนี้บริมสิทธิ หนี้กู้และกำไรสะสมของกิจการ หรือ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง แหล่งเงินทุนระยะยาว ไม่รวมถึงแหล่งเงินทุนระยะสั้น โดยแหล่งที่มาของเงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอกกิจการ แหล่งเงินทุนระยะยาว ประกอบด้วย เงินกู้ระยะยาว หนี้กู้ หนี้บริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) หมายถึง เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว และทำหน้าที่เป็นตลาดในการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลังการออกจำหน่ายครั้งแรกตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป โดยการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถูกกำหนดให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

กลุ่มดัชนี SET100 (SET100 Index) หมายถึง บริษัทที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รวบรวมและคัดเลือกหุ้นคุณภาพ จำนวนบริษัทที่ราคาหุ้นสามัญ 100ตัวที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก และปริมาณการซื้อขายจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายต่อวันมีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้จะต้องมีส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนดและมีมาตรฐานในการศึกษาวิจัย รายชื่อหุ้นทั้ง 100 ตัว ที่ตลาดหลักทรัพย์นำมาคำนวณในดัชนี จะถูกทบทวนทุก ๆ 6 เดือน

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้าน โครงสร้างทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มดัชนี SET 100 มีแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

- 2.1 ความหมายของโครงสร้างทางการเงิน
- 2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM
- 2.3 ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory)
- 2.4 ทฤษฎีต้นทุนตัวแทน (Agency Cost)
- 2.5 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)
- 2.6 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory)
- 2.7 ทฤษฎีและความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน
- 2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.9 กรอบแนวคิดในการวิจัย

2.1 ความหมายของโครงสร้างทางการเงิน

การประกอบธุรกิจมีปัจจัยด้านเงินทุนหัวใจหลัก เพราะบริษัทจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ มาใช้ดำเนินงาน ขยายธุรกิจ ลงทุนในโครงการใหม่ และเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต การจัดหาเงินทุน ต้องมีการกำหนดโครงสร้างทางการเงินจะช่วยให้ธุรกิจดำเนินงานได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ทั้งยังช่วยไม่ให้เกิดปัญหาและอุปสรรคทางการเงิน โครงสร้างทางการเงินมีอิทธิพลโดยตรงต่อการดำเนินงานของธุรกิจ และการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการวิเคราะห์ธุรกิจเชิงคุณภาพ ซึ่งผู้บริหารการเงินมีหน้าที่ในการกำหนดโครงสร้างทางการเงิน รวมทั้งการวางแผนและคาดคะเนเกี่ยวกับสัดส่วนที่เหมาะสมของหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น โดยแต่ละธุรกิจก็จะมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกัน ตามนโยบายของธุรกิจ แหล่งเงินทุนของกิจการแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. แหล่งเงินทุนภายใน (Internal Sources Fund) เป็นการใช้จ่ายแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ได้แก่ กำไรสะสม (Retain earning) แปลงสินทรัพย์เป็นเงินทุน (Convert Assets into Cash) เป็นต้น

2. แหล่งเงินทุนภายนอก (External Sources Fund) เป็นการใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกกิจการ ซึ่งตรงกันข้ามกับการจัดหาเงินทุนจากภายใน และมีความแตกต่างกันของค่าใช้จ่ายในการจัดหาแหล่งเงินทุน ซึ่งสามารถจัดหาเงินทุนได้จาก

2.1 แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ระยะยาว ได้แก่ การกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้

2.2 แหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ ได้แก่ การออกหลักทรัพย์ขายให้แก่บุคคลทั่วไป เช่น การออกหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ

เงินทุนหมายถึง เงินที่บริษัทจัดหา มาเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ซึ่งเงินทุนมีความสำคัญต่อบริษัท เพราะเป็นปัจจัยในการดำเนินธุรกิจให้มีประสิทธิภาพและทำให้เติบโตอย่างรวดเร็ว ประเภทของเงินทุน แบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. เงินทุนคงที่ หมายถึง เงินทุนที่บริษัท ได้จัดหา มาเพื่อใช้ในการซื้อทรัพย์สินถาวร เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร เครื่องใช้สำนักงาน เป็นต้น

2. เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง เงินทุนที่บริษัท ได้จัดหา มาเพื่อใช้ในการซื้อทรัพย์สินหมุนเวียนหรือใช้ในการดำเนินกิจการ เช่น การซื้อวัตถุดิบ ซื้อสินค้า การจ่ายนายหน้า การจ่ายค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น

ข้อควรพิจารณาในการหาเงินทุน

1. ต้นทุนของเงินทุน (cost of capital) หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนแหล่งต่าง ๆ ของกิจการ

2. ความเสี่ยงทางการเงิน (financial risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการทางการเงิน ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยภายใน เช่น ด้านสภาพคล่อง ด้านเครดิต ด้านเงินลงทุน และอาจเกิดจากปัจจัยภายนอก เช่น อัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลง อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อกิจการ

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง โอกาสหรือเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นที่ทำให้การดำเนินกิจการไม่บรรลุตามวัตถุประสงค์ที่บริษัท ได้กำหนดไว้และเกิดผลกระทบหรือความเสียหายต่อบริษัท

โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) หมายถึง วิธีการในการจัดหาเงินทุนทั้งสิ้นของธุรกิจ เพื่อใช้ในการดำเนินงานของธุรกิจ นั่นคือข้อมูลที่ปรากฏทางด้านความมือของงบดุล ซึ่งหมายถึง หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจ (เบญจวรรณ รัชย์สุธี, 2543, 236)

โครงสร้างทางการเงิน หมายถึง แหล่งที่มาของเงินทุนทั้งหมดของธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียนและส่วนของผู้ถือหุ้น หรือหมายถึงข้อมูลเฉพาะส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล สำหรับแหล่งที่มาของเงินทุนเฉพาะส่วนของเงินทุน

ระยะยาวทั้งหมดของธุรกิจ ซึ่งได้แก่ หนี้สินไม่หมุนเวียนและส่วนของผู้ถือหุ้น เรียกว่า โครงสร้างเงินทุน ซึ่งเป็นเงินทุนหลักที่ธุรกิจใช้เพื่อลงทุน ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน (นที สุเสรีดำรง, 2553)

โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง การจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ ซึ่งได้แก่ เงินกู้ระยะยาว หนี้กู้ หนี้บุริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างของเงินทุนจะไม่รวมหนี้สินระยะสั้น ฉะนั้นโครงสร้างของเงินทุน จึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน (ฐาปนา ถิ่นไพศาล และมานะ เงินศรีสุข, 2539, 236)

ต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) หมายถึง ค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่ธุรกิจต้องเสียไปเพื่อให้ได้เงินทุนจำนวนหนึ่งเข้ามาใช้ในการลงทุน โดยคำนวณมาเป็นอัตราส่วนร้อยละของเงินทุนที่ธุรกิจได้รับจริง (สุมาลี จิระมิตร, 2546, 176)

การดำเนินงานของธุรกิจควรให้ความสำคัญในการวางแผนนโยบายและการกำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสม เพราะถ้าธุรกิจมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม และช่วยลดความเสี่ยงต่าง ๆ รวมทั้งไม่เกิดปัญหาและอุปสรรคทางการเงิน รวมทั้งช่วยให้ธุรกิจสามารถดำเนินงานได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากขึ้น

โดยการจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากที่ใดนั้นย่อมมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากแหล่งเงินทุนแต่ละแหล่งมีต้นทุนที่แตกต่างกัน (รัตนชัย พูนพัฒนสุข, 2547)

การจัดโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมหรือโครงสร้างทางการเงินเป้าหมาย จะต้องมีส่วนในการจัดหาเงินทุนระยะยาวที่ดีที่สุด ซึ่งจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์ที่ทำให้ธุรกิจบรรลุตามเป้าหมายการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นในที่สุด อันได้แก่

1. ทำให้ธุรกิจได้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนถ่วงน้ำหนักที่มีค่าต่ำที่สุด Minimizing Weighted Average Cost of Capital (WACC)

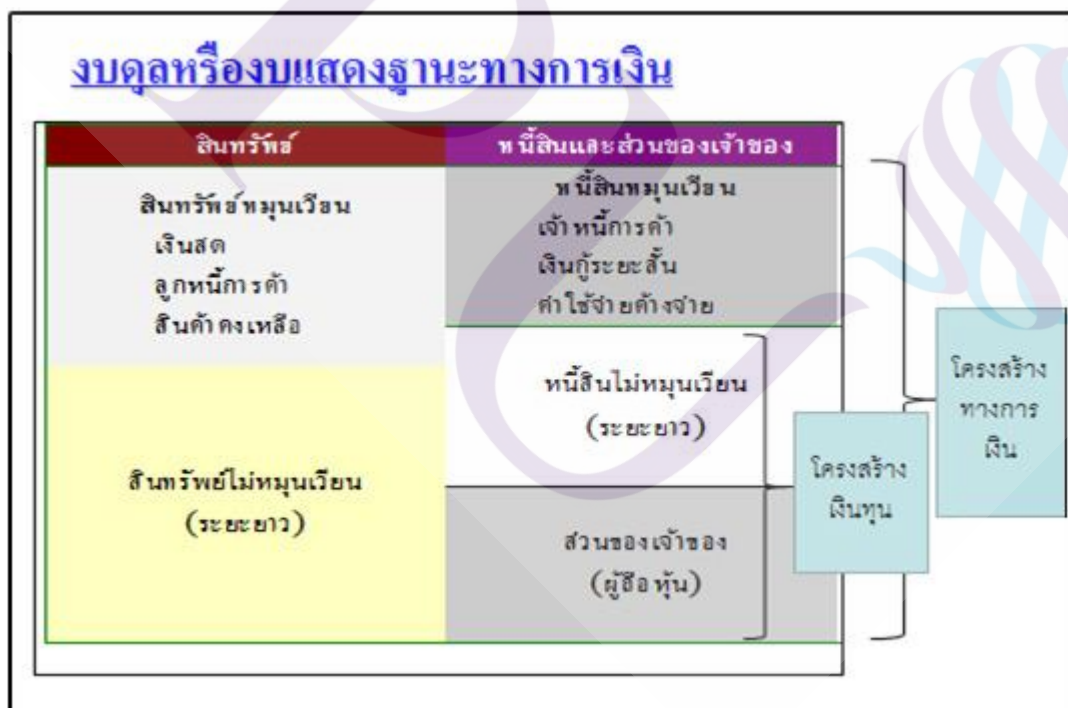
2. ทำให้ธุรกิจมีมูลค่ากิจการที่สูงที่สุด Maximizing Market Value of Common Stock
 ดังนั้นจึงเกิดแนวคิดในการที่จะหาระดับโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม (Optimal Financial Structure) เพื่อทำให้มูลค่าขององค์กรอยู่ในระดับสูงสุด ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นผ่านทางราคาหุ้นของบริษัทที่จะเพิ่มสูงขึ้นนั้น กล่าวคือ นโยบายโครงสร้างทางการเงินเป็นการเลือกระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน ในการก่อกำหนดหนี้สินเพิ่มจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นและส่งผลกระทบต่อราคาตลาดหุ้นสามัญลดลง และขณะเดียวกันเมื่ออัตราความเสี่ยงเพิ่มขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวังซึ่งก็คือต้นทุนเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นด้วยเช่นกัน (ชลธิณี ปรัชญาสันติ, 2547) ดังนั้นเป้าหมายของการกำหนดโครงสร้างทางการเงินก็คือ ความพยายามที่จะสร้าง

ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ซึ่งจะส่งผลถึงความมั่งคั่งสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น (ชวกร ชวเลิศปัญญากุล และคณะ, 2549)

โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) หมายถึงแหล่งเงินทุนทั้งหมดที่ธุรกิจจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินงานทั้งแหล่งเงินทุนระยะสั้นและแหล่งเงินทุนระยะยาว ซึ่งแหล่งเงินทุนระยะสั้นประกอบไปด้วยเจ้าหนี้การค้าและตั๋วเงินจ่าย เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เงินกู้ระยะสั้น ส่วนแหล่งเงินทุนระยะยาวประกอบไปด้วยเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หนี้บุริมสิทธิ หนี้กู้ และกำไรสะสมของกิจการ (กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม, 2562)

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง แหล่งเงินทุนระยะยาวซึ่งไม่รวมแหล่งเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้ที่มีระยะยาว หนี้บุริมสิทธิ และกำไรสะสม จะเห็นว่าโครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงินเพียงแต่ไม่รวมถึงหนี้สินระยะสั้นและ เจ้าหนี้การค้า (กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม, 2562)

ภาพข้างล่างจะทำให้เห็นชัดเจนยิ่งขึ้นใน โครงสร้างทางการเงินซึ่งก็คือหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นนั่นเอง เป็นการบอกว่าทรัพย์สินของกิจการหาซื้อมาได้จากเงินของตัวเองหรือเงินที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินมา



ภาพที่ 2.1 ภาพแสดงโครงสร้างทางการเงิน

จากภาพที่ 2.1 เขียนสมการได้ดังนี้

$$\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

ซึ่งการวัดความเหมาะสมของโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างเงินทุน โดยปกติทั่วไปจะนิยมใช้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage ratio) ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นการวัดโครงสร้างทางการเงินของบริษัทว่ามีสัดส่วนหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน หากบริษัทมีหนี้มากเกินไปก็จะเป็นภาระเรื่องการจ่ายดอกเบี้ยและยังมีความเสี่ยงซึ่งอาจเกิดการขาดสภาพคล่องทางการเงิน ทำให้บริษัทไม่มีความน่าเชื่อถือและไม่มั่นคง โดยปกติจะนิยมใช้อัตราส่วน 2 อัตราส่วนในการวัดโครงสร้างทางการเงิน คือ

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt ratio) = $\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

อัตราส่วนนี้จะบอกให้เราทราบว่ากิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราส่วนนี้ยิ่งต่ำยิ่งดีเพราะบริษัทมีความเสี่ยงน้อย ซึ่งถ้าในอนาคตบริษัทต้องการกู้ยืมเงินก็สามารถทำได้ง่าย เพราะยังมีเครดิตทางการเงินที่ดี หากสูงยิ่งจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่

2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) = $\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$

โดยทั่วไปนักวิเคราะห์และผู้ให้สินเชื่อจะนิยมใช้เพราะจะทำให้ทราบว่ามีส่วนหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน ซึ่งปกติไม่ควรเกิน 1 เท่า ซึ่งหมายความว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ได้

ซึ่งสิ่งที่ผู้ประกอบการควรคำนึงถึงคือ โครงสร้างทางการเงินในการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้บริษัทมีกำไรสูงสุดและทำให้บริษัทมีความมั่นคงและน่าเชื่อถือต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก ส่งผลให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินได้เมื่อต้องการขยายกิจการ เช่น การซื้อเครื่องจักรหรือสร้างโรงงาน ซึ่งการเริ่มธุรกิจใหม่นั้นผู้ประกอบการจำเป็นต้องมีเงินทุนของตนเองให้เพียงพอในการลงทุนและต้องจัดโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ซึ่งจะทำให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่ต่ำและทำให้เกิดผลกำไรต่อกิจการในภายหลังและทำให้ไม่เป็นภาระของบริษัทในการที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยที่สูงอันเนื่องจากไม่มีสินทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักประกันที่เพียงพอ

ดังนั้น อาจสรุปได้ว่า โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure) หมายถึง แหล่งเงินทุนระยะสั้นและแหล่งเงินทุนระยะยาว ที่กิจการจัดหามาเพื่อใช้ในการดำเนินงาน ประกอบด้วย เจ้าหนี้การค้าและตัวเงินจ่าย เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร เงินกู้ระยะสั้น เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้และกำไรสะสมของกิจการ หรือ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น

2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM

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

1. ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ไม่มีภาษี
3. ไม่มีต้นทุนที่จะทำให้บริษัทล้มละลาย
4. นักลงทุนสามารถกู้ยืมเงินได้ในอัตราเดียวกันกับบริษัท
5. ผู้บริหารและนักลงทุนรับรู้ข้อมูลเท่าเทียมกัน เกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของบริษัทในอนาคต

6. กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีไม่ถูกรบกวนโดยการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน

จากการศึกษาของ MM ภายใต้สมมติฐานตลาดแข่งขันที่สมบูรณ์นั้น สรุปได้ว่า มูลค่าของกิจการที่มีการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ (Levered Firm) จะมีค่าเท่ากับมูลค่าของกิจการที่ไม่มีการจัดหาเงินทุนการก่อหนี้ (Unlevered Firm) หรือเท่ากับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ในกิจการที่มีการกู้ยืมบวกกับมูลค่าของหนี้สิน เพราะว่าความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นขึ้นอยู่กับปัจจัย 2 ประการคือ ประการแรกคือความเสี่ยงจากการดำเนินงานของธุรกิจ และประการที่สองคือระดับภาระผูกพันทางการเงินของธุรกิจ ดังนั้นไม่ว่าธุรกิจจะเพิ่มสัดส่วนของหนี้สินมากเท่าใดในโครงสร้างเงินทุนก็ตาม อัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของธุรกิจจะคงที่ ทำให้โครงสร้างเงินทุนไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ

เนื่องจากสมมติฐานบางข้อไม่เป็นความจริงในทางปฏิบัติ จึงทำให้ MM ยกเลิกสมมติฐานบางข้อลงในเวลาต่อมา จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้นักเศรษฐศาสตร์หลายท่าน ได้นำงานวิจัยของ MM ไปต่อยอดการศึกษาและทำการวิจัยพัฒนาแนวความคิดด้านโครงสร้างเงินทุนออกไปอีกหลายทฤษฎี เพื่อจะได้อธิบายถึงโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนที่สำคัญ 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 ได้ยืนยันว่า บริษัทที่ไม่เสียภาษีเงินได้นี้บุคคล การเพิ่มหนี้สินเข้าไปในโครงสร้างเงินทุนจะไม่สามารถเพิ่ม

มูลค่าของกิจการได้ ผลประโยชน์ของการก่อหนี้ที่มีต้นทุนต่ำจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น

โดยสามารถสรุปเป็นสมการดังนี้

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

V_L หมายถึง มูลค่าของกิจการที่มีหนี้สิน

V_U หมายถึง มูลค่าของกิจการที่ไม่มีหนี้สิน

สรุปได้ว่า บริษัทสามารถคำนวณหามูลค่าของกิจการได้ทั้งที่ก่อหนี้และไม่ก่อหนี้ โดยการคิดลดกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีที่อัตราคิดลดคงที่ บนพื้นฐานความเสี่ยงของธุรกิจ หากกิจการทั้งสองมีความเสี่ยงเท่ากัน มูลค่าของกิจการทั้งสองจะเท่ากันด้วย

2. กรณีที่มีภาษีเงินได้ Modigliani และ Miller (MM) (1963) กล่าวว่าเมื่อเพิ่มปัจจัยเรื่องภาษีเงินได้เข้ามา จะเห็นว่ามูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้สินจะเท่ากับผลรวมของมูลค่าของกิจการนั้นเมื่อกิจการได้จัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนเพียงอย่างเดียวและมูลค่าของดอกเบี้ยจ่ายช่วยประหยัดภาษี 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 (MM) ถือว่าเป็นทฤษฎีที่นำมาใช้เพื่อหาจุดที่โครงสร้างเงินทุนเหมาะสมที่สุด โดยเป็นจุดที่มีต้นทุนของเงินทุนต่ำสุด และมูลค่าของกิจการมีค่าสูงสุด รวมทั้งกิจการต้องจัดหาเงินทุนมาใช้ด้วยหนี้สินตามจำนวนที่คำนวณได้

2.3 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off Theory)

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนมีสมมติฐานข้อหนึ่งของ Modigliani and Miller (MM) (1985) ที่ว่าไม่มีภาษีและไม่มีต้นทุนการฟื้นฟูกิจการหรือต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) นำไปสู่การพัฒนาแนวคิดที่เรียกว่า Trade-off Theory ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบต้นทุนและประโยชน์ของหนี้สินและการหาโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด โดยกิจการจะต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์ภาษี โดยการก่อหนี้เราสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมาเป็นค่าใช้จ่ายก่อนเสียภาษีเงินได้นิติ

บุคคลได้ กับหนี้สินช่วยควบคุมการบริหาร สำหรับกิจการที่มีการก่อหนี้มาก จะส่งผลทำให้ผู้บริหารต้องทำงานหนักมากขึ้น เพื่อให้สามารถดำเนินงานเพื่อหากระแสเงินสดมาใช้จ่ายในกิจการ และสามารถนำไปชำระเงินต้นและดอกเบี้ยได้ตามกำหนด ทำให้มีต้นทุนของการล้มละลาย และข้อเสียของแนวคิดนี้คือ ไม่สามารถระบุได้ว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมจะเป็นอย่างไร แต่สามารถบอกถึงแนวทางและการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้เงินทุนที่มาจาก การก่อหนี้

กิจการที่มีการก่อหนี้ จะมีมูลค่าสูงกว่ากิจการที่ไม่มีหนี้ เนื่องจาก การได้รับผลประโยชน์จากดอกเบี้ยจ่ายในเรื่องของการประหยัดภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax Shield) ทำให้สรุปว่ากิจการควรใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ แต่ในความเป็นจริง หากกิจการใดที่มีความสามารถในการชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยต่ำ ทำให้ไม่สามารถชำระหนี้สินได้ตามเงื่อนไข อาจประสบปัญหาการล้มละลายจะมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นตามมามากมาย ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่คิดนัดชำระหนี้ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยปกติ หรืออาจจะเป็นค่าใช้จ่ายในทางกฎหมาย ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในการฟื้นฟูกิจการ หรือหากกิจการมีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ อาจถูกเจ้าหนี้บังคับให้ขายในราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเพื่อนำเงินมาชำระหนี้ เหล่านี้ล้วนเป็นค่าใช้จ่ายมหาศาล ทำให้กิจการต้องเผชิญกับต้นทุนความเสี่ยงทางการเงิน (Cost of Financial Distress) ที่สูงขึ้น นอกจากนี้กิจการจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) เพิ่มขึ้นด้วย เช่น การสูญเสียลูกค้า สูญเสียพนักงานที่มีความสามารถ มีเงื่อนไขการกู้ยืมมากขึ้น เป็นต้น (Brigham and Gapenski, 1994; Ross, Westerfield, Jaffe and Jordan, 2009)

ทฤษฎีนี้อ้างอิงถึงการเลือกโครงสร้างเงินทุนเพื่อหาความสมดุลระหว่างผลประโยชน์และผลเสียที่ได้จากการก่อหนี้ หากการก่อหนี้เพิ่มทำให้บริษัทได้รับผลประโยชน์มากกว่าผลเสียที่เกิดขึ้น บริษัทก็ควรก่อหนี้เพิ่ม งานวิจัยของ Kraus and Litzenger (1973) ได้อธิบายถึงการหาจุดที่เหมาะสมระหว่างต้นทุนจากการล้มละลายอันเป็นผลเสียจากการก่อหนี้และผลประโยชน์จากการก่อหนี้ เช่น ผลประโยชน์ทางภาษีหรือการลดลงของต้นทุนจากปัญหาตัวแทน Jensen and Meckling (1976) ได้เสนอแนวคิดคล้ายกันว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ได้มา โดยการการชั่งน้ำหนัก (Trade Off) ระหว่างต้นทุนของปัญหาตัวแทนกับผลประโยชน์ที่ได้จากการก่อหนี้ ข้อสังเกตหนึ่งของทฤษฎีนี้คือการมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด (Optimal Capital Structure) โดยมีแนวความคิดว่า การกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินที่เหมาะสมนั้น ผู้บริหารจะต้องพิจารณาทั้งต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้

จากทฤษฎี Trade-off Theory กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงจากค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายต่ำ ถ้ากิจการมีค่าใช้จ่ายในส่วน of ค่าเสื่อมราคามากก็จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ส่งผลทำให้สัดส่วนของ

ภาระภาษีที่บริษัทต้องจ่ายนั้นมีน้อยลง ดังนั้นการที่กิจการที่มีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูง ก็ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องก่อก่อนนี้มากเพื่อที่จะหวังการลดหย่อนภาระภาษี (Tax shield)

โครงสร้างการเงินของกิจการนั้น มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ โดยตามทฤษฎี Trade-off Theory ที่คำนึงถึงต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อก่อนนี้เป็นหลักนั้น ได้อธิบายถึงความเกี่ยวข้องระหว่างโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ และการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมอัตราส่วนหนี้สินเดิมจาก Trade-off Theory ซึ่งมีแนวความคิดว่าผู้บริหารจะกำหนดระดับอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายในระยะยาว ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้บริษัทมีต้นทุนเงินทุนต่ำที่สุด และมูลค่าของบริษัทสูงสุด ดังนั้น การศึกษาว่าผู้บริหารของบริษัทจะปรับอัตราส่วนหนี้สินในอนาคตที่เปลี่ยนไปนั้น ให้กลับเข้าสู่อัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายจึงกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินในอดีตซึ่งมีสมมติฐานว่าเป็นอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายนั้นเป็นตัวแปรอิสระที่จะอธิบายอัตราส่วนหนี้สินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

กิจการ โดยทั่วไป จะมีการพยากรณ์สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์แตกต่างกันไป โดยกิจการใดที่มีลักษณะของสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นสัดส่วนที่สูง (Tangible assets) และมีกำไรก่อนภาษีเงินได้มาก จะมีการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายไว้สูง ส่วนกิจการที่ไม่ค่อยจะมีผลกำไรจากการดำเนินงาน อีกทั้งลักษณะธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูงประกอบกับโครงสร้างสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของกิจการเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Asset Ratio) กิจการแบบนี้ก็ควรจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน ดังนั้น กิจการจึงต้องมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมไว้ต่ำ อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงพบว่า กิจการส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับหลักการของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ (Trade-off Theory) โดยหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกิจการมีแนวโน้มที่จะก่อก่อนในสัดส่วนที่สูง เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น (ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ, 2553, น.11-12)

2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น นำเสนอทฤษฎีโดย Myers and Major (1984) เป็นทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นจากการจัดหาเงินทุนภายในกิจการก่อน ได้แก่ หลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด และกำไรสะสม ซึ่งถ้าเงินทุนภายในไม่เพียงพอต่อการดำเนินงานของธุรกิจ บริษัทจึงจัดหาเงินทุนจากภายนอกเป็นลำดับถัดไป โดยการเลือกหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน ซึ่งสามารถเรียงลำดับได้ดังนี้ คือ ส่วนหนี้สิน หุ้นกู้แปลงสภาพ และส่วนทุนตามลำดับ ภายใต้แนวคิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจาก

ผู้จัดการของบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร รวมทั้งโอกาสในการเติบโตของกิจการและมีข้อมูลภายในที่ได้รับมากกว่านักลงทุน ดังนั้นผู้จัดการจะออกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อราคาของมันมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น นักลงทุนซึ่งก็รับรู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะลดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงทั้งที่ออกใหม่และมีอยู่เดิมเมื่อมีการประกาศเสนอขายหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้จัดการจึงเลือกเงินทุนจากภายในก่อนแล้วจึงตามด้วยแหล่งเงินทุนจากภายนอกที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน และถ้าประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนทำให้ราคาหุ้นลดลงจนทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียผลประโยชน์ ผู้บริหารของบริษัทอาจจะไม่จัดหาเงินทุนโดยจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนและยกเลิกการลงทุนในโครงการนั้นไป ถึงแม้ว่าการลงทุนในโครงการนั้นจะให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) เป็นบวก อีกทั้งการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนเปรียบเสมือนการกระจายผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่จากการคิดค้น โครงการที่มีแนวโน้มจะประสบความสำเร็จสูง ซึ่งจะขัดกับการบริหารการเงินของธุรกิจที่มีวัตถุประสงค์หลักคือ การทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงสุด ดังนั้นถ้ามีการคาดการณ์แนวโน้มของบริษัทจะดีในอนาคต ผู้บริหารจะพยายามหลีกเลี่ยงการระดมทุน โดยการออกหุ้นสามัญใหม่แต่จะใช้วิธีอื่น ๆ รวมทั้งอาจจะใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินเกินกว่าโครงสร้างเงินทุนตามปกติที่ควรจะเป็น

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) อาจสรุปได้ว่า ทฤษฎีนี้มีแนวคิดอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้จัดการบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของกิจการได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้นกิจการจะจัดหาเงินทุนจากกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในก่อน ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ ก็จะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินหรือการเพิ่มทุน

2.5 ทฤษฎีต้นทุนตัวแทน (Agency Cost Theory)

ทฤษฎีนี้เป็นทฤษฎีที่เพิ่มเติมจากทฤษฎี Trade-off Theory ซึ่งสนับสนุนผลประโยชน์ของการก่อหนี้ ซึ่งได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principle) และตัวแทน (Agent) กล่าวคือ การที่ผู้ถือหุ้นหรือตัวการ (Principle)จ้างผู้บริหารหรือเรียกว่าตัวแทน (Agent) ที่มีฝีมือเพื่อมาบริหารกิจการนั้น มักจะเกิดความขัดแย้งในเรื่องของผลประโยชน์ระหว่างตัวแทน (Agency Conflict)) เนื่องจากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือตัวการและผู้บริหารหรือตัวแทนไม่สอดคล้องกัน ก็จะส่งผลทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น (Agency Problem) ผู้บริหารหรือตัวแทนจะได้รับเพียงค่าตอบแทนตามที่กำหนด แต่ไม่ได้รับผลตอบแทนต่าง ๆ จากบริษัท เช่นเดียวกับที่ผู้ถือหุ้นหรือตัวการได้รับ ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลกำไรมากเท่าไรก็ตาม จึงทำให้เป็นเหตุจูงใจให้ผู้บริหารหรือตัวแทนไม่พยายามดำเนินงานเพื่อที่จะทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือ

หุ้นหรือตัวการ และฉวยโอกาสหาผลประโยชน์ให้กับตนเองโดยใช้ทรัพยากรของบริษัท นำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interests) ปัญหาซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างฝ่ายจัดการของบริษัทและผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน (Asymmetric Information หรือ Imperfect Information) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การสนับสนุนให้กิจการก่อหนี้ในโครงสร้างเงินทุนนั้น อาจเป็นการเพิ่มโอกาสความเสี่ยงทางการเงินให้แก่กิจการผู้ถือหุ้นจะต้องศึกษาและประเมินว่าหนี้สินระดับใดที่จะทำให้ผู้บริหารมีวินัยในการใช้จ่ายเงินของกิจการ ความขัดแย้งของตัวแทนอีกประเภทหนึ่งคือ ความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น ซึ่งอธิบายได้ว่ากิจการที่มีระดับหนี้สินสูงมักมีแนวโน้มที่จะลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมหรือมีความเสี่ยงสูง และเมื่อกิจการมีกำไรจากโครงการ เจ้าหนี้กลับได้รับเพียงดอกเบี้ย ในขณะที่ผู้ถือหุ้นได้ผลประโยชน์สูงกว่ามาก แต่หากโครงการนั้นเกิดการขาดทุน เจ้าหนี้กลับต้องมาร่วมเฉลี่ยความสูญเสียด้วย ดังนั้น สัญญาจึงมักกำหนดข้อจำกัดต่าง ๆ ในการลงทุน เช่น ไม่ให้ลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเกินไป ด้วยข้อจำกัดนี้ทำให้อกิจการที่มีโอกาสในการเติบโตหรือประสบความสำเร็จในโครงการสูงหันมาเลือกแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการมากกว่า (ชนเดช มห โภโดย 2552; Ross, Westerfield, Jaffe and Jordan, 2009; Shefrin 2007)

ปัญหาของตัวแทนสามารถแยกประเภทได้ดังนี้ (McColgan, 2001, น. 69)

1. Moral Hazard คือ การที่ผู้บริหารหรือตัวแทน บริหารงานโดยนึกถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก
2. Earnings Retention คือ ความเกี่ยวข้องของขนาดกิจการที่มีการวัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารหรือตัวแทนจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยการก่อหนี้ เพื่อที่จะลดการถูกตรวจสอบการบริหารงาน การใช้โครงสร้างเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในจะทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นหรือตัวการ ในรูปแบบเงินปันผลลดลง
3. Time Horizon คือ ผู้บริหารหรือตัวแทนจะนึกถึงเพียงระยะเวลาเฉพาะในช่วงเวลาที่ตนเองได้บริหารงานอยู่ภายใต้บริษัทเท่านั้น ทำให้ผู้บริหารหรือตัวแทนจะเลือกลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว แม้ว่าโครงการนั้นจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่า
4. Risk Aversion คือ ความขัดแย้งจากการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหารหรือตัวแทนและผู้ถือหุ้นหรือตัวการ ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารหรือตัวแทนจะได้รับ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารหรือตัวแทนจะได้รับเพียงค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือนตามที่กำหนดเท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารหรือตัวแทนย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความ

เสี่ยงต่ำ เนื่องจากผู้บริหารหรือตัวแทนไม่ได้รับผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้น ๆ ในขณะเดียวกันหากเกิดความล้มเหลวในการบริหารงานก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่การงาน

2.6 ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory)

เป็นการนำเสนอทฤษฎีโดย Spence, M.I (1973) ทฤษฎีสัญญาณ กล่าวไว้ว่า ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นการส่งสัญญาณ (Signals) ให้ผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหารมีความเห็นอย่างไร ต่อทิศทางของบริษัทในอนาคต ในกรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะดี ผู้บริหารจะเลือกโครงสร้างที่มีอัตราหนี้สินสูง เพื่อที่จะไม่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่ ส่วนในกรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะขาดทุน ผู้บริหารจะเลือกวิธีใช้การเพิ่มหุ้นสามัญเพื่อดึงผู้ลงทุนรายใหม่เข้าร่วมรับผลขาดทุน แต่ถ้าเป็นการก่อหนี้แบบการระดมทุนที่มีต้นทุนที่ต้องจ่ายแน่นอน (คือดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเป็นภาระผูกพันของบริษัท) และกิจการไม่สามารถจ่ายเงินจากจำนวนเงินดังกล่าวได้ บริษัทจะเข้าสู่ภาวะล้มละลาย ผู้ลงทุนจึงเชื่อว่าการที่บริษัทก่อหนี้เพิ่มหรือมีการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนที่สูง บริษัทย่อมมีความมั่นใจในผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทว่า น่าจะเป็นไปในทิศทางที่ดี การส่งสัญญาณด้วยการก่อหนี้จึงเป็นสัญญาณที่มีความน่าเชื่อถือ เป็นต้น

2.7 ทฤษฎีและความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

2.7.1 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

สิ่งที่สะท้อนว่าบริษัทนั้นจะสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ของบริษัทได้เกิดประโยชน์มากน้อยเพียงใด ถ้าหากบริษัทมีความสามารถทำกำไรที่สูงแล้วนั้น ย่อมสามารถที่จะดึงดูดนักลงทุนจากภายนอกให้มาลงทุนได้ เพราะ โดยพื้นฐานแล้วนั้น นักลงทุนที่ต้องการมาลงทุนย่อมต้องการกำไรในระดับที่สูง จากทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น จะแสดงให้เห็นว่าบริษัท จะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในเป็นอันดับแรกก่อนที่จะจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกจะมีต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงกว่าจากแหล่งภายในและการออกหุ้นแสดงถึงสัญญาณลบต่อนักลงทุน ดังนั้นบริษัทที่มีผลกำไรสูงควรที่จะมีระดับหนี้สินที่ต่ำ จะสะท้อนถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการก่อหนี้สิน

ในขณะที่ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการก่อหนี้สิน เนื่องจากต้นทุนตัวแทน ภาษี และต้นทุนการล้มละลาย เป็นปัจจัยที่กระตุ้นในบริษัทสามารถนำมา

ลดการจ่ายภาษีได้ โดยจะเลือกจากแหล่งเงินทุนจากการก่อนหนี้ เมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่มากขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนการล้มละลายมีลดลง และการที่บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยมาเป็นค่าใช้จ่ายที่ได้รับประโยชน์ทางภาษีแล้วนั้น ย่อมทำให้กำไรของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

2.7.2 สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity)

แนวคิดทฤษฎี Pecking Order จะสนับสนุนปัจจัยด้านสภาพคล่อง ซึ่งบริษัทที่มีสภาพคล่องสูง จะส่งผลทำให้บริษัทมีเงินที่จะนำมาใช้หมุนเวียนได้เร็วและมีเงินเหลือพอที่จะนำไปชำระหนี้ระยะสั้นได้ สรุปได้ว่า บริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ มีความจำเป็นที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก แต่บริษัทที่มีสภาพคล่องสูง บริษัทก็ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก (Mazur, 2007, Sen and Oruc, 2008, Sheikh and Wang, 2011)

2.7.3 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover)

สินทรัพย์ถาวร เป็นสิ่งที่บริษัทมีอยู่ในครอบครอง ยิ่งบริษัทมีสินทรัพย์ถาวรมาก บริษัทย่อมมีความสามารถจัดหาเงินทุนได้จากหลายแหล่งมากขึ้น เพราะทำให้ผู้ให้กู้จะเชื่อมั่นว่าสินทรัพย์เหล่านั้น จะสามารถขายและนำมาชำระหนี้ได้ ได้แก่ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์และเครื่องจักร โดยสินทรัพย์ถาวรสามารถนำไปเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ได้ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ให้แก่ผู้ปล่อยกู้

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร เป็นการคำนวณหาอัตราส่วนเพื่อแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานว่า ในหนึ่งรอบระยะเวลาบัญชีของกิจการมีผลการดำเนินงานที่ประสิทธิภาพหรือไม่ อย่างไร

แนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล สะท้อนให้เห็นว่าสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการก่อหนี้สิน เป็นผลมาจากการที่บริษัทมีสินทรัพย์ถาวรอยู่น้อย หลักประกันในการกู้ยืมก็จะไม่เพียงพอและทำให้ผู้ปล่อยกู้เกิดความไม่น่าเชื่อถือ เพื่อลดต้นทุนทางด้านตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร บริษัทจึงจำเป็นต้องเพิ่มระดับการก่อหนี้ เพื่อให้การบริหารดำเนินงานของบริษัทได้รับการควบคุมมากขึ้นจากผู้ให้กู้ รวมถึงการที่บริษัทมีสินทรัพย์ถาวรจำนวนมากจะทำให้บริษัทมีภาระในด้านต้นทุนคงที่ที่สูงขึ้น ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงในการดำเนินงานและมีโอกาสล้มละลายสูงขึ้นตามไปด้วย สรุปได้ว่าการที่บริษัทมีสินทรัพย์ถาวรที่สูงขึ้น จะทำให้บริษัทมีการก่อหนี้ที่น้อยลง (Grossman and Hart, 1982)

2.7.4 อัตราการเติบโต (Growth)

มูลค่าของกิจการในส่วนของเจ้าของนั้นขึ้นอยู่กับกำไรจากการเติบโตจากผลกำไรจากการดำเนินงานที่ได้รับ และในส่วนของเจ้าหนี้จะให้ความสำคัญต่อผลของความสำเร็จของกิจการในอนาคตซึ่งก็เกี่ยวข้องกับการเติบโตของบริษัทโดยตรง นั่นหมายความว่า การที่บริษัทดำเนินธุรกิจให้

มีกำไรจะแสดงถึงความสามารถในการนำเงินมาชำระหนี้คืนได้ทันตามกำหนดเงื่อนไขของเจ้าหนี้ ซึ่งชี้ให้เห็นว่า การเติบโตของบริษัทมีความสำคัญทั้งต่อเจ้าหนี้และเจ้าของ

อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน เป็นผลมาจากการเติบโตของบริษัทเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ทำให้ไม่สามารถที่จะนำมาเป็นหลักค้ำประกันในการกู้เงินได้ สอดคล้องกับแนวคิดความขัดแย้งระหว่างบุคคล ในส่วนของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น อัตราการเติบโตของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งพื้นฐานของการดำเนินธุรกิจนั้น ชี้ให้เห็นว่าบริษัทยังมีอัตราการเติบโตของธุรกิจที่สูงขึ้น ก็ย่อมต้องการแหล่งเงินทุนที่มากขึ้นเพื่อนำมาลงทุนในโครงการต่าง ๆ หรือขยายให้บริษัทเติบโตยิ่งขึ้นไป (Jensen and Meckling , 1976)

2.7.5 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield)

จากทฤษฎี Trade off Theory กล่าวว่ารายการลดภาษี (Tax Shield) ส่งผลต่อการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกซึ่งเกิดจากการก่อหนี้ เพราะค่าใช้จ่ายดังกล่าวช่วยลดภาษีลงได้ (DeAn DeAngelo and Masulis, 1980)

ดังนั้นรายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นรายการที่มีได้ชำระเป็นเงินสด จึงเป็นค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ปรากฏในงบการเงิน ถ้าบริษัทที่มีผลประโยชน์ทางภาษีที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้ว จะก่อหนี้จากภายนอกลดน้อยลง สรุปได้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการก่อหนี้สิน

2.7.6 ขนาดของบริษัท (Firm Size)

บริษัทที่มีขนาดใหญ่แล้วนั้นย่อมสามารถที่จะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนและแหล่งระดมเงินทุนได้หลากหลายทางมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า เนื่องจากความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงต่ำกว่า รวมถึงมีความน่าเชื่อถือทำให้สามารถกู้เงิน ได้สูงและมีต้นทุนล้มละลายต่ำ ซึ่งจะสอดคล้องกับทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย

บริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีต้นทุนล้มละลายสูงกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ (Warner, 1977) และ Ang, Chua and McConnel, 1982)

บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการกระจายการลงทุนและมีต้นทุนล้มละลายต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก (Titman and Wessels, 1988)

บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าพบว่าจะมีความเสี่ยงธุรกิจที่สูง การจัดหาเงินทุนนิยมจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายนอกโดยผ่านสถาบันการเงิน ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงต่ำ และการจัดหาเงินทุนนิยมจัดหาในรูปแบบการออกหุ้นกู้จำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไป

และนักลงทุนจึงทำให้สามารถเลือกระดับความเสี่ยงได้มากกว่า ส่งผลให้ปัจจัยด้านขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งขัดแย้งกับแนวคิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Rajan and Zingales, 1995)

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าจากทฤษฎี Trade off Theory สะท้อนให้เห็นว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับหนี้สิน

หลักการในการจัดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม

สิ่งสำคัญในการวางแผนเกี่ยวกับการดำเนินงานทางด้านธุรกิจคือ การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม เพื่อให้การดำเนินงานของทุกฝ่ายไปสู่เป้าหมายที่กำหนดไว้ ซึ่งจะส่งผลให้การดำเนินงานทางธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยหลักการในการจัดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมประกอบด้วย 4 ประการ ดังนี้

1. ต้องทำให้ต้นทุนเงินทุนทั้งหมดต่ำที่สุด
 2. นำเงินทุนระยะยาว ซึ่งมีต้นทุนสูงและระยะเวลาการผ่อนชำระยาวไปลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว และนำเงินลงทุนระยะสั้นไปลงทุนในสินทรัพย์ระยะสั้น เช่น เจ้าหนี้การค้า ซึ่งถือว่าเป็นแหล่งที่ไม่มีต้นทุน
 3. พิจารณาจำนวนแหล่งเงินทุนทั้งหมดและต้นทุนที่แท้จริง โดยมีการพิจารณาเกี่ยวกับภาษีร่วมด้วย
 4. คัดสรรส่วนแหล่งเงินทุนแต่ละแหล่งเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อเงินลงทุนทั้งหมด
- ปัจจัยที่ควรพิจารณาในการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน
- ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ในทางปฏิบัติสามารถแบ่งออกได้เป็น 9 ประการ ดังนี้

1. โครงสร้างของสินทรัพย์ (Asset Structure) ธุรกิจที่มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ถาวร มักจะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินระยะยาว เนื่องจากสามารถใช้หลักทรัพย์ดังกล่าวในการการค้ำประกันได้
2. อัตราการเจริญเติบโต (Growth Rate) ธุรกิจที่มีอัตราการเจริญเติบโตเร็วกว่า จะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกมากกว่าแหล่งเงินทุนจากภายใน
3. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ธุรกิจที่มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงหรือมีความสามารถในการทำกำไรสูง ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ จึงมีแนวโน้มการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินน้อย
4. ความสม่ำเสมอของยอดขาย (Sale Stability) ธุรกิจที่มียอดขายสม่ำเสมอหรือรายได้ที่มั่นคง จะสามารถใช้ประโยชน์ของเงินทุนจากหนี้สินได้มากกว่าธุรกิจที่มียอดขายไม่แน่นอน

5. ความยืดหยุ่นในการจัดหาเงิน (Financial Flexibility) เป็นการวางแผนเกี่ยวกับการตัดสินใจในเรื่องโครงสร้างเงินทุน โดยการปรับให้สอดคล้องกับสภาพการณ์ทางธุรกิจเพื่อให้เกิดความเหมาะสม

6. ทักษะคติของเจ้าหนี้และตัวแทนการจัดอันดับ (Lender and Rating Agency Attitudes) ถ้าธุรกิจมีการก่อหนี้มากจะส่งผลให้มีดอกเบี้ยจ่ายสูง ทำให้บุคคลภายนอก โดยเฉพาะเจ้าหนี้และสถาบันจัดอันดับเครดิต ลดความเชื่อถือในธุรกิจลง ซึ่งทำให้เจ้าหนี้จัดอันดับว่าเป็นธุรกิจที่มีภาระหนี้สูง

7. ภาษี (Taxes) เนื่องจากดอกเบี้ยสามารถนำไปใช้เป็นค่าใช้จ่ายก่อนเสียภาษีได้ ดังนั้นถ้าอัตราภาษียิ่งสูง ประโยชน์จากการใช้เงินทุนจากหนี้สินก็จะยิ่งมีมากขึ้น

8. อำนาจการควบคุม (Control) การดำเนินการทางด้านธุรกิจในปัจจุบันมักจะมีการก่อหนี้ เพื่อนำเงินไปใช้ในการซื้อหุ้นสามัญคืน เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการถูกรอบงำกิจการ (risk of a takeover) ของบุคคลภายในหรือกลุ่มบุคคลภายในหรือกลุ่มบุคคลภายนอกกิจการที่อยากเข้ามาควบคุมกิจการ

9. สภาพตลาด (market conditions) สถานการณ์ทางด้านตลาดการเงินและด้านเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อกระแสความนิยมจากนักลงทุน ซึ่งมีผลการตัดสินใจในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด

2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องโครงสร้างทางการเงินมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ และภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ในช่วงปี พ.ศ. 2535 – 2539 และปี พ.ศ. 2542 – 2546 จำนวน 134 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และงบการเงินรวมรายปีของแต่ละบริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้หนี้สินระยะยาวต่อทุนและสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อทุนเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน ปัจจัยที่นำมาทดสอบได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตน ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ การเติบโตของธุรกิจ รายการช่วยเหลือภาษีที่มีใช้หนี้ และความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้

ผลการศึกษาช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจพบว่า ปัจจัยอัตราดอกเบี้ยโต และปัจจัยขนาดของธุรกิจ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะยาวต่อทุน แต่ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วน

หนี้ระยะยาวต่อทุนและสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน ส่วนปัจจัยอัตราการเติบโตของธุรกิจ และปัจจัยรายการช่วยลดภาษีที่มีใช้หนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน แต่ขนาดธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อโครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน

ผลการศึกษากายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจพบว่า อัตราการเติบโตของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันต่อโครงสร้างเงินทุน(อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) ส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามต่อโครงสร้างเงินทุน(อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) และปัจจัยรายการช่วยลดภาษีที่ไม่ใช่หนี้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามต่อโครงสร้างเงินทุน(อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) (จันทิมา ว่องเจริญวัฒนา, 2550)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยตัวกำหนด โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2546 – 2550 จำนวน 232 บริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท ยกเว้นธุรกิจการเงิน โดยใช้อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยพหุคูณ แบ่งแบบจำลองเป็น 2 แบบ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลโดยภาพรวมและการวิเคราะห์โดยแบ่งตามลักษณะของกิจการ ได้แก่ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดกิจการ อัตราภาษี การกระจุกตัวผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในภาพรวม ได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล ขนาดของกิจการ และสภาพคล่อง โดยเรียงลำดับความสัมพันธ์สูงสุดไปต่ำสุด ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในทิศทางตรงกันตรงกันข้าม ได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล และสภาพคล่อง และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ขนาดของกิจการ จากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า บริษัทจะพิจารณาปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน ถ้ากิจการมีการทำกำไรเพิ่มขึ้น จะทำให้แหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีเพียงพอที่จะใช้ลงทุน ทำให้มีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากการก่อหนี้สินที่ลดลง รวมถึงกับปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้บริษัทเลือกที่

จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อนที่จะไปจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก (อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์, 2552)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545-2550 จำนวน 367 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่รวมกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน ทำการศึกษาด้วยวิธีทางเศรษฐมิติและสมการถดถอย โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน ตัวแปรอิสระแบ่งออกเป็นสองประเภท คือ ประเภทแรก ปัจจัยลักษณะเฉพาะกิจการ ได้แก่ ขนาดของกิจการ สัดส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีกำไรจากการดำเนินงาน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ประเภทที่สอง ปัจจัยภาวะเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิต

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนประกอบด้วย 3 ปัจจัย ดังนี้ ปัจจัยขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการก่อหนี้มีระดับนัยสำคัญทางสถิติซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) ธุรกิจขนาดใหญ่มีความเสี่ยงด้านธุรกิจต่ำ จะจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมจากภาคประชาชน โดยตรงในรูปแบบของการออกหุ้นกู้ ในขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงด้านธุรกิจสูงกว่า และนิยมจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมผ่านทางสถาบันการเงินที่จัดให้กู้ยืมเงิน ปัจจัยค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก แต่ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ กำไรจากการดำเนินงาน ถ้าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรแล้วจะทำให้บริษัทมีการก่อหนี้ลดลง และไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ปัจจัยสัดส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน (ศิริวดี ปรศาสตร์อินทาระ, 2553)

การศึกษาเกี่ยวกับ การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2539-2552 บริษัท จำนวน 29 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบไปด้วยงบการเงินที่มีข้อมูลสมบูรณ์ อัตราส่วนทางการเงิน กระแสเงินสด และขนาดของบริษัท โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อศึกษาและวิเคราะห์ได้สร้างเงินทุนและใช้ชุดของสมการถดถอยอนุกรมเวลาเพื่อเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ สถิติและเศรษฐ

มิตีที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ สถิติที่ ค่าพี สหสัมพันธ์เพียร์สัน สถิติเคอร์บินวัตสัน และการทดสอบไวก์

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างประกอบด้วยหนี้สินและทุน โดยสัดส่วนการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มีมากกว่าบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก การใช้หนี้สินของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ในปี 2540 - 2544 และลดลงในปี 2545 - 2548 จากนั้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกในปี 2549 - 2552 และปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ขนาดของกิจการและกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน โดยปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และปัจจัยด้านขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน ส่วนปัจจัยด้านกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน (รุจิรา ชินสุข, 2553)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต ในช่วงปี 2544-2553 ใช้อัตราส่วนหนี้สินเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรและปัจจัยสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีสภาพคล่องสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำ ซึ่งบริษัทจะเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในที่มาจากทุนและกำไรสะสมของบริษัท ก่อนที่จะเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก สอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order สำหรับปัจจัยขนาดของบริษัท ค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรม และสินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีอัตราส่วนสินทรัพย์สูงสามารถที่จะก่อหนี้ด้วยการกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และมีแนวโน้มของต้นทุนล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order เนื่องจากการออกหุ้นเพิ่มทุนจะมีต้นทุนที่สูงกว่าการก่อหนี้ ดังนั้นบริษัทจะเลือกใช้เงินทุนจากการก่อหนี้ด้วยการกู้ยืมเพราะมีต้นทุนต่ำกว่า สำหรับปัจจัยด้านโอกาสเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สิน (บวรวิษ สายชลพิทักษ์, 2554)

การศึกษาเกี่ยวกับ การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2543-2553 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 248 บริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีบริษัทในลักษณะใดที่มีผลที่เป็นไปตามทฤษฎี Pecking Order อย่างเคร่งครัด บริษัทที่มีพฤติกรรมการระดมทุนที่มีแนวโน้มใกล้เคียงกับทฤษฎีมากที่สุดก็คือ บริษัทที่ไม่มีการออกหุ้นสามัญและมีการจ่ายเงินปันผล บริษัทที่ไม่มีการออกหุ้นสามัญและมีอัตราดอกเบี้ยโตสูง บริษัทที่ไม่มีการออกหุ้นสามัญและมีอัตราดอกเบี้ยสูง และบริษัทที่ไม่มีการออกหุ้นสามัญและมีขนาดใหญ่ (วรกันต์ ทองสว่าง, 2554)

การศึกษาเกี่ยวกับ แบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2548 – 2552 จำนวน 60 บริษัท ข้อมูลสถิติการเติบโตของตลาดทุนและมาตรการสนับสนุนทางภาษีแก่ภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ประมวลผลโดยใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยของข้อมูลผสมแบบผลกระทบคงที่ ปัจจัยด้านโครงสร้างพื้นฐานเชิงสถาบันกับระดับการก่อหนี้ซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นตัวแทนผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า แบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ โอกาสในการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงทางธุรกิจ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการก่อหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.01$) ซึ่งความสามารถในการทำกำไร และขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างมาก ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุน และทฤษฎีแลกเปลี่ยน แต่ก็ไม่มีหลักฐานเพียงพอที่จะสนับสนุนว่าปัจจัยโครงสร้างพื้นฐานเชิงสถาบันมีความสัมพันธ์กับระดับการก่อหนี้ (วิจิตรา จำลองราษฎร์, 2554)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร ในช่วงปี พ.ศ. 2548 – 2554 จำนวน 28 บริษัท ใช้อัตราหนี้สินระยะยาวต่อบัญชีทุนระยะยาวเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอย ปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน สินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ โอกาสในการเจริญเติบโต ความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงานและการแปลงของราคาหุ้น

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อบัญชีเงินลงทุนระยะยาว) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน แสดงให้เห็นว่าบริษัทจัดทำโครงสร้างเงินทุนจากแหล่ง

เงินทุนภายในเมื่อมีกำไรเพียงพอ เพราะมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าและเพื่อลดผลกระทบของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล สินทรัพย์ถาวรและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อบัญชีเงินทุนระยะยาว) ปัจจัยทั้งสองด้านมีบทบาทต่อการก่อหนี้ อาจเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ผ่านมา ทำให้เกิดปัญหาในการชำระหนี้มากขึ้น จึงต้องการหาหลักประกันในการกู้ยืมเพิ่มมากขึ้น และบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถกระจายความเสี่ยงรวมทั้งปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ได้ดีกว่า สำหรับปัจจัยด้านอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ศศิธร เนื่องจำนงค์, 2556)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ในช่วงปี 2554 โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของรัฐวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย จำนวน 3,394 บริษัท รวบรวมข้อมูลทุกัญมิโดยเก็บข้อมูลจากหน่วยงานราชการซึ่งฐานข้อมูลหลักได้จากฐานข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยวิเคราะห์ข้อมูลถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple regression analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least square method : OLS) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินระยะยาว และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงทางธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร อายุของธุรกิจ โครงสร้างของสินทรัพย์ เจ้าหนี้สุทธิ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ยืมระยะสั้น และอัตราการจ้างแรงงาน

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย สำหรับสภาพคล่องและเงินกู้ยืมระยะสั้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย (รทวรรณ อภิโชติชนกุล, 2557)

การศึกษาเกี่ยวกับ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2557 จำนวน 261 บริษัท โดยไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษาไม่ครบถ้วน บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 261 บริษัท ตัวแปรตามที่นำมาใช้ในการวัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วน Q ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์

รวมทั้งหมดของบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท และตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ขนาดของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วน Q สรุปได้ว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้จากเจ้าหนี้ จะสามารถนำดอกเบี้ยไปใช้ประโยชน์ทางการประหยัดภาษีได้ และบริษัทที่มีการก่อหนี้จากเจ้าหนี้ที่น้อยลงก็จะมีดอกเบี้ยที่ลดลง ส่งผลทำให้มีกำไรเพิ่มขึ้นและมูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาดของบริษัทมีค่าสูงขึ้น (นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร, 2558)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 ในช่วงปี พ.ศ. 2552-2556 จำนวน 42 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ยกวันธุรกิจกลุ่มการเงิน ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ขนาดของธุรกิจ และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านสภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ปัจจัยขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับปัจจัยอัตราดอกเบี้ยและความสามารถในการทำกำไร พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เนาวรัตน์ ศรีพนากุล, 2558)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 จำนวน 51 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 จำนวน 58 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท ใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 และตลาดเอ็ม เอ ไอ (จิราวัฒน์ แสงเป่า, 2559)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน ในช่วงปี ค.ศ. 2000-2013 รวม 14 ปี รวมทั้งหมด 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ โดยเก็บข้อมูลเป็นแบบ Panel Data ใช้วิธีประมาณค่าแบบ Generalized Method Of Moments (GMM) Arellano Bond และใช้พื้นฐานทฤษฎีแลกเปลี่ยน (Trade-Off Theory) และทฤษฎีการจัดลำดับขั้นของเงินทุน (Pecking Order Theory) โดยใช้สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ขนาดของบริษัท (Firm Size) สินทรัพย์ที่มีตัวตน (Tangibility) ผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-debt Taxes Shield) โอกาสในการเจริญเติบโต (Growth) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) การจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) และปีวิกฤตเศรษฐกิจ ปี ค.ศ.2008-2009 (Year Crisis)

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ทำการศึกษามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทุกตลาด ดังนั้น ทฤษฎี Trade-Off และ ทฤษฎี Pecking Order อธิบายพฤติกรรมโครงสร้างเงินทุน ได้ดี โดยเฉพาะสิงคโปร์ มาเลเซียและไทย สำหรับปัจจัยสินทรัพย์ที่มีตัวตน และปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน ส่งผลกระทบท่อสัดส่วนหนี้สินระยะสั้น และสัดส่วนหนี้สินระยะยาวในทุกประเทศ แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน สำหรับปัจจัยความสามารถในการทำกำไรมีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญในสัดส่วนหนี้สินทุกประเภทและทุกประเทศ ส่วนความเร็วในการปรับสู่โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายระยะสั้นเร็วที่สุดตามด้วยสัดส่วนหนี้สินระยะยาวและสัดส่วนหนี้สินรวม โดยประเทศฟิลิปปินส์มีความเร็วในการปรับไปสู่สัดส่วนหนี้สินระยะสั้นเร็วที่สุด แต่มีการปรับช้าสุดในสัดส่วนหนี้สินรวม ในขณะที่ประเทศสิงคโปร์มีความเร็วในการปรับไปสู่เป้าหมายของสัดส่วนหนี้สินระยะยาวและหนี้สินรวมได้เร็วที่สุด (วัฒนา ศักยชีวกิจ และกอบกุล จันทรโคติกา, 2559)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ.2554-2558 จำนวน 103 บริษัท สุ่มตัวอย่างแบบแบ่งชั้นภูมิได้กลุ่มตัวอย่าง 82 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยเป็นรายคู่ด้วยวิธีการของ LSD และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเป็นขั้นตอน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนด โครงสร้างเงินทุนของบริษัท ปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ การเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ และระยะเวลาการเป็นบริษัทจดทะเบียน

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้มากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น และเมื่อวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่ามีการจัดหาเงินทุนจากส่วนผู้ถือหุ้นมากกว่าการก่อหนี้ระยะยาว เมื่อเปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุนระหว่างบริษัทจดทะเบียนกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการมีอัตราสินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่แตกต่างกัน แต่มีอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกัน สำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการ โดยเรียงลำดับจากมากไปหาน้อย โดยวัดความสัมพันธ์ด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของธุรกิจ สภาพคล่อง การเจริญเติบโต และความสามารถในการใช้สินทรัพย์ แต่เมื่อวัดความสัมพันธ์ด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มทรัพยากร ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ การเจริญเติบโต ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ และระยะเวลาการเป็นบริษัทจดทะเบียน สำหรับกลุ่มบริการ ได้แก่ ขนาดของธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (กัลยาณี กิตติจิตต์ และคณะ, 2559)

การศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2549-2559 โดยกำหนดให้ความสามารถในการทำกำไรวัดจากอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนจะพิจารณาจากปริมาณหนี้สินซึ่งวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ยังได้ปริมาณหนี้สินออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ ปริมาณหนี้สินระยะสั้นวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมและปริมาณหนี้สินระยะยาววัดโดย อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

ผลการศึกษาพบว่า ปริมาณหนี้สินระยะสั้นมีผลกระทบในเชิงบวกและปริมาณหนี้สินระยะยาวมีผลกระทบในเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจ

การแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในขณะที่ปริมาณหนี้สินรวมไม่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ทำการศึกษา (นฤพนธ์ สุขสมยา, 2560)

การศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554-2558 จำนวน 362 บริษัท โดยวิเคราะห์แบบกลุ่มอุตสาหกรรมและแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม วิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ และใช้ตัวแปรตามในการทดสอบ คือ มูลค่าบริษัท จากสูตรในการคำนวณค่า Tobin's Q ตัวแปรอิสระใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร สินทรัพย์ที่มีตัวตน และโอกาสในการเติบโต

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของบริษัท แสดงให้เห็นว่า ถ้าบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินสูง จะส่งผลทำให้มูลค่าบริษัทต่ำ รวมถึงขนาดบริษัท โอกาสในการเติบโต มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัท สำหรับปัจจัยความสามารถในการทำกำไร และสินทรัพย์ที่มีตัวตน พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าบริษัท (สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, เนตรดาว ชัยเขต, ดวงกมล นีร์พัฒนกุล, 2560)

การศึกษาเกี่ยวกับ สาเหตุและผลของ โครงสร้างเงินทุน ใช้วิธีการองค์ประกอบเชิงยืนยัน เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง ปีพ.ศ. 2557 จำนวน 315 แห่ง

ผลการวิจัยพบว่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนที่มีอิทธิพลทางบวก สภาพคล่องมีอิทธิพลทางลบต่อโครงสร้างทางการเงิน สำหรับโครงสร้างทางการเงินมีผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการที่วัดจากสินทรัพย์รวม (ชนิศา มณีรัตน์รุ่งโรจน์ และขวัญกมล ดอนขวา, 2561)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ในปี 2559 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 31 บริษัท ยกเว้นธุรกิจการเงิน โดยใช้อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการเติบโต สินทรัพย์ถาวร และขนาดของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ ความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยและอัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของบริษัทมี

ความสัมพันธ์เชิงบวกต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับปัจจัยอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ชนวันต์ มุสิกกุล, 2561)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่กำหนดทางเลือกโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1974 – 1982 ใช้วิธีการวิเคราะห์องค์ประกอบ (Factor-Analytic Approach) ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีสินค้าที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่ำ สำหรับบริษัทที่มีขนาดเล็กมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ระยะสั้นมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จากการวิเคราะห์ ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินกับอัตราการเจริญเติบโตในอนาคตของบริษัท การประหยัดภาษีจากรายการที่ไม่เกี่ยวกับหนี้สิน ความผันผวน หรือมูลค่าที่ประกันของสินทรัพย์ และยังพบหลักฐานที่สนับสนุนว่าบริษัทที่มีกำไรสูงจะมีหนี้สินต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดของหุ้นบริษัท (Titman & Wessels, 1988)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยการใช้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของประเทศในกลุ่ม G-7 ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมัน ฝรั่งเศส อิตาลี อังกฤษ และแคนาดา วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อพิจารณาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่พัฒนาแล้วจะเหมือนหรือแตกต่างจากปัจจัยในประเทศอเมริกาหรือไม่ ในช่วงปี พ.ศ. 2527 – 2534 ปัจจัยที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ทรัพย์สินที่จับต้องได้ สัดส่วนราคาตลาดของสินทรัพย์ต่อราคาบัญชี ลอการิทึมธรรมชาติของยอดขายและความสามารถในการทำกำไร

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่นำมาทดสอบมีนัยสำคัญทางสถิติในการกำหนดระดับการก่อหนี้ในต่างประเทศ บริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงธุรกิจที่สูง และการจัดหาเงินทุนนั้นจะนิยมโดยวิธีการกู้ยืมผ่านทางสถาบันการเงิน ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงธุรกิจต่ำนั้น ในการจัดหาเงินทุนจะนิยมในรูปแบบการออกหุ้นกู้จำหน่าย ซึ่งเป็นการกู้ยืมจากประชาชนทั่วไป นักลงทุนภายนอกโดยตรงจึงสามารถมีทางเลือกระดมเงินทุนได้มากกว่า ดังนั้นปัจจัยด้านขนาดของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินซึ่งได้ขัดแย้งกับแนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า เมื่อบริษัทขนาดใหญ่ต้องการระดมเงินทุนในรูปแบบของหนี้สินแล้วนั้น จะต้องทำการแจ้งให้นักลงทุนในบริษัททราบเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินดังกล่าว จึงทำให้บริษัทขนาดใหญ่นิยมจะระดมทุนในรูปแบบของเงินทุนมากกว่าหนี้สิน เพราะฉะนั้นตามแนวคิดดังกล่าว ปัจจัยด้านขนาดของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน (Rajan & Zingales, 1995)

บริษัทที่มีกำไรมากและบริษัทที่มีการลงทุนน้อยจะมีการจ่ายเงินปันผลสูง ซึ่งบริษัทเหล่านี้ได้รับรองการคาดการณ์ร่วมกับแนวคิดทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) และแนวคิดทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order Theory)

ส่วนบริษัทที่มีกำไรมากและมีการลงทุนน้อยจะเป็นบริษัทที่ใช้แนวคิดทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น แต่ไม่ได้ขัดแย้งกับแนวคิดทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ บริษัทที่มีการลงทุนมากจะมีอำนาจทางการตลาดน้อย จะมีความมั่นคงโดยยึดแนวคิดทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ และการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้นที่ซับซ้อน บริษัทที่มีการลงทุนมากจะมีการจ่ายเงินปันผลระยะยาวสั้นลง แต่การจ่ายเงินปันผลไม่ได้ปรับเปลี่ยนเพื่อรองรับความผันผวนของการลงทุนระยะสั้น ตามที่แนวคิดทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้นได้คาดการณ์ไว้ พบว่าความผันผวนของการลงทุน และรายได้ระยะสั้นส่วนใหญ่หมดไปกับหนี้สิน (Fama E. & French K., 2002)

การศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อ โครงสร้างเงินทุนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี ค.ศ. 1995 – 2000 จำนวน 77 บริษัท ไม่รวมภาค จุดประสงค์ของการวิจัยคือการศึกษาความเหมือนกันหรือแตกต่างกันของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุน

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่ในประเทศไทยใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนจากการกู้ระยะสั้นมากกว่าระยะยาว ปัจจัยโครงสร้างสินทรัพย์ โอกาสในการเจริญเติบโตและความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับหนี้สิน สำหรับปัจจัยความสามารถในการทำกำไรและขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน อธิบายได้ว่า ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น ตามแนวคิดของตะวันตก อธิบายการจัดการเงินทุนของบริษัทในประเทศไทย ได้เพียงบางส่วนเท่านั้น ซึ่งบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุนจากกำไรสะสม การออกหุ้นทุนและการก่อหนี้เป็นลำดับสุดท้าย (Chen, 2003)

โดยงานวิจัยนี้ตระหนักว่า มูลค่าของบริษัทสะท้อนถึงกระแสรายได้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่หนี้สินหมุนเวียนสะท้อนถึงกระแสของการจ่ายดอกเบี้ยที่ไม่เติบโต หนี้สินต่อมูลค่าจึงเป็นเกณฑ์วัดที่บิดเบือนของการลดหย่อนภาษีบริษัท แม้จะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินเล็ก ๆ น้อย ๆ แต่ก็อาจอธิบายถึงความสำคัญและความแปรปรวนของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน เนื่องจากความแปรปรวนไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การลดหย่อนภาษี อัตราส่วนหนี้สินจึงสร้างขอบข่ายงานที่ไม่เหมาะสม สำหรับการทดสอบทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Berens J. & Cuny C., 2005)

จุดประสงค์ของการวิจัยคือตรวจสอบ ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ของ Myers', 1984 ของธุรกิจการเงิน โดยได้อธิบายโครงสร้างทางการเงินในจำนวนบัญชีรายชื่อ 871 ชื่อของธุรกิจการผลิต SMEs ที่มีการจัดการเหมือนบริษัทที่จดทะเบียน จากการสำรวจระยะยาวทางธุรกิจของรัฐบาลออสเตรเลีย สำหรับปีงบประมาณ 3 ปี ตั้งแต่ ค.ศ. 1995 - 1996

ถึง ค.ศ. 1997 - 1998 ผลการวิจัยที่ได้รับรายงานในเอกสารฉบับนี้แสดงหลักฐานที่มีนัยยะสำคัญ ที่มุ่งเสนอทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ที่ใช้จัดการเงินทุนท่ามกลางธุรกิจ SMEs (Allen D., 2006)

วิจัยนี้ทดสอบสมมติฐานของทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุน (Pecking Order Theory) และการพิจารณาต้นทุนและประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) ของการตัดสินใจทางการเงินของบริษัท โดยใช้วิธีสุ่มตัวอย่างจากบริษัทขนาดใหญ่ในจีน โดยการวิจัยนั้นทดสอบกับ 3 บริษัท โดยใช้เกณฑ์การเปรียบเทียบดังนี้ ปัจจัยของการยกระดับความสัมพันธ์ การจ่ายเงินปันผล และปัจจัยการลงทุนของบริษัท โดยมีการคาดการณ์ของทั้งสองทฤษฎีแตกต่างกัน ผลลัพธ์ที่ได้สนับสนุนข้อสันนิษฐานของการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) มากกว่าการพิจารณาต้นทุนและประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) (Tong G. & Green C., 2007)

พบความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างราคาหุ้นกับคุณภาพของบริษัท เนื่องจากราคาหุ้นที่บริษัทนำเสนอขายครั้งแรก (Initial Price Offering: IPOs) ในราคาต่ำกว่ามูลค่า ที่แท้จริงจะเป็นตัวส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนทราบถึงขีดความสามารถของบริษัทในอนาคต (Welch, 1989) และ (Zheng & Stangeland, 2007)

ได้วิเคราะห์การผสมผสานที่เหมาะสมและวิเคราะห์โครงสร้างลำดับความสำคัญของธนาคารและตลาดตราสารหนี้ที่ใช้รูปแบบการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) ซึ่งธนาคารมีความสามารถพิเศษในการเจรจาต่อรองการล้มละลาย แต่อย่างไรก็ตาม ความง่ายของการเจรจาต่อรองจำกัดความสามารถในการชำระหนี้ของธนาคาร โครงสร้างหนี้ที่เหมาะสมขึ้นอยู่กับคู่กรณีที่มีอำนาจต่อรอง บริษัทที่อ่อนแอจะมีความสามารถในการก่อหนี้สูง และนำหนี้ธนาคารไปใช้ได้อย่างเฉพาะตัว ส่วนบริษัทที่แข็งแกร่งจะทำให้ตนเองมีความสามารถในการก่อหนี้ธนาคารต่ำ ดังนั้น ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade off theory) ได้ให้คำอธิบายถึงเหตุผลต่าง ๆ ดังนี้

1. สาเหตุที่บริษัทขนาดย่อมและมีอายุน้อยใช้หนี้ธนาคารได้อย่างเฉพาะตัว
2. สาเหตุที่บริษัทขนาดใหญ่และเปิดมานานใช้การจัดการเงินกู้แบบผสม
3. สาเหตุที่หนี้ธนาคารอยู่ในระดับสูง โดยทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์

ในการก่อหนี้ (Trade off theory) ได้แสดงการคาดการณ์ที่สอดคล้องกับหลักฐานสากล (Hackbaeth D., Leland H., & Hennessy C., 2007)

โดยงานวิจัยนี้พยายามที่จะตรวจสอบว่าการใช้การจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ของบริษัทในอเมริกา สหราชอาณาจักร เยอรมัน และญี่ปุ่น ได้ผลดีแค่ไหน นักลงทุนในสหรัฐและสหราชอาณาจักรมีปัญหาด้านข้อมูลไม่เท่าเทียม อันเนื่องมาจากความเป็นเจ้าของหุ้น

ในประเทศทั้งสองซึ่งผู้จัดการและบุคคลภายในรู้ข้อมูลมากกว่านักลงทุนภายนอก ในทางตรงกันข้าม นักลงทุนเยอรมันและญี่ปุ่น ประสบปัญหาความไม่เท่าเทียมด้านข้อมูลที่เกิดจากข้อมูลที่น้อยและถูกบิดเบือน รวมไปถึงสิทธิของนักลงทุนที่มีน้อยอยู่แล้วตามปกติ การค้นพบเชิงประจักษ์ของพวกเขาพบว่า มีการสนับสนุนเพียงเล็กน้อยสำหรับพฤติกรรมการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นของบริษัทสัญชาติอเมริกา อังกฤษ และเยอรมัน แต่กลับหลักฐานเป็นอย่างดีสำหรับ บริษัทญี่ปุ่น โดยเฉพาะช่วงทศวรรษที่ 1980 และต้นปี 1990 ผลการดำเนินงานของพวกเขาในประเทศญี่ปุ่นสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่าค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมเกี่ยวกับตราสารหนี้และตราสารทุนอาจมีผลต่อการตัดสินใจทางการเงินของบริษัทในประเทศญี่ปุ่น (Seifert B. & Gonenc H., 2008)

มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบ โครงสร้างเงินทุนผ่านอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างกันสำหรับบริษัทที่ขึ้นอยู่กับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และมีสำนักงานใหญ่อยู่ที่สหรัฐอเมริกา งานวิจัยได้แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างที่มีนัยสำคัญในโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการทำกำไร การเจริญเติบโต และอายุ ขณะที่โครงสร้างและขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวก อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินของ 50 บริษัทที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มตัวอย่างล้วนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดบริษัท ซึ่งสนับสนุนกับสมมติฐานที่วางไว้ สรุปว่า อัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของบริษัท (Talberg M., Winge S., & Westgaard S., 2008)

การศึกษาเกี่ยวกับ บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี ค.ศ. 1975 ถึง ค.ศ. 2002 ผลการศึกษาพบว่า การก่อหนี้สินของบริษัทมีระดับเพิ่มขึ้น ทำให้การลงทุนในอนาคตมีค่าที่ที่จะลดลง ทำให้ผลตอบแทนมีความไม่แน่นอน กล่าวคือการก่อหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ระดับความปลอดภัยในภาระหนี้มีแนวโน้มลดลง ส่งผลในอนาคตมีการลงทุนที่ลดลง และทำให้ผลตอบแทนในอนาคตมีความไม่แน่นอน (Cai and Zhang, 2008)

การศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างการก่อหนี้สินกับผลตอบแทน ระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ค.ศ. 2004 ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้สินกับกับผลตอบแทนมีทิศทางตรงข้าม ได้แก่ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค บริการ และสินค้าอุตสาหกรรม สำหรับอุตสาหกรรมด้านสาธารณสุขโลก และอุตสาหกรรมด้านพลังงานนั้น ความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวก (Muradoglu & Sivaprasad, 2008)

การศึกษาเกี่ยวกับ อิทธิพลของระดับเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจรถยนต์ในประเทศปากีสถานในช่วงปี ค.ศ. 2000 – 2008 จำนวน 7 บริษัท จาก 13 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Karachi ซึ่งใช้อัตราส่วนสภาพคล่องในการอธิบายนโยบายการจัดหาเงินทุนหมุนเวียน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่ใช้เป็นตัวแทนของระดับหนี้สินของบริษัทและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร สำหรับระดับต้นทุนในการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี Dynamic Trade off (Fischer, 1989) และ (Strebulaeve, 2003) และใช้ระดับหนี้สินในการอธิบายโครงสร้างเงินลงทุน ผลการศึกษาพบว่า ระดับหนี้สินมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับทฤษฎี Trade Off Theory (Jensen, 1986) และ (Hart & Moore, 1995) แต่ขัดแย้งกับทฤษฎี Pecking Order (Myers, 1984) และ (Myers & Majluf, 1984) ที่อ้างถึงความสัมพันธ์ที่มีทิศทางตรงกันข้ามระหว่างระดับหนี้สินและความสามารถในการทำกำไร และยังพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรของภาคอุตสาหกรรมรถยนต์และการเพิ่มอัตราส่วนสภาพคล่องทำให้บริษัทมีกำไรสูงขึ้น (Zubairi, 2010)

การศึกษา performance-sensitive debt (PSD) ซึ่งเป็นประเภทของภาระหนี้สินที่การจ่ายดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับเกณฑ์ของประสิทธิภาพของผู้กู้ยืม พวกเขาแสดงให้เห็นว่าการมีอยู่ของภาระผูกพันของ PSD ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎี การพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) ของการโครงสร้างเงินลงทุน เนื่องจาก PSD สามารถนำไปสู่การผัดขันธ์ชำระหนี้และมูลค่าหุ้นที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงของมูลค่าตลาดเดียวกัน นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่า การใช้ทฤษฎีการจัดการเงินลงทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) PDS สามารถถูกนำไปใช้เป็นอุปกรณ์คัดกรองราคาถูก และยังพบอีกว่า บริษัทที่เลือกเงินกู้ PSD มีแนวโน้มที่จะพัฒนาการจัดอันดับเครดิตมากกว่าบริษัทที่เลือกเงินกู้คงที่ (Manso G., Strulovici B., & Tchisty A., 2010)

การศึกษาพบว่า การผัดขันธ์ชำระหนี้มีบทบาทหลักในทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade-off theory) แบบสถิติของโครงสร้างเงินลงทุน พวกเขาได้ทดสอบทฤษฎีนี้โดยตรงด้วยการถดถอยความน่าจะเป็นของการผัดขันธ์ของตัวแทนผู้รับมอบฉันทะในเรื่องค่าใช้จ่ายและผลประโยชน์ของหนี้สิน ซึ่งขัดแย้งกับการคาดการณ์ของทฤษฎี กล่าวคือ บริษัทขนาดย่อมและบริษัทที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่ำ จะเลือก โครงสร้างเงินลงทุนที่มาพร้อมกับความเสี่ยงในการล้มละลายสูง การวิเคราะห์นี้แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างเงินลงทุนของบริษัทขนาดย่อมและมีสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่ำ ซึ่งมีแนวโน้มว่าเข้าถึงตลาดทุนได้น้อย บริษัทเหล่านี้จะไวต่อความสามารถในการทำกำไรที่เป็นลบและการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น ทำให้พวกเขามีความเสี่ยงจากการล้มละลาย (Hovakimian A., Kayhan A., & Titman S., 2011)

การศึกษาเพื่อวิเคราะห์ว่า การวางโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขนาดย่อมและขนาดกลางนั้น มีความใกล้เคียงกับสมมติฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) หรือ ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) โดยใช้ตัวอย่างของธุรกิจ SME ที่ตั้งอยู่ในประเทศโปรตุเกส และใช้วิธีวัดแบบ LSDVC ซึ่งจากหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้รับทำให้สามารถสรุปได้ว่า ธุรกิจริสอร์ทที่มีกำไรและเก่าแก่มากที่สุดจะมีหนี้สินน้อย ซึ่งสนับสนุนการคาดการณ์ของทฤษฎี-การจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ส่วนริสอร์ท SME ขนาดใหญ่จะมีหนี้สินมากกว่า ซึ่งสนับสนุนการคาดการณ์ของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) นอกจากนี้ ธุรกิจ SME ได้ปรับระดับของหนี้สินไปในทางอัตราส่วนหนี้สินที่ดีที่สุด ซึ่งได้รับการสนับสนุนโดยทฤษฎี การพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ในการก่อหนี้ (Trade off theory) ดังนั้น งานวิจัยนี้สนับสนุนว่าทั้งสองทฤษฎีข้างต้นไม่ใช่ทฤษฎีเฉพาะในการอธิบายการวางโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ SME ผลการศึกษาแนะนำว่าธุรกิจ SME ที่มีอายุและขนาดเล็กกว่าควรได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากภาครัฐ เมื่อการเงินภายในไม่เพียงพอเพื่อรองรับกิจกรรมของบริษัทเหล่านั้น (Serrasqueiro Z. & Caetano A., 2011)

การที่บริษัทถูกผู้บริโภคคว่ำบาตร (Consumer Boycotts) เป็นอีกกลไกทางการตลาดหนึ่งที่ส่งสัญญาณ ให้นักลงทุนได้ทราบถึงความสามารถในการดำเนินงาน และโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทในอนาคต ได้ นอกจากนี้ มีงานวิจัยจำนวนมากที่นำทฤษฎีการส่งสัญญาณมาใช้ในการอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้เป็นอย่างดี (Heijnen & Van der made, 2012)

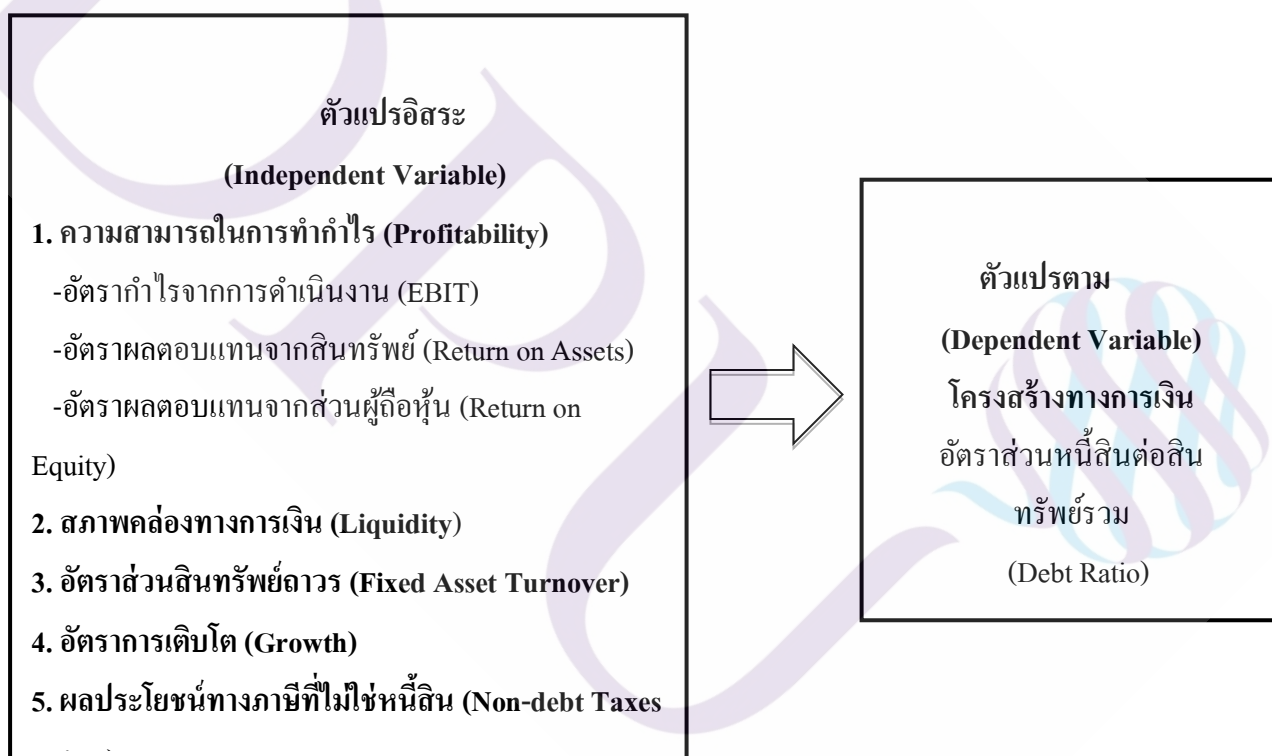
การทดสอบข้อสันนิษฐานของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) โดยตระหนักถึงการยกระดับบริษัท มีตัวแปรตามเป็นอัตราส่วนหนี้สิน จึงได้ประยุกต์แบบจำลองเชิงเส้นผ่านข้อมูลบริษัทจำนวน 2,370 บริษัท SMEs สหราชอาณาจักร ฝรั่งเศส ในช่วง 2002-2010 ตามทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) ซึ่งเครดิตการค้าทำหน้าที่เป็นสัญญาณให้กับเจ้าหนี้ที่ไม่มีข้อมูลส่วนตัวเกี่ยวกับบริษัท ส่วนการเข้าถึงเครดิตขึ้นอยู่กับการยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างการยกระดับบริษัทและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ SMEs ตลอดจนขนาดของบริษัท ยังคงไม่สามารถสรุปผลได้ด้วยทฤษฎีทั้งสองนี้ (Adair P. & Adaskou, M., 2015)

การพัฒนาและทดสอบโครงสร้างการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking order theory) ของเจ้าของธุรกิจ โดยเจ้าของธุรกิจที่ใช้ทฤษฎีนี้เพื่อหาวิธีที่จะบ่งบอกว่าโครงสร้างใดมีแนวโน้มที่จะทำให้มีต้นทุนหน่วยงานที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับต้นทุนของหน่วยงานที่สูงกว่า ซึ่ง

บริษัทที่อยู่ระดับบน คือ บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงรายเดียว โดยมีต้นทุนต่ำสุดเมื่อผู้ถือหุ้นไม่ใช่รัฐบาล ในระดับต่อมาคือการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หลายราย พวกเขาจะมีประสิทธิผลมากขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นประเภทเดียวกัน โครงสร้างที่มีต้นทุนหน่วยงานสูงประกอบไปด้วยผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายเดียวที่ไม่มีอำนาจควบคุม ดังนั้นแล้ว การทดสอบเชิงประจักษ์นี้จึงสนับสนุนทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking order theory) (Jiang F., Kim K., Nofsinger R., & Zhu B., 2017)

2.9 กรอบแนวคิด Conceptual Framework

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถนำความรู้ที่ได้พบทวนมาประมวลและสรุปเพื่อพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังนี้



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดการวิจัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้าน โครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ โดยมีระเบียบวิธีวิจัยดังรายละเอียดต่อไปนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง (Population and Samples)
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย (Research Instruments)
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล (Data Gathering)
- 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analysis)

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง (Population and Samples)

3.1.1 ประชากร ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ รวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 โดยเก็บข้อมูลจำนวน 5 ปี ในช่วงระหว่างปี พ.ศ 2557 ถึงปี พ.ศ 2561 จำนวน 60 บริษัท

3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 100 ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 5 ปี บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการ เนื่องจากกลุ่มนี้มีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างธุรกิจอื่น ๆ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) ข้อมูลจากงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

ตารางที่ 3.1 ตารางแสดงกลุ่มตัวอย่าง

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อบริษัท
1	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	AAV
2	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
3	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
4	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN
5	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT
6	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
7	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
8	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH
9	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BCP
10	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	BDMS
11	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
12	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
13	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC
14	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	CBG
15	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL
16	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	CHG
17	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
18	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	CKP
19	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL
20	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
21	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
22	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
23	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC
24	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	EA
25	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO
26	บริษัท ดี เอร่าวัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW
27	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	GFPT

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อบริษัท
28	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	GUNKUL
29	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA
30	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO
31	บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	INTUCH
32	บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	IRPC
33	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL
34	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS
35	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	KCE
36	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH
37	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK
38	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)	MEGA
39	บริษัท ไมเนอร์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
40	บริษัท พรีเมียมชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	PSL
41	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	PTG
42	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT
43	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม	PTTEP
44	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC
45	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
46	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH
47	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBING
48	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS
49	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC
50	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	SGP
51	บริษัท แสตนลิวรี่ จำกัด (มหาชน)	SIRI
52	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
53	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	STA

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อบริษัท
54	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	STEC
55	บริษัท ซูเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SUPER
56	บริษัท ทิปปี้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
57	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
58	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)	TTW
59	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO
60	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวัดตัวแปรโดยข้อมูลทางการเงินที่ได้เก็บรวบรวมจากงบการเงินของบริษัทในลักษณะรายปี เพื่อที่จะใช้ค่าความหาอัตราส่วน โครงสร้างทางการเงิน และอัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงทางด้านโครงสร้างทางการเงิน เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 แบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัท ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) อัตราการเจริญเติบโต (Growth) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield)

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ โครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) โดยใช้ข้อมูลรายปี

ตารางที่ 3.2 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ความหมาย	อัตราส่วน
	ตัวแปรอิสระ	
	ความสามารถในการทำกำไร	
ROA	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	$\frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$
ROE	อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเฉลี่ย}}$
EBIT	อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	$\frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน}}{\text{ขายสุทธิ}}$
LIQ	สภาพคล่องทางการเงิน	$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
FAT	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร	$\frac{\text{ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
	ตัวแปรอิสระ	
	อัตราการเติบโต	
GROW	อัตราการเติบโต	$\frac{\text{รายได้รวมปีปัจจุบัน} - \text{รายได้รวมปีก่อน}}{\text{รายได้รวมปีก่อน}}$
NDTS	ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	$\frac{\text{ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
	ตัวแปรตาม	
	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	
DA	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยพิจารณาข้อมูลเป็นรายไตรมาส จากฐานข้อมูล SETSMART ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาปัจจัยต่าง ๆ กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน กลุ่มดัชนี SET 100 จำนวน 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ 2557 ถึงปี พ.ศ 2561 จำนวน 60 บริษัท ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 5 ปี บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการ แหล่งที่มาของข้อมูลได้รวบรวมจากโปรแกรมซอฟต์แวร์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) ตลอดจนค้นคว้าข้อมูลแนวคิด ทฤษฎี และผลการศึกษาที่ผ่านมา รวมถึงข้อมูลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้เก็บรวบรวมจากหนังสือ เอกสาร วารสาร บทความวิจัย บทความเชิงวิชาการ และข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ต

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยมีดังนี้

3.4.1. รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Asset) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) อัตราการเจริญเติบโต (Growth) ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield) เป็นรายปี โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMARTS ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561

3.4.2. คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน SET 100 Index โดยใช้ข้อมูลรายปี ในช่วงปี 2557 ถึง 2561

3.4.3 วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) อัตราส่วนสินทรัพย์รวม (Fixed Asset Turnover) อัตราการเจริญเติบโต (Growth) ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield) เป็นรายปี โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนใน SET 100 Index

3.4.4 เปรียบเทียบหาความสัมพันธ์โดยวิธีวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Analysis) และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเป็นเครื่องมือทดสอบความสัมพันธ์

3.4.5 ทดสอบสมมติฐาน

3.4.6 วิเคราะห์และสรุปข้อมูล

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นสถิติที่ใช้ในการบรรยายถึงลักษณะข้อมูล ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) การทดสอบสมมติฐาน โดยใช้วิธีตั้งระดับนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ 0.05 สถิติที่ใช้ในการทดสอบมีดังนี้

2.1 การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงเส้นของเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่สัมพันธ์อย่างไร

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ด้วยวิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน โดยผ่านการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity เพื่อเป็นการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปร การที่ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง ซึ่งผิดกับข้อตกลงเบื้องต้นของการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) (r) ใช้วัดหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์หรือความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรที่นำมาศึกษา ที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ มีระดับการวัดตั้งแต่มาตราช่วง (interval scale) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ r มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1.00 ถ้าค่า 0 แสดงว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ถ้าค่าเท่ากับ ± 1.00 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างสมบูรณ์ (Perfect Correlation) โดยหากมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะทำให้ความแม่นยำในการประมาณค่าด้วยสมการถดถอยลดน้อยลง

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (r) ระดับของความสัมพันธ์

0.90 ถึง 1.00 ความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูงมาก

0.70 ถึง 0.89 ความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูง

0.40 ถึง 0.69 ความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง

0.20 ถึง 0.39 ความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ

0.01 ถึง 0.19 ความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำมาก

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าระหว่าง $-1 < r < 1$

ค่า r เครื่องหมาย + หรือ - แสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างกัน

เครื่องหมายบวก แสดงว่าตัวแปร 2 ตัว มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

เครื่องหมายลบแสดงว่าตัวแปร 2 ตัว มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกัน
แต่หากค่า r เท่ากับ 0 แสดงว่าตัวแปร 2 ตัว ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

2.2 การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เป็นสถิติเพื่อวิเคราะห์หาตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่ต้องการศึกษา ตั้งแต่ตัวแปรต้นสองตัวแปรขึ้นไปกับตัวแปรตามหนึ่ง

การวิเคราะห์ถดถอยแบ่งตามลักษณะของข้อมูล และสมการถดถอย หรือ โมเดลการวิเคราะห์ถดถอย (regression analysis model) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม ในการศึกษาครั้งนี้ใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอยประเภท โมเดลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (multiple regression analysis model) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตาม มีความสัมพันธ์แบบเส้นตรง ตามสมการนี้

$$DA = a + \beta_1 EBIT + \beta_2 ROA + \beta_3 ROE + \beta_4 LIQ + \beta_5 FAT + \beta_6 GROW + \beta_7 NDS + e$$

โดยกำหนดให้

ตัวแปรตาม ได้แก่ DA

ตัวแปรต้น ได้แก่ EBIT ROA ROE LIQ FAT GROW NDS SIZE

DA คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

a คือ ค่าคงที่ (Constant)

EBIT คือ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน

ROA คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE คือ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น

LIQ คือ สภาพคล่องทางการเงิน

FAT คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร

GROW คือ อัตราการเติบโต

NDS คือ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน

e คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

β_1 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ EBIT เปลี่ยนแปลงไป

1 หน่วย

β_2 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ ROA เปลี่ยนแปลงไป

1 หน่วย

β_3 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ ROE เปลี่ยนแปลงไป

1 หน่วย

β_4 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ LIQ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

β_5 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ FAT เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

β_6 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ GROW เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

β_7 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร DA เมื่อตัวแปรอิสระ NDTs เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

Beta (β) หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ถ้าตัวแปรอิสระใดมีค่า Beta มาก แสดงว่าตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากกว่าตัวแปรอิสระที่มี Beta น้อย ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานจะอยู่ในรูปคะแนนมาตรฐาน (Z-Score)

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้สถิติการวิเคราะห์ถดถอย ด้วยโปรแกรม SPSS for Windows วิธีการคัดเลือกตัวแปรอิสระใส่เข้าไปในสมการถดถอยเพื่อให้ได้สมการถดถอยที่เหมาะสม โดยใช้วิธี Stepwise เนื่องจากเป็นวิธีการคัดเลือกตัวแปรอิสระเพื่อนำเข้าสู่สมการถดถอย ด้วยการนำตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในระดับมากที่สุด เข้าเป็นสมการแรกและทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติ หากโปรแกรมตรวจสอบพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติก็จะถือว่าการคัดเลือกสิ้นสุด ในทางตรงกันข้ามถ้าโปรแกรมตรวจพบความมีนัยสำคัญทางสถิติ โปรแกรมก็จะคัดเลือกตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ลำดับถัดไปเข้าสู่สมการ ขั้นตอนที่สองโปรแกรมจะตรวจสอบตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามในระดับรองลงมาตามลำดับ โดยการเลือกแบบก้าวหน้าและทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติ หากไม่มีความสำคัญทางสถิติก็จะถูกตัดทิ้ง ซึ่งในการคัดเลือกตัวแปรอิสระจะทำตามขั้นตอนนี้ต่อไปเรื่อย ๆ จนกว่าจะไม่มีตัวแปรอิสระถูกนำเข้ามาและนำออกจากสมการ ขั้นตอนนี้ถือเป็นสิ้นสุด วิธี STEPWISE เป็นวิธีที่คัดเลือกเอาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ในระดับมากที่สุดไปถึงต่ำสุดและมีนัยสำคัญทางสถิติทุกตัวเข้าไปในสมการ

คำอธิบายตัวแปร

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ความสามารถในการทำกำไร เป็นตัวที่สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทนั้นสามารถทำกำไรได้จากทรัพยากรที่อยู่ของบริษัทให้เกิดผลตอบแทนกลับมาอย่างน้อยเพียงใด แบ่งออกได้เป็น 3 ตัวแปร ได้แก่

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สามารถคำนวณได้จาก กำไร(ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดสรรและบริหารสินทรัพย์ของบริษัทของบริษัทมีอยู่กว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้กับบริษัท

มากนักน้อยเพียงใดอัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่ามากยิ่งดี แสดงถึงบริษัทมีการจัดสรรการใช้ทรัพย์สินที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สามารถคำนวณได้จาก กำไร(ขาดทุน) สุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับหลังจากหักผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่ผู้ที่มีสิทธิได้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ประเภทอื่นเรียบร้อยแล้ว อัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่ามากยิ่งดี แสดงถึงบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีประสิทธิภาพให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราส่วนที่สูง

3. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน คือ กำไรหลังหักต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร แต่เป็นกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายทางภาษี เพราะดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายทางภาษีเป็นผลกระทบที่ไม่ได้เกิดจากผลการดำเนินงานของกิจการ แต่เป็นภาระผูกพันทางการเงินและภาระผูกพันทางกฎหมายที่กิจการจำเป็นต้องปฏิบัติตาม กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้หรือผลการดำเนินงาน EBIT แสดงถึง ความสามารถและประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการใช้ทรัพย์สินของกิจการ เพื่อให้เกิดกำไรหรือผลการดำเนินงานจากการใช้สินทรัพย์ของกิจการ หากอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าต่ำ หมายถึง การดำเนินงานของฝ่ายบริหารไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะทำการจัดการกำไรมากขึ้นเพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีของตัวเองและผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการจัดการ

4. อัตราการเติบโต บริษัทที่มีอัตราการเติบโตเร็ว จะนิยมจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในด้วยวิธีกรก่อนนี้ อัตราการเติบโตสามารถคำนวณได้จาก รายได้รวมปีปัจจุบันลบด้วยรายได้รวมปีก่อนหน้าหารด้วยรายได้รวมปีก่อนหน้า

5. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร หมายถึง ทรัพย์สินที่บริษัทมีอยู่ในครอบครองในรูปของที่ดิน อาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ ถ้าบริษัทมีทรัพย์สินถาวรมากก็จะทำให้เกิดความน่าเชื่อถือจากผู้ให้กู้หรือสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ ในกรณีที่บริษัทขาดสภาพคล่อง เจ้าหนี้เชื่อมั่นว่าสินทรัพย์เหล่านั้นจะสามารถนำมาขายและนำมาชำระหนี้ได้ สามารถคำนวณได้จาก ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์หารด้วยสินทรัพย์รวม

6. ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน หมายถึงรายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายซึ่งเป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสด สามารถคำนวณได้จาก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหารด้วยสินทรัพย์รวม

7. สภาพคล่องทางการเงิน หมายถึง สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง หรือสินทรัพย์ที่สามารถเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น เงินฝากธนาคาร ซึ่งสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ทุกวัน ส่วนสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ คือสินทรัพย์ที่ต้องใช้เวลานานในการขายและใช้เวลาในการเปลี่ยนเป็นเงินสด เช่น ที่ดิน อาคาร เป็นต้น

ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

โครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่า กิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้รวมเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วต่ำ ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อยและมีโอกาสกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มากเพราะยังมีเครดิตที่ดีและมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สินน้อย ตรงกันข้ามถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูง แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้สินรวมเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ จะเกิดผลเสียเนื่องจากทำให้กิจการมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากมีภาระในการชำระคืนหนี้สินมาก และมีโอกาสจะกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้น้อย ซึ่งอัตราส่วนนี้มีผลต่อการปล่อยกู้ของเจ้าหนี้



บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทเป็นรายปี ของบริษัทที่มีข้อมูลรายงานผลการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 จำนวน 60 บริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 5 ปี บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการ และบริษัทที่กำลังถูกพิจารณาเพิกถอน สำหรับตัวแปรที่ได้นำมาทำการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราการเจริญเติบโต (GROW) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) ตัวแปรตาม ได้แก่ โครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

โดยได้ทำการวิเคราะห์ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
2. การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)
3. การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ในการประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล และแปลความหมาย ได้กำหนดอักษรย่อและสัญลักษณ์ในการวิเคราะห์ ดังนี้

N	หมายถึง	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
Max	หมายถึง	ค่าสูงสุด
Min	หมายถึง	ค่าต่ำสุด
Mean	หมายถึง	ค่าเฉลี่ย
Std.	หมายถึง	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
*	หมายถึง	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (95%)

**	หมายถึง	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (99%) Pearson correlation
(r)	หมายถึง	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
Constant	หมายถึง	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
B	หมายถึง	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระที่จะนำมาสร้างสมการพยากรณ์ แสดงถึงน้ำหนักความสำคัญหรืออิทธิพลตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม
F	หมายถึง	ค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน (F-test) ซึ่งเป็นสถิติที่ใช้วิเคราะห์ความแปรปรวน
Mean Square (R^2)	หมายถึง	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ เป็นค่าที่แสดงอิทธิพลของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการที่มีต่อตัวแปรตาม ซึ่งสามารถอธิบายการผันแปรตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด
Sig.	หมายถึง	ค่าความน่าจะเป็น
Tolerance	หมายถึง	เป็นค่าที่จะสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลร่วมของตัวแปรทำนาย (predictor) ในตัวแบบเส้นตรง ภาวะร่วมของตัวแปรในแบบเส้นตรง (multicollinearity)
VIF	หมายถึง	เป็นค่าที่จะสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลร่วมของตัวแปรทำนาย (predictor) ในตัวแบบเส้นตรง ภาวะร่วมของตัวแปรในแบบเส้นตรง (multicollinearity) คือ การอธิบายว่าตัวแปรทำนายที่อยู่ในตัวแบบนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างไร

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 ตัวแปรที่นำมาศึกษาได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.)

ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2561

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.
DA (เท่า)	300	.14	1.55	.53	.17
EBIT (ล้านบาท)	300	-10,664.11	246,684.39	11,643.16	26,800.38
ROA (%)	300	-44.51	113.16	16.17	15.38
ROE (%)	300	-6.16	59.96	10.25	7.39
LIQ (เท่า)	300	.02	19.73	1.86	1.86
FAT (เท่า)	300	.03	211.65	9.17	23.98
GROW (เท่า)	300	-1.00	8.29	.10	.56
NDTS (เท่า)	300	.00	.67	.05	.06

จากตารางที่ 4.1 ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรตามโครงสร้างทางการเงินโดยการวัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าต่ำสุด 0.14 เท่า ค่าสูงสุด 1.55 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.53 เท่า และ 0.17 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมจะแสดงการเปรียบเทียบว่า กิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมต่ำ แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างหนี้รวมเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมแล้วต่ำ ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้ กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อยและมีโอกาสกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มาก ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 8 ตัวแปร คือ ตัวแปรอัตรากำไรจากการดำเนินงาน(EBIT) มีค่าต่ำสุด -10,664.11 ล้านบาท ค่าสูงสุด 246,684.39 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 11,643.16 ล้านบาท และ 26,800.38 ล้านบาทตามลำดับ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -44.51 ค่าสูงสุกร้อยละ 113.16 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.17 และค่าเบี่ยงเบน

มาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 15.38 ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -0.16 ค่าสูงสุดร้อยละ 59. โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 10.25 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ร้อยละ 7.39 ตัวแปรสภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) มีค่าต่ำสุด 0.02 เท่า ค่าสูงสุด 19.73 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.86 เท่า ตัวแปรอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) มีค่าต่ำสุด 0.03 เท่า ค่าสูงสุด 211.65 เท่า ค่าเฉลี่ย 9.17 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 23.98 เท่า ตัวแปรอัตราการเติบโต (GROW) ของรายได้เทียบกับปีก่อน มีค่าต่ำสุด -1.00 เท่า ค่าสูงสุด 8.29 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.10 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.56 เท่า ตัวแปรผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีค่าต่ำสุด 0.00 เท่า มีค่าสูงสุด 0.67 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.05 และ 0.06 เท่า ตามลำดับ

4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระ (Pearson Correlation) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2561

		DA	EBIT	ROA	ROE	LIQ	FAT	GROW	NDTS
DA	Pearson Correlation	1	-.025	-.105	-.380	-.329	.003	.080	.115
	Sig. (2-tailed)		.668	.068	.000	.000	.962	.169	.046
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
EBIT	Pearson Correlation	-.025	1	.138	.098	-.004	-.069	-.014	.031
	Sig. (2-tailed)	.668		.016	.091	.952	.231	.804	.588
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
ROA	Pearson Correlation	-.105	.138	1	.869	-.031	.043	.022	.086
	Sig. (2-tailed)	.068	.016		.000	.592	.462	.702	.138
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
ROE	Pearson Correlation	-.380	.098	.869	1	.065	.038	.009	.092
	Sig. (2-tailed)	.000	.091	.000		.261	.514	.871	.112
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
LIQ	Pearson Correlation	-.329	-.004	-.031	.065	1	.176	-.069	-.133
	Sig. (2-tailed)	.000	.952	.592	.261		.002	.232	.021
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
FAT	Pearson Correlation	.003	-.069	.043	.038	.176	1	-.031	-.127
	Sig. (2-tailed)	.962	.231	.462	.514	.002		.592	.027
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
GROW	Pearson Correlation	.080	-.014	.022	.009	-.069	-.031	1	.104
	Sig. (2-tailed)	.169	.804	.702	.871	.232	.592		.072
	N	300	300	300	300	300	300	300	300
NDTS	Pearson Correlation	.115	.031	.086	.092	-.133	-.127	.104	1
	Sig. (2-tailed)	.046	.588	.138	.112	.021	.027	.072	
	N	300	300	300	300	300	300	300	300

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

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

จากตารางที่ 4.2 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และสภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ -0.380 และ -0.329 ตามลำดับ แสดงว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรจะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง และบริษัทที่มีสภาพคล่องทางการเงินสูง บริษัทก็ไม่มีแนวโน้มที่จะต้องจัดหาเงินทุนเพิ่ม ทำให้มีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินต่ำ และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ 0.115 แสดงให้เห็นว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์จำนวนมากทำให้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายมากขึ้นตามไปด้วย และบริษัทอาจจะลงทุนในสินทรัพย์มากขึ้น จึงทำให้อัตราส่วนของหนี้สินเพิ่มขึ้นตาม

ขณะที่ปัจจัยด้านอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) และอัตราการเติบโต (GROW) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET100

4.3 การทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2561 โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

สมการถดถอย

$$DA = a + \beta_1 EBIT + \beta_2 ROA + \beta_3 ROE + \beta_4 LIQ + \beta_5 FAT + \beta_6 GROW + \beta_7 NDTS + e$$

จากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณจะได้ผลดังในตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3.521	4	.880	52.336	.000 ^e
Residual	4.962	295	.017		
Total	8.482	299			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	.662	.016		42.018	.000		
ROE %	-.025	.002	-1.103	-12.029	.000	.236	4.244
ROA %	.009	.001	.837	9.152	.000	.237	4.215
LIQ เท่า	-.020	.004	-.216	-4.707	.000	.946	1.058
NDTS เท่า	.328	.128	.116	2.572	.011	.972	1.029

จากตารางที่ 4.3 ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม DA คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) ได้สมการถดถอย ดังนี้

$$Y = 0.662 - 0.025ROE + 0.009ROA - 0.020LIQ + 0.328NDTS \text{ โดยที่ } R^2 = 0.415$$

ผลการวิจัยความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปรอิสระ โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF ในการทดสอบหาค่าความสัมพันธ์ หากพบว่าค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระมีค่าใกล้ 0 และ VIF ของตัวแปรอิสระมีค่าใกล้ 10 หมายถึงตัวแปรนั้น มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ อาจมีปัญหาภาวะเชิงเส้น (Multicollinearity) จากตารางที่ 4.3 จะเห็นได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีค่า VIF ใกล้

10 และ ไม่มีค่า Tolerance ใกล้ 0 สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน จึงไม่มีปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity)

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) จะเห็นว่าสมการสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูล (R^2) ได้ร้อยละ 41.50 โดยมีค่า F-Statistic เท่ากับ 52.336 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 41.50%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มี 4 ปัจจัย ได้แก่

ปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.000 และมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.025 หมายความว่า ถ้าหากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.025 จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.025 ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปัจจัยสภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.000 และมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ -0.020 หมายความว่า ถ้าหากสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 0.020 เท่า จะทำให้ให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไป 0.020 เท่า ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.000 และมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.009 หมายความว่า ถ้าหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.009 จะทำให้ให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.009 ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปัจจัยด้านผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.009 และมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 0.328 หมายความว่า ถ้าหากผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินของ

บริษัทเปลี่ยนแปลงไป 0.328 เท่า จะทำให้อัตราส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไป 0.328 เท่า ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สำหรับปัจจัยที่ไม่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มี 3 ปัจจัย ได้แก่

ปัจจัยด้านอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ค่า Sig. มีค่ามากกว่า 0.05 หมายความว่า ถ้าหากอัตรากำไรก่อนการดำเนินงานของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ปัจจัยอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ค่า Sig. มีค่ามากกว่า 0.05 หมายความว่า ถ้าหากอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ปัจจัยอัตรากำไรเติบโต (GROW) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ค่า Sig. มีค่ามากกว่า 0.05 หมายความว่า ถ้าหากอัตรากำไรเติบโตของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางใดก็ตาม ก็ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทเป็นรายปี ของบริษัทที่มีข้อมูลรายงานผลการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 จำนวน 60 บริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 5 ปี บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูของกิจการ และบริษัทที่กำลังถูกพิจารณาเพิกถอน สำหรับตัวแปรที่ได้นำมาทำการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัท ได้แก่ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราการเจริญเติบโต (GROW) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) ตัวแปรตาม ได้แก่ โครงสร้างทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

โดยได้ทำการสรุปผลและอภิปรายผลดังจะกล่าวต่อไป

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงโครงสร้างทางการเงินของบริษัทกลุ่มดัชนี SET100 เป็นไปตามสมมติฐานดังนี้

5.1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงเดียวกัน

5.1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

5.1.4 ความสัมพันธ์ระหว่างสภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

5.1.5 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.6 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโต (GROW) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.7 ความสัมพันธ์ระหว่างผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-debt Tax Shield)) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

5.2 อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มี 4 ปัจจัย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เปลี่ยนแปลงได้ โดยเป็นไปตามสมมติฐานดังต่อไปนี้

5.2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) ที่ศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร มีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้เป็นเพราะบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไร แสดงให้เห็นว่าบริษัทนั้นมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานโดยใช้

สินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้มีบริษัทมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ส่งผลให้บริษัทเกิดความต้องการในการขยายธุรกิจให้เจริญเติบโตหรือเพิ่มการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ดังนั้นบริษัทจะจัดหาเงินทุนจากภายในก่อนโดยใช้เงินทุนของตนเองจากกำไรสะสมก่อน ถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ บริษัทจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกด้วยการก่อหนี้สินหรือการเพิ่มทุน ซึ่งสนับสนุนแนวคิดทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) และแนวคิดทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) จึงสะท้อนถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

5.2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ที่ศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุดและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม นอกจากนี้ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ที่ศึกษาพบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางตรงกันข้าม เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556) ที่ศึกษาพบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ดี จะส่งผลให้บริษัทมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี เมื่อบริษัทต้องการขยายธุรกิจให้เติบโตหรือลงทุนในโครงการใหม่ๆ บริษัทจะพิจารณาเงินทุนจากกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในก่อนเป็นลำดับแรก ถ้าบริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอก็ไม่จำเป็นต้องก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก แต่หากเงินทุนจากภายในไม่เพียงพอต่อความต้องการ บริษัทจึงจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกด้วยการก่อหนี้สินหรือการเพิ่มทุน ซึ่งสนับสนุนแนวคิดทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) จึงสะท้อนถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

5.2.3 สภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยด้านสภาพคล่องทางการเงิน (LIQ) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าสภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ที่ศึกษา

พบว่า สภาพคล่องของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) ที่ศึกษาพบว่า สภาพคล่องมีความสัมพันธ์ทางลบกับโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ธนวันต์ มุสิกกุล (2561) ที่ศึกษาพบว่า อัตราสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าบริษัทมีความสามารถในการทำไร ทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ดี ซึ่งแสดงว่าบริษัทมีสภาพคล่องดี จึงไม่มีความจำเป็นต้องก่อหนี้สินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งสนับสนุนแนวคิดทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

5.2.4 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ผลการวิจัยพบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) ที่ศึกษาพบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีผลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินรวม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์จำนวนมากทำให้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายมากขึ้นตามไปด้วย และบริษัทอาจจะมีลงทุนในสินทรัพย์มากขึ้น จึงทำให้อัตราส่วนของหนี้สินเพิ่มขึ้นตาม สำหรับค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถช่วยประหยัดภาษีได้ ดังนั้นถ้าหากบริษัทนั้นสามารถที่จะได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษีได้ ธุรกิจก็จะจัดหาเงินทุนมาลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มจากการก่อหนี้สิน มากกว่าการจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน สนับสนุนแนวคิดทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

สำหรับปัจจัยด้านกำไรก่อนจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร (FAT) และอัตราการเติบโต (GROW) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

จากงานวิจัยนี้ ผลการศึกษายังไม่สามารถอธิบายปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม เพื่อให้การศึกษาในอนาคต ได้ผลที่มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

1. ควรจะมีการศึกษาของกลุ่มธุรกิจอื่น เปรียบเทียบเทียบระหว่างกลุ่ม เพื่อที่จำทำให้ทราบถึงความแตกต่างของการกำหนดโครงสร้างทางการเงิน ซึ่งจะทำได้ข้อมูลที่มีคุณภาพและเป็นประโยชน์มากยิ่งขึ้น ระหว่างกันและเป็นข้อมูลด้านการลงทุน ได้อย่างเหมาะสม เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินมีข้อจำกัดเฉพาะบริษัท โดยแนวทางการจัดกลุ่มนั้นให้สามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนและให้ผลการศึกษาที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

3. ควรมีการศึกษาถึงความแตกต่างระหว่างอัตราส่วนที่ใช้เป็นตัวแทน โครงสร้างทางการเงิน ว่ามีอัตราส่วนอื่นอะไรบ้าง เพื่อมาพิจารณาเลือกใช้อัตราส่วนที่ต้องการศึกษาเป็นตัวแทนของโครงสร้างเงินทุน เช่น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อมูลค่าตามบัญชีเงินทุนระยะยาว เป็นต้น ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงิน ได้ผลหรือแตกต่างกันหรือไม่

4. ควรใช้คัดเลือกตัวแปรอื่น ๆ ที่ใช้อธิบายเกี่ยวกับการกำหนดโครงสร้างทางการเงินเพิ่ม เช่น อัตราดอกเบี้ยจ่ายจากธนาคารพาณิชย์ สินทรัพย์ที่มีตัวตน ระยะเวลาการเป็นบริษัทจดทะเบียน เป็นต้น



บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม. (2561). *โครงสร้างทางการเงินและเงินทุนที่เหมาะสมกับกิจการ*. สืบค้น 10 ธันวาคม 2561, จาก <https://bsc.dip.go.th/th/category/account2/fs-structurefinancial>
- กัลยาณี กิตติจิตต์, วรณี ชลนภาสถิต, สุชาดา สถาวรวงศ์, และ ชาญณรงค์ วัชรวรรณวัฒน์. (2559). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มทรัพยากรและกลุ่มบริการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช). สืบค้น 2 มกราคม 2562, จาก http://ird.stou.ac.th/Researchlib/uploads/2561_039/2561_039.pdf
- จันทิมา ว่องเจริญวัฒนา. (2550). *ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ และภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ* (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์.
- จตุพร ตังคชชัย. (2555). *ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน 1*. สืบค้น 5 ธันวาคม 2561, จาก <http://ms.src.ku.ac.th/eLearning/Download/DataSheet/2012/Feb/131211/01131211%20capital%20structure.pdf>
- จิราวัฒน์ แสงเป่า. (2559). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ* (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). ปทุมธานี : มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ชนิสรา มณีรัตน์รุ่งโรจน์ และขวัญกมล ดอนขวา. (2561). *สาเหตุและผลของโครงสร้างทางการเงิน*. *วารสารการจัดการ*, 7(3), 1-14.
- ชนวันต์ มุสิกกุล. (2561). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* (การค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50* (การศึกษาค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บวรวิษ สายชลพิทักษ์. (2554). ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภูมิฐาน รั้งกคุณวัฒน์. (2556). การวิเคราะห์หอนุกรมเวลาสำหรับเศรษฐศาสตร์และธุรกิจ. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รุจิรา ชินสุข. (2553). โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- รทวรรณ อภิโชคิชนกุล. (2557). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ดุษฎีบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- วรกันต์ ทองสว่าง. (2554). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิจิตรา จำลองราษฎร์. (2554). แบบจำลองโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการและสารสนเทศศาสตร์, 6(2), 53-67.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ และกอบกุล จันทร โคลิกา. (2559). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. วารสารวิชาชีพบัญชี, 12(33), 50-63.
- ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศศิธร เนื่องจำนงค์. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากร (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- สุภาวลัย วงศ์ใหญ่, เนตรดาว ชัยเขต และดวงกมล นีรพัฒน์กุล. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 1(3), 1-17.
- สรุจดี กอสุวรรณศิริ. (2555). *โครงสร้างของเงินทุนและการใช้ Leverage*. สืบค้น 10 กุมภาพันธ์ 2562, จาก <http://mba.sorrawut.com/wiki>
- สุภาลิตี ต้นศิริสุข. (ม.ป.ป.). *โครงสร้างเงินทุน ต้นทุนของเงินทุน และนโยบายเงินปันผล*. สืบค้น 8 มิถุนายน 2561 จาก http://www.stou.ac.th/stouonline/lom/data/sec/Lom2/module_5.html
- สุทิน ชนะบุญ. (2560). *สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยเบื้องต้น*. สืบค้น 6 มิถุนายน 2562, จาก <http://www.kkpho.go.th/i/index.php/component/attachments/download/1925>
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). *ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต)*. เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ภาษาต่างประเทศ

- Adair P. & Adaskou M. (2015). Trade-off-theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010). *Cogent Economics & Finance*, 3(1).
- Allen, D. (2006). The pecking order hypothesis: Australian evidence. *Applied Financial Economics*, 2(2), 101-112.
- Baskin J. (1989). An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, 18(1), 26-35.
- Berens J. & Cuny C. (2005). The Capital Structure Puzzle Revisited. *Journal of Applied Corporate Finance*, 36(1), 8-17.
- Correa C., Basso L. C., & Nakamura W.T. (2007). What determines the capital structure of the largest Brazilian firms? An empirical analysis using panel data. *Journal of International Finance and Economics*, 5(1), 27-43.

- Fama E. & French K. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt . *The Review of Financial Studies*,15(1), 1-33.
- Hackbaeth D., Leland H., & Hennessy C. (2007). Can the Trade off Theory Explain Debt Structure?. *The Review of Financial Studies*, 20(5), 1389-1428.
- Helwege J. & Liang N. (1996). Is there a pecking order?. *Evidence from a panel of IPO firms. Journal of Financial Economics*, 40(3), 429-458.
- Hovakimian A., Kayhan A., & Titman S. (2011). Are Corporate Default Probabilities Consistent with the Static Trade-off Theory?. *The Review of Financial Studies*, 25(2), 315-340.
- Jensen M. C. & Meckling W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jiang F., Kim K., Nofsinger R., & Zhu B. (2017). A pecking order of shareholder structure. *Journal of Corporate Finance*, 44, 1-14.
- Kraus A. & Litzenberger R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 33, 911-922.
- Manso G., Strulovici B., & Tchisty A. (2010). Performance-Sensitive Debt. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1819-1854.
- Modigliani F. & Miller M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-97.
- Modigliani F. & Miller M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, 433-43.
- Myers S.C. & Majluf N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Seifert B. & Gonenc H. (2008). The international evidence on the pecking order hypothesis. *Journal of Multinational Financial Management*, 18(3), 244-260.
- Serrasqueiro Z. & Caetano A. (2011). Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-446.

Talberg M., Winge S., & Westgaard S. (2008). Capital Structure Across Industries.

International Journal of the Economics of Business, 15(2), 181-200.

Tong G. & Green C. (2007). Pecking order or trade-off hypothesis? Evidence on the capital structure of Chinese companies. *Applied Economics*, 37(19), 2179-2189.





ภาคผนวก

ตารางที่ 4.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2557 - 2561

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.
DA (เท่า)	300	.14	1.55	.53	.17
EBIT (ล้านบาท)	300	-10,664.11	246,684.39	11,643.16	26,800.38
ROA (%)	300	-44.51	113.16	16.17	15.38
ROE (%)	300	-6.16	59.96	10.25	7.39
LIQ (เท่า)	300	.02	19.73	1.86	1.86
FAT (%)	300	.03	211.65	9.17	23.98
GROW (%)	300	-1.00	8.29	.10	.56
NDTS (%)	300	.00	.67	.05	.06
SIZE (ล้านบาท)	300	7,519.53	5,423,737.16	326,999.35	692,867.69

ตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (Pearson Correlation) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2561

		DA	EBIT	ROA	ROE	LIQ	FAT	GROW	NDTS	SIZE
DA	Pearson Correlation	1	-.025	-.105	-.380**	-.329**	.003	.080	.115*	.057
	Sig.		.668	.068	.000	.000	.962	.169	.046	.328
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
EBIT	Pearson Correlation	-.025	1	.138*	.098	-.004	-.069	-.014	.031	.908**
	Sig.	.668		.016	.091	.952	.231	.804	.588	.000
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
ROA	Pearson Correlation	-.105	.138*	1	.869**	-.031	.043	.022	.086	-.088
	Sig.	.068	.016		.000	.592	.462	.702	.138	.127
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
ROE	Pearson Correlation	-.380**	.098	.869**	1	.065	.038	.009	.092	-.110
	Sig.	.000	.091	.000		.261	.514	.871	.112	.057
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
LIQ	Pearson Correlation	-.329**	-.004	-.031	.065	1	.176**	-.069	-.133*	-.009
	Sig.	.000	.952	.592	.261		.002	.232	.021	.874
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
FAT	Pearson Correlation	.003	-.069	.043	.038	.176**	1	-.031	-.127*	-.090
	Sig.	.962	.231	.462	.514	.002		.592	.027	.121
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
GROW	Pearson Correlation	.080	-.014	.022	.009	-.069	-.031	1	.104	-.032
	Sig.	.169	.804	.702	.871	.232	.592		.072	.577
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
NDTS	Pearson Correlation	.115*	.031	.086	.092	-.133*	-.127*	.104	1	.013
	Sig.	.046	.588	.138	.112	.021	.027	.072		.818
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300
SIZE	Pearson Correlation	.057	.908**	-.088	-.110	-.009	-.090	-.032	.013	1
	Sig.	.328	.000	.127	.057	.874	.121	.577	.818	
	N	300	300	300	300	300	300	300	300	300

** Correlation is significant at the 0.01 level.

* Correlation is significant at the 0.05 level.

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3.521	4	.880	52.336	.000 ^e
Residual	4.962	295	.017		
Total	8.482	299			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	.662	.016		42.018	.000		
ROE	-.025	.002	-1.103	-12.029	.000	.236	4.244
ROA	.009	.001	.837	9.152	.000	.237	4.215
LIQ	-.020	.004	-.216	-4.707	.000	.946	1.058
NDTS	.328	.128	.116	2.572	.011	.972	1.029

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

ประวัติการศึกษา

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ

บัญชีบัณฑิต สาขาการบัญชี

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

เจ้าของกิจการบริษัท ไชยภัทร ชิปปิ้งแอนด์ทรานสปอร์ต จำกัด

