

**ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของ  
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100**

**สุภาวดี มัชฌิมาดิลก**

**ภาคนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต**

**สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี**

**มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต**

**พ.ศ. 2564**

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND  
FIRM PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND (SET 100)**

**SUPAWADEE MACHIMADILOK**

**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  
Academic Year 2021**



ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต  
ปริญญา บัณฑิตมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

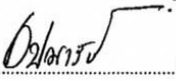
เสนอโดย นางสาวสุภาวดี มัชฌิมชาติ

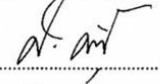
สาขาวิชา บัณฑิตมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ดร. เปรมารัช วิลาลัย

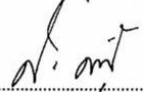
ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว

  
..... ประธานกรรมการ  
(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

  
..... กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์  
(ดร. เปรมารัช วิลาลัย)

  
..... กรรมการ  
(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

  
..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 30 เดือน ๗ พ.ศ. ๒5๖4

ชื่อหัวข้อ	ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100
ชื่อผู้เขียน	สุภาวดี มัชฌิมาดิลก
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.เปรมารัช วิลาลัย
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2563

#### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและ  
ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดย  
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 100 ลำดับแรก เริ่ม  
ตั้งแต่ปี พ.ศ.2561 – 2563 จำนวนข้อมูล 241 ข้อมูล ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วย  
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) และขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์ใน  
ทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 วัดด้วยอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรา  
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

คำสำคัญ : โครงสร้างเงินทุน , ความสามารถในการทำกำไร

Thematic Paper Topic	The Relationship between Capital Structure and Profitability of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand SET 100
Author	Supawadee Machimadilok
Advisor	Dr. Premarat Wilalai
Program	Masters of Accounting
Academic Year	2020

### **Abstract**

The purpose of this study was to study the relationship between capital structure and profitability of companies listed on the Stock Exchange of Thailand SET 100. The sample group used in this study is the listed companies on the Stock Exchange of Thailand 100. The data used for this research is from the top 100 companies starting from 2018 – 2020, with a number of 241 data. The study found that the capital structure measured by the debt to equity ratio and firm size is related. In a significant opposite to the profitability of listed companies on the Stock Exchange of Thailand, SET 100 is measured by the debt to total assets (ROA) ratio and the debt to equity ratio (ROE).

Keywords: capital structure, profitability

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 จะไม่สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีหากปราศจากความอนุเคราะห์เป็นอย่างยิ่งในการให้คำปรึกษา คำแนะนำ ข้อคิดเห็น ความช่วยเหลือในด้านวิชาการ และการสละเวลาในการแก้ไขและตรวจทานการค้นคว้าอิสระนี้ รวมถึงกำลังใจจากบุคคลต่างๆที่ทำให้ผู้วิจัยสามารถจัดทำการค้นคว้าอิสระนี้ได้สำเร็จ

ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. เปรมารัช วัฒนาลัย ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาในการค้นคว้าอิสระครั้งนี้ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิริเดช คำสุพรหม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ อาจารย์ ดร. อริสรา ธานีรณานนท์ ที่ได้กรุณามาเป็นกรรมการเข้าร่วมฟังการนำเสนอการค้นคว้าอิสระ รวมถึงยังได้ให้คำแนะนำที่ช่วยให้การค้นคว้าอิสระนี้มีความสมบูรณ์มากขึ้น

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ บิดา มารดา ครอบครัว และเพื่อนที่ได้ให้การสนับสนุนความคิดเห็นและความรู้เชิงวิชาการ รวมถึงกำลังใจในการจัดทำการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และหากการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขออภัยไว้ ณ ที่นี้

สุภาวดี มัชฌิมาดิลก

**สารบัญ**

	<b>หน้า</b>
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฅ
บทคัดย่ออังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ฅ
<b>บทที่</b>	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา.....	3
1.4 สมมติฐานของการศึกษา.....	3
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.6 นิยามคำศัพท์เฉพาะ.....	4
2. แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.1 ความหมายและแนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน.....	7
2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani-Miller .....	10
2.3 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้.....	11
2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับ.....	12
2.5 ทฤษฎีตัวแทน.....	12
2.6 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนในการทำกำไร.....	14
2.7 แนวคิดคุณภาพกำไร.....	20
2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	20
2.9 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	25
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	26
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	26
3.2 เครื่องมือที่ใช้รวบรวมข้อมูล.....	27
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	28

สารบัญ

บทที่	หน้า
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	29
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	32
4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา.....	33
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร (Descriptive Statistics).....	36
4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation Coefficient)....	38
4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน.....	41
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	45
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	46
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	47
5.3 ข้อจำกัด.....	50
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	50
บรรณานุกรม.....	51
ประวัติผู้เขียน.....	56



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงิน.....	15
2.2 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์.....	16
2.3 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน.....	18
2.4 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร.....	19
4.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา.....	33
4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนา.....	37
4.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	37
4.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlations coefficient)...	39
4.5 สรุปทิศทางการสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการ ทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100.	40
4.6 ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างทุนกับความสามารถในการทำกำไรบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 Dependent Variable: ROA .....	42
4.7 ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างทุนกับความสามารถในการทำกำไรบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 Dependent Variable: ROE.....	43
4.8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โครงสร้างทุนและ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย SET 100.....	44

**สารบัญภาพ**

<b>ภาพที่</b>	<b>หน้า</b>
2.1 ภาพแสดงโครงสร้างเงินทุน.....	8
2.2 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	25

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันการลงทุนทางการเงินมีหลากหลายและนักลงทุนสามารถเข้าข้อมูลการลงทุนได้ง่ายสะดวกรวดเร็วยิ่งขึ้น นักลงทุนส่วนใหญ่เลี่ยงการลงทุนในรูปแบบของเงินฝากด้วยเหตุผลจากการได้รับผลตอบแทนต่ำ ความนิยมของนักลงทุนในปัจจุบันต้องการผลตอบแทนระยะยาวและมีความมั่นคงทางการเงิน นักลงทุนส่วนใหญ่นิยมลงทุนในรูปแบบหุ้นสามัญ (Common stock) แม้การลงทุนจะได้รับผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน ในการเลือกการลงทุนหุ้นในแต่ละบริษัทต้องพิจารณาถึงความคุ้มค่าของการลงทุนคือ ความสามารถในการทำกำไร โดยปัจจัยสำคัญที่สามารถบ่งชี้ความสามารถในการทำกำไร คือ โครงสร้างเงินทุน ทั้งนี้โครงสร้างเงินทุนของแต่ละกิจการมีความแตกต่างกันตามลักษณะของการดำเนินธุรกิจ โดยแหล่งเงินทุนโดยทั่วไปมาจาก 2 แหล่งคือ เงินทุนจากภายในคือส่วนของเจ้าของ และเงินทุนจากภายนอกคือการกู้ยืม ทำให้เกิดดอกเบี้ยจากการกู้ยืมมาเกี่ยวข้อง ซึ่งดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่ายทำให้ประหยัดภาษีได้ แต่หากมีการกู้ยืมเงินเป็นจำนวนมากก็ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินสูงเช่นเดียวกัน การกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกจะมีทั้งประโยชน์และโทษต่อบริษัท เนื่องจากช่วยสร้างผลประโยชน์ทางภาษี (Tax Shield) แต่ก็จะทำให้บริษัทมีต้นทุนล้มละลาย (Bankrupt Cost) ที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ละประเภทมีข้อดีและข้อเสียแตกต่างกันไป ดังเช่นการศึกษาของ Mesquita and Lara, (2003) ทำการศึกษาโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรในประเทศบราซิลพบว่า อัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับหนี้สินระยะสั้น และส่วนของผู้ถือหุ้น แต่หากบริษัทมีการก่อหนี้มากเกินไปจะก่อให้เกิดปัญหาสภาพคล่อง ส่งผลให้ราคาหุ้นของบริษัทลดต่ำลงได้ ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นจะสูงขึ้น ในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมจะสร้างความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้นและเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัทอีกด้วย

เงินทุนจากกำไรสะสมถือเป็นเงินทุนจากแหล่งภายในของธุรกิจซึ่งธุรกิจสามารถนำมาใช้ได้ทันทีเป็นแหล่งเงินทุนที่มีความเสี่ยงน้อยถึงแม้ต้นทุนจะสูงก็ตาม ตามแนวคิด Pecking order ของการจัดหาเงินทุนโดยทั่วไปธุรกิจที่ต้องการแหล่งเงินทุนภายในก่อน เงินทุนจากการก่อหนี้เนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่า เงินทุนจากการออกหุ้น เป็นลำดับสุดท้าย แนวคิดดังกล่าว ธุรกิจที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง มีกำไรสะสมสูง จึงไม่จำเป็นต้องก่อหนี้เป็นจำนวนมาก ดังนั้นโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมจึงมีค่าน้อย แต่ถ้าธุรกิจมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ จะมีกำไรสะสมน้อย จึงใช้เงินทุนจากการก่อหนี้เป็นปริมาณมาก ทำให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมจึงมีค่ามาก หรือโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร สอดคล้องกับผลวิจัยของ Supa Tongkong (2012) ที่พบว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมีแนวโน้มที่จะมีหนี้สินน้อย แต่ตามทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off theory) ได้อธิบาย ถึงการมีหนี้สินในโครงสร้างทางการเงินสามารถลดต้นทุนของเงินทุนเนื่องจากของหนี้สินต่ำกว่าต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นและดอกเบี้ยสามารถประหยัดภาษีได้อีกด้วย

การดำเนินธุรกิจของทุกบริษัทต้องการที่จะมีกำไรสูงสุด คือการมีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สามารถสร้างความมั่นคงให้แก่ผู้ถือหุ้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นเครื่องมือที่สำคัญแสดงให้เห็นฝ่ายบริหาร เจ้าของกิจการ และนักลงทุน เพื่อช่วยในการตัดสินใจ ว่าเกิดอะไรกับธุรกิจ และยังเป็นข้อบ่งชี้ให้เห็นถึงจุดแข็งและจุดอ่อน เพื่อประกอบการวางแผน และประเมินความสามารถในการทำกำไร และความเสถียรภาพทางการเงิน อัตราส่วนทางการเงินเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลของกิจการในอดีต จะช่วยประเมินได้ว่าความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงทางการเงินของกิจการในปัจจุบันสูงกว่าหรือต่ำกว่าในอดีต อัตราส่วนทางการเงินเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลของกิจการอื่นในอุตสาหกรรม เดียวกัน ณ เวลาเดียวกัน จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์สามารถประเมินได้ว่า ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงทางการเงินของกิจการในปัจจุบันสูงหรือต่ำกว่าของกิจการอื่นประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน

จากความสำคัญดังกล่าว การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้เลือกศึกษากลุ่มธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 100 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนด และคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100

### 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จะนำข้อมูลรายงานทางการเงินประกอบด้วย งบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระหว่างปี 2561- ปี 2563

### 1.4 สมมติฐานของการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี 2561-2563 มีสมมติฐานของการศึกษา ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 3 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

สมมติฐานที่ 4 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

### 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ข้อมูลที่ได้รับจากการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้น ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ สามารถเป็นข้อมูลตัดสินใจในการลงทุน
2. ข้อมูลที่ได้รับจากการศึกษานี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร เจ้าของกิจการ ใช้เป็นเครื่องมือในการวางแผนสภาพคล่องของกิจการในอนาคต
3. ข้อมูลที่ได้จากการศึกษานี้ เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

### 1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

**โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)** หมายถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวไม่รวมถึงแหล่งเงินทุนระยะสั้น โดยแหล่งที่มาของเงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอกกิจการ แหล่งเงินทุนระยะยาวประกอบด้วย เงินกู้ระยะยาว หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้น

**อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio)** เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างหนี้สินทั้งหมดที่บริษัทมี กับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นเงินลงทุนและกำไรสะสมของบริษัท หากมีค่ามากกว่า 1 เท่า หมายความว่าบริษัทดำเนินธุรกิจด้วยการกู้ยืมมากกว่าใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งอาจเกิดความเสี่ยง

**ความสามารถในการทำกำไร** เป็นการวัดความสามารถของกิจการในการทำกำไรอันหมายถึงความสำเร็จของกิจการในการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยกิจการที่มีกำไรหรือขาดทุนนั้น ก็จะสามารถแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน รวมทั้งจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ศศิวิมล มีอำพล,(2546)

**อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ Return on Assets Ratio (ROA)** เป็นอัตราส่วนทางการเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมของบริษัท เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ ผลกำไรสุทธิจากการดำเนินธุรกิจสินทรัพย์ ซึ่งมีจุดมุ่งหมายในการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนและสร้างผลตอบแทน โดยเป็นแสดงถึงผลกำไรจากการดำเนินงานเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ

**อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Return on Equity Ratio (ROE)** เป็นอัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยนิยมใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนจากการดำเนินงานที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ซึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของบริษัท โดยวัดจากผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ

**ขนาดของกิจการ (Firm Size)** ขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไร จากงานวิจัยของ Joh (2003) พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ในทางตรงข้ามงานวิจัยของ Lins (2003) และ Rountree et al. (2008) พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อมูลค่าของกิจการ งานวิจัยของ Ramaswamy (2001), Frank and Goyal (2003) และ Ebaid (2009) ขนาดของกิจการ โดยคิดจากลอการิทึม โดยได้สรุปไว้ว่าขนาดของบริษัทส่งผลเชิงบวกต่อความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าอาจจะมีความสามารถและศักยภาพที่ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand)** หมายถึงแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว และทำหน้าที่เป็นตลาดในการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลักการออกจำหน่ายครั้งแรกตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป โดยการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถูกกำหนดให้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

**กลุ่มดัชนี SET 100** หมายถึงบริษัทที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รวบรวมและคัดเลือกหุ้นคุณภาพ จำนวนบริษัทที่ราคาหุ้นสามัญ ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก และปริมาณการซื้อขายหุ้นที่มีการซื้อขายต่อวันมีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้จะต้องมีส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนดและมีมาตรฐานในการศึกษาวิจัย รายชื่อหุ้นทั้ง 100 ตัว ที่ตลาดหลักทรัพย์นำมาคำนวณในดัชนี จะถูกทบทวนทุก ๆ 6 เดือน

## บทที่ 2

### แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษาได้จัดทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงได้ศึกษาและรวบรวมทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องรวมถึงรายละเอียดที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

- 2.1 ความหมาย และ แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน
- 2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani-Miller
- 2.3 ทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off Theory)
- 2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับ (Pecking Order Theory)
- 2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 2.6 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนในการทำกำไร
- 2.7 แนวคิดคุณภาพกำไร Lee, Li, and Yue (2006)
- 2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.9 กรอบแนวคิดในการศึกษา



## 2.1 ความหมายและแนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

2.1.1 ความหมายโครงสร้างเงินทุน โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) โครงสร้างเงินทุนเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างทางการเงิน แหล่งเงินทุนระยะยาวซึ่งไม่รวมแหล่งเงินทุนระยะสั้น ได้แก่ เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้น หนี้สินระยะยาว หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิและกำไรสะสม กัทราวดี สิทธิ์ สุพรรณ (2562)

การประกอบธุรกิจมีปัจจัยด้วยเงินทุนเป็นปัจจัยหลัก เพื่อมาใช้ดำเนินงาน ขยายธุรกิจ และเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต การจัดหาเงินทุน ต้องมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนเพื่อช่วยให้ธุรกิจดำเนินงานไปได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ทั้งนี้ยังช่วยมิให้เกิดปัญหาอุปสรรคทางการเงิน แต่ละธุรกิจก็จะมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกันไปตามนโยบายของธุรกิจนั้น โดยทั่วไปแล้วบริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนได้ 2 ประเภท ได้แก่

1. แหล่งเงินทุนภายใน (Internal Fund) เป็นการใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการ ได้แก่ กำไรสะสม (Retain earning) แปลงสินทรัพย์เป็นเงินทุน เป็นต้น

2. แหล่งเงินทุนภายนอก (External Fund) เป็นการใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกกิจการ ซึ่งตรงข้ามกับการหาเงินทุนจากแหล่งภายใน และมีความแตกต่างกันในสิ่งของค่าใช้จ่ายในการจัดหาแหล่งเงินทุน ซึ่งแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. ส่วนของหนี้สิน (Debt) เช่น การกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือการออกจำหน่ายหุ้นกู้

2. ส่วนของเจ้าของ (Equity) เช่น การออกหลักทรัพย์ขายให้แก่บุคคลทั่วไป การจำหน่ายหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น

เงินทุน หมายถึง เงินที่บริษัทจัดหามาเพื่อดำเนินกิจการ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุดในการจัดหาแหล่งเงินทุนนั้นขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัทว่าจะดำเนินการไปในทิศทางใด และทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาค่าใช้จ่ายตามมาจากการจัดหาเงินทุนซึ่งอาจนำไปสู่การล้มละลายของบริษัทได้ ประเภทของเงินทุน แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. เงินทุนคงที่ หมายถึง เงินทุนที่บริษัทได้จัดหามาเพื่อใช้ในการซื้อทรัพย์สินถาวร เช่น ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เป็นต้น

2. เงินทุนหมุนเวียน หมายถึง เงินทุนที่บริษัทได้จัดหามาเพื่อใช้ในการซื้อทรัพย์สินหมุนเวียนหรือใช้ในการดำเนินงาน เช่น ซื้อวัตถุดิบ ซื้อสินค้า และเพื่อชำระค่าใช้จ่ายต่างๆ เป็นต้น

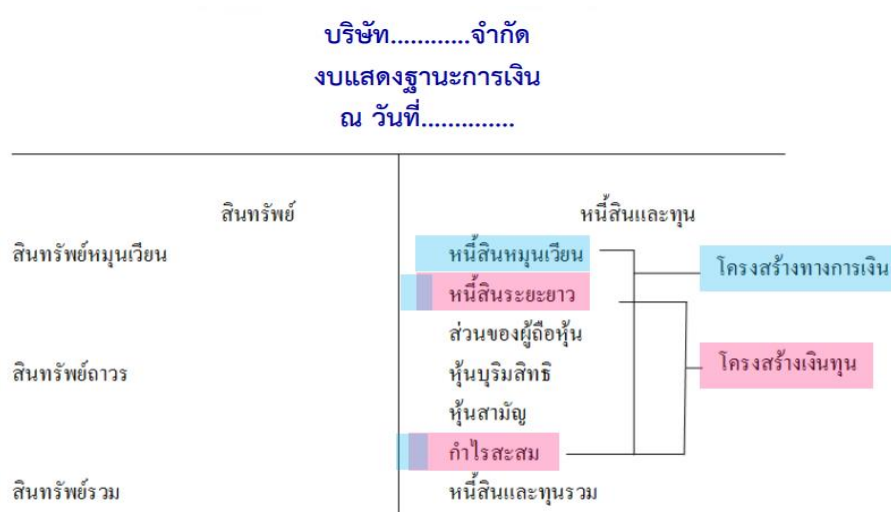
ข้อควรพิจารณาในการหาเงินทุน

1. ต้นทุนของเงินทุน (Cost of capital) หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุน แหล่งต่างๆของกิจการ

2. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการทางการเงิน ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยภายใน เช่น ด้านสภาพคล่อง ด้านเครดิตและอาจเกิดจากปัจจัยภายนอก เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงหายต่อกิจการ

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง โอกาสหรือเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นที่ทำให้กิจการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าประสงค์ที่กำหนดไว้ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงหายต่อกิจการ

โครงสร้างเงินทุนซึ่งมี หนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นการบ่งบอกแหล่งที่มาของเงินทุน



สรุปเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{โครงสร้างทางการเงิน} = \text{หนี้สินหมุนเวียน} + \text{โครงสร้างเงินทุน}$$

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

ภาพที่ 2.1 ภาพแสดงโครงสร้างเงินทุน

จากภาพที่ 2.1 แสดงให้เห็น โครงสร้างเงินทุน ซึ่งการวัดความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน โดยทั่วไปใช้อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้

วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt ratio )

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{หนี้สินรวม (Total Liabilities)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (total Equities)}}$$

อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างหนี้สินทั้งหมดที่บริษัทมี กับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นเงินลงทุนและกำไรสะสมของบริษัท หากมีค่ามากกว่า 1 เท่า หมายความว่าบริษัทดำเนินธุรกิจด้วยการกู้ยืมมากกว่าใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยง หากยังมีค่ามากก็ยังมีโอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถกู้เงินจากเจ้าหนี้ได้อีก เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินอาจจะใช้อัตราส่วนนี้เป็นปัจจัยส่วนหนึ่งในการพิจารณาการอนุมัติเงินกู้ยืมให้บริษัทกู้ยืม หากอัตราส่วนมีค่าน้อยกว่า 1 เท่า มีความหมายว่ากิจการไม่ได้หาเงินลงทุนด้วยการกู้ยืมเป็นหลัก ทำให้หนี้สินรวมมีมูลค่าน้อยกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นนักลงทุนที่ต้องการลดความเสี่ยงจากการลงทุนหรือเจ้าหนี้ที่ต้องการปล่อยสินเชื่อ จะสามารถพิจารณาเครดิตของบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยกว่า 1 เท่า ให้อยู่ในลำดับที่ดีกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงก็ได้ แต่การพิจารณาบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่า 1 เท่า จะต้องพิจารณาประเภทหนี้สินของบริษัท และรายละเอียดของเงินกู้ยืมด้วย เพราะหนี้สินทั้งหมดของบริษัท ไม่ใช่หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด สำหรับธุรกิจบางประเภทเช่น ธุรกิจค้าปลีก ธุรกิจร้านอาหาร ธุรกิจบริการ จะมีหนี้สินที่เกิดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ยกตัวอย่างเช่น เจ้าหนี้การค้า (Account Payable) หรือรายได้รับล่วงหน้า (Accrued Income) ซึ่งเป็นหนี้สินประเภทที่ไม่มีต้นทุนทางการเงิน แต่ก็ต้องพิจารณาความสามารถในการหมุนเวียนสินค้าและลูกหนี้การค้าเพิ่มเติม

แม้ว่าการมีหนี้สินรวมสูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นจะทำให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทไม่แข็งแกร่ง แต่ในขณะเดียวกันการกู้ยืมเงินก็เป็นวิธีการหาเงินสำหรับบริษัทที่มีวงจรชีวิตธุรกิจ (Business Cycle) อยู่ในช่วงเติบโต เมื่อได้รับเงินลงทุนจากการกู้ยืม บริษัทก็มีโอกาสในการลงทุนเพื่อขยายกิจการให้เติบโต และสามารถสร้างรายได้มากขึ้นในอนาคต ผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในอนาคตของบริษัทที่มีการเติบโตจึงแลกมาด้วยความเสี่ยงที่สูงขึ้น โดยสิ่งที่จะต้องพิจารณาเพิ่มเติมสำหรับบริษัทที่อยู่ในวงจรการเติบโต คือพิจารณาการเติบโตของยอดขายหรือรายได้รวมก่อนที่จะลงทุนว่ามีการเติบโต และสร้างผลกำไรให้กับผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอหรือไม่ เพื่อลดความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นสูงกว่า 1 เท่า

ดังนั้นอาจสรุปได้ว่า โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เป็นแหล่งเงินทุนจาก 2 แหล่งคือ แหล่งเงินลงทุนจากส่วนผู้ถือหุ้นและหนี้สินระยะยาว หากกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่ไม่

เหมาะสม อาจทำให้กิจการเกิดความเสียหายในการชำระหนี้ แต่การพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นจึงจำเป็นต้องดูปัจจัยในด้านอื่นประกอบกัน เช่น ประเภทของหนี้สิน อุตสาหกรรมของธุรกิจ วงจรชีวิตธุรกิจ และลักษณะการดำเนินงานของบริษัท สิ่งที่ควรคำนึงถึงคือ โครงสร้างเงินทุน เพื่อให้กิจการมีกำไรสูงสุดเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก

## 2.2 ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani-Miller

แนวคิดและทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนนั้น ได้ถูกนำเสนอขึ้นในปี ค.ศ. 1958 โคนศาสตราจารย์ Franco Modigliani และ Merton Miller เรื่อง “Irrelevance Theory of Capital Structure” ซึ่งทฤษฎีนี้ต้องการพิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ภายใต้สมมติฐาน 6 ประการ ได้แก่

1. ไม่มีค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ไม่มีค่าภาษี
3. ไม่มีต้นทุนล้มละลาย
4. ผู้ลงทุนสามารถกู้เงินได้ในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับกิจการ
5. ผู้ลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในอนาคต
6. การใช้หนี้สินไม่มีผลกระทบต่อกำไรหรือผลขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)

จากการศึกษาทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนภายใต้การสมมติตลาดแข่งขันที่สมบูรณ์นั้น สรุปได้ว่า มูลค่าบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกในระดับหนึ่ง (Levered Firm) จะมีค่าเท่ากับมูลค่าบริษัทที่ไม่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเลย (Unlevered Firm) หรือเท่ากับมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นในกิจการที่มีการกู้ยืมบวกกับมูลค่าของหนี้สิน โดยหากละเว้นการพิจารณาเรื่องภาษีจะพบว่ามูลค่าของกิจการทั้ง 2 ประเภทจะเท่ากันในทุกกรณี นั่นคือภายใต้ตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพหากไม่มีภาษีมาเกี่ยวข้อง จะทำให้กิจการที่จัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้เท่ากับมูลค่าของกิจการที่จัดหาเงินทุนโดยไม่มีการก่อหนี้ แต่ตลาดในความเป็นจริงนั้นเป็นตลาดที่ไม่สมบูรณ์ เนื่องจากมีการเก็บภาษี ทำให้มูลค่ากิจการที่จัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้มีมูลค่ามากกว่ากิจการหาเงินทุนโดยไม่ก่อหนี้ และในภายหลังคือปี ค.ศ. 1963 ได้มีการผ่อนคลายข้อสมมติฐานบาง

ประการคือมีการพิจารณาเรื่องภาษีเงินได้นิติบุคคลเข้าไปด้วย พบว่าการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ทางภาษีกับบริษัท ดังนั้น ยิ่งการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มมากขึ้นเท่าใด จะยิ่งทำให้ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลง (Weighted Average Cost of Capital – WACC) ทำให้โครงสร้างทุนไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

เนื่องจากสมมติฐานบางข้อพบว่าไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงในโลกแห่งความเป็นจริงในทางปฏิบัติ จึงทำให้ถูกยกเลิกบางสมมติฐานออก ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ได้นำทฤษฎีไปต่อยอดเพื่อการศึกษา และทำการวิจัยพัฒนาแนวความคิดด้านโครงสร้างเงินทุน และต่อมามีแนวคิดทฤษฎีเกี่ยวข้องกับโครงสร้างทุนที่สำคัญ ดังนี้

### 2.3 ทฤษฎีการพิจารณาด้านทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ (Trade-off Theory)

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller (MM) (1985) จากสมมติฐานที่ว่า ไม่มีภาษีและไม่มีต้นทุนการฟื้นฟูกิจการหรือต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) นำไปสู่แนวคิด การพิจารณาด้านทุนและผลประโยชน์จากการก่อหนี้ Trade-off Theory ได้เปรียบเทียบกับต้นทุนและประโยชน์ของหนี้สินและโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม โดยกิจการต้องเลือกการก่อหนี้เพื่อผลประโยชน์ทางภาษี เพื่อนำดอกเบี้ยจ่ายจากการกู้ยืมสามารถช่วยกิจการประหยัดภาษีได้ในทางตรงกันข้ามก็ทำให้บริษัทเกิดสถานะกดดันทางการเงิน (Financial Distress) ซึ่งทำให้เกิดต้นทุนอีกหนึ่งอย่าง que เพิ่มขึ้นมาคือต้นทุนในการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) ทำให้มูลค่าของกิจการลดลง ข้อเสียของแนวคิดนี้คือ ไม่สามารถระบุได้ว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมจะเป็นเช่นไรแต่บอกได้ถึงแนวทางและการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้แหล่งที่มาของเงิน

กิจการที่ใช้แหล่งเงินทุนภายนอกในการก่อหนี้ จะมีมูลค่าของกิจการสูงกว่ากิจการที่ลงทุนด้วยแหล่งเงินทุนภายใน เนื่องจากได้รับผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยจ่าย ทำให้สรุปได้ว่ากิจการควรใช้แหล่งเงินทุนภายนอกในการก่อหนี้ แต่หากไม่มีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ได้ตามเงื่อนไขอาจประสบปัญหาต้นทุนในการล้มละลายซึ่งจะมีภาระค่าใช้จ่ายตามมาอีกมากมาย เช่น ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยผิดนัดชำระ ค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย ทำให้กิจการเกิดความเสียหายทางธุรกิจ และขาดความน่าเชื่อถือ สูญเสียลูกค้า สูญเสียพนักงานที่มีความสามารถ เป็นต้น (Brigham and Gapenski, 1994)

### 2.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับ (Pecking Order Theory)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับ นำเสนอในปี ค.ศ. 1984 โดย Myers and Majluf โดยมีแนวคิดสำคัญคือปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นและคณะผู้บริหารของบริษัท

โดยบริษัทจะมีการระดมทุนตามลำดับขั้นเพื่อเป็นการขจัดปัญหาดังกล่าว และในการจัดหาแหล่งเงินทุนตามทฤษฎีนี้บริษัทจะเริ่มจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนเป็นลำดับแรกและภายหลังหากเงินที่ระดมทุนได้มาไม่เพียงพอจึงจะจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยการออกตราสารหนี้ โดยให้พิจารณาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดก่อน ได้แก่การกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณจากผู้บริหารว่าการลงทุนนั้นจะสามารถสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นได้และราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Undervalued) และหากมีการออกหุ้นเพิ่มทุนก็จะเป็นการส่งสัญญาณว่าราคาหุ้นในขณะนั้นมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงอยู่ (Overvalued)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับ อาจสรุปได้ว่า ทฤษฎีนี้มีแนวคิดอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้บริหารของบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของกิจการดีกว่าผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก ดังนั้นกิจการจะจัดหาเงินทุนจากกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในก่อนถ้าแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ ก็จะจัดหาเงินจากการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอก

## 2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนได้ถูกนำเสนอโดย Jensen and Meckling ใน ค.ศ. 1976 มีใจความว่าในธุรกิจขนาดใหญ่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน (Principal) จะไม่ได้เข้ามาเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติภายในบริษัท ดังนั้นจึงต้องมีการแต่งตั้งคณะกรรมการขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น (Agent) ในการบริหารบริษัทและสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่ในบางครั้งคณะกรรมการอาจเกิดแรงจูงใจที่จะดำเนินธุรกิจไปในทางที่เอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองมากกว่าการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นตามที่ควรจะเป็น ดังนั้นในกรณีนี้จึงก่อให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจในการบริหารหรือ Agency Cost ขึ้นซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543)

ปัญหาของตัวแทนสามารถแยกประเภทได้ดังนี้ (McColgan, 2001, น.69)

1. Moral Hazard คือ การที่ผู้บริหารหรือตัวแทนบริหารงาน โดยนึกถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก

2. Earnings Retention คือ ความเกี่ยวข้องของกิจการที่มีการวัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารหรือตัวแทนจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าการแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยการก่อหนี้ เพื่อที่จะลด

การถูกตรวจสอบการบริหารงาน การใช้โครงสร้างทุนจากแหล่งเงินทุนภายในจะทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปแบบเงินปันผลลดลง

3. Time Horizon คือ ผู้บริหารหรือตัวแทนจะนึกถึงเพียงระยะเวลาเฉพาะในช่วงเวลาที่ตนเองได้บริหารอยู่ภายใต้บริษัทเท่านั้น ทำให้ผู้บริหารหรือตัวแทนจะเลือกลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว แม้ว่าโครงการนั้นจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่า

4. Risk Aversion คือ ความขัดแย้งจากการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหารหรือตัวแทนและผู้ถือหุ้นหรือตัวการ ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารหรือตัวแทนจะได้รับไม่เพิ่มขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารหรือตัวแทนจะได้รับเพียงค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือนตามที่กำหนดเท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารหรือตัวแทนย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากผู้บริหารหรือตัวแทนไม่ได้รับผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้น ๆ ในขณะที่เดียวกันหากเกิดความล้มเหลวในการบริหารงานก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งและหน้าที่การงาน (ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ, 2562)

สรุปมีการศึกษาการกำหนดโครงสร้างเงินทุนไว้มากมาย โดยมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. Trade-Off theory (Jensen and Meckling, 1976; Jensen, 1986) ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมคือทฤษฎีที่ใช้การผสมผสานระหว่างโครงสร้างหนี้และโครงสร้างทุนที่เหมาะสม เพื่อเพิ่มมูลค่าของบริษัทให้มีมูลค่าสูงสุด

2. Pecking order theory (Myers 1984) ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น คือ ทฤษฎีที่ใช้เงินทุนจากภายในบริษัทก่อน เช่น กำไรสะสมของบริษัท แล้วจึงเลือกใช้แหล่งเงิน ภายนอกบริษัทจะจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน ซึ่งสามารถเรียงลำดับได้ดังนี้ คือ ส่วนหนี้สิน หุ้นกู้แปลงสภาพ และส่วนทุน ตามลำดับ

3. Market timing theory (Frank and Goyal 2008) คือ ทฤษฎีที่บริษัทใช้ สัญญาณของตลาดในการจับจังหวะในการออกตราสารทุนหรือตราสารหนี้ ถ้าพบว่าตราสารทุนในตลาดมีอัตราผลตอบแทนต่าง ๆ ก็จะออกหุ้นเพิ่ม ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงจะออกตราสารหนี้ ส่วนปัจจัยในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้นขึ้นอยู่กับหลายๆ ปัจจัยเช่น ปัจจัยภายใน บริษัทได้แก่ ขนาดบริษัท สิทธิบัตร อัตราก่อสร้างทางการเงิน หรือปัจจัยภายนอกบริษัทได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ลักษณะกฎหมาย อัตราดอกเบี้ยในตลาด เป็นต้น วัฒนา ศักยชีวจิต, และกอบกุล จันทระโคติกา (2559) ได้ศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด อาเซียนจากกลุ่มตัวอย่าง 5 ประเทศ ได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์จำนวน 968 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรที่เป็นลักษณะเฉพาะของบริษัท ประกอบด้วยขนาดของบริษัท

สินทรัพย์ที่มีตัวตน การปกป้องภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้ โอกาสในการเจริญเติบโต ความสามารถในการทำกำไรสภาพคล่องทางการเงิน การจ่ายเงินปันผล และผลกระทบในปีที่เกิดวิกฤตทางการเงิน มีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญกับบริษัททุกตลาด ทำให้ทฤษฎี Trade-off และ Pecking order สามารถอธิบาย พฤติกรรมโครงสร้างเงินทุนได้ดี ในสัดส่วนหนี้สินระยะยาวและหนี้สินรวม

## 2.6 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนในการทำกำไร

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ประโยชน์ในการประเมินฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ตลอดจนความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ซึ่งเกิดจากการเปรียบเทียบโดยนำข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในงบการเงินในช่วงเวลาหนึ่งสัมพันธ์กันในรูปของ สัดส่วนหรือร้อยละ เพชร ชุมทรัพย์ (2548) ได้กล่าวถึงประโยชน์ของอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

1. การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ทำได้ง่ายไม่ซับซ้อน ไม่เป็นการเพิ่มภาระในการทำงานให้กับฝ่ายบัญชีและการเงิน หรือผู้ที่ต้องการใช้ข้อมูล เพื่อการบริหารจัดการภายในบริษัท
2. การวิเคราะห์ในรูปอัตราส่วนทางการเงิน เป็นการวิเคราะห์ที่ควบคุมกันไปในทั้งทางด้านงบดุล งบกำไรขาดทุน และข้อมูลประกอบอื่น ๆ จึงช่วยให้เห็นภาพรวมได้ชัดเจนยิ่งขึ้น
3. การแปลความหมายของอัตราส่วนทางการเงินทำได้ง่าย เนื่องจากนิยามของแต่ละอัตราส่วนมีการตีพิมพ์และนำเสนออย่างแพร่หลาย จึงสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ได้ทันที
4. ผู้บริหารสามารถนำอัตราส่วนทางการเงินมาเป็นดัชนีชี้วัดหรือกำหนดเป้าหมายในการปฏิบัติงานขององค์กรในเบื้องต้นได้ จึงมีการวิจัยของอัตราส่วนทางการเงิน ในด้านต่างๆ และในหลายประเภทธุรกิจ

การจัดแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงินขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการใช้ประโยชน์ ตามวัตถุประสงค์ในการบริหารการเงินแล้วสามารถแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงินได้เป็น 4 ประเภทใหญ่ ๆ ซึ่งถือได้ว่าเป็นแม่บท ในการวิเคราะห์ด้วยอัตราส่วนทางการเงิน คือ (เพชร ชุมทรัพย์, 2546)

1. อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงิน (Liquidity Ratios) เป็นอัตราส่วนใช้วิเคราะห์ความสามารถในการหนี้ระยะสั้นแบ่งได้เป็น 2 อัตราส่วนคือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วน สินทรัพย์คล่องตัว (Acid Test Ratio หรือ Quick Ratio)



ตารางที่ 2.1 อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงิน

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)				
อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratios)	เป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียน กับหนี้สินหมุนเวียน	สินทรัพย์หมุนเวียน	มาก	เท่า
		หนี้สินหมุนเวียน		
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Current Ratios)	สินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องมาก ตัดสินค้าคงเหลือออกไป	สินทรัพย์หมุนเวียน	มาก	เท่า
		หนี้สินหมุนเวียน		

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Activity Ratios) เป็นอัตราส่วนวัด ประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรของบริษัท อัตราส่วนในกลุ่มนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่าง ยอดขายกับเงินลงทุนในรายการสินทรัพย์ แต่ละรายการตามที่ต้องการวิเคราะห์ เช่น อัตราการหมุนของลูกหนี้ อัตราการหมุนของสินค้า อัตราการหมุนของสินทรัพย์ถาวร ฯลฯ การคำนวณ อัตราส่วนในกลุ่มนี้จึงเกี่ยวข้องกับทั้งบุคคลและงบกำไรขาดทุน ความเร็วของอัตราการหมุนจากการใช้สินทรัพย์ที่วัดได้จะบอกลถึงประสิทธิภาพจากการบริหารสินทรัพย์ประเภทนั้น ๆ

ตารางที่ 2.2 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management Ratios)				
อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio)	ความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมี	ยอดขาย	มาก	เท่า
		สินทรัพย์รวม		

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management Ratios)				
อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
อัตราส่วนหมุนเวียน ลูกหนี้การค้า	จำนวนครั้งของวงจร ลูกหนี้ในระหว่างปี	ยอดขาย	มาก	เท่า
		ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย		
ระยะเวลาเก็บหนี้ เฉลี่ย (วัน)	จำนวนวันที่กิจการ ต้องรอเพื่อเก็บเงิน จากลูกหนี้	365	น้อย	วัน
		อัตราส่วนหมุนเวียน ลูกหนี้ฯ		
อัตราส่วนหมุนเวียน สินค้าคงเหลือ	จำนวนครั้งที่สามารถ ขายสินค้าคงเหลือ ออกไปได้ในระหว่างปี	ต้นทุนขาย	มาก	เท่า
		สินค้าคงเหลือ ถัวเฉลี่ย		
ระยะเวลาขายสินค้า เฉลี่ย (วัน)	จำนวนวันที่กิจการเก็บ หรือมีสินค้าคงเหลือ เพื่อรอการขาย	365	น้อย	วัน
		อัตราส่วนหมุนเวียน สินค้าฯ		
อัตราส่วนหมุนเวียน เจ้าหนี้การค้า	จำนวนครั้งของการชำระ หนี้ในระหว่างปี	ต้นทุนขาย	น้อย	เท่า
		เจ้าหนี้การค้าถัวเฉลี่ย		
ระยะเวลาชำระหนี้ เจ้าหนี้ฯ (วัน)	จำนวนวันที่กิจการต้อง ชำระหนี้ทางการค้า	365	มาก	วัน
		อัตราส่วนหมุนเวียน เจ้าหนี้ฯ		

3. อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratios) ธุรกิจที่มีโครงสร้างทางการเงินประกอบด้วยส่วนของหนี้สูงมากเมื่อเทียบกับสัดส่วนของผู้ถือหุ้นแล้ว ธุรกิจนั้นจะมีความมั่นคงน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจที่มีหนี้น้อย อัตราส่วนภาระแห่งหนี้ใช้วัดความอ่อนแอทางการเงิน อันเกิดจากการก่อหนี้ โดยใช้วัดขนาดของหนี้สินและขนาดของกำไรที่สามารถลดลงได้ก่อนที่ธุรกิจนั้นจะประสบปัญหาการจ่ายดอกเบี้ย เช่น อัตราส่วนแห่งหนี้ (Debt Ratio) อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) อัตราส่วนความสามารถจ่ายค่าใช้จ่ายทางการเงิน (Fixed Charge Coverage Ratio) เป็นต้น

ตารางที่ 2.3 อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน

อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratios)				
อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
Debt to Equity Ratio (D/E Ratio)	สัดส่วนของเงินทุนจากการกู้ยืม (หนี้สิน) ต่อส่วนทุน	หนี้สินรวม	น้อย	เท่า
		ส่วนของผู้ถือหุ้น		
อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)	สัดส่วนระหว่างหนี้สินกับสินทรัพย์รวมของกิจการ	หนี้สินรวม	น้อย	เท่า
		สินทรัพย์รวม		
ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)	ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ	กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	มาก	เท่า
		ดอกเบี้ยจ่าย		

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร หรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารงานแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มกำไรสัมพัทธ์ยอดขายซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุน แสดงถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย การทำกำไร

ตารางที่ 2.4 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)				
อัตราส่วน	ความหมาย	วิธีการคำนวณ	ค่าที่ดี	หน่วย
อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	ความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นเปรียบเทียบกับยอดขาย	กำไรขั้นต้น x 100	มาก	%
		ยอดขาย		
อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	ความสามารถในการทำกำไรสุทธิเปรียบเทียบกับยอดขาย	กำไรสุทธิ x 100	มาก	%
		ยอดขาย		
Return On Assets (ROA)	ความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรของกิจการเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด	กำไรสุทธิ x 100	มาก	%
		สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)		
Return On Equity (ROE)	ความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรของกิจการเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิ x 100	มาก	%
		ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)		

อัตราส่วนทางการเงิน แสดงให้เห็นความสามารถในการทำกำไร จากการดำเนินงาน อัตราส่วนทั้งหมดช่วยในการวิเคราะห์ซึ่งโดยทั่วไปมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ดังนั้นการวิจัยนี้จะใช้อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยนำงบการเงิน ปี 2561-2563 ขึ้นมาพิจารณา

## 2.7 แนวคิดคุณภาพกำไร Lee, Li, and Yue (2006)

ได้ศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากแนวคิดของการจัดการ กำไรโดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรการจัดการกับกำไรจากการดำเนินงานของกิจการและการ พยายามการเจริญเติบโตของกิจการไปพร้อมๆ กัน ซึ่งการพยายามกำไรนั้นอาศัยการวัดคุณภาพ กำไรจาก ตัวแบบคงค้างของ Jones

(1991) ซึ่ง Lee, Li, and Yue (2006) ได้อ้างว่าคุณภาพกำไรนั้น เป็นสัดส่วนของกำไรทางเศรษฐกิจกับกำไรบัญชี ซึ่งจะเพิ่มขึ้นไปพร้อมกับกำไรจากการดำเนินงาน แต่จะลดลงเมื่อเทียบกับการพยากรณ์การเติบโตของกำไร อย่างไรก็ตามนิยามของคุณภาพกำไรสามารถมีได้หลายมุมมองแตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับว่าใช้ปัจจัยหรือตัวแปรใดมากำหนดในการวัดคุณภาพ ซึ่งการใช้รายการคงค้างในการวัด คุณภาพกำไรนั้น เป็นที่ยอมรับเนื่องจากรายการคงค้างนั้นเป็นแหล่งที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายที่ส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของกิจการ โดยในอดีตที่ผ่านมา มีแบบจำลองที่เป็นที่ยอมรับมากมายในการวิเคราะห์รายการคงค้างนี้

## 2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีดังนี้

### 2.8.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยศึกษาโดย นาริรัตน์ เทียมรัตน์ (2556) ใช้การวัดโครงสร้างทุนจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และวัดการจัดการกำไรจาก แบบจำลองของ Modified Jones (1995) และ แบบจำลองของที่วัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) ที่วัดการจัดการกำไรจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน มีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ความผันผวนของยอดขาย วงจรการดำเนิน สัดส่วนการรายงานผลขาดทุน ต้นทุนของหนี้สิน ความเสี่ยงในการล้มละลาย และการเติบโต โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์

ผลการศึกษาพบว่าการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน เมื่อแบ่งกลุ่มหนี้สินเป็นหนี้สินสูงและหนี้สินต่ำ พบว่า หนี้สินสูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร และหนี้สินต่ำมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการรายงานผลขาดทุนและต้นทุนของหนี้สิน ในขณะที่การจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน แต่ไม่มี

ความสัมพันธ์ กับหนี้สินสูงและหนี้สินต่ำ และการจัดการกำไรยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความผันผวนข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 100 อันดับแรก สำหรับ ครึ่งปีหลังตั้งแต่ปี 2555 - 2559 (ไม่นับรวมหุ้นที่ถอดถอนจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2555-2559 และหุ้นที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2559) ทั้งนี้ไม่นับรวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ธนาคาร และประกันชีวิต เนื่องจากมีการรายงานงบการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น โดยกลุ่ม ตัวอย่างจะอ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART และ Datastream หาก ข้อมูลบริษัทใด ไม่ครบถ้วนผู้วิจัยจะไม่นับรวมเข้าเป็นกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับคุณภาพกำไรของ บริษัท โดยตัวแปรอิสระสำหรับการศึกษาในครั้งนี้คือ โครงสร้างทุนซึ่งจะใช้วิธีคำนวณต้นทุนของ เงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) โดยมีรายละเอียดดังนี้ 1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE Ratio) เป็นการบ่งบอกถึงสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างทุน ซึ่งหากอัตราส่วนนี้มีค่าเพิ่มขึ้นจะแสดงถึงบริษัทมี การจัดหาทุนด้วยวิธีการกู้ยืมเงินเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ภาระหนี้สินของบริษัทเพิ่มขึ้นอีกด้วย และความ เสี่ยงของบริษัทจะเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งจากการศึกษาของ Ghosh and Moon (2010) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับคุณภาพ กำไร โดย สามารถคำนวณอัตราส่วนได้ดังนี้ อัตราส่วนแหล่งเงินทุน (เท่า) (DE Ratio) = หนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น

## 2.8.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ในกลุ่มตัวอย่าง SET50 และ MAI ศึกษาโดย อัจฉรา ปวงปิ่น (2549) เป็นการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่เป็นตัวชี้วัดกลุ่มอุตสาหกรรม ใช้อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่อง (Liquidity) จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ด้านประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Efficiency) จากอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Asset Turnover) และด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(Return on Assets : ROA)

ผลการศึกษา กลุ่ม อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและอุตสาหกรรมพาณิชย์มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของ สินทรัพย์แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่แตกต่างกัน เมื่อ พิจารณาในรายละเอียด พบว่า กลุ่มวัสดุก่อสร้างมีความคล่องตัวในการดำเนินงานของกิจการสูงกว่า กลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์ทำให้มีความสามารถในการชำระหนี้เมื่อครบกำหนดและจ่ายค่าใช้จ่ายใน การดำเนินงานต่างๆ ที่เกิดขึ้น ได้สูงกว่า

ในขณะที่ กลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุ ก่อสร้าง ซึ่งแสดงถึงกลุ่มอุตสาหกรรมพาณิชย์ผู้บริหาร สามารถหารายได้และกำไรที่จะเกิดขึ้นจากสินทรัพย์ทั้งหมด ได้มีประสิทธิภาพมากกว่า กลุ่ม อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง

การศึกษา การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มตัวอย่าง SET50 และ MAI อัตราส่วนที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ ด้านความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จากอัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sales : ROS), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA), อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE), กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS), อัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio : P/BV), อัตราส่วนราคาตลาดต่อ กำไร (Price Earnings Ratio : P/E) ด้านความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) จาก อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratios : DE), อัตราส่วนกลับแสดง ความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย (Inversed Time-interest Earning Ratio : INVT) , ราคา ตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share : BVPS)

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์ กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ทั้งในกลุ่ม SET50 และ MAI ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sales : ROS), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE), กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) และราคาตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share : BVPS)มาโนช สุอำพัน (2552)

การศึกษาเกี่ยวกับ การเปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุนระหว่างบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น ของ Friend และ Lang (1988) และได้ศึกษาบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาและ Kester(1986) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งมีผลการศึกษาที่สอดคล้องกับการศึกษาของ Rajan และ Zingales (1995) ที่ได้ศึกษาบริษัทในกลุ่มประเทศ G7 และ Wald (1999) ที่ศึกษาโครงสร้างทุนของบริษัทในประเทศฝรั่งเศส เยอรมัน ญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร และสหรัฐอเมริกา อีกทั้ง Mesquita และ Lara (2003) ศึกษาผลของโครงสร้างเงินทุนต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในประเทศบราซิล ระหว่างปี ค.ศ. 1995 ถึงปี ค.ศ. 2001 โดยใช้ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแทน

โครงสร้างเงินทุน และใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนของความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวมและอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งกล่าวได้ว่าหากบริษัทมีหนี้สินจำนวนมากจะทำให้มีความสามารถในการทำกำไร ส่วนอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวมไม่มีนัยสำคัญกับแบบจำลอง จึงตัดออกจากการวิเคราะห์ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Fama และ French (1998), Majumdar และ Chhibber (1999), Krishnan และ Moyer (1997) และ Gleason et al. (2000) ที่พบว่าหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไร

การศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ. 1998 ถึง ปี ค.ศ.2002 โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไรและใช้อัตราส่วนหนี้สิน (Leverage ratio) เป็นตัวแทนสัดส่วนของโครงสร้างเงินทุน ดังต่อไปนี้ อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้รวมต่อสินทรัพย์ โดยมีตัวแปรควบคุมคือขนาดของกิจการซึ่งวัดจากลอการิทึมของยอดขายและอัตราการเติบโตของยอดขาย

ผลการศึกษาพบว่าพบที่อัตราส่วนหนี้สินรวมและอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นแต่อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวมีความสัมพันธ์ด้านลบกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นแสดงว่าบริษัทควรจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้โดยเป็นหนี้ระยะสั้นเนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่าหนี้ระยะยาว Abor (2005)

การศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ของโครงสร้างทางการเงินซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และยังได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเงินกับราคาตลาดซึ่งสะท้อนมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นสถาบันการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2545

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรเพียงปัจจัยเดียว ซึ่งแสดงว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรต่ำตามพอร์ตน์ ทรีพ้อยด์คูลชัย (2547)

การศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่ม



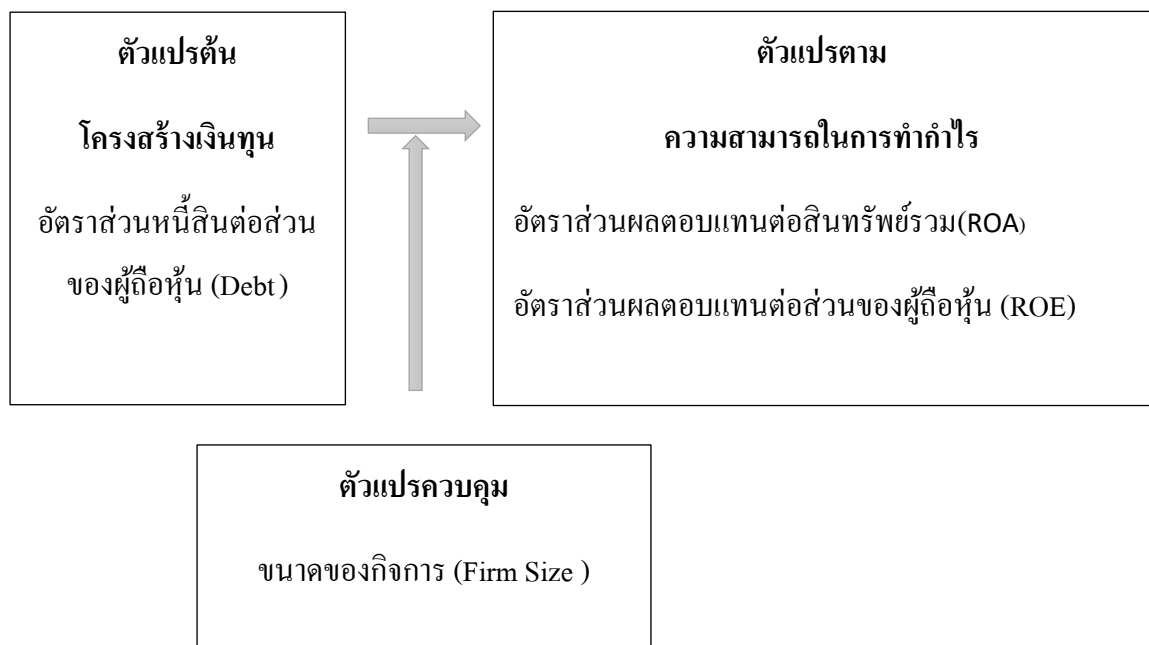
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2548

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวแทนของโครงสร้างทุนกับดัชนีรายการคงค้างซึ่งเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไรพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันในทางตรงกันข้าม คมกริช สิงห์ใจ (2550)

การศึกษาเกี่ยวกับ ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ระยะเวลา 4 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2550 โดยใช้แนวทางการศึกษาที่อ้างอิงจาก Abor (2005) และได้เพิ่มอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มาเป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไร นอกจากการใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างเดียว

ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนทุกตัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร แสดงว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูง ไม่ว่าจะเป็นหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว ต่างมีผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง รัฐติพร กมลกิจเจริญ (2552)

## 2.9 กรอบแนวคิดในการศึกษา



ภาพที่ 2.2 กรอบแนวคิดในการศึกษา

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษา เรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดยรวบรวมข้อมูลจากเอกสารที่เกี่ยวข้องและงานวิจัยต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดกรอบแนวคิดและการตั้งสมมติฐาน โดยได้ทำการศึกษาตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล
- 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรในการศึกษานี้คือ คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ตั้งแต่ปี 2561- ปี 2563 โดยเก็บข้อมูลจากข้อมูลบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินสมบูรณ์ ประกอบด้วย รายงานทางการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และอัตราส่วนทางการเงิน ทั้งนี้ไม่รวมข้อมูลจากอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน รวมทั้งสิ้น 241 ข้อมูล

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแบบจำลองและตัวแปรที่เกี่ยวข้องดังนี้

3.2.1 วิธีการรวบรวมข้อมูลตัวแปรต้น ในการศึกษาครั้งนี้ ตัวแปรต้น ได้แก่ โครงสร้างเงินทุน (Capital structure) วัดโดย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน คือ อัตราส่วนที่เปรียบเทียบหนี้สินรวมกับสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท Debt Ratio บอกเราถึงสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทโดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ ยิ่งบริษัทมีค่า Debt Ratio สูงเท่าไร ความเสี่ยงก็จะยิ่งสูงขึ้นตามไปด้วย บริษัทโดยทั่วไปจะพยายามรักษาระดับหนี้สินต่อทุนให้ไม่เกิน 2 เท่า ยกเว้นกิจการบางประเภท เช่น ธนาคาร

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt)

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{หนี้สินรวม (Total Liabilities)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (total Equities)}}$$

3.2.2 วิธีการรวบรวมข้อมูลตัวแปรตาม ในการศึกษาครั้งนี้ ตัวแปรตามคือ ความสามารถในการทำกำไร วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ROA เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวมบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่การวิเคราะห์ หาก ROA ที่คำนวณได้มีค่ามาก แสดงว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ได้ผลตอบแทนรับผลตอบแทนสูง หาก ROA ที่คำนวณได้มีค่าน้อย แสดงว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างไร้ประสิทธิภาพ ทำให้ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ไม่ดี แต่การวิเคราะห์ลักษณะนี้จะใช้ได้มีประสิทธิภาพเมื่อใช้กับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน เนื่องจากแต่ละธุรกิจมีเฟสการลงทุนที่ไม่เท่ากัน เช่น ธุรกิจขายเครื่องสำอาง กับ ธุรกิจน้ำมันย่อมมีช่วงการลงทุนและเกี่ยวผลประโยชน์ต่างกัน

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ROA

$$ROA = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Income)} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$$

และ อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ROE (Return on Equity) ROE สามารถบอกถึงศักยภาพว่าบริษัทมีความสามารถในการเปลี่ยนเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นลงทุนไปได้ดีอย่างน้อยแค่ไหน บริษัทที่ ROE เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องนั้นแปลว่าบริษัทสามารถในการบริหารและทำกำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น แต่หาก ROE ลดลงก็บอกถึงการที่บริษัทอาจบริหารเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นได้ไม่ดีมากนักแต่มีข้อควรระวังว่าส่วนของผู้ถือหุ้นจะลดลงเมื่อที่บริษัทมีหนี้สินมากเพิ่มขึ้น จะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นลดลงไปโดยปริยาย ทำให้ ROE มีค่าสูงขึ้นตาม ทั้งๆที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจดีขึ้น

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น ROE

$$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Income)} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders Equity)}}$$

3.2.1 วิธีการรวบรวมข้อมูลตัวแปรควบคุม (Control Variable) ในการศึกษา ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Firm size) หมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัท I ณ เวลา t ซึ่งเป็นตัวแทนของขนาดของกิจการนั้น จะขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นดำเนินงานอยู่ ซึ่งแต่ละอุตสาหกรรมจะทำให้ค่าที่ได้มีความแตกต่างกัน ดังนั้นจึงแทนค่าด้วยลอการิทึม (Logarithm) เพื่อให้ข้อมูลที่ได้มีความใกล้เคียงกัน

### 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษานี้ได้ทำการเก็บข้อมูลที่เป็นทฤษฎีที่มีการเผยแพร่อยู่บนเว็บไซต์ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2561 - 2563 ซึ่งศึกษาจากแหล่งข้อมูลดังนี้

3.3.1 ข้อมูลประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ได้เลือกมาศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ซึ่งเป็นข้อมูลจากฐานข้อมูลอยู่ในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

3.3.2 ข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ได้แก่ หนังสือ งานวิจัย วิทยานิพนธ์ บทความ บทวิเคราะห์ เอกสาร สื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาเป็นส่วนประกอบเนื้อหาในการนำเสนอข้อมูล

3.3.3 การสรุปข้อมูลจากตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุมให้เป็นตัวเลขและนำมาวิเคราะห์ผลในลำดับถัดไป

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผู้ศึกษาได้ใช้เครื่องมือทางสถิติมาทำการประมวลผล และนำหลักการทางสถิติมาใช้ในการวิเคราะห์ ข้อมูลที่ได้ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรว่าความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลงานวิจัยนี้ มีดังนี้

#### 3.4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา

ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง และรายชื่อบริษัทที่ทำการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 จำนวน 241 ข้อมูล โดยทำการเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2561-2563 รวมจำนวน 3 ปี

#### 3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ในเชิงสถิติพรรณนา

เมื่อเก็บและรวบรวมข้อมูลแล้ว จากนั้นนำไปประมวลผล ด้วยโปรแกรมทางคอมพิวเตอร์ โดยที่การทดสอบสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ได้มีการกำหนดระดับค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) สถิติสำหรับการวัดการค่ากลางของข้อมูล คือ ค่าเฉลี่ย (Mean) สถิติสำหรับการวัดการกระจายของข้อมูล คือค่าเบี่ยงเบน (Standard Deviation)

### 3.4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) เพื่อวิเคราะห์ทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัว โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสัมพันธ์นี้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง 1.0 ถึง -1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้เคียง -1.0 นั้นหมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้เคียง 1.0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรง และหากมีค่าเป็น 0 นั้น หมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกัน

### 3.4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน

การวิเคราะห์สมมติฐาน โดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีความถดถอยแบบคงที่ (Fixed-effects) เพื่อหาค่าของตัวแปรต่าง ๆ มาทำการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ของข้อมูล ซึ่งจะสามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบของตารางแสดงค่าจากการใช้เครื่องมือทางสถิติ 0.05 ซึ่งความสัมพันธ์ที่ได้ จะมีความน่าจะเป็น ได้แก่ ความสัมพันธ์ที่สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน หรือความสัมพันธ์ที่มีทิศทางตรงกันข้าม โดยความสัมพันธ์ที่สอดคล้องแปรผันค่าคงที่ และความสัมพันธ์ที่สอดคล้องโดยแปรผันด้วยค่าไม่คงที่ โดยพัฒนาสมมติฐานมาจาก Assad Naim Nasimi (2018) ความสามารถในการทำกำไรจะใช้ตัวแปรตามแนวทางการศึกษาของ รัฐดิพร (2552) คืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เนื่องจากสามารถแสดงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแทนการใช้ (ROE) ที่จะสะท้อนกำไรจากเงินลงทุนผู้ถือหุ้น

ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไร สามารถเขียนแบบจำลองสมการถดถอยที่ใช้ในการประมาณค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรได้ดังนี้

สมการที่ 1

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 Firm Size_{it} + \epsilon_{it}$$

สมการที่ 2

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 Firm Size_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยกำหนดให้

$ROE_{it}$	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
$ROA_{it}$	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
$Debt_{it}$	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น
Firm Size	ขนาดของกิจการ สินทรัพย์รวม
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) แสดงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีผลต่อตัวแปรตาม
$\varepsilon$	ค่าความคลาดเคลื่อน
i	บริษัทที่นำมาศึกษา
t	ปีที่นำมาศึกษา

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ในการศึกษานี้มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 241 บริษัท ระหว่างปี 2561-2563 โดยรายละเอียดในการนำเสนอแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ คือการวิเคราะห์ข้อมูลและผลการศึกษามีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร (Descriptive Statistics)
- 4.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation Coefficient)
- 4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน

4.4.1 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

4.4.2 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)



4.4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 3 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับ

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

4.4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 4 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับ

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

4.1 ลักษณะข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีรอบระยะเวลาบัญชี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี ยกเว้นธุรกิจการเงินและการธนาคาร โดยทำการเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2561-2563 รวมจำนวน 3 ปีรวมทั้งสิ้น 241 ข้อมูล แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 บริษัทที่ทำการศึกษา

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท
1	ACE	บริษัท แอ็บ โซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
4	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
5	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
6	AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)
7	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
8	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
9	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
10	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
11	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
12	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
13	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
14	BGRIM	บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท
15	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
16	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
17	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
18	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
19	CBG	บริษัท การบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
20	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
21	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
22	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
23	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
24	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
25	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
26	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
27	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
28	CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
29	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
30	DOHOME	บริษัท ดูโฮม จำกัด (มหาชน)
31	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
32	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
33	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
34	EPG	บริษัท อีสเทิร์น โพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
35	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
36	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
37	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
38	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
39	GULF	บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
40	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท
41	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
42	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
43	INTUCH	บริษัท อิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
44	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
45	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
46	JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
47	JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
48	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
49	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
50	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
51	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
52	MEGA	บริษัท เมก้าไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)
53	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
54	ORI	บริษัท อริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
55	OSP	บริษัท โอสดสภา จำกัด (มหาชน)
56	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
57	PRM	บริษัท ปริมา มารีเนอ จำกัด (มหาชน)
58	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
59	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
60	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
61	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
62	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
63	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
64	RBF	บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)
65	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
66	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	บริษัท
67	SCGP	บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)
68	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
69	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
70	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
71	STEC	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
72	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
73	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
74	TOA	บริษัท ทีโอเอ เฟ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
75	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
76	TPIPP	บริษัท ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
77	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
78	TTW	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)
79	TU	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
80	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
81	VGI	บริษัท วีจีไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
82	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
83	WHAUP	บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ที่มา: [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

#### 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปร (Descriptive Statistics)

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา โดยใช้สถิติต่าง ๆ ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่ากลางของข้อมูลคือค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	Min	Max	Mean	Std.Dev
ROA	-15.050	28.370	8.598	6.344
ROE	-43.390	55.050	12.904	12.400
Debt	0.140	19.130	1.409	1.542
Firm Size	6.530	9.410	7.786	0.567

ตารางที่ 4.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	คำอธิบาย
ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Debt	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น
Firm Size	ขนาดของกิจการ สินทรัพย์รวม
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย(Regression Coefficient) แสดงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีผลต่อตัวแปรตาม
$\epsilon$	ค่าความคลาดเคลื่อน
i	บริษัทที่นำมาศึกษา
t	ปีที่นำมาศึกษา

จากการวิเคราะห์ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรความสัมพันธ์ของเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

(1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(Debt) มีค่าต่ำสุด (Min) ร้อยละ 0.140 ค่าสูงสุด (Max) ร้อยละ 19.130 ค่าเฉลี่ย (Mean) ร้อยละ 1.419 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) ร้อยละ 1.542

(2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุด (Min) ร้อยละ-43.390 ค่าสูงสุด (Max) ร้อยละ 55.050 ค่าเฉลี่ย (Mean) ร้อยละ 12.904 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) ร้อยละ 12.400

(3) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุด (Min) ร้อยละ-15.050 ค่าสูงสุด (Max) ร้อยละ 28.370 ค่าเฉลี่ย (Mean) ร้อยละ 8.598 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) ร้อยละ 6.344

(4) ขนาดของกิจการสินทรัพย์รวม (TA) มีค่าต่ำสุด (Min) ร้อยละ6.530 ค่าสูงสุด (Max) ร้อยละ 9.410 ค่าเฉลี่ย (Mean) ร้อยละ 7.786 และค่าเบี่ยงเบน (Std.Dev) ร้อยละ 0.567

#### 4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

เพื่อวิเคราะห์ทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวในรูปของเมตริกซ์ซึ่งเป็นตัวแปรที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงถดถอย (Regression Analysis ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยทั่วไปนิยมใช้สัญลักษณ์  $(r)$  แทนสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่มการ บอกระดับหรือขนาดของความสัมพันธ์จะใช้ตัวเลขของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเข้าใกล้ -1 หรือ +1 แสดงถึงการมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง แต่หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึง การมีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย หรือไม่มีเลย สำหรับการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยทั่วไปอาจใช้เกณฑ์ดังนี้ (Hinkle D. E. 1998, p.118)

ค่า (r)	ระดับของความสัมพันธ์
0.90 - 1.00	มีความสัมพันธ์กันสูงมาก
0.70 - 0.90	มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง
0.50 - 0.70	มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง
0.30 - 0.50	มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ
0.00 - 0.30	มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

เครื่องหมาย (+, -) หน้าตัวเลข สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะบอกถึงทิศทางของความสัมพันธ์โดยหาก

- r มีเครื่องหมาย + (บวก) หมายถึง การมีความสัมพันธ์กันไปในทิศทางเดียวกัน  
(ตัวแปรหนึ่งมีค่าสูง อีก ตัวหนึ่งจะมีค่าสูงไปด้วย)
- r มีเครื่องหมาย - (ลบ) หมายถึงการมีความสัมพันธ์กันไปในทิศทางตรงกันข้าม  
(ตัวแปรหนึ่งมีค่าสูง ตัวแปรอีกตัวหนึ่งจะมีค่าต่ำ)

ยกเว้นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์บางชนิดที่มีลักษณะ  $0 \leq r \leq 1$  ซึ่งจะบอกได้เพียงขนาด หรือระดับของความสัมพันธ์เท่านั้น ไม่สามารถบอกทิศทางของความสัมพันธ์ได้

จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 พบว่าผลการวิเคราะห์ไม่มีตัวแปรอิสระใดในการศึกษาครั้งนี้ที่มีความสัมพันธ์จนเกิดปัญหาโดยผู้ศึกษาจำแนกตัวแปรอิสระ แสดงในตารางที่ 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlations Coefficient)

	ROA	ROE	DE	TA
ROA	1			
ROE	.859**	1		
DEBT	-.271**	-.188**	1	
Firm Size	-.344**	-.224**	.252**	1

หมายเหตุ. \*\*. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.5 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100

ลำดับ	การจำแนกตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์
1	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	ทิศทางตรงข้าม (-)

2	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ทิศทางตรงข้าม (-)
3	ขนาดของกิจการ Firm size กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	ทิศทางตรงข้าม (-)
4	ขนาดของกิจการ Firm size กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	ทิศทางตรงข้าม (-)
5	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt กับขนาดของกิจการ Firm size	ทิศทางเดียวกัน (+)

จากการวิเคราะห์ ตารางที่ 4.4 พบว่าตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ โครงสร้างเงินทุน นั้นมีเพียงขนาดของกิจการ (Firm Size) และตัวแปร ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ โครงสร้างเงินทุน นั้น ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสอดคล้องกับพริตน์ ทรัพย์อัครชัย, (2547) ศึกษาความสัมพันธ์ของ โครงสร้างทางการเงินซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และยังได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเงินกับราคาตลาดซึ่งสะท้อนมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นสถาบันการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2545 ซึ่งพบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรเพียงปัจจัยเดียว ซึ่งแสดงว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรต่ำ ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่พบว่า

โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt กับความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม ( $r = -.271$ ) อาจกล่าวได้ว่าหากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt กับความสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



แห่งประเทศไทย SET 100 มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม ( $r = -.188$ ) อาจกล่าวได้ว่าหาก อัตราส่วนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

ขนาดของกิจการ Firm Size กับของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 กับโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Debt มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม ( $r = -.252$ ) อาจกล่าวได้ว่าหาก ขนาดของกิจการใหญ่มากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

ขนาดของกิจการ Firm Size กับของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ความสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม ( $r = -.344$ ) อาจกล่าวได้ว่าหาก ขนาดของกิจการใหญ่มากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

ขนาดของกิจการ Firm Size กับของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ความสามารถในการทำกำไร อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม ( $r = -.224$ ) อาจกล่าวได้ว่าหาก ขนาดของกิจการใหญ่มากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง

#### 4.4 การวิเคราะห์สมมติฐาน

การวิเคราะห์สมมติฐาน โดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาค่าของตัวแปรต่าง ๆ มาทำการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ของข้อมูล ซึ่งจะสามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบของตารางแสดงค่าจากการใช้เครื่องมือทางสถิติ 0.05 ซึ่งความสัมพันธ์ที่ได้ จะมีความน่าจะเป็น ได้แก่ ความสัมพันธ์ที่สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน หรือความสัมพันธ์ที่มีทิศทางตรงกันข้าม โดยความสัมพันธ์ที่สอดคล้องแปรผันค่าคงที่ และความสัมพันธ์ที่สอดคล้องโดยแปรผันด้วยค่าไม่คงที่ โดยพัฒนาสมมติฐานมาจาก Assad Naim Nasimi

ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สามารถเขียนแบบจำลองสมการถดถอยที่ใช้ในการประมาณค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไร โดยมีสมการ ดังนี้

$$\text{สมการที่ 1 } ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 Firm Size_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{สมการที่ 2 } ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 Firm Size_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยแสดงรายละเอียดวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ จากการศึกษาความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

จากสมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ดังตารางที่ 4.6 ดังนี้

ตารางที่ 4.6 ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทุน (DE)กับความสามารถในการทำกำไร(ROA)บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	P value
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	35.374	5.300		6.674	0.000*
DE	-0.810	0.253	-0.197	-3.196	0.002*
Firm Size	-3.292	0.689	-0.294	-4.778	0.000*
R <sup>2</sup>	0.155				
Adj. R <sup>2</sup>	0.147				
F	21.759				
Sig. F	0.000 <sup>b</sup>				

หมายเหตุ. Dependent Variable: ROA และ \*. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.005

จากตาราง 4.6 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (P value = 0.002 ) โดยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีค่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.005 ซึ่งผลของค่า Adj.R<sup>2</sup> สูงถึงร้อยละ 14.70

จากตาราง 4.6 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ สมมติฐานที่ 3 ขนาดของกิจการ Firm Size มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) (P value = 0.000 ) โดยขนาดของกิจการ Firm Size มีค่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.0005 ซึ่งผลของค่า Adj.R<sup>2</sup> สูงถึงร้อยละ 14.70

ตารางที่ 4.7 ผลวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทุน (DE)กับความสามารถในการทำกำไร(ROE)บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	P value
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	46.543	10.874		4.280	0.000*
DE	-1.131	0.520	-0.141	-2.175	0.031*
Firm size	-4.116	1.414	-0.188	-2.911	0.004*
R <sup>2</sup>	.069				
Adj. R <sup>2</sup>	0.061				
F	8.759				
Sig. F	0.000				

หมายเหตุ. Dependent Variable: ROE และ \*. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.7 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (P value = 0.031 ) โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีค่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่มีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรซึ่งผลของ Adj.R<sup>2</sup> ระดับร้อยละ 6.1

จากตาราง 4.7 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ สมมติฐานที่ 4 ขนาดของกิจการ Firm Size มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (P value = 0.004 ) โดยขนาดของกิจการ Firm Size มีค่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.0005 ซึ่งผลของ Adj.R<sup>2</sup> ร้อยละ 6.1 จากการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100

ตารางที่ 4.8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์ความสัมพันธ์โครงสร้างทุนและ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ลำดับ ที่	สมมติฐานการศึกษา	ผลการทดสอบ สมมติฐาน	P-value
1	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันและมีนัยสำคัญทางสถิติ	0.002
2	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและมีนัยสำคัญทางสถิติ	0.000
3	ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและมีนัยสำคัญทางสถิติ	0.031
4	ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและมีนัยสำคัญทางสถิติ	0.004

## บทที่ 5

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561- 2563 เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 3 ปี ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจการเงิน

การสรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา ผู้ศึกษาจะนำเสนอสรุปผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์และการอภิปรายผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมเพื่อเป็นการสนับสนุนการศึกษา นอกจากนี้ยังมีการนำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต โดยมีรายละเอียดตามลำดับ ดังนี้

5.1 สรุปการศึกษา

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

5.3 ข้อจำกัด

5.4 ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ผ่านแบบจำลอง 4 แบบจำลอง ตัวแปรต้นของการศึกษา คือ โครงสร้างเงินทุน โดยใช้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

ตัวแปรอิสระของการศึกษา คือ ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรควบคุมของการศึกษา คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) โดยคิดจากลอการิทึมของสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งจากการศึกษาสามารถสรุปผลได้ดังนี้

### 5.1 สรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษาที่ได้จากการศึกษารวบรวม วิเคราะห์การศึกษาความสัมพันธ์ โครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับ ความสามารถในการทำกำไรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับ ความสามารถในการทำกำไรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 3 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 4 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการศึกษพบว่า ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษาจากการวิเคราะห์ข้อมูลในบทที่ 4 ซึ่งผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาออกเป็น 4 ส่วน ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

5.2.1 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการศึกษพบว่าโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 1 สอดคล้องกับงานศึกษาของ Kester (1986) และ Mesquita and Lars (2003) ที่พบว่าหนี้สินต่อสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีโครงสร้างทุนจากการก่อหนี้สูงซึ่งส่งผลให้มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ กล่าวคือเมื่อกิจการก่อหนี้มากจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงและทำให้กิจการเผชิญกับภาวะกดดันทางการเงิน หรือต้นทุนของการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) เพิ่มขึ้น ซึ่งมากเกินไปผลกำไรที่สามารถสร้างได้และยังสอดคล้องงานวิจัยของรัฐดิพร กมลกิจเจริญ (2552) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ระยะเวลา 4 ปี ระหว่าง พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ.2550 พบว่าอัตราหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้แนวทางการศึกษาที่อ้างอิงจาก Abor (2005) และได้เพิ่มอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มาเป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไร นอกจากการใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นอย่างเดียวพบว่าอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนทุกตัวมี

ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งตรงข้ามกับการศึกษาของ Mesquita and Iara (2003) ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูง ไม่ว่าจะ เป็นหนี้สินระยะสั้น หรือหนี้สินระยะยาว ต่างมีผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ลดลง ผลการศึกษาทำให้สามารถสรุปได้ว่าบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้จะสามารถนำดอกเบี้ย ที่เกิดจากการกู้ยืมไปใช้ประโยชน์ในการประหยัดภาษีได้ และยิ่งบริษัทมีการกู้ยืมเงินที่น้อยลงยิ่ง ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง นำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นและทำให้มูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาด ของบริษัทมีค่าสูงขึ้นผ่านตัววัดได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยผลการศึกษาสอดคล้องกับผลจากงานวิจัยของ Zeitun and Tian (2007) แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Akinyomi (2013) และ Khalaf (2013) ในขณะที่การกู้ยืมเงินกู้ระยะ ยาวของบริษัทอาจไม่ได้สร้างผลตอบแทนตามที่บริษัทคาดหวัง

5.2.2 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการศึกษาพบว่า โครงสร้าง เงินทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับ ความสามารถในการทำกำไรอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 2 สอดคล้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างทางการเงินซึ่งวัด ด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อหนี้สินรวม อัตราส่วน ของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และยังได้ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการเงินกับราคาตลาดซึ่งสะท้อนมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นสถาบันการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2543 ถึง พ.ศ. 2545 ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรเพียงปัจจัยเดียว ซึ่งแสดงว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรต่ำ นพรัตน์ ทรัพย์อดุลชัย, (2547)

5.2.3 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)



สมมติฐานที่ 3 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

5.2.4 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 4 ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการ (Firm Size) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

สมมติฐานที่ 3 และสมมติฐานที่ 4 สอดคล้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DE) กับมูลค่าบริษัท ที่วัดจากค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) นั้น ผลการ ทดสอบแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัท กล่าวคือ หากบริษัทที่มีหนี้สินใน โครงสร้างเงินทุนสูงจะมีมูลค่าบริษัทต่ำ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Zahra, Farhad and Babak (2013) และ Tiago (2013) โดยพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าบริษัท มักมีสาเหตุมาจากการก่อหนี้มากเกินไป เมื่อบริษัทจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้นจนทำให้ให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (DE) สูงเกินไป นอกจากนั้น ยังพบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัท อาจเป็นเพราะบริษัทขนาดใหญ่มีภาระต้นทุนในการบริหารงานและดำเนินธุรกิจที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lemmon and Lins (2003) บริษัทขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการก่อหนี้ได้สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก แต่อย่างไรก็ตามหากมีการกู้ยืมเงินมากจนเกินไปก็จะทำให้มูลค่าของบริษัทลดลง

ผู้บริหารสามารถนำผลจากการศึกษานี้ไปใช้เป็นอีกหนึ่งปัจจัยในการพิจารณากำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เช่น หากผู้บริหารต้องการให้กำไรของบริษัทสูง บริษัทก็ไม่ควรกู้ยืมเงินมากนัก เนื่องจากจะต้องรับภาระในส่วนของค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย แม้ว่าดอกเบี้ยดังกล่าวจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการประหยัดภาษีได้ก็ตาม การที่บริษัทกู้ยืมเงินน้อย จะทำให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง นำไปสู่กำไรที่เพิ่มขึ้นและทำให้มูลค่าทางบัญชีและมูลค่าตลาดของบริษัทมี

ค่าสูงขึ้นโดยพบว่าสอดคล้องกับทฤษฎีแลกเปลี่ยนชดเชย (Trade-off Theory) โดยข้อดีของการใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกหรือการกู้ยืมคือดอกเบี้ยจากการกู้ยืมสามารถช่วยบริษัทประหยัดค่าใช้จ่ายทางภาษีได้ แต่ในทางตรงกันข้ามก็ทำให้บริษัทเกิดสภาวะกดดันทางการเงิน (Financial Distress) ซึ่งทำให้เกิดต้นทุนในการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) และส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลงจากผลการศึกษานี้ นักลงทุนสามารถนำนโยบายโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมาเป็นอีกหนึ่งปัจจัยในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ หากนักลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนสูงควรเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท

### 5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 เนื่องจากการศึกษาไม่ได้ครอบคลุมกับ SET 50 ตลาดหลักทรัพย์ MAI และธุรกิจการเงิน ทำให้มีข้อมูลไม่เพียงพอ

### 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับงานศึกษาในอนาคต

ในงานวิจัยในอนาคตหากมีการเพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ทั้งตัวแปรต้น ตัวแปรตาม ตัวแปรควบคุม รวมถึงหากมีการขยายระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา อาจจะช่วยให้ผลการวิจัยออกมาสมบูรณ์และชัดเจนมากขึ้น นอกเหนือจากนี้ในอนาคตอาจสามารถทำการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนกับประเด็นอื่นๆ นอกเหนือจากนี้ เพื่อเป็นอีกหนึ่งแหล่งข้อมูลสำหรับนักลงทุนที่จะสามารถนำไปใช้ในการเลือกตัดสินใจลงทุนในบริษัทได้ โดยพิจารณาจากนโยบายการจัดการแหล่งเงินทุนและโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

## บรรณานุกรม

### บรรณานุกรม

#### ภาษาไทย

- เพชรีย์ ชุมทรัพย์, ศ. (2548). วิเคราะห์งบการเงิน. โรงพิมพ์ธรรมศาสตร์.
- ศศิวิมล มีอำพล. (2546). การบัญชีเพื่อการจัดการ. อินโฟไมนิ่ง.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก *Creative Accounting* และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. ไอ โอ นิค อินเทอร์เน็ต ริชเอสเซส.
- วัฒนา ศักยชีวกิจ, และ กอบกุล จันทโรลิกา. (2559). ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดอาเซียน. วารสารวิชาชีพบัญชี, 12(33), 50-63.
- คมกริช สิงห์ใจ. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและโครงสร้างเงินทุน, การศึกษาค้นคว้าอิสระ ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นพรัตน์ ทรัพย์อัครชัย. (2547). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นารีรัตน์ เทียมรัตน์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ. (2562) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- มานอช สุอำพัน. (2552). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา SET50 และ MAI. การศึกษาด้วยตนเอง, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัฐดิพร กมลกิจเจริญ. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงการเงินทุนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อัจฉรา ปวงปิ่น. (2549) อัตราส่วนทางการเงินด้านสินทรัพย์: ตัวชี้วัดกลุ่มอุตสาหกรรม กรณีศึกษาบริษัทในอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง (Construction Materials) และอุตสาหกรรมพาณิชย์ (Commerce) ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

### ภาษาต่างประเทศ

- Abor, J. (2005). “*The effect of capital structure on profitability: empirical analysis of listed firms in Ghana*”, *Journal of Risk Finance*, Vol. 6 No. 5, pp. 438-45.
- Akinyomi, O. J. (2013). *Effect of capital structure on firm performance: evidence from Nigerian manufacturing company*. *International Journal of Innovative Research and Studies*. Vol.2, Iss 9.
- Brigham, F. E. & Gapenski, C. L. 1994. *Financial Management: Theory and Practice*. (7th Ed.). U.S.A.: The Dryden.
- Dechow M. P. & Dichev, I. D. (2002). “*The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors.*” *The Accounting Review*. 77 (2002): 35-59
- Ebaid, I. E. (2009). *The Impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt*. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10, Iss 5, pp.477-487.
- Fama, E.F. and French, K.R. (1998), “*Taxes, financing decisions, and firm value*”, *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 819-43.
- Frank, M. and Goyal, V. (2003). *Testing the pecking order theory of capital structure*.
- Frank, M.Z. and V.K. Goyal, 2008, “*Trade-off and pecking order theories of debt,*” in B.E. Eckbo, (ed.) *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, Vol. 2. In: *Handbook of Finance Series*, Chapter 12 (Elsevier/North-Holland, Amsterdam).
- Friend, I. and Lang, H.P. (1998), “*An empirical test of the impact of managerial selfinterest on corporate capital structure*”, *Journal of Finance*, Vol. 43, pp. 271- 81.
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). *Corporate debt financing and earnings quality*. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37, 538–559.
- Gleason, K.C., Mathur, L.K. and Mathur, I. (2000) “*The interrelationship between culture, capital structure, and performance: evidence from European retailers*”, *Journal of Business Research*, Vol. 50, pp. 185-91.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency costs of free-cash flow, corporate finance, and takeovers*. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firms: Managerial behavior, Agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

- Joh, S.W. (2003). *Corporate governance and firm profitability: evidence from Korea before the economic crisis*. Journal of Financial Economics, 58,287-322
- Jones, Gareth R. (1995). *Organization Theory: Text and Cases*. Reading Mass: AddisonWesley.
- Jones, J. J. (1991). *Earnings Management During Import Relief Investigations*. Journal of Accounting Research, 29(2), 193-228.
- Kester, W.C. (1986), “*capital and ownership structure: a comparison of United States and Japanese manufacturing corporations*”, Financial Management, Vol. 15, pp. 5-16.
- Khalaf, A. T. (2013). *The relationship between capital structure and firm performance: evidence from Jordan*. Journal of Finance and Accounting. Vol. 1, pp. 41-45
- Krishman, S.V. and Moyer, C.R. (1997), “*Performance, capital structure and home country: an analysis of Asian corporations*”, Global Finance Journal, Vol. 8, pp. 129-43.
- Lee. C., L, and Yue, H. (2006) *Performance, Growth and Earnings Management*. Springer Scienc+Business Media. 305-334.
- Lins, K. (2003). “*Equity Ownership and firm Value in Emerging Markets*”. Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 38, P159-184.
- Majumdar, S.K. and Chhibber, P. (1999), “*Capital structure and performance: evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance*”, Public Choice, Vol. 98, pp. 287-305.
- McColgan, P. (2001). “*Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK Perspective*. P69.
- Mesquita, J.M.C. and Lara, J.E. (2003), “*Capital structure and profitability: the Brazilian case*”, Academy of Business and Administration Sciences Conference, Vancouver, July 11-13
- Mesquita, J.M.C. and Lara, J.E. (2003). “*Capital Structure and profitability: the Brazilian case*”, Academy of Business and Administration Sciences Conference, Vancouver, July 11-13.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. The American economic review, 48(3), 261-297.
- Myers, S. 1984. “*The Capital Structure Puzzle*.” *Journal of Finance* Vol.39: 575-592.

- Rajan, R.G. and Zingales, L. (1995), “*What do we know about capital structure? Some evidence from international data*”, *Journal of Finance*, 50, pp. 1421-60.
- Rountree, B., Weston, J. and Allayannis, G. (2008) “*Do investors Value Smooth Performance?*” *Journal of Financial Economic*, 90, 237-257.
- Supa, T. (2012). *Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjustment of Thai listed real estate companies*. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 40, 716-720
- Wald, J.K. (1999), “*How firm characteristics affect capital structure: an international comparison*”, *Journal of Financial Research*, 22 (2), pp. 161-87.
- Zeitun, R, and GG Tian. 2007. '*Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan*', *Australia Accounting Business and Finance Journal*, 1: 148-68.
- Zeitun, R. and Tian, G. G. (2007). *Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan*. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 4, (4).

### ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	นางสาวสุภาวดี มัชฌิมาดิลก
ประวัติการศึกษา	ปีการศึกษา 2553 ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนคร
ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน	พนักงานบัญชี บริษัท บ้านสมุนไพรรัชฌาย์ จำกัด