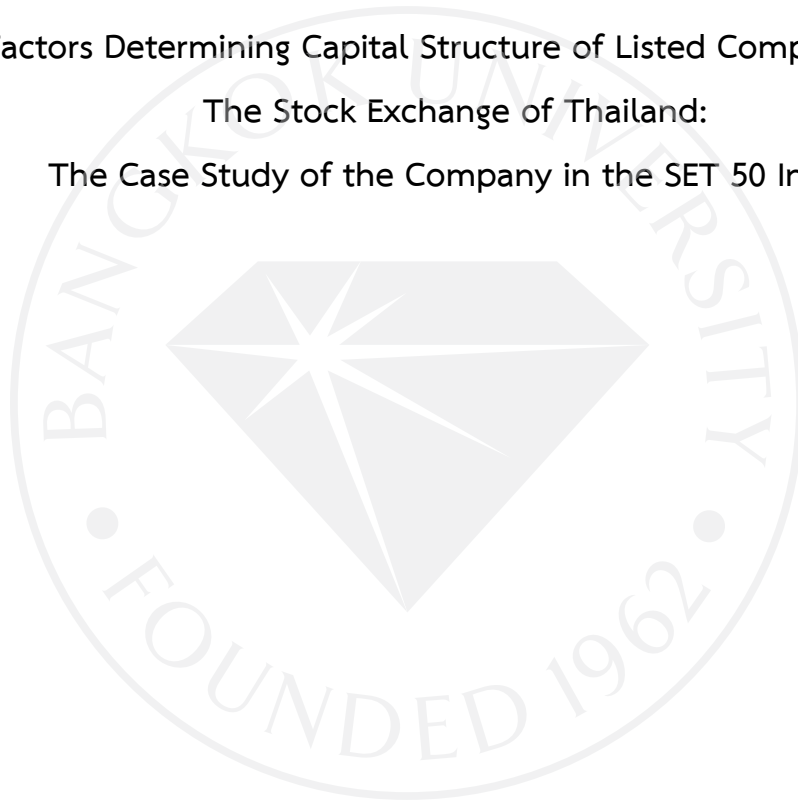


ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย :
กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50

Factors Determining Capital Structure of Listed Companies in
The Stock Exchange of Thailand:
The Case Study of the Company in the SET 50 Index



ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50

Factors Determining Capital Structure of Listed Companies in
The Stock Exchange of Thailand:
The Case Study of the Company in the SET 50 Index



เนาวรัตน์ ศรีพนากุล

การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2556



©2558

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:
กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50

ผู้วิจัย เนาวรัตน์ ศรีพนากุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ลักคณา วรศิลป์ชัย)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อรรยา สิงห์สงบ)

รองอธิการบดีฝ่ายวิชาการ
รักษาการคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

10 กุมภาพันธ์ 2558

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, กุมภาพันธ์ 2558, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย :

กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 (83 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ขนาดของธุรกิจ และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ 2556

ผลการศึกษาพบว่า สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วนอัตราดอกเบี้ยและความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน , อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น,บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Sripanakul, N. M.B.A., February 2015, Graduate School, Bangkok University.

Factors Determining Capital Structure of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand : The Case Study of the Company in the SET 50 Index (83 pp)

Advisor: Atchara Yomsin, DBA

ABSTRACT

This independent study of factors determining capital structure of listed companies in the Stock Exchange of Thailand: Case Study company in the SET 50 Index aims to study the relationship between the interest rate, profitability ratio, liquidity ratio , return on assets , size of company and the debt to equity ratio. The data was analyzed by Descriptive Statistics, Pearson Correlation, Multiple Regression Analysis, which uses secondary data from the database SETSMART of the Stock Exchange of Thailand and the information from the Bank of Thailand during the first quarter of 2009 and up to the fourth quarter of 2013

The results show that liquidity and return on assets has a negative statistically significant relationship to the debt to equity ratio , size of company has a positive statistically significant relationship to the debt to equity ratio, consistent with the hypothesis. The interest rate and profitability ratio does not have a direct relationship with debt to equity ratio.

Keywords: Capital Structure, Debt to Equity Ratio, The listed company on The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคล สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจาก ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษา ซึ่งได้ให้ความรู้ ชี้แนะแนวทาง ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องในงาน ตลอดจนการให้คำปรึกษาซึ่งเป็นประโยชน์ในการศึกษาวิจัยจนงานวิจัยครั้งนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี รวมถึงอาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้ให้ จนสามารถนำวิชาการมาประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง มาไว้ ณ โอกาสนี้

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
1.5 กรอบแนวความคิด	5
1.6 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	6
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	20
3.2 กลุ่มตัวอย่าง	20
3.3 วิธีการวิจัย	20
3.4 ขั้นตอนในการดำเนินงานวิจัย	22
3.5 การทดสอบสมมติฐานการศึกษา	22
บทที่ 4 บทวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา	30
4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ (Pearson Correlation)	33
4.3 ผลการทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ	34
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	38
5.2 อภิปรายผล	41

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 (ต่อ) สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการนำไปใช้	42
บรรณานุกรม	43
ภาคผนวก	45
ประวัติผู้เขียน	83
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1: ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	35
ตารางที่ 2: ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)	38
ตารางที่ 3: ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยแบบพหุคูณ(Multiple Linear Regression)	40



สารบัญภาพ

ภาพที่ 1: กรอบแนวความคิด Conceptual Framework

หน้า

5



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมา

เงินทุนเป็นปัจจัยเริ่มต้นที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ รวมทั้งบริษัทที่ต้องการขยายธุรกิจ พัฒนา และเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต โดยทั่วไป ธุรกิจต้องมีเงินทุนเพื่อหมุนเวียนและลงทุนใน โครงการใหม่ ๆ ในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพื่อสร้างรายได้และการเติบโตในระยะยาวของธุรกิจ ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Financing) เป็นเงินทุนถาวรที่ไม่มีพันธะผูกพันว่าต้องจ่าย ผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น และไม่มีภาระที่ต้องคืนเงินที่ผู้ถือหุ้นนำมาลงทุน แต่ผู้บริหารต้องตระหนักถึง หน้าที่ในการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่เจ้าของเงินทุน (Maximize Shareholders' Wealth) สำหรับแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing) ธุรกิจมีภาระต้องชำระดอกเบี้ยพร้อม จ่ายเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด แหล่งเงินทุนระยะยาว เป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการมีภาระผูกพันระยะ ยาวต่อเจ้าของเงินทุนแตกต่างกัน ถ้าไม่มีเงินทุนมาพัฒนาสิ่งที่มีอยู่ให้ดีขึ้น อาจทำให้การใช้ทรัพยากร ไม่มีประสิทธิภาพ

เมื่อกิจการมีความต้องการที่จะลงทุนในโครงการใหม่ๆ ผู้บริหารจำเป็นต้องจัดหาเงินทุน เพิ่ม ซึ่งวิธีการจัดหาเงินทุนใหม่นั้นก็สามารถทำได้หลายทางด้วยกัน โดยแต่ละวิธีก็มีข้อดี ข้อเสีย ที่ แตกต่างกันไป อาทิ การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ กิจการสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมาหักเป็น ค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาระภาษีได้ อีกทั้งการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น สามัญตรงที่ยังคงสามารถรักษาส่วนได้เสียของตนให้คงไว้ เนื่องจาก ผู้ถือหุ้นกู้ หรือ เจ้าหนี้ จะไม่มี สิทธิในการออกเสียงในการบริหาร รวมทั้งในช่วงภาวะเงินเฟ้อ กิจการที่มีภาระผูกพันทางการเงินที่ ต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้นตามจำนวนที่ตกลงกันไว้ จะได้ประโยชน์จากการที่เงินนั้นจะมีค่าลดลง ในขณะที่เดียวกัน การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ก็มีข้อเสียเช่นกัน โดยเฉพาะในกรณีที่กิจการประสบ กับปัญหาการขาดทุนจากการดำเนินงาน หรือปัญหาทางการเงิน (Financial Distress) กิจการก็ต้อง จ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นตามจำนวนเงินและระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งสภาวะดังกล่าวจะเป็น การเพิ่มโอกาสที่กิจการจะตกอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น (Bankruptcy Risk) และเงื่อนไขบางอย่าง ในสัญญาอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน (Business Risk) และทำให้ความคล่องตัวใน การบริหารงานลดลง (ศิริวิติ ประศาสตร์อินทาระ, 2553, หน้า 2)

จากวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง เมื่อปี 2540 และปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัวช่วงปี 2549 ทำให้ บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งชะลอการลงทุนไปมาก จนอัตราหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio : D/E) ต่ำกว่า 1 เท่า แต่ในช่วงปี 2553-2555 เศรษฐกิจมีการขยายตัวสูง ทำให้ภาคเอกชนกลับมา ลงทุนมากขึ้น และในปัจจุบันเชื่อว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัย

ผลักดันให้บรรดาบริษัทจดทะเบียนหันมาให้ความสำคัญต่อการระดมทุนในตลาดหุ้นผ่านการเพิ่มทุนมากขึ้น เพราะตัวเลข D/E ของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบันหลายแห่งเริ่มอยู่ในระดับที่สูงกว่า 1 เท่าตัว หลังจากที่ผ่านมา บริษัทส่วนใหญ่เลือกที่จะระดมทุนผ่านการขอสินเชื่อสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ จนอัตรา D/E ขึ้นมาอยู่ในระดับที่สูงแล้ว (“D/E เริ่มสูงกุดตัน”, 2556)

หากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ใช้แหล่งเงินลงทุนจากภายนอกบริษัท (แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน) มากกว่าการหาแหล่งเงินลงทุนจากภายในบริษัท (แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใช้เงินทุนจากการกู้ยืมหรือทุนของบริษัทโดยมีอัตราส่วน Debt to Equity อยู่ในอัตราที่สูงกว่า 1 เท่าตัว แสดงถึงธุรกิจใช้เงินจากการกู้ยืมเพื่อดำเนินกิจการมากกว่าจากส่วนของผู้ถือหุ้น เกิดภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทมีภาระผูกพันที่ต้องชำระคืนดอกเบี้ยทุกงวด โดยไม่คำนึงว่าบริษัทจะมีกำไรหรือขาดทุน ทำให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) แต่ถ้าบริษัทใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หากบริษัทประสบภาวะขาดทุนอาจพิจารณาไม่ต้องจ่ายเงินปันผลได้ การขอกู้ยืมจากธนาคารแต่ละแห่งอัตราดอกเบี้ยที่บริษัทผู้ขอกู้แต่ละรายอาจได้รับไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับต้นทุนที่แตกต่างกันในแต่ละธนาคาร โดยธนาคารใหญ่ๆ จะให้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าธนาคารเล็กๆ และพิจารณาความเสี่ยงของแต่ละบริษัท ประเภทธุรกิจ หลักทรัพย์ค้ำประกัน โดยในช่วงปี 2557 ดอกเบี้ยธนาคารใหญ่ โดยเฉลี่ย MLR = 7.2865% (ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย) นอกจากนี้งานวิจัยในอดีตพบว่า “บริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้ต่ำ โดยอธิบายว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงไม่สามารถจัดการกับภาวะความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยได้ ทำให้บางช่วงต้องแบกรับดอกเบี้ยที่สูงภาระผูกพันทางการเงินสูง ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำภาระของดอกเบี้ยจะส่งผลต่อการดำเนินงานที่แย่งลงโดยสรุป บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง (วินัย อังศุโกมลกุลและคณะ, 2539 อ่างใน ภณิดา สัจจะเดชาชัย, 2550, หน้า 14) และจากงานวิจัยของอัศนัย ชูรวติกุล (2552) วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาโดยมีตัวแปรตามคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่ามัธยฐาน พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ จะจัดหาเงินทุนมาจากหนี้สินเป็นจำนวนที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น

กิจการสามารถหาเงินทุนได้จากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอก แหล่งเงินทุนจากภายใน โดยมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและอธิบายการจัดการจัดหาเงินทุนของกิจการ 3 ทฤษฎี คือ ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีแรกที่ทำให้เกิดการอธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) หรือทฤษฎีของ MM กล่าวว่า การจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ

ในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้ นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย เป็นที่มาของทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) คือ ทฤษฎีที่ว่าแต่ละ บริษัทจะมีสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด ต้องหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่าง ประโยชน์จากการก่อกำหนัและต้นทุนจากความเสี่งที่จะล้มละลาย โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดสามารถทำ ให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่ม จากการประหยัดภาษี และต้นทุนของการมีตัวแทน (Agencies)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory) ของ Myers & Majluf (1984) กล่าวว่าบริษัทไม่มีอัตราส่วนหนี้สินที่เหมาะสมจริงซึ่งแตกต่างจากทฤษฎี Trade-off โดยให้ เหตุผลว่าผู้ถือหุ้นเก่า ผู้ลงทุนและผู้บริหารมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน ผู้บริหารมีข้อมูลมากกว่าและมีความรู้ความเข้าใจธุรกิจและทราบถึงความเสี่ยงทางธุรกิจมากกว่า ทำให้บริษัทเลือกลงทุนแหล่ง เงินทุนภายในก่อนภายนอก เพราะมีต้นทุนในการจัดหาถูกที่สุด และต้นทุนจากแหล่งหนี้สินจะต่ำกว่า ต้นทุนในการออกหุ้นใหม่ หากบริษัทมีอนาคตที่ดีบริษัทควรระดมทุนโดยการกู้ยืมไม่ควรระดมทุนโดย การออกหุ้นใหม่ เพราะหากลงทุนแล้วมีกำไรการระดมทุนโดยการก่อกำหนัจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น มากกว่าการระดมทุนโดยการออกหุ้น เนื่องจากการระดมทุนด้วยการก่อกำหนัไม่ทำให้จำนวนหุ้น เปลี่ยนแปลง (บวรวิช สายชลพิทักษ์, 2554) และทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory)

จากงานวิจัยของอัทนัย ชูรวติกุล (2552) พบว่า กิจการขนาดใหญ่ (ยอดขายสูง) ได้รับความ เชื่อถือในการกู้ยืมเงินในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็กหรือมียอดขายต่ำ ถ้าความสามารถในการทำ กำไรสูงเจ้าหนี้ปล่อยเงินกู้ยืมได้มากกว่ากิจการที่ทำกำไรต่ำ กิจการที่มีสภาพคล่องสูงย่อมมีอัตราส่วน หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ เมื่อต้องการหาเงินทุนมาใช้ภายในกิจการจะนำสินทรัพย์ไปจัดหา เงินทุนแทนการกู้จากภายนอกกิจการ งานวิจัยของรุจิรา ชินสุข (2553) พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการมี อิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่า กิจการขนาดใหญ่มี Credit Rating ในอันดับที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก การก่อกำหนัทำได้ง่ายถึงแม้จะมีระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูง อยู่แล้วก็ตาม ดังนั้นระดับหนี้สินของกิจการจึงเพิ่มขึ้นตาม งานวิจัยของอุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) พบว่าความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพในการทำกำไร สภาพคล่อง มีทิศทางเป็นลบ ขนาดของกิจการมี ทิศทางเป็นบวก แสดงว่า กิจการที่ทำกำไรได้มากจะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลง โดยเงินทุน ภายใน (กำไรสะสม) มีมากพอที่ใช้ลงทุนในกิจการ ทำให้กิจการเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อน งานวิจัยของบวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราส่วนหนี้สิน มีแนวโน้มต่ำลง บริษัทจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในก่อน คือ กำไรสะสม ขนาดของบริษัท คือ บริษัทขนาดใหญ่มีโอกาสเข้าถึงแหล่งเงินกู้ได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก อัตราส่วนหนี้สินมีสัดส่วนสูงขึ้น สภาพคล่อง บริษัทที่มีสภาพคล่องดี ไม่มีความจำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก สภาพคล่องมี

สัดส่วนสูงมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทมีสัดส่วนต่ำ

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่ามีปัจจัยหลายด้านที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินและ ส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบกับโครงสร้างเงินทุนเป็นพื้นฐานของการประกอบธุรกิจที่ต้องสร้างความ มั่นคง ให้มีความเชื่อมั่นพร้อมกับโอกาสการเติบโต เมื่อธุรกิจสามารถสร้างรายได้และมีความมั่นคง ตามเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้แล้ว พร้อมดำเนินธุรกิจต่อไปได้อย่างยั่งยืน ถือว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด ทำให้ผู้วิจัยสนใจอยากทราบว่า มีปัจจัยใดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นใน เชิงบวกหรือเชิงลบ โดยในการศึกษาเฉพาะบุคคลนี้ ปัจจัยที่นำมาศึกษาคือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ย ของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ ว่าปัจจัยใดมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของ ผู้ถือหุ้น

วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับปัจจัยด้านอัตรา ดอกเบี้ย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับปัจจัยด้านความ สามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ

ขอบเขตการวิจัย

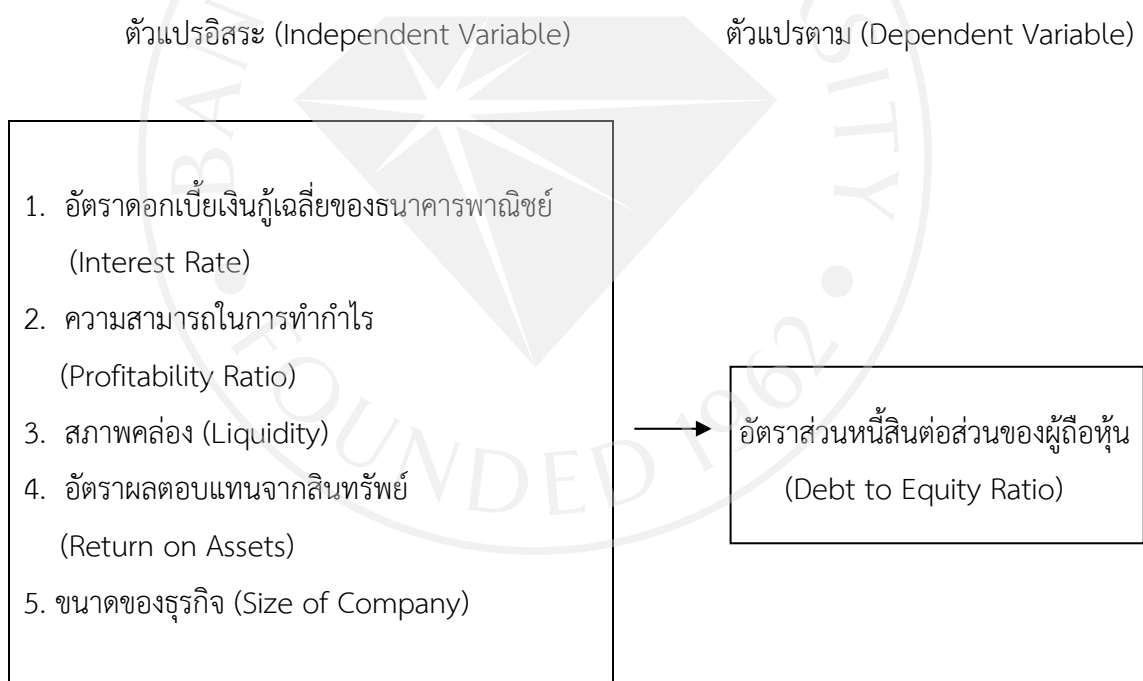
เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยด้านความสามารถในการทำ กำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ ว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หรือเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยพิจารณาข้อมูลเป็นรายไตรมาส ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยศึกษาปัจจัย ต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 50 Index (ยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่มีข้อจำกัดโครงสร้างเงินทุน) ระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ 2556

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
2. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ด้านความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และขนาดของธุรกิจว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

กรอบแนวคิด Conceptual Framework

ภาพที่ 1 : กรอบแนวคิด Conceptual Framework



การศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 Index มีสมมติฐานการศึกษาดังนี้

H₁ : อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H₂ : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_3 : สภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_4 : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_5 : ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยามคำศัพท์เฉพาะ

หนี้สิน (Liabilities) หมายถึง ภาระผูกพันที่กิจการต้องชำระคืนจากการกู้ยืมหรือการค้ำ ซึ่งกิจการอาจชำระคืนในรูปของเงินสด หรือชำระเป็นสิ่งมีค่าอื่นๆ ในทางการเงิน

ทุน หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) หมายถึง ส่วนที่เป็นการลงทุนจากผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นมักอยู่ในรูปของเงินปันผล หรือกำไรจากการขายหุ้น โดยการบันทึกงบดุลกรณีการขายหุ้นให้กับบุคคลอื่นในราคาที่สูงกว่าราคาพาร์ จะบันทึกเท่ากับราคาพาร์ในรายการทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว และบันทึกส่วนเกินที่ได้รับในรายการส่วนเกินมูลค่าหุ้น

เงินทุน (Capital) หมายถึง เงินตราที่องค์การธุรกิจจัดหามา เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการ โดยมีจุดประสงค์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างคุ้มค่า เงินทุนมีความสำคัญต่อธุรกิจ เพราะเป็นปัจจัยในการดำเนินธุรกิจ ตั้งแต่เริ่มตั้งกิจการ และระหว่างดำเนินกิจการ เงินทุนทำให้การผลิต การซื้อขายเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและทำให้ธุรกิจขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง เงินทุนระยะยาวของธุรกิจซึ่งอาจมาจากภายในและภายนอก เพื่อนำมาขยายกิจการหรือใช้ในการดำเนินงาน โครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วย หนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น (อัศนัย ชูรวติกุล, 2552)

แหล่งเงินทุนระยะสั้น (Short-term Financing) คือ ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายถือเป็นเงินลงทุนที่ไม่ต้องเสียดอกเบี้ย, เจ้าหนี้, เงินกู้ระยะสั้นจากธนาคาร, ตราสารพาณิชย์

แหล่งเงินทุนระยะยาว (Long-term Financing) เป็นแหล่งเงินทุนที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยและต้องชำระภายในระยะเวลาเกิน 5 ปี คือหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น

ดอกเบี้ย (Interest) คือจำนวนเงินที่ผู้กู้ต้องชำระแก่ผู้ให้กู้เนื่องจากได้นำเงินหรือสิ่งของมีค่าของผู้ให้กู้ไปใช้ประโยชน์ โดยสัญญาว่าจะชำระคืนเต็มมูลค่าในวันที่กำหนดในอนาคตโดยทั่วไปดอกเบี้ยคิดเป็นร้อยละของเงินต้นเรียกว่า “อัตราดอกเบี้ย”

ดอกเบี้ยลูกค้านั้นของธนาคาร (Minimum Loan Rate – MLR) หมายถึงอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (TERM LOAN) **อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E)** จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้เป็นเจ้าของเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สินสูงก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียว กัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (Interest Rate) แสดงว่า กิจการมีผลกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและแสดงให้เห็นว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใด จึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ว่าจะสามารถชำระเงินกู้ได้ หากอัตราส่วนนี้ลดลง อาจมาได้จากหลายสาเหตุ คือ รายได้ลดลง ดอกเบี้ยสูงขึ้น เป็นต้น

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายรายการพิเศษต่างๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) กิจการมีกำไรสุทธิเป็นร้อยละเท่าไรของยอดขาย วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

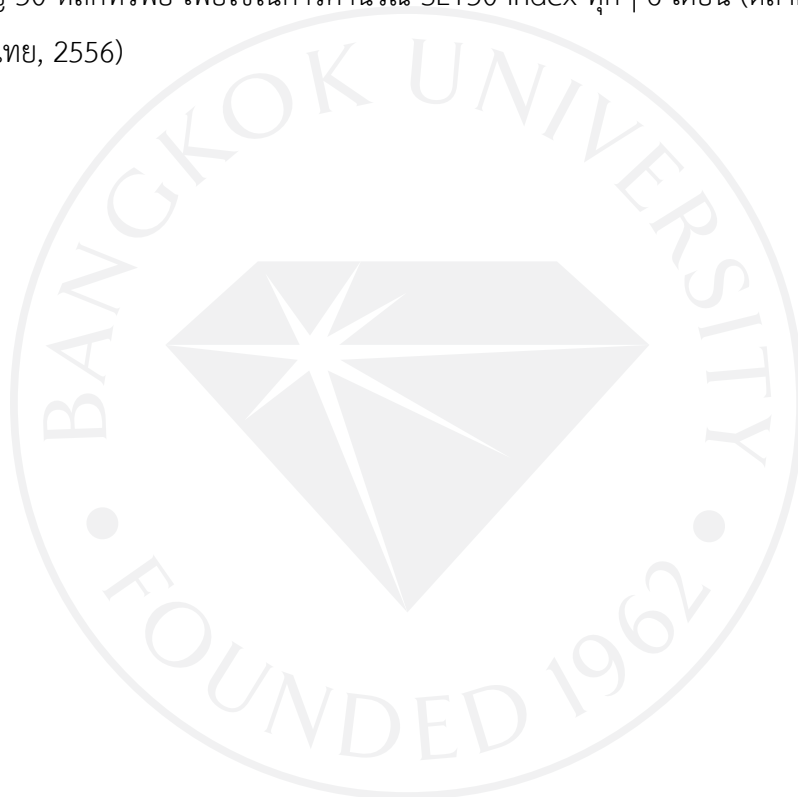
สภาพคล่อง (Liquidity) แสดงถึง ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ถ้าค่าที่คำนวณได้สูงเท่าใด แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ประกอบไปด้วย เงินสด ลูกหนี้ และสินค้าคงเหลือมากกว่าหนี้ระยะสั้น ทำให้คล่องตัวในการชำระหนี้ระยะสั้นมีค่อนข้างมาก โดยปกติ อัตราส่วน 2:1 ถือว่าเหมาะสมแล้ว

ขนาดของธุรกิจ (Size of Company) วัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization (MCAP)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

ดัชนี SET 50 (SET 50 INDEX) เป็นดัชนีราคาหุ้นอีกตัวหนึ่งที่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำขึ้น เพื่อใช้แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง และการซื้อขาย มีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ โดยมีสูตรและวิธีการคำนวณเช่นเดียวกับการคำนวณ SET Index แต่ใช้วันที่ 16 สิงหาคม 2538 เป็นวันฐาน ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์จะมีการพิจารณาเลือกหุ้นสามัญ 50 หลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการคำนวณ SET50 Index ทุกๆ 6 เดือน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

- ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM
- ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory)
- ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory)
- ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory)

โครงสร้างเงินทุนมีบทบาทสำคัญกับการดำเนินธุรกิจ การมีสัดส่วนโครงสร้างที่เหมาะสมทำธุรกิจสามารถขยายตัว มีความเติบโต ก้าวหน้า และลดความเสี่ยงทางธุรกิจที่อาจเกิดขึ้นได้ ทฤษฎีที่สามารถอธิบายโครงสร้างเงินทุนมีหลากหลาย ได้แก่

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure Theory)

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ MM ที่เสนอโดย Modigliani & Miller (1958) ได้ศึกษาและนำเสนอทฤษฎีและข้อสรุปเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนไว้ 2 แนวทาง คือ รูปแบบที่ไม่มีภาษีเงินได้ รูปแบบที่มีภาษีเงินได้

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

2. รูปแบบที่มีภาษีเงินได้ คือ เมื่อหนี้สินถูกเพิ่มเข้าไปในโครงสร้างเงินทุน มูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นและต้นทุนของเงินทุนจะลดลง การเปลี่ยนแปลงรูปแบบนี้มีสาเหตุมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายเมื่อคำนวณภาษี (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์)

ทฤษฎีแรกที่อธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) ทฤษฎีของ MM กล่าวว่า บริษัท 2 บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกัน โดยบริษัทแรก คือบริษัทที่ไม่มี การก่อหนี้เลยใช้ส่วนของผู้อถือหุ้นทั้งหมด บริษัทที่สอง คือบริษัทที่ก่อหนี้ในระดับหนึ่ง ยกเว้นเรื่องภาษี ไม่ว่าจะมีการก่อหนี้หรือไม่ก่อหนี้มูลค่าของบริษัทก็เท่ากันในทุกๆ ปี เพราะการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้อถือหุ้นมีความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้ผู้อถือหุ้นต้องการผลตอบแทนมากขึ้น โดยทฤษฎีนี้จะพิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี

1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย พบว่าการก่อก่อนนี้จะทำให้ช่วยประหยัดภาษีได้ เมื่อนำภาษีเข้าคิดมูลค่าของกิจการย่อมทำให้ยิ่งก่อก่อนมากก็ยิ่งจะทำให้บริษัทมีมูลค่ามากขึ้น ตามทฤษฎีนี้ไม่มีความเป็นไปได้ในโลกแห่งความเป็นจริง การกู้ยืมในแต่ละครั้งควรนำต้นทุนของการกู้ยืมมาคิดด้วย เป็นที่มาของทฤษฎี Trade-off Theory (วรกันต์ ทองสว่าง, 2554, หน้า 5)

ข้อสมมติฐานของ M&M

1. ไม่มีภาษีส่วนบุคคลหรือภาษีนิติบุคคล
2. ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ (Business Risks) ของกิจการวัดได้จากความผันผวนของรายได้ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีหรือ EBIT และทุกกิจการที่อยู่ในประเภทเดียวกันจะมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจเหมือนกัน
3. นักลงทุนมีความคาดหวังในรายได้จากผลประกอบการหรือ EBIT ในปัจจุบันและอนาคตที่เท่ากัน
4. ตลาดทุนทุกประเภทเป็นตลาดที่สมบูรณ์ นักลงทุนทุกคนมีข้อมูลที่เท่าเทียมกัน (Symmetric Information) ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถยืมเงินได้ในต้นทุนที่เท่ากับกิจการ หลักทรัพย์ทุกชนิดสามารถแบ่งแยกได้ไม่จำกัด (Infinitely Divisible) และ นักลงทุนทุกคนมีพฤติกรรมการลงทุนอย่างมีเหตุผล (Rational Behavioral) (Home อ้างใน อรรถวุฒิ เล่าหลักดี, 2551, หน้า 19)
5. หนี้ของกิจการและนักลงทุนเป็นชนิดที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) กระแสเงินสดของกิจการไม่มีอัตราการเติบโต (Zero Growth) (อรรถวุฒิ เล่าหลักดี, 2551, หน้า 19)

ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) กิจการเลือกที่จะกู้ยืมจนถึงระดับที่สร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์จากภาษีและต้นทุนทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น ทฤษฎีทางเลือกทำนายว่ากิจการที่มีภาระต้องจ่ายภาษีจะมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในระดับปานกลาง

ทฤษฎีในการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อก่อน (Trade-off Theory) มีแนวความคิดว่า การกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินที่เหมาะสมนั้น ผู้บริหารจะต้องพิจารณาทั้งต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อก่อน ทฤษฎี The Trade-off Theory กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงจากค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมาย เนื่องจากถ้ากิจการมีค่าใช้จ่ายในส่วนของค่าเสื่อมราคามากก็จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ส่งผลทำให้สัดส่วนของภาระภาษีที่บริษัทต้องจ่ายนั้นมีน้อยลง ดังนั้น

การที่กิจการมีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูง กิจการก็ไม่มีควมจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้มากเพื่อที่จะหวังการลดหย่อนภาระภาษี (Tax shield) โครงสร้างการเงินของกิจการนั้น มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ โดยตามทฤษฎี Trade-off Theory ที่คำนึงถึงต้นทุนทางการเงินและผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้เป็นหลักนั้นได้อธิบายถึงความเกี่ยวข้องระหว่างโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ และการกำหนดระดับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม อัตราส่วนหนี้สินเดิม จาก Trade-off Theory ซึ่งมีแนวความคิดว่าผู้บริหารจะกำหนดระดับอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายในระยะยาว ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้บริษัทมีต้นทุนเงินทุนต่ำที่สุด และมูลค่าของบริษัทสูงสุด ดังนั้นการศึกษาว่าผู้บริหารของบริษัทจะปรับอัตราส่วนหนี้สินในอนาคตที่เปลี่ยนไปนั้น ให้กลับเข้าสู่อัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายจึงกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินในอดีตซึ่งมีสมมติฐานว่าเป็นอัตราส่วนหนี้สินเป้าหมายนั้นเป็นตัวแปรอิสระที่จะอธิบายอัตราส่วนหนี้สินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

กิจการโดยทั่วไป จะมีการพยากรณ์สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์แตกต่างกันไป โดยกิจการใดที่มีลักษณะของสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นสัดส่วนที่สูง (Tangible assets) และมีกำไรก่อนภาษีเงินได้มาก จะมีการกำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เป็นเป้าหมายไว้สูง ส่วนกิจการที่ไม่ค่อยจะมีผลกำไรจากการดำเนินงานอีกทั้งลักษณะธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูงประกอบกับโครงสร้างสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของกิจการเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Asset Ratio) กิจการแบบนี้ก็ควรจะจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน ดังนั้นกิจการจึงต้องมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เหมาะสมไว้ต่ำ อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงพบว่า กิจการส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีสัดส่วนของหนี้สินที่ต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับหลักการของทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดหาเงินทุนจากส่วนของหนี้ (Trade-off Theory) โดยหากกิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่สูง กิจการมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูง เพื่อจะได้รับผลประโยชน์การลดหย่อนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น (ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ, 2553, หน้า 11-12)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) (จตุพร ตั้งคัช, 2555)

กิจการจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งนี้ก่อนแหล่งทุน เมื่อแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอสำหรับการลงทุน ดังนั้นระดับหนี้สินจะสะท้อนความต้องการสะสม (Cumulative Need) ในแหล่งเงินทุนของกิจการ บริษัทขนาดใหญ่ สามารถก่อหนี้ได้ในระดับสูง (Debt Ratio สูง) พบว่ากิจการใหญ่ประเภท Cash Cow ไม่ก่อหนี้สูงถึงระดับที่เสนอตามสองทฤษฎีข้างต้นแม้มีความสามารถกระทำ ได้ จึงทำให้ทฤษฎีทั้งสองนั้นไม่สามารถอธิบายว่า เหตุใดบริษัทขนาดใหญ่ประเภท Cash Cow จึงยอมที่จะไม่รับประโยชน์จากการก่อหนี้เพิ่มขึ้น Pecking Order Theory อธิบายว่า บริษัทขนาดใหญ่ประเภท Cash Cow สร้างกระแสเงินสดได้ภายในกิจการ (Internal Generated Fund) ในแต่ละปี จึงไม่มีเหตุผลใดที่จะต้องไประดมเงินทุนจากภายนอก (External Generated Fund) เว้นแต่กระแส

เงินสดที่สร้างได้ภายในกิจการจะหมดลงก่อน ทฤษฎี Pecking Order จึงระบุว่า กิจการที่ใช้ทฤษฎี Pecking Order ในการจัดหาเงินทุน จะมีลำดับการเลือกใช้เงินทุนดังนี้

1. เงินทุนจากการสร้างกระแสเงินสดภายในกิจการ (Internal Generated Fund)

1.1 กำไรสะสม (Retained Earnings) คือ กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ ณ ปีปัจจุบัน

1.2 เงินลงทุนระยะสั้น (Marketable Securities) คือ กำไรสะสมที่กิจการสร้างได้ก่อนปีปัจจุบัน แต่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินปันผล

2. เงินทุนจากภายนอกที่กิจการต้องระดมเพิ่ม (External Generated Fund) โดยกิจการจะระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกต่างๆ ที่ระบุไว้ต่อไปนี้ตามลำดับ เพราะเหตุผลด้านต้นทุนทางการเงิน

2.1 เงินลงทุนประเภทหนี้สิน (Debt Securities)

2.2 เงินลงทุนประเภทหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

2.3 เงินลงทุนประเภทหุ้นสามัญออกใหม่ (Common Stock)

ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) มีแนวคิดอยู่บนพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เนื่องจากผู้จัดการบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงความสามารถในการทำกำไรและโอกาสในการเติบโตของกิจการได้ดีกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้นหากกิจการมีความต้องการจัดหาเงินทุนจะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ (Internal Fund) เป็นอันดับแรก แต่หากแหล่งเงินทุนภายในของกิจการมีไม่เพียงพอกับความต้องการ ผู้บริหารของกิจการจะต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยจะพิจารณาจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ (Debt) ก่อนการพิจารณาจัดหาเงินทุนจากส่วนของทุน (Equity) โดยปัจจัยหลักที่แสดงถึงคุณลักษณะเฉพาะของกิจการ ประกอบไปด้วย สิทธิทางภาษี โอกาสในการล้มละลายของกิจการ และโครงสร้างสินทรัพย์ของกิจการ (ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ, 2553, หน้า 12)

ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่า ผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าผู้ลงทุน การตัดสินใจเรื่องโครงสร้างเงินทุนจึงเป็นสัญญาณ (Signals) ให้ผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหารมีความเห็นอย่างไร

กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะดี จะเลือกใช้โครงสร้างที่มีอัตราหนี้สินสูง เพื่อไม่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่

กรณีที่ผู้บริหารคาดว่ากิจการจะขาดทุน จะเลือกใช้วิธีการเพิ่มหุ้นสามัญเพื่อดึงผู้ลงทุนรายใหม่เข้ามาร่วมรับผลขาดทุน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

รุจิรา ชินสุข (2553) ศึกษาพบว่า สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (2544) โครงสร้างเงินทุนสำหรับกิจการในประเทศไทย มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่าต่างประเทศ ไม่พบว่า อัตราภาษีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนแต่อย่างใด สาเหตุประการแรกเกิดจากความเป็นผู้ประกอบการไทย ซึ่งมีความเป็น “เจ้าแก” สูง ทำให้ไม่นิยมการเพิ่มทุนเนื่องจากต้อง การรักษาผลประโยชน์ไว้เฉพาะในกลุ่มเครือญาติ กิจการจึงนิยมใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ถึงแม้ว่าจะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วก็ตาม ระดับการก่อหนี้ก็ยังคงสูงเมื่อเทียบกับกิจการในประเทศที่พัฒนาแล้ว อีกประการหนึ่งคือการเป็นบริษัทจดทะเบียนฐานะการเงินมีความมั่นคงมากกว่าบริษัทที่ไม่จดทะเบียน สามารถกู้ยืมได้อีกถึงแม้ว่าจะมีระดับหนี้สินต่อทุนสูงอยู่แล้วก็ตาม ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาทางการเงินได้ในอนาคต

1. ลักษณะโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนทั้งจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น การก่อหนี้สินของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นั้นถูกใช้ไปในวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนเป็นส่วนใหญ่

2. การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน ในภาพรวมพบว่าสัดส่วนหนี้สินระยะยาวในโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มลดลง

3. ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน - อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ (INT) มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) อย่างมีนัยสำคัญและมีทิศทางความสัมพันธ์ในเชิงบวก แต่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) - ขนาดของกิจการ (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด: MCAP) พบว่ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น จะยิ่งเพิ่มความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากหนี้ได้มากขึ้น เนื่องจาก credit rating ของกิจการที่มีขนาดใหญ่กว่ามักจะอยู่ในอันดับที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กกว่า การก่อหนี้จึงทำได้ง่ายกว่าถึงแม้จะมีระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงอยู่แล้วก็ตาม ดังนั้น ระดับหนี้สินของกิจการจึงเพิ่มขึ้นตาม - กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (CFI) เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุนโดยมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวในเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญ

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนมี 5 ปัจจัย คือ อัตราการจ่ายปันผล สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และอัตราภาษี โดยปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุด รองลงมาคือ อัตราภาษี และอัตราการจ่ายปันผล ตามลำดับ โดยมีทิศทางความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล และสภาพคล่อง มีทิศทางเป็นลบ ส่วนปัจจัยด้านขนาดของกิจการ พบว่ามีทิศทางเป็นบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ในประเทศไทยจะมีการกำหนดโครงสร้าง

เงินทุนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นหลัก คือ ถ้ากิจการมีการทำกำไรได้มาก จะมีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลง แหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีมากพอที่ใช้ลงทุนในกิจการและปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้กิจการเลือกที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อน

ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยเรียงตามระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปหาต่ำสุด คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราการจ่ายปันผล ขนาดของกิจการ ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราการเจริญเติบโต และสภาพคล่อง โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราการจ่ายปันผลความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และสภาพคล่อง และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ และอัตราการเจริญเติบโต

ผลการศึกษาในกลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยเรียงตามระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปหาต่ำสุด คือ อัตราภาษีอัตราการจ่ายปันผล ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของกิจการ และสภาพคล่อง โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางตรงข้ามกัน คือ อัตราภาษี อัตราการจ่ายปันผล ประสิทธิภาพในการทำกำไร และสภาพคล่อง ส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ

อัศนัย ชูรวดีกุล (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรที่ศึกษา คือ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน และมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Abor & Biekpe (2006) ที่กล่าวไว้ว่า คณะกรรมการของบริษัทที่มีอำนาจหน้าที่ในการบริหารกิจการโดยตรง ดังนั้นผู้เป็นเจ้าของกิจการต้องการที่จะเพิ่มความเป็นเจ้าของของกิจการโดยการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกโดยการออกหุ้นเพิ่มเติม แทนการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินเพื่อต้องการลดกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารงานในทางที่ไม่เหมาะสมของคณะกรรมการ และผู้เป็นเจ้าของกิจการต้องการที่จะเพิ่มการตรวจสอบในการบริหารงานให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่ผู้เป็นเจ้าของกิจการมอบหมายให้คณะกรรมการ และยังคงมีความสอดคล้องกับ Berger & Other (1997 อ้างใน Abor, 2007) ได้กล่าวไว้ว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการจำนวนมากจะมีโครงสร้างเงินทุนที่มาจากหนี้สินในจำนวนที่ต่ำ ซึ่งจำนวน

ของคณะกรรมการที่มากขึ้นหมายถึงแรงกดดันที่มากขึ้นต่อเหล่าผู้บริหารที่จะต้องบริหารและจัดการอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงภาวะความเสี่ยง ข้อค้นพบดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่มักจะถูกรวมอย่างเข้มงวด เพื่อไม่ให้บริษัทใช้นโยบายความเสี่ยงสูงเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นให้กับบริษัท และ อีกเหตุผลหนึ่งนั่นคือจำนวนของผู้บริหารที่มีอยู่มากทำให้การประนีประนอมในข้อ ตกลงและการตัดสินใจต่างๆ ทำได้ยากขึ้นและช้าลง ความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นในทีมผู้บริหารขนาดใหญ่ทำให้การตัดสินใจปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนเป็นไปได้ยากอีกด้วย

ผลการศึกษาพบว่า การควรวรรณตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน สมมติฐาน ของการศึกษาตั้งไว้ว่าการควรวรรณตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่า การควรวรรณตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีความ สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกล่าวว่า ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกัน หากผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการเป็นคนเดียวกันแล้วจะทำให้ผู้บริหารมีอิสระในการดำเนินงานอย่างมาก ซึ่งอาจทำให้ผู้บริหารตัดสินใจที่จะสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นจนทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทได้ ซึ่งจากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษารั้งนี้มีจำนวนร้อยละ 18 ที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเรื่องของการควรวรรณตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนบางส่วนยังขาดการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ในการบริหารงานระหว่างผู้บริหารกับประธานกรรมการ ทำให้ไม่เกิดการคานอำนาจซึ่งกันและกัน在公司 และอาจทำผู้ถือหุ้นของกิจการขาดความเชื่อมั่นในกลไกของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่จะทำให้กรรมการและผู้บริหารปฏิบัติงานด้วยความระมัดระวังและความซื่อสัตย์ รวมถึงรักษาผลประโยชน์โดยรวมของบริษัทเป็นอันดับแรก

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการ กิจการที่มีขนาดของกิจการใหญ่ (ยอดขายสูง) จะได้รับความเชื่อถือจากเจ้าหนี้ในการกู้ยืมเงิน มีโอกาสในการล้มละลายที่ต่ำ และมีข้อมูลของกิจการในด้านต่าง ๆ ที่เจ้าหนี้สามารถเข้าถึงได้ง่ายกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ด้วยเหตุนี้กิจการที่มีขนาดของกิจการที่ใหญ่อาจจะมีความสามารถที่จะกู้เงินได้ในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กหรือมียอดขายที่ต่ำ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สำหรับความสามารถในการทำกำไร สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงจะทำให้เจ้าหนี้ปล่อยเงินกู้ยืมได้มากกว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ต่ำ แต่มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาของกอบกุล

จินตนาเวชกุล (2547) ที่ว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีแนวโน้มที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในกิจการมากกว่าแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีการใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน อาจมีความเป็นไปได้ว่าผู้ถือหุ้นต้องการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง หากมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน นอกของกิจการ ทำให้กิจการต้องนำกระแสเงินสดที่เหลือไปจ่ายชำระดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้

ส่วนสภาพคล่องของกิจการ สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้ว่าสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ozkan (2001) และ Mallikarjunnappa & Carmelita (2007) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสภาพคล่องที่สูงที่ดำรงสินทรัพย์หมุนเวียนไว้ในปริมาณที่มาก เช่น สินค้าคงเหลือเงินสด ลูกหนี้ ตัวเงินรับ เป็นต้น เมื่อต้องการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ภายในกิจการ จะนำสินทรัพย์ดังกล่าวไปจัดหาเงินทุนแทนการกู้เงินจากแหล่งภายนอกกิจการ

บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากงานศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตพบว่า ปัจจัยบางปัจจัยที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์ที่แตกต่างจากการศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีต พบว่าสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโครงสร้างเงินทุนตามทฤษฎี Pecking Order ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ตัวแปรอิสระ คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดของบริษัท โอกาสการเติบโต ค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรม ความมีตัวตนของสินทรัพย์ และสภาพคล่อง

ผลการศึกษาประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์ติดลบ แสดงว่า หากประสิทธิภาพในการทำกำไรเปลี่ยนแปลงไปโดยตัวแปรอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานมากเพียงพอในการลงทุนบริษัทไม่จำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก ถ้าหากบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทมีแนวโน้มที่ต่ำลง

ผลการศึกษาขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์เป็นบวก แสดงว่า หากขนาดของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปโดยตัวแปรอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน บริษัทขนาดใหญ่สามารถกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก มีแนวโน้มที่จะล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก รวมถึงตามแนวคิดของต้นทุนล้มละลาย คือ บริษัทที่มีความเสี่ยงที่จะล้มละลายต่ำจะมีอัตราส่วนหนี้สินในสัดส่วนที่สูง ผลการวิจัยโอกาสการเติบโต ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมี

นัยสำคัญมากกว่า 0.05 ความสัมพันธ์บวก แสดงว่า หากโอกาสการเติบโตเปลี่ยนแปลงไปโดยตัวแปรอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินจะไม่เปลี่ยนแปลงเช่นกัน

ผลการศึกษาสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์ติดลบ แสดงว่า หากสภาพคล่องเปลี่ยนแปลงไป โดยตัวแปรอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน หากบริษัทมีสภาพคล่องที่ดี บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก แต่ถ้าบริษัทมีสภาพคล่องที่ไม่ดี บริษัทจะใช้เงินทุนจากภายนอก คือ จากการกู้ยืมและออกหุ้นเพิ่ม บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทต่ำ ผลการวิจัยค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์ บวก แสดงว่า หากค่ากลางของอุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไปโดยตัวแปรอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ผลการศึกษาความมีตัวตนของสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์บวก แสดงว่า หากความมีตัวตนของสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป โดยตัวแปรอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) ศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนกรณีศึกษา : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดของธุรกิจ ซึ่งคำนวณจากล็อกการิทึมของยอดขายมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการก่อหนี้มีระดับนัย สำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) นอกจากนี้ผลการศึกษาที่ได้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ วรากร ยิงยศกำจร (2546) ที่พบว่า รจเรข กัลปากรณ์ชัย (2545) และ Titman & Wessels (1988) ธุรกิจขนาดใหญ่กว่ามีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกได้ดีกว่า กิจกรรมขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงด้านธุรกิจสูง และนิยมจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมผ่านทางสถาบันการเงินที่จัดให้กู้ยืมเงิน ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีความเสี่ยงด้านธุรกิจต่ำกว่าจะจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมจากประชาชนโดยตรงในรูปแบบของการออกหุ้นกู้ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าปัจจัยด้านขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน

ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (Selling Expense/Sale) มีผลไปในทิศทางบวก แต่ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ และสอดคล้องกับการศึกษาของ รจเรข กัลปากรณ์ชัย (2545) กิจกรรมที่มีค่าใช้จ่ายมากมีผลจากกิจกรรมที่มีการเจริญเติบโตจะมีการก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูงตามไปด้วย เช่น ค่าโฆษณา เป็นต้น กำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit) หากกิจกรรมมีความสามารถในการทำกำไรแล้วกิจกรรมจะมีการก่อหนี้ลดน้อยลง และไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี

จัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory) และสอดคล้องกับการศึกษาของ รจเรช กัลปากรณ์ชัย (2545) ; พันธุ์นิติ เหนียนเฉลย (2543) และ Titman & Wessels (1988)

สรุปปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย 3 ปัจจัย คือ ขนาดของกิจการ (Firm Size) ธุรกิจที่มีขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงด้านธุรกิจสูง ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีความเสี่ยงด้านธุรกิจต่ำกว่า สัดส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม (Tangible Asset Ratio) และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory) ที่มีแนวคิดว่า หากกิจการมีความต้องการจัดหาเงินทุน จะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ (Internal Fund) เป็นอันดับแรก แต่หากแหล่งเงินทุนภายในของกิจการมีไม่เพียงพอกับความต้องการ ผู้บริหารของกิจการจะต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยจะพิจารณาจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ (Debt) ก่อนการพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากส่วนทุน (Equity) เป็นลำดับสุดท้าย และ ทฤษฎีในการพิจารณาดันทุน และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) เช่น ผลประโยชน์ทางด้านภาษี

จุฑารัตน์ ขอนชล (2539) ศึกษาปัจจัยกำหนดอัตราดอกเบี้ยในตลาดสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จากการทดสอบการจำลองทางเศรษฐมิติโดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) เป็นตัวแทนอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน และใช้อัตราดอกเบี้ยให้กู้ขั้นต่ำ (Minimum Loan Rate: MLR) เป็นตัวแทนอัตราดอกเบี้ยในตลาดสินเชื่อ พบว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเป็นอัตราดอกเบี้ยซึ่งนำอัตราในตลาดสินเชื่อจริงอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับสภาพการณ์ทั่วไปของสถาบันการเงินที่จะทำการ Quote Rate อัตราดอกเบี้ยให้ลูกค้าในแต่ละช่วงเวลาอ้างอิงโดยอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย MLR ยังพิจารณาจากสภาพคล่องทางการเงินและอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดสินเชื่อ การศึกษาอิทธิพลของปัจจัยที่มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมขั้นต่ำในงวดไตรมาสก่อน (MLR(-1)) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสูงสุดในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในไตรมาสปัจจุบันโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ประมาณ 0.70 แสดงว่าในการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละครั้ง จะต้องพิจารณาถึงอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมในช่วงก่อน เพื่อรักษาระดับรายได้จากอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวดเวลาก่อนหน้า และเพื่อรักษาระดับอัตรากำไรของธนาคารพาณิชย์ พิจารณาได้จากในช่วงปี 2533-2538 ที่ผ่านมาภายหลังการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยทุกประเภท ซึ่งธนาคารพาณิชย์สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมได้เอง ส่วนใหญ่ในช่วงที่สภาพคล่องทางการเงินเพิ่มขึ้นธนาคารมักจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในอัตราที่เร็วกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม และในกรณีที่สภาพคล่องทางการเงินลดลง ภาวะ

การเงินมีแนวโน้มดังตัว ธนาการพาณิชย์จะปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงขึ้นไปในอัตราที่ช้ากว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ทั้งนี้เพื่อสามารถรักษาระดับอัตรากำไรให้อยู่ในระดับที่ประมาณการไว้

สุพัฒตรา เกษราพงศ์ (2546) ศึกษาผลกระทบจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ต่อการตัดสินใจเลือกโครงการและความมั่งคั่งของบริษัท พบว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีความไวต่อการตัดสินใจเลือกโครงการและมีความไวต่อความมั่งคั่งของบริษัท (หน้า 106)

พรรณนิภา เจริญศรีวัฒนกุล (2552) ศึกษาความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงในการผิณฑชำระหนี้ในหุ้นกู้เอกชน การศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างอัตราผลตอบแทน แทนในหุ้นกู้เอกชนในตลาดนานาชาติ ค่าแอลฟามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นและความเสี่ยงในการผิณฑชำระหนี้เพิ่มขึ้น สรุปคือ ความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงในการผิณฑชำระหนี้มีความสอดคล้องกับส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนในตลาดนานาชาติ

สมฤดี จันทระคะณา (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้กับต้นทุนของเงินกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระคือสัดส่วนการก่อหนี้ (D/E Ratio) ตัวแปรตาม ต้นทุนของเงินกู้ยืม (Cost of Debt) ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการกู้ยืม (NOPAT เทียบกับ Cost of Debt) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นนั้น ส่งผลทำให้ต้นทุนของเงินกู้ยืมที่กิจการจะต้องจ่ายให้กับเจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินสูงขึ้น และพบว่าในกลุ่มของกิจการที่ต้องเสียต้นทุนของเงินกู้ยืมสูง ๆ นั้น ผลตอบแทนที่ได้รับกลับมากจะไม่คุ้มค่างกับต้นทุนของเงินกู้ยืมที่กิจการต้องเสียไป ผลที่ได้เป็นไปตาม Trade-off Models ตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของ Modigliani and Miller ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการก่อหนี้เพิ่มขึ้นนั้น ไม่ก่อให้เกิดผลดีต่อกิจการเสมอไปมีผลทำให้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการก่อหนี้สูง ๆ น้อยกว่าต้นทุนส่วนที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นในการพิจารณาทางด้านความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ ผู้ใช้งบการเงินควรตระหนักถึงปัจจัยด้านสัดส่วนการก่อหนี้ให้มากขึ้น โดยเฉพาะผู้บริหารทางการเงินเพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมกับกิจการไม่ให้สัดส่วนการก่อหนี้สูงเกินไป อันจะก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดแก่ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการต่อไป

จากทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนี้ ผู้ศึกษาจึงสนใจจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นกับปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ ผู้ศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยพิจารณาข้อมูลเป็นรายไตรมาส ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาปัจจัยต่างๆ กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 50 Index ระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ 2556 และข้อมูลจาก Website ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) ตลอดจนค้นคว้าข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีและงานวิจัยต่าง ๆ ศึกษาและรวบรวมข้อมูลจากเอกสาร วารสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ข้อมูลเชิงปริมาณที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(D/E) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (MLR) ความสามารถในการทำกำไร (Net Profit Margin) สภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และขนาดของธุรกิจ (Market capitalization) ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ทางสถิติเป็นข้อมูลผสม (Panel data) วิเคราะห์ข้อมูลแบบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) การวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้โปรแกรม EVIEWS

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี SET 50 ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยเก็บข้อมูลรายไตรมาสระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ 2556 รวมทั้งสิ้น 799 ตัวอย่าง

วิธีการวิจัย

ศึกษาโดยใช้วิธีการทดสอบด้วยหลักสถิติการวิเคราะห์สมการการถดถอย พหุคูณเส้นตรง (Multiple Linear Regression) และประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ตามสมการดังนี้

$$\begin{aligned} D/E &= INT + PROFIT + LIQ + ROA + SIZE \\ \text{โดย } D/E &= \text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} \end{aligned}$$

INT	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์
PROFIT	= ความสามารถในการทำกำไร
LIQ	= สภาพคล่อง
ROA	= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
SIZE	= ขนาดของธุรกิจ

ตามแบบจำลองสมการการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Linear Regression Model) ดังนี้

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

โดย Y	= อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
a	= ค่าคงที่ (Constant)
X ₁	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (INT)
X ₂	= ความสามารถในการทำกำไร (PROFIT)
X ₃	= สภาพคล่อง (LIQ)
X ₄	= อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)
X ₅	= ขนาดของธุรกิจ (SIZE)
ε	= ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยที่ β_1 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ X₁ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย
 β_2 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ X₂ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย
 β_3 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ X₃ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย
 β_4 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ X₄ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย
 β_5 เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปร Y เมื่อตัวแปรอิสระ X₅ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

Beta (β) หมายถึง สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน ซึ่งไม่มีหน่วย คือ ถ้าค่าตัวแปรอิสระใดมีค่า Beta มาก แสดงว่า ตัวแปรอิสระนั้นจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมากกว่าตัวแปรอิสระที่มี Beta น้อย สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานจะอยู่ในรูปคะแนนมาตรฐาน (Z-Score)

ขั้นตอนในการดำเนินงานวิจัย

1. รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร (Net Profit Margin) สภาพคล่อง (Current Ratio) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และขนาดของธุรกิจ (Market Cap.) เป็นรายไตรมาส โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMARTS และ www.bot.or.th
2. คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน SET 50 INDEX โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ในช่วงปี 2552 ถึง 2556
3. วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร (Net Profit Margin) สภาพคล่อง (Current Ratio) ขนาดของธุรกิจ (Market Cap.) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ จากบริษัทที่จดทะเบียนใน SET 50 INDEX
4. เปรียบเทียบหาความสัมพันธ์โดยวิธีวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Analysis) และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติเป็นเครื่องมือทดสอบความสัมพันธ์
5. ทดสอบสมมติฐาน
6. วิเคราะห์และสรุปข้อมูล

การทดสอบสมมติฐานการศึกษา

การทดสอบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน-อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ ว่ามีความสัมพันธ์อย่างไรตามสมมติฐาน ดังนี้

H_1 : อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_2 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_3 : สภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_4 : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_5 : ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสัมพันธ์เชิงเส้นต่อกันของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ปัญหา Multicollinearity คือ การที่ตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวในสมการมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน หรือเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร x จากข้อกำหนดของ Classical Normal Linear Regression Model โดยกำหนดให้ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันเลย ถ้าไม่เป็นไปตามข้อกำหนดนี้ กล่าวได้ว่าจะเกิด Multicollinearity และกรณีตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กัน จะเป็นกรณีที่เรียกว่า Absence of Multicollinearity กรณีที่อยู่ระหว่างสองเหตุการณ์ดังกล่าว จะอธิบายโดย Degree of Multicollinearity กรณีที่น่าสนใจคือการเกิด high Degree of Multicollinearity เมื่อตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูง

1.Multicollinearity เป็นปัญหาของขนาดหรือ Degree ที่เกิดขึ้นไม่ใช่ชนิดของ Multicollinearity

2.Multicollinearity เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระ (Explanatory Variable) ที่กำหนดให้เป็น Nonstochastic ดังนั้น Multicollinearity จะเกิดขึ้นกับตัวอย่าง (Sample) แต่ไม่เกิดในประชากร (Population)

ดังนั้นเราไม่สามารถทดสอบการเกิด Multicollinearity ได้ แต่สามารถหาขนาดหรือ Degree ของ Multicollinearity ในกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาได้ (วิจิตร ศรีสอาน, 2535, หน้า 159-160)

Autoregressive

แบบจำลอง Autoregression เป็นแบบจำลองที่แสดงถึงอนุกรมเวลา X_t ขึ้นอยู่กับค่าของมันเองในอดีตที่ผ่านมา รูปแบบง่ายที่สุด คือ แบบจำลอง Autoregressive ลำดับที่ 1 เขียนสัญลักษณ์ว่า AR(1)

แบบจำลอง Autoregressive ลำดับที่ 1 เขียนได้ดังนี้

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

โดย X_t คืออนุกรมเวลา

α_0 และ α_1 คือ ค่าพารามิเตอร์

ε_t คือตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อนที่มีคุณสมบัติเป็นตัวรบกวนขาวแบบเกาส์เซียน หรือเรียกว่า ε_t ว่าเป็นเหตุการณ์ไม่คาดฝัน (random shock) หมายถึง ปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจาก

X_{t-1} ที่มีผลกระทบต่อ X_t โดยเหตุการณ์ไม่คาดฝันเกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา จะเป็นอิสระต่อกัน (นั่นคือ $\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_r$) จะเป็นอิสระต่อกันตามคุณสมบัติของตัวรบกวนขาว

จากแบบจำลอง AR(1) ของอนุกรมเวลา X_t ถ้านำอนุกรมนี้มาหาค่าเฉลี่ย ค่าความแปรปรวน ค่า TAC และค่า TPAC แสดงได้ดังสมการที่ (2) – (5) ตามลำดับดังนี้

$$\mu = \frac{\alpha_0}{1 - \alpha_1} \quad (2)$$

(จากสมการ หากแบบจำลอง AR(1) ไม่มีค่าคงที่ α_0 แล้วค่าเฉลี่ยของ X_t จะเท่ากับศูนย์)

$$\gamma_0 = \frac{\sigma^2}{1 - \alpha_1^2} \quad (3)$$

$$\rho_k = \alpha_1^k \quad (4)$$

$$\gamma_0 = \text{Cov}(X_t, X_t) = \text{Var}(X_t)$$

$$\phi_{kk} = \begin{cases} \rho_1 & \text{เมื่อ } k = 1 \\ 0 & \text{เมื่อ } k \geq 2 \end{cases} \quad (5)$$

ถ้ากำหนดให้ L คือตัวดำเนินการความล่าช้า (Lag Operator) ที่มีคุณสมบัติ $L^j X_t = X_{t-j}$ ดังนั้น สมการที่ (1) เขียนได้ดังนี้

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 L X_t + \varepsilon_t$$

$$(1 - \alpha_1 L) X_t = \alpha_0 + \varepsilon_t$$

$$\alpha(L) X_t = \alpha_0 + \varepsilon_t \quad (6)$$

โดย $\alpha(L) = 1 - \alpha_1 L$ สมการที่ (6) เป็นการเขียนอีกแบบที่ใช้ในการจำลอง AR(1) ของอนุกรมเวลา X_t และเงื่อนไขที่ทำให้อนุกรม X_t มีความนิ่งคือ ค่าสัมบูรณ์ของราก (หรือคำตอบ) ของสมการ $\alpha(L) = 0$ ต้องมากกว่า 1

จาก $1 - \alpha_1 L = 0$ จะได้ค่าสัมบูรณ์ของการคำตอบสมการ คือ $|L| = |1/\alpha_1|$ ดังนั้น $|L| > 1$ ก็ต่อเมื่อ $|\alpha_1| < 1$ กล่าวได้ว่า อนุกรมเวลา X_t ที่แสดงด้วยรูปแบบ AR(1) จะมีความนิ่งก็ต่อเมื่อ $|\alpha_1| < 1$ เงื่อนไขนี้ยังทำให้แน่ใจว่า ค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนของอนุกรมเวลา X_t ในรูปแบบ AR(1) จะสามารถหาค่าได้ และความแปรปรวนมีค่าเป็นบวกด้วย

(ภูมิฐาน รั้งคุณวุฒินัน, 2556, หน้า 39-40)

การทดสอบ Durbin-Watson d (Durbin-Watson d Test)

เป็นวิธีการที่ได้รับการพัฒนาจาก Durbin และ Watson เรียกว่า Durbin-Watson d Test โดยค่า d หาได้จาก

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^{t=n} e_t^2}$$

คือ อัตราส่วนของผลรวมกำลังสองของความแตกต่างในส่วนตกค้างที่ต่อเนื่องกันกับ RSS จุดเด่นที่สำคัญของ d คืออยู่บนพื้นฐานของตัวบวกรวนที่ได้จากการประมาณซึ่งได้จากการวิเคราะห์ถดถอย จากจุดเด่นนี้ในทางปฏิบัติจึงมักมีการรายงานผลของ Durbin-Watson d พร้อมๆ กับสถิติอื่นๆ เช่น R^2 , \bar{R}^2 และ อัตราส่วน t

ในการพิจารณา Durbin-Watson d Test จะมีการหาขอบเขตล่าง (Lower Bound : d_L) และขอบเขตบน (Upper bound : d_U) ถ้าค่า d ที่คำนวณได้อยู่นอกค่าวิกฤติเหล่านี้ สามารถพิจารณาได้ว่าตัวบวกรวนมีความสัมพันธ์กันเชิงบวกหรือความสัมพันธ์กันเชิงลบ

นอกจากนี้ข้อจำกัดของ Durbin-Watson d Test ยังขึ้นอยู่กับจำนวนของตัวอย่าง n และจำนวนของตัวแปรอธิบาย แต่ไม่ขึ้นอยู่กับค่าของตัวแปรอธิบาย โดยความสัมพันธ์ระหว่าง d และ $\hat{\rho}$ คือ

$$d = 2(1 - \hat{\rho}) \quad (1)$$

แต่เนื่องจาก $-1 \leq \rho \leq 1$ สมการ 2 จึงหมายถึงว่า

$$0 \leq d \leq 4 \quad (2)$$

นี่คือขอบเขตของ d ซึ่งค่า d ที่ประมาณได้จะต้องอยู่ในช่วงนี้

จากสมการ $\hat{\rho} = 0$ และ $d = 2$ แสดงว่าไม่เกิดสหสัมพันธ์ แต่ถ้า $\hat{\rho} = +1$ แสดงให้เห็นว่าเกิดสหสัมพันธ์ทางบวกอย่างสมบูรณ์และ d จะเท่ากับ 0 แต่ถ้า d ยิ่งเข้าใกล้ 0 แสดงว่ายังเป็นสหสัมพันธ์ทางบวกมากยิ่งขึ้น แต่ถ้า $\hat{\rho} = -1$ นั่นคือเกิดสหสัมพันธ์ระหว่างตัวบวกรวนที่ต่อเนื่องกันทางลบที่สมบูรณ์และ d เท่ากับ 4 ดังนั้นยิ่ง d เข้าใกล้ 4 แสดงว่าเกิดสหสัมพันธ์ทางลบมากยิ่งขึ้น

สำหรับกระบวนการของ Durbin-Watson d Test มีดังนี้

1. ถดถอยโดยใช้ OLS จะได้ส่วนตกค้าง
2. คำนวณ d จากสมการ (2)
3. จากขนาดตัวอย่างที่กำหนดให้และจำนวนของตัวแปรอธิบายที่กำหนดให้ เราสามารถหาค่าวิกฤติ d_L และ d_U ได้

4. พิจารณาค่าที่ได้จากกฎการตัดสินใจ

ข้อสังเกต

1. เนื่องจากค่า d ปรากฏอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 ดังนั้นเมื่อใดก็ตามที่ d เข้าใกล้ 2 จะคาดการณ์ได้ว่าไม่มีปัญหาอัตรสสัมพันธ์ และถ้า d เข้าใกล้ 0 ก็จะสามารถได้ว่าเกิดปัญหาอัตรสสัมพันธ์ทางบวก และถ้า d เข้าใกล้ 4 ก็จะสามารถได้ว่าเกิดปัญหาอัตรสสัมพันธ์ทางลบ อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าการสรุปดังกล่าวจะเป็นไปได้แต่ก็ยังมีช่วงระหว่าง 0 ถึง 4 ยังมีช่วงที่ไม่สามารถตัดสินใจอยู่ด้วย

2. ช่วงที่ไม่สามารถตัดสินใจได้คือ $d_L \leq d \leq d_U$ และ $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ นั้นเป็นช่วงที่อันตรายมากและไม่สามารถดำเนินการใดๆ ได้นอกจากเห็นจากต้องเพิ่มขนาดตัวอย่างซึ่งเป็นสิ่งที่ไม่สามารถกระทำได้ง่าย โดยเฉพาะในการวิจัยที่ต้องอาศัยข้อมูลอนุกรมเวลา (เรียงชัย ต้นสุภาพ)

ความแปรปรวนของตัวรบกวนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

การตรวจสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าความแปรปรวนของตัวรบกวน (Variance of Disturbance Term) มีขั้นตอนการวิเคราะห์ดังนี้

1. พิจารณาความเป็นไปได้ของสมมติฐาน

ทุกๆ ค่าของ X_i ค่าความแปรปรวนของตัวรบกวน (Disturbance Term : u_i) จะมีค่าที่กรณีค่าความแปรปรวนไม่คงที่ เรียกว่า Heteroscedasticity การที่ค่าความแปรปรวนไม่คงที่ แสดงว่า ค่าของความแปรปรวนจะผันแปรไปตามค่าของตัวแปรอิสระ (X_i) ทั้งสองกรณี เขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{Var}(u_i) = \sigma^2 \quad \text{เรียกว่า Homoscedasticity}$$

$$\text{Var}(u_i) \neq \sigma^2 \quad \text{หรือ} \quad \text{Var}(u_i) = \sigma_i^2 \quad \text{เรียกว่า Heteroscedasticity}$$

2. ตรวจสอบผลกระทบกรณีสมมติฐานไม่เป็นจริงที่มีต่อค่าพารามิเตอร์ที่คำนวณได้หรือต่อค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวเลขคำนวณ

การคำนวณหาพารามิเตอร์โดยวิธี Ordinary Least Squares: OLS ในกรณีเกิดปัญหาเรื่อง Heteroscedasticity จะให้ผลการคำนวณดังนี้

2.1 ไม่สามารถนำค่าความแปรปรวน (Variance) ของค่าพารามิเตอร์ไปใช้ในการทดสอบสมมติฐานหรือหาช่วงความเชื่อมั่น เนื่องจากค่าความแปรปรวนที่คำนวณได้สำหรับกรณีนี้จะไม่ใช้ค่าต่ำสุด เช่น

$$Y_i = a + bX_i + u_i \quad \text{และกำหนดให้} \quad \text{Var}(u_i) = \sigma_i^2$$

ตัวคำนวณ b ภายใต้วิธี OLS ในกรณีนี้จะไม่แตกต่างกับกรณีที่กำหนดให้ค่าความแปรปรวนของตัวรบกวนมีค่าคงที่ คือ

$$b = \frac{\sum x_i y_i}{\sum x_i^2} \quad \text{โดยที่ } x_i = x - \bar{x}, y_i = y_i - \bar{y}$$

^

$$\text{แต่ค่าความแปรปรวนของ } b \text{ จะได้ค่า } \text{var}(b) = \frac{\sum x_i^2 \sigma_i^2}{(\sum x_i^2)^2}$$

^

$$\text{ซึ่งแตกต่างจากกรณี Homoscedasticity ซึ่งได้ค่า } \text{var}(b) = \frac{\sigma^2}{\sum x_i^2}$$

2.2 ตัวคำนวณของค่าพารามิเตอร์ที่ได้โดยวิธี OLS มีคุณสมบัติเป็น Unbiased และ Consistency แต่ไม่มีคุณสมบัติเป็น Efficiency

2.3 เนื่องจากค่าความแปรปรวนของค่าพารามิเตอร์ที่ได้จากวิธี OLS กรณีที่เกิด Heteroscedasticity นั้นมีค่าสูงมากเกินไป ทำให้การทดสอบสมมติฐานโดยใช้ T-test หรือ F-test ไม่น่าเชื่อถือ(เช่น ค่า t จะมีค่าต่ำเกินไป)

2.4 ค่าพยากรณ์ของ Y_i จะไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากค่าพารามิเตอร์มีค่าสูง เห็นได้จากการเปรียบเทียบความแปรปรวนของค่าพารามิเตอร์ที่คำนวณได้จากทั้งสองกรณี ดังที่แสดงในข้อ (2.1)

3. ตรวจสอบสมมติฐานด้วยวิธีต่างๆ

การทดสอบโดยวิธี White's Heteroscedasticity Test

3.1 สมการถดถอยที่มีตัวแปรอิสระ 2 ตัวดังนี้

$$Y_i = a + bX_{1i} + cX_{2i} + u_i$$

จากสมการที่กำหนด ใช้วิธี OLS แล้วคำนวณหาตัวคำนวณของค่าตัวรบกวน (u_i)

3.2 หาสมการถดถอยระหว่างตัวคำนวณของค่าตัวรบกวนกับตัวแปรอิสระ โดยกำหนดรูปสมการ ดังนี้

$$u_i = \alpha_1 + \alpha_2 X_{1i} + \alpha_3 X_{2i} + \alpha_4 X_{1i}^2 + \alpha_5 X_{2i}^2 + \alpha_6 X_{1i} X_{2i} + v_i$$

รูปแบบสมการที่กำหนดเรียกว่า Auxiliary Regression แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวคำนวณของตัวรบกวนยกกำลังสองกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวในรูปของกำลังหนึ่ง รูปกำลังสอง และรูปการคูณไขว้ระหว่างตัวแปรแต่ละคู่ จากนั้นคำนวณหาค่า R^2 จากสมการ Auxiliary Regression

3.3 คำนวณหาค่า White's Test Statistic ซึ่งหาได้จากการนำจำนวนตัวอย่าง หรือจำนวนค่าสังเกตทั้งหมด (n) คูณกับค่า R^2 จากสมการ Auxiliary Regression ค่าสถิติดังกล่าวจะมีการแจกแจงแบบ chi-square โดยมีชั้นความเป็นอิสระ (Degree of Freedom) เท่ากับจำนวนเทอมของตัวแปรอิสระทางขวามือของสมการ Auxiliary Regression (ไม่นับค่าคงที่)

$$n \cdot R^2 \sim X^2_{df}$$

3.4 ทำการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับ Heteroscedasticity โดยกำหนดสมมติฐานที่ต้องการทดสอบ (Null Hypothesis: H_0) และสมมติฐานทางเลือก (Alternative Hypothesis : H_a) ดังนี้

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = 0$$

$$H_a: \alpha_i \text{ อย่างน้อยหนึ่งค่าต้องมีค่าไม่เท่ากับศูนย์}$$

การยอมรับสมมติฐานหลัก (H_0) แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Heteroscedasticity คือเป็นกรณี Homoscedasticity หมายความว่า ความแปรปรวนของตัวแปรตามไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ในทางตรงข้ามถ้าเราปฏิเสธสมมติฐานหลักคือ ถ้าค่า Chi-square ที่คำนวณได้ ($n R^2$) มีค่ามากกว่าค่า Chi-square ณ ระดับวิกฤต ที่หาได้จากการกำหนดระดับความมีนัยสำคัญในการทดสอบ แสดงว่าเกิดปัญหา Heteroscedasticity

4.วิธีแก้ไขกรณีความแปรปรวนของตัวแปรตามไม่คงที่ (ถวิล นิลใบ,2555, หน้า 33-46)

แบบจำลองถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Model)

แบบจำลองถดถอยเชิงเส้นที่มีตัวแปร k ตัว เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม Y กับตัวแปรอิสระ X หลายตัวแปร โดยแบบจำลองการถดถอยของประชากร (The Population Regression Model: PRF) ในกรณีที่ประกอบไปด้วยตัวแปรตาม Y หนึ่งตัวและตัวแปรอิสระ X จำนวน k ตัวคือ $(X_1, X_2, X_3, \dots, X_k)$

$$PRF: Y_i = f(X_{1i}, X_{2i}, X_{3i}, \dots, X_{ki}) + u_i \quad (1)$$

$$Y_i = \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_k X_{ki} + u_i \quad , i = 1, 2, 3, \dots, n$$

เมื่อ Y คือ ตัวแปรตามหรือตัวแปรถูกอธิบาย (Regressand)

X คือ ตัวแปรอิสระหรือตัวแปรอธิบาย (Regressors)

β_1 ถึง β_k คือ สัมประสิทธิ์ความชันบางส่วน (Partial Slope Coefficient)

u_i คือ พจน์รบกวนสโตแคสติก (Stochastic Disturbance Term)

i คือ ลำดับตัวอย่างที่ i

n คือ ขนาดของประชากร

สาเหตุที่ต้องมีตัวรบกวน เนื่องจากด้วยตัวแปรอธิบายทางเศรษฐศาสตร์ที่มีอยู่นั้นในแบบจำลองนั้นไม่สามารถอธิบายพฤติกรรมของตัวแปรตามได้ทั้งหมด ดังนั้นอิทธิพลของตัวแปรที่ไม่ได้รวมในแบบจำลองจะไปปรากฏที่ตัวแปรสุ่มแคสติก

จากสมการ 3.1.1 สมมติให้ $X_1 = 1$ ดังนั้น β_1 จึงหมายถึง พจน์จุดตัดบนแกนตั้ง (Intercept Term) หรือพจน์ค่าคงที่ (Constant Term) และหากมีชุดของสมการ n ชุด ดังนี้

$$\begin{aligned} Y_1 &= \beta_1 + \beta_2 X_{12} + \beta_3 X_{13} + \cdots + \beta_k X_{1k} + u_1 \\ Y_2 &= \beta_1 + \beta_2 X_{21} + \beta_3 X_{22} + \cdots + \beta_k X_{2k} + u_2 \end{aligned} \quad (2)$$

$$Y_n = \beta_1 + \beta_2 X_{n2} + \beta_3 X_{n3} + \cdots + \beta_k X_{nk} + u_3$$

เมื่อแปลงให้อยู่ในรูปเมทริกซ์จะได้

$$\begin{bmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & X_{12} & X_{13} & \cdots & X_{1k} \\ 1 & X_{22} & X_{23} & \cdots & X_{2k} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 1 & X_{n2} & X_{n3} & \cdots & X_{nk} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ \beta_k \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix} \quad (3)$$

$$\begin{array}{ccc} Y & X & \beta + u \\ n \times 1 & n \times k & k \times 1 \quad n \times 1 \end{array}$$

เมื่อ Y คือ เวกเตอร์แนวตั้ง (Column Vector) ขนาด $n \times 1$ ของตัวอย่างของตัวแปรตาม

Y

X คือ เมทริกซ์ขนาด n ตัวอย่างและ $k-1$ ตัวแปรโดยเริ่มจากตัวแปร X_2 ถึงตัวแปร X_k โดยที่สัณฐานแรกหรือ X_1 กำหนดให้มีเท่ากับ 1 ซึ่งหมายถึงจุดตัดบนแกนตั้ง

β คือ $k \times 1$ เวกเตอร์แนวตั้งของพารามิเตอร์ที่ไม่ทราบค่า $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$

u คือ $n \times 1$ เวกเตอร์แนวตั้งของตัวรบกวน u_i จำนวน n

จากสมการ 2 และ 3 คือ แบบจำลองถดถอยเชิงเส้นโดยทั่วไป (General Linear Regression Model) ที่แสดงในรูปเมทริกซ์และสามารถเขียนแบบกระชับได้ว่า

$$Y = X \beta + u \quad (4)$$

$$\begin{array}{cccc} n \times 1 & n \times k & k \times 1 & n \times 1 \end{array}$$

หรือ $Y = X\beta + u \quad (5)$

(เรียงชัย ดันสุภาพ, 2548)

บทที่ 4 บทวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 Index ยกเว้นหมวดธุรกิจการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยมีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
2. การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)
3. การทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

1.การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี SET50 Index ยกเว้นหมวดธุรกิจการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

ตารางที่ 1: ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

	DE	INT	PROFIT	CR	ROA	LOGSIZE
Mean	1.434255	7.108772	11.22431	2.083166	12.27715	24.73575
Median	1.150000	7.324700	8.790000	1.520000	11.38000	24.65730
Maximum	11.31000	7.702900	69.40000	17.99000	69.28000	27.64209
Minimum	0.130000	6.438200	-71.78000	0.170000	-18.75000	22.34694
Std. Dev.	1.395045	0.506592	13.59960	2.095183	10.48983	1.117087
Jarque-Bera	15169.65	108.1394	597.0385	15419.35	2011.472	38.61779
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	799	800	799	799	799	799

ผลการศึกษาตามตารางที่ 1 พบว่า ค่า MEAN ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เท่ากับ 1.434255 เท่า หมายความว่าจากตัวอย่างจำนวน 799 ตัวอย่าง ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.434255 เท่า ค่า Median เท่ากับ 1.15 เท่า ค่า Maximum เท่ากับ 11.31 เท่า หมายความว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีการกู้ยืมเพื่อดำเนินงานใน

ธุรกิจ (หนี้สิน) สูงกว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น ค่า Minimum เท่ากับ 0.13 เท่า หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างใช้เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นมากกว่าการกู้ยืมจากธนาคาร ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) σ เท่ากับ 1.395045 เท่า หมายความว่า การกระจายของข้อมูลมีค่าแตกต่างจากค่าเฉลี่ยน้อย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย (MEAN) หากพิจารณาลักษณะการแจกแจงของ ข้อมูลพบว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีการแจกแจงไม่ปกติ เนื่องจากค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของการทดสอบ Jarque-Bera มีค่าน้อยกว่า 5% จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักที่เป็นการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data

ค่า MEAN ของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (INT) ใช้อัตราดอกเบี้ย MLR เท่ากับ 7.108772% หมายความว่า จากตัวอย่างจำนวน 800 ตัวอย่าง ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ อยู่ที่ 7.108772% ค่า Median เท่ากับ 7.324700 % ค่า Maximum เท่ากับ 7.702900 % หมายความว่า มีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่กู้ยืมเงินจากธนาคารจะมีอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่ 7.702900 % ค่า Minimum เท่ากับ 6.438200% หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่กู้ยืมเงินจากธนาคารจะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดที่ 6.438200% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) σ เท่ากับ 0.506592 หมายความว่า การกระจายของข้อมูลมาก ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย (MEAN) หากพิจารณาลักษณะการแจกแจงของ ข้อมูลพบว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีการแจกแจงไม่ปกติ เนื่องจากค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของการทดสอบ Jarque-Bera มีค่าน้อยกว่า 5% จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักที่เป็นการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data

ค่า MEAN ของความสามารถในการทำกำไร (PROFIT) ใช้อัตรากำไรสุทธิ (NET PROFIT MARGIN) เท่ากับ 11.22431% หมายความว่า จากตัวอย่างจำนวน 799 ตัวอย่าง ค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรสุทธิ อยู่ที่ 11.22431% ค่า Median เท่ากับ 8.79 % ค่า Maximum เท่ากับ 69.40000% หมายความว่า มีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีอัตรากำไรสุทธิสูงสุดที่ 69.40000% ค่า Minimum เท่ากับ -71.78000% หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีอัตรากำไรสุทธิต่ำสุดที่ -71.78000% หรือขาดทุนสุทธิ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) σ เท่ากับ 13.59960% หมายความว่า การกระจายของข้อมูลน้อย เนื่องจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย (MEAN) หากพิจารณาลักษณะการแจกแจงของ ข้อมูลพบว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีการแจกแจงไม่ปกติ เนื่องจากค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของการทดสอบ Jarque-Bera มีค่าน้อยกว่า 5% จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักที่เป็นการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data

ค่า MEAN ของสภาพคล่อง (Liquidity) ใช้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CURRENT RATIO) เท่ากับ 2.083166 เท่า หมายความว่า จากตัวอย่างจำนวน 799 ตัวอย่าง ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทุน

หมุนเวียน อยู่ที่ 2.083166 เท่า ค่า Median เท่ากับ 1.520 เท่า ค่า Maximum เท่ากับ 17.99 เท่า หมายความว่า มีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงสุดที่ 17.99 เท่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้ระยะสั้นมีความสภาพคล่องตัวสูง ค่า Minimum เท่ากับ 0.17 เท่า หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ต่ำสุดที่ 0.17 เท่า สภาพคล่องต่ำ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) σ เท่ากับ 2.095183 เท่า หมายความว่า การกระจายของข้อมูลน้อย เนื่องจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย (MEAN) หากพิจารณา ลักษณะการแจกแจงของ ข้อมูลพบว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีการแจกแจงไม่ปกติ เนื่องจากค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของการทดสอบ Jarque-Bera มีค่าน้อยกว่า 5% จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก ที่เป็นการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data

ค่า MEAN ของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เท่ากับ 12.27715 % หมายความว่าจากตัวอย่างจำนวน 799 ตัวอย่าง ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมที่ 12.27715 % ค่า Median เท่ากับ 11.38 % ค่า Maximum เท่ากับ 69.28 % หมายความว่า มีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมสูงสุดที่ 69.28 % แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการนำสินทรัพย์มาใช้ให้เกิดประสิทธิภาพมีผลตอบแทนสูง ค่า Minimum เท่ากับ -18.75 % หมายความว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมต่ำสุดที่ -18.75 % ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) σ เท่ากับ 10.48983 % หมายความว่า การกระจายของข้อมูลน้อย เนื่องจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย (MEAN) หากพิจารณา ลักษณะการแจกแจงของข้อมูลพบว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีการแจกแจงไม่ปกติ เนื่องจากค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของการทดสอบ Jarque-Bera มีค่าน้อยกว่า 5% จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักที่เป็นการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data

ค่า MEAN ของขนาดธุรกิจ (Size) ใช้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization เท่ากับ 24.73575 พันล้านบาท หมายความว่าจากตัวอย่างจำนวน 799 ตัวอย่าง ค่าเฉลี่ยของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดที่ 24.73575 พันล้านบาท ค่า Media เท่ากับ 24.65730 พันล้านบาท ค่า Maximum เท่ากับ 27.64209 พันล้านบาท หมายความว่า มีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดที่ 27.64209 พันล้านบาท บาท ค่า Minimum เท่ากับ 22.34694 พันล้านบาท หมายความว่า บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่ำสุดที่ 22.34694 พันล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) σ เท่ากับ 1.117087 พันล้านบาท หมายความว่า การกระจายของข้อมูลมาก เนื่องจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย (MEAN) หากพิจารณา ลักษณะการแจกแจงของ ข้อมูลพบว่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีการแจกแจงไม่ปกติ

เนื่องจากค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของการทดสอบ Jarque-Bera มีค่าน้อยกว่า 5% จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักที่เป็นการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของข้อมูลแบบ Panel Data

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation

ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) (r) ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ มีระดับการวัดตั้งแต่มาตราช่วง (interval scale) ค่าสัมประสิทธิ์ r มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1.00 ค่า 0 แสดงว่า ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่าง ค่า ± 1.00 แสดงว่า ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันสูงสุดหรือสมบูรณ์ (Perfect correlation) เครื่องหมายบวกและลบแสดงทิศทางของความสัมพันธ์ โดยเครื่องหมายบวกแสดงว่า ตัวแปร 2 ตัว แปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเครื่องหมายลบแสดงว่าตัวแปร 2 ตัว แปรผันแบบผกผันกันคือ แปรผันในทิศทางตรงกันข้ามกัน

ตารางที่ 2: ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)

	DE	INT	PROFIT	CR	ROA	LOGSIZE
DE	1	0.062057	-0.269959	-0.319965	-0.249861	-0.010506
INT	0.062057	1	-0.091231	-0.093331	0.159138	0.090332
PROFIT	-0.269959	-0.091231	1	0.316259	0.491359	0.132463
CR	-0.319965	-0.093331	0.316259	1	0.108265	-0.187807
ROA	-0.249861	0.159138	0.491359	0.108265	1	0.355589
LOGSIZE	-0.010506	0.090332	0.132463	-0.187807	0.355589	1

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตามตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กัน แต่มีความสัมพันธ์ Correlation ไม่เกิน 0.70 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (INT) ใช้อัตราดอกเบี้ย MLR ที่ 0.062057 แสดงว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันแต่น้อยมาก

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไร ใช้อัตรากำไรสุทธิ ที่ -0.269959

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับสภาพคล่องใช้อัตราเงินทุนหมุนเวียน ที่ -0.319965

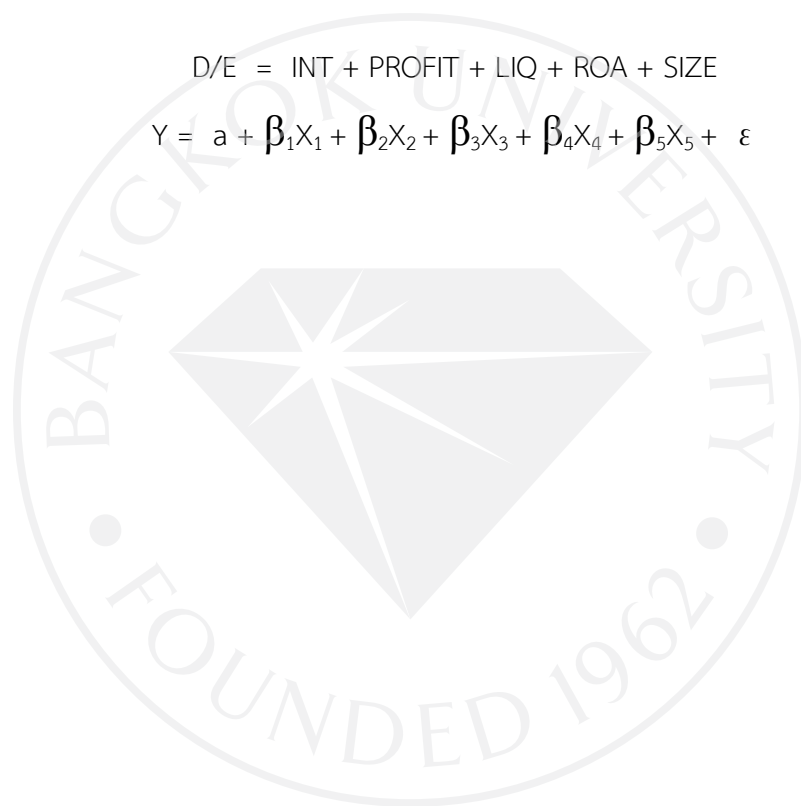
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) -0.249861 โดย Correlation ไม่เกิน 0.7

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization ที่ -0.010506 โดย Correlation ไม่เกิน 0.7

3.การทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

$$D/E = INT + PROFIT + LIQ + ROA + SIZE$$

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$



ตารางที่ 3: ผลการทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

Dependent Variable: DE

Method: Panel Least Squares

Sample (adjusted): 2009Q2 2013Q4

Periods included: 19

Cross-sections included: 40

Total panel (unbalanced) observations: 759

Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.826682	2.016952	-1.401462	0.1615
INT	0.075869	0.204827	0.370405	0.7112
PROFIT	0.001321	0.002317	0.569891	0.5689
CR	-0.026545	0.012409	-2.139166	0.0327
ROA	-0.043709	0.005809	-7.524496	0.0000
LOGSIZE	0.177627	0.052969	3.353439	0.0008
AR(1)	0.908222	0.015930	57.01314	0.0000
R-squared	0.828967	Mean dependent var		1.446456
Adjusted R-squared	0.827602	S.D. dependent var		1.418303
S.E. of regression	0.588891	Akaike info criterion		1.788029
Sum squared resid	260.7881	Schwarz criterion		1.830748
Log likelihood	-671.5570	Hannan-Quinn criter.		1.804480
F-statistic	607.4676	Durbin-Watson stat		2.028192
Prob(F-statistic)	0.000000			

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระด้วยสมการถดถอยแบบพหุคูณ โดยเพิ่มตัวแปร AR (1) ซึ่งเป็นตัวแปรล่าช้า (Lagged Variable) ของตัวแปรตามเพื่อแก้ปัญหาคือที่จะเกิดจาก Autoregressive ผลการศึกษาดังตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรตามมีความสัมพันธ์เชิงสถิติอย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระ 3 ตัว ได้แก่

1. สภาพคล่อง ถ้าอัตราเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 0.026545 หน่วย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0327

2. ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio) ถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 0.043709 หน่วย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.000
3. ขนาดธุรกิจ (Size) ถ้ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด Market Capitalization เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 0.177627 หน่วย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0008

สภาพคล่อง (CR) มีความสัมพันธ์เบต้า (β) เท่ากับ -0.026545 โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0327 แสดงว่าสภาพคล่องมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ประสิทธิภาพในการดำเนินงานวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เบต้า (β) เท่ากับ -0.043709 โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0000 แสดงว่า ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน-อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ขนาดธุรกิจ (Size) มีความสัมพันธ์เบต้า (β) เท่ากับ 0.177627 โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0008 แสดงว่าขนาดธุรกิจมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

โดยสรุปตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ขนาดของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และสภาพคล่อง

ตัวแปรอิสระที่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในทางสถิติ คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยธนาคารพาณิชย์ และความสามารถในการทำกำไร-อัตรากำไรสุทธิ

ค่าสัมประสิทธิ์การกำหนด R-squared เท่ากับ 0.828967 แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการถดถอยสามารถอธิบายความแปรผันของอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 82.89

ค่าสัมประสิทธิ์การกำหนดที่ปรับค่าแล้ว Adjusted R-squared เท่ากับ 0.827602 แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการถดถอยอธิบายความแปรผันในอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 82.76

ค่า F-test เท่ากับ 607.4676 โดยมีค่า P-Value = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าสมการมีนัยสำคัญโดยรวมที่ 0.05 มีตัวแปรมากกว่าหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 2.028192 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.9 – 2.1 แสดงว่าไม่มีปัญหา Autoregressive AR(1) เนื่องจากมีการเพิ่มตัวแปรเพื่อแก้ปัญหา Autoregressive

จากผลการศึกษา ค่าสัมประสิทธิ์การกำหนด R-squared ค่า F-test และ ค่า Durbin-Watson stat แสดงว่า ผลการทดสอบมีความเชื่อถือได้ในทางสถิติ



บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปผล

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 50 Index ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินและบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินไม่เหมือนกับบริษัททั่วไป เก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2552 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2556 จำนวน 799 ตัวอย่าง ตัวแปรที่นำมาศึกษาคือ ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ

วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ดังนี้

H_1 : อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทางสถิติแสดงว่าการขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ไม่มีผลต่อการตัดสินใจระดมเงินกู้เงินจากธนาคารไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ จากขนาดของธุรกิจที่แตกต่างกันของกลุ่มอุตสาหกรรมใน SET50 Index สะท้อนว่าธนาคารจะพิจารณาอัตราดอกเบี้ยโดยดูจากขนาดของธุรกิจ ธุรกิจขนาดใหญ่จะได้รับความน่าเชื่อถือและอัตราดอกเบี้ยถูกกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ความสามารถจ่ายชำระดอกเบี้ยได้ตามกำหนด รวมถึงลักษณะธุรกิจบริษัทใน SET50 Index ที่มีความสามารถในการหาแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าการกู้จากธนาคารพาณิชย์ ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ต่ำจะทำให้มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งขึ้นอยู่กับลักษณะธุรกิจและความต้องการลงทุนของแต่บริษัทเป็นหลัก สอดคล้องกับงานวิจัยของรุจิรา ชินสุข (2553) ที่ศึกษาอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ (INT) พบว่าไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

H_2 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทางสถิติไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ ขนาดและลักษณะของธุรกิจบริษัทใน SET50 Index ที่มีความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกัน เนื่องจากธุรกิจที่ขนาดใหญ่ มีเงินลงทุนมากและเสถียรภาพของบริษัททำให้ไม่มีความต้องการก่อหนี้เพิ่มขึ้น และอาจขึ้นอยู่กับนโยบายในธุรกิจนั้นๆ ว่ามีความต้องการให้ธุรกิจเติบโตอย่างไร ลักษณะธุรกิจที่ต่างกัน ความต้องการลงทุนก็มีความแตกต่างกันด้วย ผู้บริหารต้องหาเงินลงทุนที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำเพื่อธุรกิจมีกำไรสูงสุด โดยพิจารณาจากแหล่งเงินทุนภายในบริษัทก่อนว่าเพียงพอต่อนโยบายของบริษัทหรือไม่ ถ้าบริษัทสามารถดำเนินธุรกิจโดยมีอัตรากำไรสุทธิสูง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็จะใช้เงินจากกำไรสะสมในการดำเนินธุรกิจมากกว่าที่จะระดมเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ และจากงานวิจัยของอัศนัย ชูรวติกุล (2552) ความสามารถในการทำกำไรตั้งสมมติฐานของการศึกษาไว้ว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม งานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาประสิทธิภาพในการทำกำไร โดยปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลสูงสุด โดยมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นลบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ในประเทศไทยจะมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไรเป็นหลัก งานวิจัยของ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์ติดลบถ้าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานมากเพียงพอในการลงทุน บริษัทไม่จำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก ถ้าหากบริษัทมีประสิทธิภาพในการทำกำไรในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทมีแนวโน้มที่ต่ำลง

H_3 : สภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาสภาพคล่องของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลการดำเนินงานและมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดีแล้ว จะไม่มีความต้องการเงินลงทุนจากการกู้ยืมจากธนาคาร และจากงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาสภาพคล่อง โดยมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นลบ งานวิจัยของอัศนัย ชูรวติกุล (2552) สภาพคล่องของกิจการ สมมติฐานของการศึกษาตั้งไว้

ว่าสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ งานวิจัยของ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์ติดลบ แสดงว่าหากสภาพคล่องเปลี่ยนแปลงไปโดยตัวแปรอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน หากบริษัทมีสภาพคล่องที่ดี บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก

H_4 : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและบริหารงานโดยใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างคุ้มค่าและได้ประโยชน์จะมีความต้องการระดมเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์ โดยจะใช้เงินจากเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น และจากงานวิจัยของ ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) ศึกษาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ที่มีแนวคิดว่า หากกิจการมีความต้องการจัดหาเงินทุนจะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการ (Internal Fund) เป็นอันดับแรก แต่หากแหล่งเงินทุนภายในของกิจการมีไม่เพียงพอกับความต้องการ ผู้บริหารของกิจการจะต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยจะพิจารณาจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ (Debt) ก่อนการพิจารณาจัดหาเงินทุนจากส่วนทุน (Equity) เป็นลำดับสุดท้าย และ ทฤษฎีในการพิจารณาดันทุน และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) งานวิจัยของ กฤตกร จิรภาณุเมศ (2553) ศึกษา 3 องค์ประกอบในการชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตรากำไรสุทธิ โดยทั้ง 3 องค์ประกอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกซึ่งกันและกันในระดับที่สูง และมีความเหมาะสมที่จะเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรในระดับที่สูงเช่นกัน ผลจากการเก็บข้อมูลพบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีค่า ROA และ ROE อยู่ในช่วง 7.01 ถึง 14.00 และค่าอัตรากำไรสุทธิ อยู่ในช่วงร้อยละ 5.01 ถึง 10.00 จากการศึกษาพบว่าปัจจัยการมุ่งเน้นความเป็นผู้ประกอบการของผู้บริหารส่งอิทธิพลทางตรงต่อปัจจัยความสามารถทางนวัตกรรมขององค์กร ยังพบว่าปัจจัยการมุ่งเน้นความเป็นผู้ประกอบการของผู้บริหาร ส่งอิทธิพลต่อปัจจัยผลการดำเนินงานขององค์กร

H_5 : ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีขนาดใหญ่มีความสามารถในการกู้เงินจากธนาคารได้มากกว่าและใช้การระดมเงินทุนด้วยการกู้จากธนาคาร เนื่องจากมีความน่าเชื่อถือ และมีความสามารถในการชำระหนี้ และจากงานวิจัยของ รุจิรา ชินสุข (2553) ศึกษาขนาดของกิจการ (มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด: MCAP) พบว่ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้นจะยิ่งเพิ่มความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากหนี้ได้มากขึ้น เนื่องจาก Credit Rating ของกิจการที่มีขนาดใหญ่กว่ามักจะอยู่ในอันดับที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กกว่า การก่อหนี้จึงทำได้ง่ายกว่าถึงแม้จะมีระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงอยู่แล้วก็ตาม ดังนั้น ระดับหนี้สินของกิจการจึงเพิ่มขึ้นตามงานวิจัยของอุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษา ขนาดของกิจการ มีทิศทางความสัมพันธ์ของขนาดของกิจการพบว่ามีทิศทางเป็นบวก งานวิจัยของอัศนัย ธรรมติกุล (2552) ศึกษาขนาดของกิจการ กิจการที่มีขนาดของกิจการใหญ่ (ยอดขายสูง) จะได้รับความเชื่อถือจากเจ้าหนี้ในการกู้ยืมเงิน มีโอกาสในการล้มละลายที่ต่ำ และมีข้อมูลของกิจการในด้านต่าง ๆ ที่เจ้าหนี้สามารถเข้าถึงได้ง่ายกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ด้วยเหตุนี้กิจการที่มีขนาดของกิจการที่ใหญ่อาจจะมีความสามารถที่จะกู้เงินได้ในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็กหรือมียอดขายที่ต่ำ งานวิจัยของบวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินอย่างมีนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 ความสัมพันธ์เป็นบวก บริษัทขนาดใหญ่สามารถกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก มีแนวโน้มที่จะล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก

อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 50 พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (MLR) และความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรสภาพคล่อง กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ตัวแปรขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยต่างๆ มีผลต่อการตัดสินใจระดมเงินทุนภายนอกของธุรกิจ และมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นว่าจะมีอัตราส่วนหนี้สูงหรือต่ำและใช้ควรใช้เงินจากกำไรสะสมหรือการกู้ยืมจากแหล่งภายนอก โดยคำนึงถึงความต้องการของ

บริษัท การขยายธุรกิจ ทำให้ทราบว่าความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ เพื่อนำมาพิจารณาด้านทุนทางการเงินและโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจให้มีความเหมาะสมและจะประสบความสำเร็จมากน้อยแค่ไหนเพื่อประกอบการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจให้ประสบความสำเร็จและมีโครงสร้างทางการเงินที่ดีเพื่อความยั่งยืนของธุรกิจต่อไป

ข้อเสนอแนะเพื่อการใช้ประโยชน์การวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้เลือกกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ดัชนี SET50 Index กลุ่มอุตสาหกรรมมีความหลากหลายโดยไม่คำนึงถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรม การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมเฉพาะธุรกิจการเงินซึ่งมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ว่ามีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่
2. พิจารณาแยกกลุ่มอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม และลักษณะธุรกิจ ว่าที่แตกต่างกันมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่
3. ควรนำปัจจัยเชิงคุณภาพด้านอื่นๆ เช่น สัดส่วนของผู้ถือหุ้น มาพิจารณาว่ามีส่วนหรือไม่อย่างไร ทำให้บริษัทต้องการระดมเงินทุนจากการก่อหนี้และอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น
4. ปัจจุบันธุรกิจต่างๆ ต้องมีการพัฒนาไปอย่างมากพร้อมๆ กับวิวัฒนาการทางเทคโนโลยีที่ทันสมัยและก้าวหน้าขึ้น ธุรกิจต้องสร้างเอกลักษณ์เฉพาะ มีความแตกต่าง ความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจของตนเองเพื่อสู้กับคู่แข่ง เพิ่มโอกาสทำกำไร และแสวงหาแนวทางความยั่งยืนของธุรกิจในอนาคต ดังนั้นการพิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการพัฒนาและวิจัยน่าจะมีส่วนสำคัญและธุรกิจควรแยกค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อทราบถึงต้นทุนโครงสร้างทางการเงินว่าถ้าค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาที่บริษัทลงทุนไปถ้ามีมากหรือน้อยจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือลบต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

บรรณานุกรม

- กฤตกร จิระกานูเมศ. (2553). ผลของการมุ่งเน้นความเป็นผู้ประกอบการ และกลยุทธ์ที่มีต่อความสามารถทางนวัตกรรม และผลการดำเนินงาน การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์.
- จตุพร ตังคธชัย. (2555). ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน 1. สืบค้นจาก <http://ms.src.ku.ac.th/eLearning/Download/DataSheet/2012/Feb/131211/01131211%20capital%20structure.pdf>.
- จุฑารัตน์ ขอนชล. (2539). ปัจจัยกำหนดอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). คู่มือ Manual Guides. สืบค้นจาก http://www.setsmart.com/SETSMART_Glossary_V1_8.pdf.
- ถวิล นิลใบ. (2555). เศรษฐมิติ 2 (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- บวรวิช สายชลพิทักษ์. (2554). ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พรรณนิภา เจริญศรีวัฒนกุล. (2552). ความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงในการดำเนินงานชำระหนี้ในหุ้นกู้เอกชน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภณิดา สัจจะเดชาชัย. (2550). การศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา:หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภูมิฐาน รั้งคุณกุลวัฒน์. (2556). การวิเคราะห์อนุกรมเวลาสำหรับเศรษฐศาสตร์และธุรกิจ. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รุจิรา ชินสุข. (2553). การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- เริงชัย ต้นสุภาพ. (ม.ป.ป.). บทที่ 3 แบบจำลองถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีเมทริกซ์. สืบค้นจาก <http://lms.mju.ac.th/courses/159/locker/Econometrics2/content03.htm>.

- วรกันต์ ทองสว่าง. (2554). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิจิตร ศรีสอ้าน. (2535). เศรษฐสถิติเบื้องต้น. กรุงเทพฯ: ที.พี.พรินท์.
- ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมฤดี จันทร์คะณา. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับต้นทุนของเงินกู้ยืม และผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- สุพัฒตรา เกษราพงศ์. (2546). ผลกระทบจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ต่อการตัดสินใจเลือกโครงการและความมั่งคั่งของบริษัท. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อรรณภูมิ เลหาภักดี. (2551). การจัดโครงสร้างเงินทุนภายใต้กรอบนโยบายการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (ม.ป.ป.). บทที่ 16 โครงสร้างเงินทุน.
สืบค้นจาก <http://pirun.ku.ac.th/~fbusapp/images/ch-16-Capital%20Structure2.pdf>.
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อัศนัย ฐรวดีกุล. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- D/E เริ่มสูงกดดัน บจ.หาแหล่งเงินผ่านแผนเพิ่มทุน. (2556, 15 มกราคม). ผู้จัดการออนไลน์.
สืบค้นจาก <http://www.manager.co.th/iBizChannel/ViewNews.aspx?NewsID=9560000005623>.



กลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ดัชนี SET50 Index ที่ใช้ในการศึกษา
ระหว่าง 1 ม.ค. 2552 ถึง 30 ธ.ค. 2556

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	จำนวนบริษัท
1	กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	4
2	กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	8 (ยกเว้น)
3	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	2
4	กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	8
5	กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	11
6	กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	11
7	กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	6
	รวม	50

แหล่งที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2552-2556

ชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 Index (ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน)										
ลำดับ	Q1-Q2 2009	Q3-Q4 2009	Q1-Q2 2010	Q3-Q4 2010	Q1-Q2 2011	Q3-Q4 2011	Q1-Q2 2012	Q3-Q4 2012	Q1-Q2 2013	Q3-Q4 2013
1	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC	ADVANC
2	AOT	AOT	AOT	AOT	AOT	AOT	AOT	AOT	AOT	AOT
3	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU	BANPU
4	BEC	BEC	BCP	BCP	BEC	BCP	BCP	BCP	BCP	BCP
5	BGH	BECL	BEC	BEC	BGH	BEC	BEC	BEC	BEC	BEC
6	BH	BGH	BECL	BGH	BH	BGH	BGH	BGH	BGH	BGH
7	BIGC	BH	BGH	BH	BIGC	BH	BH	BH	BH	BH
8	CCET	BIGC	BH	BIGC	BTS	BIGC	BIGC	BIGC	BIGC	BIGC
9	CPALL	CCET	BIGC	CPALL	CPALL	BTS	BJC	BJC	BJC	BJC
10	CPF	CPALL	CPALL	CPF	CPF	CPALL	BTS	BTS	BTS	BTS
11	CPN	CPF	CPF	CPN	CPN	CPF	CPALL	CPALL	CPALL	CENTEL*
12	DELTA	CPN	CPN	DELTA	DCC	CPN	CPF	CPF	CPF	CK*
13	DTAC	DELTA	DELTA	DTAC	DELTA	DCC	CPN	CPN	CPN	CPALL
14	EGCO	DTAC	DTAC	EGCO	DTAC	DELTA	DCC	DCC	DELTA	CPF
15	ESSO	EGCO	EGCO	ESSO	EGCO	DTAC	DELTA	DELTA	DTAC	CPN
16	GLOW	ESSO	ESSO	GLOW	ESSO	EGCO	DTAC	DTAC	EGCO	DELTA
17	HANA	GLOW	GLOW	HANA	GLOW	ESSO	EGCO	EGCO	ESSO	DTAC
18	IRPC	HANA	HANA	HMPRO	HMPRO	GLOW	ESSO	ESSO	GLOW	EGCO

ชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 Index (ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน)										
19	ITD	IRPC	IRPC	IRPC	IRPC	HMPRO	GLOW	GLOW	HMPRO	GLOBAL*
20	KSL	ITD	KSL	IVL	IVL	IRPC	HMPRO	HEMRAJ	INTUCH	GLOW
21	LH	KSL	LH	KSL	LH	IVL	IRPC	HMPRO	IRPC	HMPRO
22	MAKRO	LH	MAKRO	LH	MAKRO	LH	IVL	INTUCH	IVL	INTUCH
23	MCOT	MAKRO	MCOT	MAKRO	MINT	MAKRO	LH	IRPC	JAS	IRPC
24	MINT	MBK	MINT	MINT	PS	MINT	MAKRO	IVL	LH	IVL
25	PS	MCOT	PS	PS	PTT	PS	MINT	LH	MAKRO	JAS
26	PSL	MINT	PSL	PSL	PTTAR	PTT	PS	MAKRO	MINT	LH
27	PTT	PS	PTT	PTT	PTTCH	PTTAR	PTT	MINT	PS	MAKRO
28	PTTAR	PSL	PTTAR	PTTAR	PTTEP	PTTCH	PTTEP	PS	PTT	MINT
29	PTTCH	PTT	PTTCH	PTTCH	RATCH	PTTEP	PTTGC	PTT	PTTEP	PS
30	PTTEP	PTTAR	PTTEP	PTTEP	ROBINS	PTTGC	RATCH	PTTEP	PTTGC	PTT
31	QH	PTTCH	QH	QH	SCC	RATCH	ROBINS	PTTGC	RATCH	PTTEP
32	RATCH	PTTEP	RATCH	RATCH	SCCC	ROBINS	SCC	RATCH	ROBINS	PTTGC
33	SCC	RATCH	SCC	SCC	SSI	SCC	SCCC	ROBINS	SCC	RATCH
34	SCCC	SCC	SCCC	SCCC	STA	SCCC	SPALI	SCC	SCCC	ROBINS
35	THAI	SCCC	THAI	THAI	THAI	SSI	STA	SCCC	SPALI	SCC
36	TOP	THAI	TOP	TOP	TOP	STA	THAI	SPALI	THAI	SCCC
37	TPC	TOP	TPC	TPIPL	TPIPL	THAI	TOP	THAI	TOP	THAI
38	TSTH	TPC	TSTH	TTA	TRUE	TOP	TPC	TOP	TRUE	TOP

ชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET50 Index (ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน)										
39	TTA	TSTH	TTA	TTW	TTW	TPIPL	TPIPL	TPIPL	TTW	TRUE
40	TTW	TTA	TTW	TUF	TUF	TRUE	TRUE	TRUE	TUF	TTW
41	TUF	TTW	TUF	TRUE		TTW	TUF	TUF		TUF
42	TRUE	TUF	TRUE			TUF				



ตารางข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
1	Q 1 2009	1.31	6.7083	2.19	1.22	6.16	24,364,598,556.24
2	Q 1 2009	1.06	6.7083	14.81	1.41	10.23	10,075,000,000.00
3	Q 1 2009	1.12	6.7083	9.28	0.75	10.48	23,329,176,989.25
4	Q 1 2009	1.33	6.7083	3.65	2.05	10.03	18,016,687,380.00
5	Q 1 2009	0.66	6.7083	11.48	1.54	12.52	11,200,000,000.00
6	Q 1 2009	0.49	6.7083	13.8	1.94	17.79	55,812,500,000.00
7	Q 1 2009	0.39	6.7083	1.05	15.56	19.37	29,687,500,000.00
8	Q 1 2009	0.46	6.7083	18.93	3.15	24.02	6,780,077,127.09
9	Q 1 2009	2.03	6.7083	20.9	0.54	8.27	27,235,200,000.00
10	Q 1 2009	3.69	6.7083	0.08	1.11	-1.11	8,387,356,360.00
11	Q 1 2009	0.71	6.7083	19.24	3.69	9.83	29,877,246,138.54
12	Q 1 2009	0.61	6.7083	18.18	3.93	24.74	8,786,256,400.00
13	Q 1 2009	1.45	6.7083	12.54	1.69	8.66	6,866,645,169.15
14	Q 1 2009	0.86	6.7083	27.91	1.4	27.2	58,425,788,825.00
15	Q 1 2009	0.27	6.7083	54.12	2.83	13.32	34,878,306,250.00
16	Q 1 2009	1.44	6.7083	5.91	1.88	5.71	30,720,165,735.00
17	Q 1 2009	0.51	6.7083	6.14	2.36	-14.07	37,243,527,867.00
18	Q 1 2009	1.3	6.7083	2.4	1.22	10.49	430,668,635,312.50
19	Q 1 2009	1.73	6.7083	3.83	1.09	-8	27,117,200,976.30
20	Q 1 2009	1.17	6.7083	21.67	0.95	28.99	321,638,231,500.00
21	Q 1 2009	0.7	6.7083	23.19	2.01	11.76	55,825,000,000.00
22	Q 1 2009	1.22	6.7083	4.01	2.44	-0.26	52,020,710,761.50
23	Q 1 2009	1.01	6.7083	3.73	0.46	11.01	33,257,542,821.00
24	Q 1 2009	1.2	6.7083	4.57	1.01	10.02	56,613,665,102.40

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
25	Q 1 2009	1.29	6.7083	1.6	0.75	11.93	16,080,000,000.00
26	Q 1 2009	1.15	6.7083	8.37	0.87	9.67	20,646,478,665.00
27	Q 1 2009	0.58	6.7083	14.52	0.59	20.96	13,036,023,548.80
28	Q 1 2009	0.54	6.7083	26.77	1.9	43.47	37,200,000,000.00
29	Q 1 2009	0.26	6.7083	28.43	5.12	18.89	8,176,480,599.00
30	Q 1 2009	1.06	6.7083	-30.02	2.57	5.96	22,857,120,000.00
31	Q 1 2009	0.22	6.7083	41.95	5.81	28.3	10,707,062,180.00
32	Q 1 2009	3.86	6.7083	19.07	0.47	-4.97	16,224,504,072.50
33	Q 1 2009	0.41	6.7083	12.29	4.08	21.61	8,920,855,603.80
34	Q 1 2009	2.23	6.7083	0.43	1.17	5.05	5,071,684,457.31
35	Q 1 2009	0.48	6.7083	7.91	2.69	10.34	11,475,901,832.80
36	Q 1 2009	0.13	6.7083	7.49	5.2	12.67	8,387,797,096.00
37	Q 1 2009	0.77	6.7083	17.23	1.73	19.08	245,084,710,386.50
38	Q 1 2009	0.77	6.7083	8.92	0.69	12.23	62,746,991,500.00
39	Q 1 2009	9.93	6.7083	-0.84	0.77	4.12	9,482,387,284.14
40	Q 1 2010	1.19	6.4397	7.2	1.77	15.63	112,799,067,390.00
41	Q 1 2010	1.51	6.4397	7.61	0.83	5.44	17,670,000,000.00
42	Q 1 2010	1.31	6.4397	11.27	0.7	9.14	35,767,676,912.00
43	Q 1 2010	1.05	6.4397	4.96	2	14.39	33,339,703,362.50
44	Q 1 2010	0.67	6.4397	6.04	1.27	9.74	16,537,500,000.00
45	Q 1 2010	0.52	6.4397	10.46	1.75	16.49	53,820,000,000.00
46	Q 1 2010	0.5	6.4397	1.98	14.82	17.18	52,900,000,000.00
47	Q 1 2010	0.56	6.4397	-3.69	2.73	-10.5	15,438,970,807.47
48	Q 1 2010	1.61	6.4397	26.47	0.71	15.98	45,101,491,200.00
49	Q 1 2010	3.89	6.4397	1.99	1.08	1.14	10,568,069,013.60

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
50	Q 1 2010	0.84	6.4397	23.7	3.89	12.38	60,656,825,214.15
51	Q 1 2010	0.51	6.4397	18.43	3.44	28.55	38,619,210,000.00
52	Q 1 2010	1.09	6.4397	19.41	1.35	12.41	20,515,162,110.30
53	Q 1 2010	0.89	6.4397	15.42	1.72	21.9	165,766,191,550.00
54	Q 1 2010	0.22	6.4397	53.21	9.64	14.33	42,117,200,000.00
55	Q 1 2010	1.45	6.4397	0.57	0.82	7.39	25,091,220,500.00
56	Q 1 2010	1.69	6.4397	17.66	2.07	9.16	56,320,303,847.50
57	Q 1 2010	0.62	6.4397	4.32	2.28	6.27	92,735,222,784.00
58	Q 1 2010	1.41	6.4397	4.99	1.34	13.12	742,788,634,750.00
59	Q 1 2010	1.51	6.4397	3.6	1.36	10.38	85,224,916,392.50
60	Q 1 2010	1.09	6.4397	30.38	1.35	16.09	492,016,258,800.00
61	Q 1 2010	0.59	6.4397	14.07	2.04	11.18	52,562,500,000.00
62	Q 1 2010	1.01	6.4397	2.5	2.44	11.38	102,001,393,650.00
63	Q 1 2010	1.34	6.4397	48.34	4.29	12.63	17,476,200,000.00
64	Q 1 2010	0.79	6.4397	3.99	0.6	11.83	39,668,635,413.00
65	Q 1 2010	1.24	6.4397	5.01	1.04	17.25	123,561,570,660.00
66	Q 1 2010	1.45	6.4397	2.2	0.72	11.96	23,280,000,000.00
67	Q 1 2010	1.06	6.4397	12.21	1.65	11.56	30,969,717,997.50
68	Q 1 2010	0.54	6.4397	13.99	0.95	20.95	22,396,372,651.50
69	Q 1 2010	0.57	6.4397	26.42	1.89	42.61	49,600,000,000.00
70	Q 1 2010	0.28	6.4397	28.73	5.07	20.25	16,146,831,435.00
71	Q 1 2010	0.98	6.4397	11.31	1.89	4.07	54,642,802,500.00
72	Q 1 2010	0.29	6.4397	34.12	12.34	13.77	19,646,939,340.00
73	Q 1 2010	3.36	6.4397	21.53	0.58	6.31	47,993,951,837.50
74	Q 1 2010	0.57	6.4397	-1.39	2.08	3.71	17,204,507,235.90

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
75	Q 1 2010	2.06	6.4397	1.4	1.2	4.1	11,613,397,464.48
76	Q 1 2010	0.54	6.4397	11.55	2.54	9.82	23,450,755,919.20
77	Q 1 2010	0.2	6.4397	14.83	3.87	17.06	18,021,306,632.00
78	Q 1 2010	0.73	6.4397	18.32	2.33	19.81	255,808,753,128.75
79	Q 1 2010	0.6	6.4397	13.83	0.79	10.74	88,792,912,500.00
80	Q 1 2010	9.34	6.4397	7.75	0.71	7.07	21,653,809,768.26
81	Q 1 2011	1.23	7.0894	7.33	1.74	14.02	193,638,399,019.50
82	Q 1 2011	1.99	7.0894	5.34	0.79	1.94	20,929,222,800.00
83	Q 1 2011	1.43	7.0894	12.3	1.23	7.29	39,184,312,476.00
84	Q 1 2011	2.6	7.0894	3.3	1.6	8.51	43,991,152,722.00
85	Q 1 2011	0.63	7.0894	6.33	1.42	12.03	24,937,500,000.00
86	Q 1 2011	0.56	7.0894	4.88	1.61	19.82	59,340,000,000.00
87	Q 1 2011	0.52	7.0894	1.85	17.61	17.06	47,840,000,000.00
88	Q 1 2011	0.65	7.0894	0.45	2.24	1.58	12,824,965,168.11
89	Q 1 2011	1.85	7.0894	18.85	0.33	3.87	62,096,256,000.00
90	Q 1 2011	4.05	7.0894	-1.81	1.25	4.18	17,613,448,356.00
91	Q 1 2011	1.04	7.0894	29.53	3.25	12.3	69,680,154,584.85
92	Q 1 2011	1.42	7.0894	13.42	2.4	13.1	40,617,626,480.00
93	Q 1 2011	1.46	7.0894	6.72	1.97	5.73	19,158,787,755.90
94	Q 1 2011	1.82	7.0894	26.86	1.56	27.35	207,071,865,510.00
95	Q 1 2011	0.26	7.0894	39.65	9.18	10.43	49,092,861,250.00
96	Q 1 2011	1.69	7.0894	5.4	1.27	10.1	37,723,352,200.00
97	Q 1 2011	2	7.0894	10.63	1.89	7.62	61,440,331,470.00
98	Q 1 2011	0.7	7.0894	5.76	2.28	6.43	116,523,423,400.00
99	Q 1 2011	1.46	7.0894	6.18	1.18	13.55	1,008,560,876,850.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
100	Q 1 2011	1.28	7.0894	7.21	1.87	9.04	110,971,704,497.25
101	Q 1 2011	1.32	7.0894	27.43	0.82	20.18	597,318,048,000.00
102	Q 1 2011	0.47	7.0894	14.08	1.9	10.32	55,100,000,000.00
103	Q 1 2011	1.13	7.0894	6.42	2.53	13.92	169,832,320,427.25
104	Q 1 2011	1.29	7.0894	46.07	0.92	12.77	23,740,500,000.00
105	Q 1 2011	3.04	7.0894	3.1	0.27	7.19	63,509,885,989.50
106	Q 1 2011	1.51	7.0894	5.36	1.19	20.5	179,725,920,960.00
107	Q 1 2011	1.71	7.0894	2.88	0.78	12.86	35,040,000,000.00
108	Q 1 2011	1.05	7.0894	11.91	0.92	11.63	64,482,359,636.25
109	Q 1 2011	1.14	7.0894	14.78	0.45	17.13	27,678,577,636.00
110	Q 1 2011	0.78	7.0894	26.04	1.74	47.49	67,500,000,000.00
111	Q 1 2011	0.33	7.0894	28.53	3.68	20.43	19,925,877,090.00
112	Q 1 2011	0.94	7.0894	10.14	2.3	2.91	51,428,520,000.00
113	Q 1 2011	0.37	7.0894	14.64	3.63	4.86	18,815,322,860.00
114	Q 1 2011	2.8	7.0894	1.19	0.98	4.25	82,399,639,866.75
115	Q 1 2011	0.65	7.0894	2.92	1.76	3.49	13,310,482,964.40
116	Q 1 2011	1.93	7.0894	0.69	1.2	3.67	12,885,077,566.72
117	Q 1 2011	0.55	7.0894	6.08	2.47	13.07	33,367,458,174.50
118	Q 1 2011	0.2	7.0894	11.49	4.11	16.1	19,931,399,040.00
119	Q 1 2011	2.02	7.0894	20.02	0.83	28	267,361,938,450.00
120	Q 1 2011	0.46	7.0894	16.75	1.07	16.21	113,654,928,000.00
121	Q 1 2011	11.26	7.0894	-1.68	0.65	5.74	47,043,241,538.15
122	Q 1 2012	1.58	7.6144	14.31	1.33	15.09	288,424,586,967.00
123	Q 1 2012	1.83	7.6144	8.28	0.81	12.96	22,345,246,223.80
124	Q 1 2012	1.65	7.6144	14.41	1.02	12.66	46,974,053,984.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
125	Q 1 2012	2.24	7.6144	5.71	1.55	11.49	67,660,305,545.25
126	Q 1 2012	0.52	7.6144	9.9	1.35	12.85	25,812,500,000.00
127	Q 1 2012	0.59	7.6144	11.65	0.9	17.33	96,600,000,000.00
128	Q 1 2012	0.57	7.6144	1.72	17.99	18.68	70,380,000,000.00
129	Q 1 2012	0.59	7.6144	0.02	1.98	-3.13	7,188,515,508.24
130	Q 1 2012	2.1	7.6144	24.69	0.28	6.56	100,225,536,000.00
131	Q 1 2012	5.77	7.6144	-1.49	1.2	1.64	14,845,620,757.20
132	Q 1 2012	1.01	7.6144	25.95	2.72	9.53	69,178,858,508.70
133	Q 1 2012	1.37	7.6144	13.54	2.81	9.75	33,362,048,720.00
134	Q 1 2012	1.89	7.6144	11.6	1.76	4.25	15,259,211,487.00
135	Q 1 2012	1.7	7.6144	9.28	1.78	14.18	165,222,695,840.00
136	Q 1 2012	0.27	7.6144	46.44	10.67	8.67	48,961,245,000.00
137	Q 1 2012	2.09	7.6144	3.97	1.07	3.27	44,298,982,400.00
138	Q 1 2012	2.24	7.6144	12.31	1.62	6.31	89,966,199,652.50
139	Q 1 2012	0.94	7.6144	1.24	1.9	2.35	95,633,082,071.28
140	Q 1 2012	1.42	7.6144	5.27	1.18	13.34	1,011,130,067,250.00
141	Q 1 2012	1.26	7.6144	36.22	0.84	21.52	579,337,452,300.00
142	Q 1 2012	0.99	7.6144	12.45	1.34	10.98	59,812,500,000.00
143	Q 1 2012	1.07	7.6144	6.09	2.61	11.48	147,902,020,792.50
144	Q 1 2012	1.15	7.6144	50.01	6.67	14.24	23,940,000,000.00
145	Q 1 2012	2.58	7.6144	6.03	0.33	10.84	131,427,398,136.00
146	Q 1 2012	1.48	7.6144	6.17	1.25	21.06	294,301,195,572.00
147	Q 1 2012	1.83	7.6144	3.09	0.73	14.46	85,920,000,000.00
148	Q 1 2012	0.8	7.6144	24.88	0.77	19.58	134,068,558,100.25
149	Q 1 2012	0.96	7.6144	18	2.08	17.41	38,969,038,661.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
150	Q 1 2012	0.78	7.6144	32.16	1.72	48.26	102,000,000,000.00
151	Q 1 2012	0.35	7.6144	27.04	4.32	18.35	19,582,327,485.00
152	Q 1 2012	1.05	7.6144	17.63	2.2	4.81	83,214,202,500.00
153	Q 1 2012	0.59	7.6144	-5.15	4.29	4.6	16,528,377,540.00
154	Q 1 2012	3.2	7.6144	6.61	0.9	0.36	56,206,376,862.75
155	Q 1 2012	0.69	7.6144	-15.81	2.06	1.32	14,230,888,701.30
156	Q 1 2012	3.21	7.6144	0.69	1.04	1.82	11,417,157,337.60
157	Q 1 2012	0.58	7.6144	8.05	2.35	10.34	32,431,921,964.00
158	Q 1 2012	0.23	7.6144	6.49	3.88	8.52	17,626,847,034.00
159	Q 1 2012	1.76	7.6144	25.19	1.04	39.49	547,049,540,720.00
160	Q 1 2012	1.68	7.6144	13.23	0.58	16.97	194,160,502,000.00
161	Q 1 2012	6.6	7.6144	-2.09	0.86	10.42	53,371,699,275.68
162	Q 1 2013	2	7.5138	1.12	1.05	6.31	253,581,348,273.00
163	Q 1 2013	1.94	7.5138	8.19	0.67	11.03	22,501,338,868.80
164	Q 1 2013	1.44	7.5138	14.62	1.47	10.51	91,176,398,266.50
165	Q 1 2013	1.51	7.5138	2.67	1.31	7.37	73,159,106,598.75
166	Q 1 2013	0.66	7.5138	7.38	1.39	16.56	31,937,500,000.00
167	Q 1 2013	0.74	7.5138	10.08	1.64	20.35	91,540,000,000.00
168	Q 1 2013	0.58	7.5138	0.96	15.85	15.89	111,320,000,000.00
169	Q 1 2013	0.72	7.5138	-3.4	1.56	-5.39	8,495,518,327.92
170	Q 1 2013	1.62	7.5138	30.66	0.43	12.58	205,898,112,000.00
171	Q 1 2013	5.56	7.5138	3.06	1.11	5.31	32,081,638,077.00
172	Q 1 2013	1.05	7.5138	22.38	3.04	11.19	128,331,795,494.40
173	Q 1 2013	1.32	7.5138	12.2	2.37	12.18	66,640,467,000.00
174	Q 1 2013	1.57	7.5138	15.75	2.3	9.36	40,959,603,286.38

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
175	Q 1 2013	1.73	7.5138	3.35	1.6	9.19	102,448,941,335.00
176	Q 1 2013	0.67	7.5138	37.03	3.08	14.05	82,128,540,000.00
177	Q 1 2013	2.18	7.5138	1.14	1.03	-2.02	33,051,193,900.00
178	Q 1 2013	2.19	7.5138	13.69	1.28	8.49	112,640,607,695.00
179	Q 1 2013	0.91	7.5138	0.21	2.28	-0.52	80,511,611,829.24
180	Q 1 2013	1.45	7.5138	5.01	1.29	12.07	931,153,677,750.00
181	Q 1 2013	0.9	7.5138	35.62	1.51	20.27	587,557,839,200.00
182	Q 1 2013	0.76	7.5138	16.1	1.31	12.17	86,275,000,000.00
183	Q 1 2013	1.27	7.5138	4.05	2.53	7.15	133,621,825,681.50
184	Q 1 2013	1.36	7.5138	51.88	5.69	16.01	43,491,000,000.00
185	Q 1 2013	1.74	7.5138	4.44	0.58	9.44	177,375,000,000.00
186	Q 1 2013	1.43	7.5138	6.02	1.24	21.53	415,468,437,345.00
187	Q 1 2013	1.89	7.5138	3.21	0.73	15.43	127,680,000,000.00
188	Q 1 2013	0.79	7.5138	15.26	1.13	14.01	254,227,986,253.50
189	Q 1 2013	0.84	7.5138	17.19	3.71	23.09	62,474,067,934.25
190	Q 1 2013	0.8	7.5138	35.54	1.75	55.28	128,500,000,000.00
191	Q 1 2013	0.37	7.5138	26.99	3.66	21.03	34,870,284,907.50
192	Q 1 2013	0.79	7.5138	33.34	2.44	9.76	173,571,255,000.00
193	Q 1 2013	0.69	7.5138	20.99	1.59	3.95	18,919,274,920.00
194	Q 1 2013	2.98	7.5138	13.02	0.86	5.78	62,208,999,634.50
195	Q 1 2013	0.83	7.5138	-3.21	1.2	-7.64	18,436,434,650.40
196	Q 1 2013	2.57	7.5138	0.92	1.02	2.89	15,576,264,653.44
197	Q 1 2013	0.62	7.5138	12.57	2.31	15.66	47,088,655,928.50
198	Q 1 2013	0.19	7.5138	3.77	4.47	8.93	20,121,971,500.00
199	Q 1 2013	2.02	7.5138	26.16	0.93	44.29	713,542,879,200.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
200	Q 1 2013	2.05	7.5138	12.58	0.52	16.23	231,453,525,250.00
201	Q 1 2013	13.75	7.5138	-4.59	0.61	0.14	118,926,069,038.20
202	Q 1 2013	0.91	7.5138	28.54	1.37	16.91	48,534,281,770.40
203	Q 2 2009	1.16	6.5042	7.72	1.34	8.41	35,945,302,808.28
204	Q 2 2009	1.23	6.5042	8.83	1.23	8.65	15,267,500,000.00
205	Q 2 2009	1.48	6.5042	6.18	0.72	9.21	25,763,122,121.40
206	Q 2 2009	1.2	6.5042	5.51	2.18	11.98	20,931,151,515.00
207	Q 2 2009	0.63	6.5042	7.77	1.82	9.5	14,787,500,000.00
208	Q 2 2009	1.86	6.5042	11.31	1.59	8.79	186,000,000,000.00
209	Q 2 2009	0.52	6.5042	13.69	2.1	18.18	39,900,000,000.00
210	Q 2 2009	0.5	6.5042	2.19	2.71	24.39	12,661,589,815.65
211	Q 2 2009	2.28	6.5042	18.99	0.57	8.32	42,704,793,600.00
212	Q 2 2009	3.54	6.5042	0.42	1.17	0.09	11,742,298,904.00
213	Q 2 2009	0.74	6.5042	21.08	3.91	9.94	51,132,199,767.30
214	Q 2 2009	0.56	6.5042	17.46	4.5	24.61	18,451,138,440.00
215	Q 2 2009	1.44	6.5042	15.26	1.81	8.79	12,292,142,586.75
216	Q 2 2009	0.9	6.5042	24.48	1.85	26	91,035,531,425.00
217	Q 2 2009	0.24	6.5042	57.32	2.81	15.01	39,221,642,500.00
218	Q 2 2009	1.45	6.5042	8.39	0.97	-15.92	21,111,233,800.00
219	Q 2 2009	1.64	6.5042	15.74	2.39	6.75	49,737,411,190.00
220	Q 2 2009	0.56	6.5042	6	2.15	-15.04	63,846,047,772.00
221	Q 2 2009	1.43	6.5042	4.97	1.26	8.48	660,972,505,050.00
222	Q 2 2009	1.68	6.5042	7.9	1.26	-6.97	53,641,676,248.20
223	Q 2 2009	1.09	6.5042	22.62	1.57	24.64	441,558,926,250.00
224	Q 2 2009	0.63	6.5042	21.31	2.24	13.35	55,100,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
225	Q 2 2009	1.16	6.5042	8.56	2.12	-4	72,420,989,491.50
226	Q 2 2009	1.26	6.5042	39.3	3.36	12.4	16,438,800,000.00
227	Q 2 2009	1.05	6.5042	2.81	0.46	10.85	34,659,969,325.50
228	Q 2 2009	1.28	6.5042	4.32	0.93	12.31	76,832,831,210.40
229	Q 2 2009	1.34	6.5042	1.52	0.67	11.1	17,400,000,000.00
230	Q 2 2009	1.37	6.5042	5.63	1.63	9.02	27,569,121,511.50
231	Q 2 2009	0.61	6.5042	12.86	0.53	20.7	18,935,916,272.00
232	Q 2 2009	0.23	6.5042	27.25	3.27	45.38	41,800,000,000.00
233	Q 2 2009	0.26	6.5042	29.06	5.19	18.24	12,436,495,701.00
234	Q 2 2009	1.01	6.5042	26.61	1.89	4.93	38,214,247,500.00
235	Q 2 2009	0.24	6.5042	55.73	8.05	27.05	17,256,041,960.00
236	Q 2 2009	4.43	6.5042	-15.6	0.44	-3.06	24,124,393,490.00
237	Q 2 2009	0.38	6.5042	2.24	4.25	16.19	15,576,097,086.00
238	Q 2 2009	2.02	6.5042	1.66	1.21	4.56	8,591,272,726.56
239	Q 2 2009	0.47	6.5042	4.93	2.72	9.29	15,966,472,115.20
240	Q 2 2009	0.16	6.5042	14.98	4.38	12.45	13,453,694,352.00
241	Q 2 2009	0.82	6.5042	16.54	1.61	17.64	268,102,787,289.00
242	Q 2 2009	0.85	6.5042	8.49	0.66	8.8	77,545,810,250.00
243	Q 2 2009	11.15	6.5042	7.95	0.7	7.03	16,700,323,873.56
244	Q 2 2010	1.09	6.4397	8.14	1.93	17.19	152,654,737,867.80
245	Q 2 2010	1.79	6.4397	2.52	0.92	3.95	19,530,000,000.00
246	Q 2 2010	1.45	6.4397	1.97	0.94	8.04	32,882,457,809.20
247	Q 2 2010	1.04	6.4397	5.05	1.58	14.21	39,301,107,275.00
248	Q 2 2010	0.63	6.4397	4.42	1.38	9.13	15,400,000,000.00
249	Q 2 2010	1.72	6.4397	9	1.44	12.6	314,400,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
250	Q 2 2010	0.5	6.4397	13.71	1.86	17.02	49,220,000,000.00
251	Q 2 2010	0.51	6.4397	4.13	3	-10.46	13,070,028,196.80
252	Q 2 2010	1.78	6.4397	6.29	0.63	14.51	43,576,320,000.00
253	Q 2 2010	3.94	6.4397	-2.72	1.07	0.68	12,161,666,722.00
254	Q 2 2010	0.8	6.4397	18.95	4.84	11.61	53,137,384,071.90
255	Q 2 2010	0.74	6.4397	14.14	3.56	28.33	39,722,616,000.00
256	Q 2 2010	1.29	6.4397	12.48	1.13	11.81	17,124,226,224.30
257	Q 2 2010	0.97	6.4397	21.77	1.43	20.52	164,679,200,130.00
258	Q 2 2010	0.21	6.4397	54.29	10.44	14	43,170,130,000.00
259	Q 2 2010	1.68	6.4397	-0.66	0.76	-1.91	22,149,491,200.00
260	Q 2 2010	2.36	6.4397	12.67	1.94	7.54	54,491,722,553.75
261	Q 2 2010	0.67	6.4397	2.07	2.09	5.08	82,754,700,534.00
262	Q 2 2010	1.36	6.4397	3.32	1.41	12.52	698,218,927,950.00
263	Q 2 2010	1.58	6.4397	-0.78	1.34	5.97	74,875,992,737.75
264	Q 2 2010	0.89	6.4397	28.08	1.61	17.87	475,579,032,600.00
265	Q 2 2010	0.58	6.4397	12.18	2.03	10.4	52,200,000,000.00
266	Q 2 2010	0.99	6.4397	1.34	2.85	6.71	90,271,233,380.25
267	Q 2 2010	1.38	6.4397	48.91	3.32	13.06	17,715,600,000.00
268	Q 2 2010	0.89	6.4397	3.17	0.6	12.22	44,076,261,570.00
269	Q 2 2010	1.48	6.4397	5.11	0.96	20.46	129,178,005,690.00
270	Q 2 2010	1.45	6.4397	1.99	0.68	13.1	26,400,000,000.00
271	Q 2 2010	1.08	6.4397	5.86	0.84	11.46	35,524,088,291.25
272	Q 2 2010	0.58	6.4397	7.49	0.86	19.48	22,578,456,982.00
273	Q 2 2010	0.24	6.4397	27.89	3.45	50.83	55,000,000,000.00
274	Q 2 2010	0.32	6.4397	27.29	3.99	21.57	16,352,961,198.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
275	Q 2 2010	0.91	6.4397	23.26	2.11	4.58	48,571,380,000.00
276	Q 2 2010	0.33	6.4397	19.99	12.56	9.33	18,919,274,920.00
277	Q 2 2010	3.07	6.4397	3.92	0.56	9.22	43,746,699,462.50
278	Q 2 2010	0.6	6.4397	9.87	2.04	4.44	16,425,702,381.60
279	Q 2 2010	2.08	6.4397	1.82	1.2	4.25	14,370,836,699.04
280	Q 2 2010	0.61	6.4397	12.84	2.28	13.38	28,814,492,645.40
281	Q 2 2010	0.23	6.4397	16.39	3.4	19.23	22,422,823,920.00
282	Q 2 2010	0.99	6.4397	18.3	1.66	22.71	257,341,410,432.50
283	Q 2 2010	0.66	6.4397	13.84	0.81	11.75	87,017,054,250.00
284	Q 2 2010	9.78	6.4397	-3.01	0.74	6.51	22,219,922,441.94
285	Q 2 2011	1.2	7.3247	8.91	1.69	15.12	221,838,165,867.00
286	Q 2 2011	2.25	7.3247	13.07	0.88	4.25	20,929,222,800.00
287	Q 2 2011	1.88	7.3247	4.45	0.77	7.57	37,301,973,892.20
288	Q 2 2011	2.59	7.3247	4.93	1.65	9.86	45,903,811,536.00
289	Q 2 2011	0.63	7.3247	9.61	1.45	14.15	26,031,250,000.00
290	Q 2 2011	1.53	7.3247	7.59	1.11	16.55	423,600,000,000.00
291	Q 2 2011	0.52	7.3247	17.67	1.83	19.09	49,220,000,000.00
292	Q 2 2011	0.62	7.3247	-3.08	2.34	-0.71	11,191,211,643.51
293	Q 2 2011	1.95	7.3247	11.86	0.25	4.08	63,730,368,000.00
294	Q 2 2011	4.42	7.3247	-3.37	1.3	4.04	14,845,620,757.20
295	Q 2 2011	1.05	7.3247	19.85	3.91	13.21	57,649,048,757.25
296	Q 2 2011	1.6	7.3247	14.57	2.22	12.77	40,635,067,840.00
297	Q 2 2011	1.71	7.3247	11.83	1.75	5.31	15,174,438,089.85
298	Q 2 2011	1.78	7.3247	11.76	2.28	26.85	194,571,464,180.00
299	Q 2 2011	0.25	7.3247	45.63	14.5	9.62	48,961,245,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
300	Q 2 2011	1.64	7.3247	1.04	1.21	12.09	39,107,695,400.00
301	Q 2 2011	2.12	7.3247	9.11	1.96	6.54	73,143,251,750.00
302	Q 2 2011	0.71	7.3247	4.33	2.19	7.73	108,936,051,580.00
303	Q 2 2011	1.43	7.3247	3.29	1.12	14.89	742,139,456,500.00
304	Q 2 2011	1.33	7.3247	2.27	1.81	11.26	111,933,196,950.00
305	Q 2 2011	1.24	7.3247	24.81	0.91	21.35	567,542,929,500.00
306	Q 2 2011	0.55	7.3247	16	1.62	10.73	60,537,500,000.00
307	Q 2 2011	1.11	7.3247	2.95	2.35	16.36	151,982,076,538.50
308	Q 2 2011	1.22	7.3247	47.33	1.05	12.74	21,945,000,000.00
309	Q 2 2011	3.21	7.3247	3.73	0.26	8.87	73,326,871,521.00
310	Q 2 2011	1.64	7.3247	5.33	1.08	23.6	198,821,800,062.00
311	Q 2 2011	1.75	7.3247	2.41	0.71	13.89	47,040,000,000.00
312	Q 2 2011	0.89	7.3247	13.88	1.08	12.24	81,519,875,372.75
313	Q 2 2011	1.14	7.3247	12.05	0.57	19.85	26,586,002,203.00
314	Q 2 2011	0.32	7.3247	30.35	3.26	57.98	69,000,000,000.00
315	Q 2 2011	0.34	7.3247	32.84	3.5	22.48	19,582,327,485.00
316	Q 2 2011	0.92	7.3247	20.95	2.05	2.9	51,428,520,000.00
317	Q 2 2011	0.34	7.3247	39.74	5.81	5.64	15,384,904,880.00
318	Q 2 2011	3.28	7.3247	-17.24	0.9	0.7	63,300,385,593.00
319	Q 2 2011	0.69	7.3247	-2.57	1.84	2.46	13,239,682,523.10
320	Q 2 2011	2.18	7.3247	0.66	1.17	2.76	13,292,833,185.92
321	Q 2 2011	0.59	7.3247	9.01	2.32	12.33	30,935,064,027.20
322	Q 2 2011	0.23	7.3247	13.46	3.64	15.51	19,350,066,568.00
323	Q 2 2011	1.47	7.3247	19.53	1.02	32.71	309,201,914,320.00
324	Q 2 2011	0.53	7.3247	15.24	0.96	17.01	129,637,652,250.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
325	Q 2 2011	5.26	7.3247	-7.11	0.94	5.49	56,272,335,105.88
326	Q 2 2012	1.66	7.6081	4.22	1.22	15.08	298,103,264,382.00
327	Q 2 2012	2.19	7.6081	10.32	0.79	12.3	19,985,342,541.30
328	Q 2 2012	1.78	7.6081	4.83	0.91	11.95	50,689,493,624.00
329	Q 2 2012	1.39	7.6081	3.72	1.41	10.8	82,339,857,230.75
330	Q 2 2012	0.5	7.6081	8.79	1.33	12.01	22,968,750,000.00
331	Q 2 2012	1.69	7.6081	4.15	1.14	7.2	379,200,000,000.00
332	Q 2 2012	0.57	7.6081	12.06	0.88	17.17	75,440,000,000.00
333	Q 2 2012	0.53	7.6081	-5.58	2.01	-3.98	6,453,326,422.17
334	Q 2 2012	2.08	7.6081	25.53	0.31	8.17	101,314,944,000.00
335	Q 2 2012	6.17	7.6081	-0.78	1.14	1.92	13,000,402,358.00
336	Q 2 2012	1	7.6081	18.12	3.07	9.82	78,202,187,879.40
337	Q 2 2012	1.36	7.6081	14.6	2.52	9.46	34,687,693,040.00
338	Q 2 2012	1.99	7.6081	11.86	1.66	3.88	15,796,080,191.16
339	Q 2 2012	1.75	7.6081	8.47	1.89	14.11	121,743,039,040.00
340	Q 2 2012	0.56	7.6081	69.4	1.92	12.69	60,543,475,000.00
341	Q 2 2012	2.41	7.6081	-8.23	0.93	-5.36	34,954,665,800.00
342	Q 2 2012	2.52	7.6081	4.07	1.31	5.48	90,697,632,170.00
343	Q 2 2012	0.83	7.6081	-5.34	2.06	-2.51	73,155,220,900.68
344	Q 2 2012	1.4	7.6081	1.24	1.36	11.59	922,584,778,875.00
345	Q 2 2012	1.08	7.6081	14.81	1.17	21.07	557,757,547,200.00
346	Q 2 2012	0.94	7.6081	16.94	1.66	12.11	63,437,500,000.00
347	Q 2 2012	1.05	7.6081	-6.1	3.01	5.49	117,301,602,697.50
348	Q 2 2012	1.35	7.6081	45.14	6.81	13.26	26,134,500,000.00
349	Q 2 2012	2.08	7.6081	4.54	0.34	10.83	175,725,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
350	Q 2 2012	1.75	7.6081	5.45	1.14	22.65	318,900,097,854.00
351	Q 2 2012	1.88	7.6081	2.75	0.68	15.66	85,440,000,000.00
352	Q 2 2012	0.9	7.6081	11.72	0.58	15.47	150,682,241,092.50
353	Q 2 2012	0.98	7.6081	15.07	1.96	18.59	50,987,527,220.00
354	Q 2 2012	0.35	7.6081	30.79	3.05	56.03	101,000,000,000.00
355	Q 2 2012	0.41	7.6081	29.47	3.15	17.59	19,067,003,077.50
356	Q 2 2012	0.94	7.6081	30.34	2.14	6.26	85,357,057,500.00
357	Q 2 2012	0.56	7.6081	1.31	5.01	3	14,969,096,640.00
358	Q 2 2012	3.23	7.6081	-3.06	0.92	2.8	47,147,873,407.20
359	Q 2 2012	0.75	7.6081	-5.62	2.04	0.99	11,328,070,608.00
360	Q 2 2012	3.47	7.6081	1.04	0.98	1.95	10,520,094,975.36
361	Q 2 2012	0.56	7.6081	8.5	2.44	10.49	26,693,966,539.60
362	Q 2 2012	0.28	7.6081	10.23	3.26	7.83	15,373,186,226.00
363	Q 2 2012	1.17	7.6081	25.02	1.26	43.09	548,536,088,385.00
364	Q 2 2012	1.55	7.6081	12.96	0.62	16.43	175,218,014,000.00
365	Q 2 2012	7.79	7.6081	-10.19	0.78	8.94	55,692,207,939.84
366	Q 2 2013	2.12	7.5138	1.67	1.15	4.87	199,380,754,749.00
367	Q 2 2013	2.27	7.5138	10.74	0.71	9.15	19,773,903,854.40
368	Q 2 2013	1.42	7.5138	5.2	1.35	10.4	99,095,620,817.60
369	Q 2 2013	1.64	7.5138	1.27	1.26	5.71	66,847,340,539.25
370	Q 2 2013	0.54	7.5138	6.56	1.43	16.11	27,562,500,000.00
371	Q 2 2013	1.6	7.5138	8.83	1.45	10.24	535,200,000,000.00
372	Q 2 2013	0.73	7.5138	21.13	1.97	18.72	88,090,000,000.00
373	Q 2 2013	0.72	7.5138	-4.63	1.51	-4.79	6,371,638,745.94
374	Q 2 2013	1.2	7.5138	26.79	0.58	12.71	201,960,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
375	Q 2 2013	5.72	7.5138	0.86	0.93	5.82	20,968,390,900.00
376	Q 2 2013	1.05	7.5138	24.5	3.27	12.04	113,292,913,209.90
377	Q 2 2013	1.43	7.5138	15.44	3	12.76	50,449,658,130.00
378	Q 2 2013	1.54	7.5138	17.45	2.54	11.49	28,469,679,414.30
379	Q 2 2013	2.03	7.5138	2.36	1.46	7.13	65,491,233,055.00
380	Q 2 2013	0.74	7.5138	26.73	2.85	8.69	71,072,775,000.00
381	Q 2 2013	2.08	7.5138	-1.57	0.99	4.27	23,533,834,400.00
382	Q 2 2013	2.18	7.5138	7.18	1.14	9.65	104,960,566,261.25
383	Q 2 2013	1.06	7.5138	-1.63	1.68	1.75	67,433,583,511.80
384	Q 2 2013	1.39	7.5138	1.82	1.3	12.5	956,860,374,375.00
385	Q 2 2013	0.76	7.5138	19.26	1.67	21	629,242,685,900.00
386	Q 2 2013	0.65	7.5138	10.46	1.09	10.39	74,675,000,000.00
387	Q 2 2013	1.34	7.5138	-1.66	2.45	10.99	128,521,755,999.00
388	Q 2 2013	1.28	7.5138	38.66	2.53	14.98	40,299,000,000.00
389	Q 2 2013	1.75	7.5138	4.73	0.55	9.67	153,862,500,000.00
390	Q 2 2013	8.83	7.5138	4.94	0.3	9.86	350,340,952,572.00
391	Q 2 2013	1.71	7.5138	3.04	0.63	17.52	187,200,000,000.00
392	Q 2 2013	0.91	7.5138	10.83	0.88	13.52	243,409,774,072.50
393	Q 2 2013	0.87	7.5138	16.11	3.74	23.3	55,917,022,903.25
394	Q 2 2013	0.37	7.5138	33.33	2.9	61.59	117,500,000,000.00
395	Q 2 2013	0.37	7.5138	29.08	3.56	21.1	28,686,392,017.50
396	Q 2 2013	0.72	7.5138	39.19	2.6	10.96	240,714,045,000.00
397	Q 2 2013	0.68	7.5138	13.82	2.73	4.4	18,399,514,620.00
398	Q 2 2013	3.79	7.5138	-17.37	1	3.21	53,914,466,349.90
399	Q 2 2013	0.73	7.5138	-6.72	1.5	-7.56	16,354,901,706.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
400	Q 2 2013	2.75	7.5138	0.75	0.99	2.39	11,193,075,886.08
401	Q 2 2013	0.49	7.5138	14.31	2.79	17.35	49,895,264,560.00
402	Q 2 2013	0.23	7.5138	19.68	3.81	11.08	15,614,649,884.00
403	Q 2 2013	1.28	7.5138	25.36	1.07	46.53	838,412,883,060.00
404	Q 2 2013	2	7.5138	11.91	0.49	16.2	272,298,265,000.00
405	Q 2 2013	19.55	7.5138	-13.64	0.55	-0.35	97,352,442,282.20
406	Q 2 2013	0.89	7.5138	26.17	1.33	18.38	56,028,545,867.30
407	Q 3 2009	1.15	6.4382	9.08	1.49	11.34	59,783,505,716.70
408	Q 3 2009	1.12	6.4382	4.9	1.41	8.9	21,545,000,000.00
409	Q 3 2009	1.49	6.4382	3.66	0.85	8.2	40,229,478,620.80
410	Q 3 2009	1.24	6.4382	5.92	2.07	11.42	22,741,651,962.50
411	Q 3 2009	0.67	6.4382	7.71	1.52	6.28	16,012,500,000.00
412	Q 3 2009	1.8	6.4382	10.35	1.5	9.22	266,400,000,000.00
413	Q 3 2009	0.52	6.4382	14.65	1.84	18.23	55,812,500,000.00
414	Q 3 2009	0.44	6.4382	-48.74	3.85	10.19	16,337,535,246.00
415	Q 3 2009	2.15	6.4382	18.74	0.61	7.85	50,766,412,800.00
416	Q 3 2009	3.31	6.4382	-0.02	1.08	3.68	15,516,609,266.00
417	Q 3 2009	0.72	6.4382	21.07	3.09	11.05	67,173,674,204.10
418	Q 3 2009	0.5	6.4382	16.94	4.08	24.21	25,759,312,020.00
419	Q 3 2009	1.31	6.4382	15.24	2.41	8.95	20,345,615,316.00
420	Q 3 2009	0.91	6.4382	22.53	1.75	26.67	116,851,577,650.00
421	Q 3 2009	0.32	6.4382	47.8	3.45	14.37	40,406,188,750.00
422	Q 3 2009	1.49	6.4382	-1.35	0.9	-10.49	25,264,263,400.00
423	Q 3 2009	1.67	6.4382	11.41	2.18	6.79	47,908,829,896.25
424	Q 3 2009	0.62	6.4382	4.77	1.96	-10.15	85,580,584,992.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
425	Q 3 2009	1.51	6.4382	3.74	1.29	7.3	741,604,185,150.00
426	Q 3 2009	1.64	6.4382	2.65	1.26	-2.2	72,312,535,936.80
427	Q 3 2009	1.1	6.4382	17.08	1.35	17.9	478,451,045,550.00
428	Q 3 2009	0.6	6.4382	15.26	2.24	13.05	54,375,000,000.00
429	Q 3 2009	1.06	6.4382	2.51	2.44	2.39	92,311,261,253.25
430	Q 3 2009	1.42	6.4382	46.88	3.03	12.6	16,438,800,000.00
431	Q 3 2009	0.96	6.4382	2.51	0.48	11	35,060,662,612.50
432	Q 3 2009	1.22	6.4382	4.77	0.94	14.01	90,312,275,282.40
433	Q 3 2009	1.43	6.4382	2	0.67	10.31	17,760,000,000.00
434	Q 3 2009	1.2	6.4382	9.8	1.31	9.81	31,273,342,683.75
435	Q 3 2009	0.61	6.4382	13.56	0.49	21.07	21,120,829,688.00
436	Q 3 2009	0.18	6.4382	32.51	3.84	49.07	45,200,000,000.00
437	Q 3 2009	0.26	6.4382	28.79	5.57	18.4	16,490,381,040.00
438	Q 3 2009	0.98	6.4382	20.96	1.92	3.04	60,357,082,500.00
439	Q 3 2009	0.25	6.4382	49.9	10.23	22.27	18,607,418,740.00
440	Q 3 2009	4.99	6.4382	-10.31	0.49	-4.65	37,885,491,185.00
441	Q 3 2009	0.37	6.4382	7.08	4.25	11.54	18,408,114,738.00
442	Q 3 2009	1.81	6.4382	1.57	1.26	3.62	13,714,508,756.16
443	Q 3 2009	0.53	6.4382	9.58	2.55	8	22,078,637,221.80
444	Q 3 2009	0.19	6.4382	17.99	3.93	12.44	15,862,071,736.00
445	Q 3 2009	0.82	6.4382	16.66	1.66	17.99	279,299,596,754.75
446	Q 3 2009	0.83	6.4382	9.99	0.71	8.44	101,223,920,250.00
447	Q 3 2009	11.31	6.4382	0.63	0.78	8.07	23,352,147,789.30
448	Q 3 2010	1.14	6.5676	8.29	1.43	16.27	189,878,430,106.50
449	Q 3 2010	1.62	6.5676	-1.6	0.87	3.14	17,050,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
450	Q 3 2010	1.47	6.5676	2.89	0.77	7.73	44,005,087,863.00
451	Q 3 2010	1.13	6.5676	4.55	1.5	13.35	51,003,122,362.50
452	Q 3 2010	0.58	6.5676	5.51	1.4	8.73	16,187,500,000.00
453	Q 3 2010	1.67	6.5676	7.97	1.39	12.03	399,600,000,000.00
454	Q 3 2010	0.51	6.5676	11.38	1.65	17.11	55,200,000,000.00
455	Q 3 2010	0.53	6.5676	-0.04	3.06	1.14	15,193,907,778.78
456	Q 3 2010	1.73	6.5676	6.54	0.37	14.03	65,909,184,000.00
457	Q 3 2010	3.64	6.5676	3.85	1.26	1.46	21,178,074,809.00
458	Q 3 2010	0.97	6.5676	20.73	3.15	10.3	74,191,819,270.20
459	Q 3 2010	1.06	6.5676	9.48	2.75	23.35	53,625,531,600.00
460	Q 3 2010	1.36	6.5676	8.45	2.13	10.13	22,380,176,847.60
461	Q 3 2010	1.76	6.5676	48.49	0.85	20.73	194,571,464,180.00
462	Q 3 2010	0.21	6.5676	50.94	8.32	13.69	49,224,477,500.00
463	Q 3 2010	1.73	6.5676	-0.33	0.75	-0.95	22,841,662,800.00
464	Q 3 2010	2.16	6.5676	17.81	2.02	8.92	62,537,480,246.25
465	Q 3 2010	0.64	6.5676	0.61	2.06	3.05	83,710,607,136.00
466	Q 3 2010	1.35	6.5676	4.56	1.41	12.85	844,208,667,225.00
467	Q 3 2010	1.5	6.5676	0.99	1.28	5.1	81,548,110,902.50
468	Q 3 2010	1.02	6.5676	27.07	1.56	19.6	510,791,065,400.00
469	Q 3 2010	0.52	6.5676	11.14	2.13	10.1	55,100,000,000.00
470	Q 3 2010	0.99	6.5676	2.87	2.67	7.54	107,611,470,300.75
471	Q 3 2010	1.34	6.5676	45.29	3.87	12.87	22,743,000,000.00
472	Q 3 2010	0.73	6.5676	2.99	0.56	12.94	52,490,820,597.00
473	Q 3 2010	1.4	6.5676	4.81	1.16	20.46	189,835,504,014.00
474	Q 3 2010	1.47	6.5676	2.37	0.68	13.54	36,000,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
475	Q 3 2010	1.04	6.5676	11.27	0.83	12.37	47,972,700,427.50
476	Q 3 2010	0.57	6.5676	14.13	0.9	20.01	25,491,806,270.00
477	Q 3 2010	0.27	6.5676	29.55	3.02	56.21	77,500,000,000.00
478	Q 3 2010	0.28	6.5676	24.1	4.56	20.91	20,956,525,905.00
479	Q 3 2010	0.95	6.5676	-10.85	2.27	3.06	59,285,655,000.00
480	Q 3 2010	0.32	6.5676	22.99	12.01	7.01	19,023,226,980.00
481	Q 3 2010	2.52	6.5676	0.3	0.79	10.32	91,676,420,514.00
482	Q 3 2010	0.65	6.5676	3.85	1.69	3.69	17,062,906,353.30
483	Q 3 2010	2.28	6.5676	1.54	1.18	4.23	15,720,583,792.32
484	Q 3 2010	0.59	6.5676	15.99	2.32	15.33	33,991,122,276.50
485	Q 3 2010	0.23	6.5676	17.32	3.27	18.96	21,177,111,480.00
486	Q 3 2010	1.07	6.5676	17.6	1.38	24.82	281,976,894,515.00
487	Q 3 2010	0.59	6.5676	16.29	0.83	13.32	98,856,109,250.00
488	Q 3 2010	8.78	6.5676	8.17	0.74	6.2	36,443,503,368.15
489	Q 3 2011	1.26	7.7029	9.07	1.94	15.54	201,158,336,845.50
490	Q 3 2011	1.68	7.7029	13.49	0.76	9.56	16,906,610,407.50
491	Q 3 2011	1.83	7.7029	16.27	0.87	11.39	33,716,013,541.90
492	Q 3 2011	2.5	7.7029	6.14	1.54	11.76	49,490,046,812.25
493	Q 3 2011	0.58	7.7029	6.42	1.49	15.4	20,300,000,000.00
494	Q 3 2011	1.57	7.7029	7.41	1.1	16.8	314,400,000,000.00
495	Q 3 2011	0.55	7.7029	13.9	1.52	21.31	50,140,000,000.00
496	Q 3 2011	0.65	7.7029	-11.35	2.01	-3.53	7,433,578,536.93
497	Q 3 2011	2.2	7.7029	11.79	0.17	4.29	74,624,448,000.00
498	Q 3 2011	5.02	7.7029	-7.33	1.29	2	13,923,011,557.60
499	Q 3 2011	1.17	7.7029	16.78	2.41	12.97	65,168,489,899.50

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
500	Q 3 2011	1.53	7.7029	11.72	2.45	13.3	31,594,522,960.00
501	Q 3 2011	1.81	7.7029	8.6	1.55	5.48	12,207,369,189.60
502	Q 3 2011	1.77	7.7029	12.98	2.08	18.54	142,395,876,020.00
503	Q 3 2011	0.25	7.7029	43.1	13.69	8.5	44,486,292,500.00
504	Q 3 2011	1.52	7.7029	-1.48	1.17	11.65	31,320,764,900.00
505	Q 3 2011	2.5	7.7029	9.18	1.93	5.34	69,120,372,903.75
506	Q 3 2011	0.76	7.7029	-0.26	2.02	7.96	71,514,601,123.00
507	Q 3 2011	1.43	7.7029	3.29	1.12	14.89	742,139,456,500.00
508	Q 3 2011	1.28	7.7029	17.39	0.81	20.18	463,137,963,300.00
509	Q 3 2011	1.05	7.7029	8.35	1.86	10.24	61,625,000,000.00
510	Q 3 2011	1.02	7.7029	2.16	2.22	16.96	103,531,414,554.75
511	Q 3 2011	1.2	7.7029	46.56	1.11	13.41	20,149,500,000.00
512	Q 3 2011	2.98	7.7029	2.92	0.23	10.22	90,556,682,862.00
513	Q 3 2011	1.52	7.7029	5.2	1.15	23.72	215,671,105,152.00
514	Q 3 2011	1.76	7.7029	2.75	0.65	15.07	52,320,000,000.00
515	Q 3 2011	0.83	7.7029	11.97	1.15	13.96	98,909,368,512.00
516	Q 3 2011	1.1	7.7029	14.48	0.58	21.2	28,224,865,352.50
517	Q 3 2011	0.36	7.7029	28.75	2.7	61.99	73,500,000,000.00
518	Q 3 2011	0.32	7.7029	35.98	3.96	25.86	18,723,453,472.50
519	Q 3 2011	0.94	7.7029	-0.38	2.12	3.47	56,428,515,000.00
520	Q 3 2011	0.32	7.7029	22.7	4.5	5.94	15,073,048,700.00
521	Q 3 2011	3.04	7.7029	4.68	0.86	1.62	43,655,438,340.00
522	Q 3 2011	0.72	7.7029	5.79	1.83	2.98	10,407,664,871.10
523	Q 3 2011	2.51	7.7029	0.7	1.12	2.18	9,623,032,613.12
524	Q 3 2011	0.55	7.7029	7.26	2.49	9.77	24,323,941,473.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
525	Q 3 2011	0.23	7.7029	10.44	3.68	12.64	14,035,026,824.00
526	Q 3 2011	1.66	7.7029	19.7	0.84	36.48	380,556,202,240.00
527	Q 3 2011	0.52	7.7029	15.52	1.1	16.69	175,218,014,000.00
528	Q 3 2011	5.86	7.7029	-7.74	1.03	5.07	45,830,046,117.16
529	Q 3 2012	1.82	7.6159	2.4	1.33	14.15	259,388,554,722.00
530	Q 3 2012	1.65	7.6159	11.6	0.71	13.63	20,169,831,462.40
531	Q 3 2012	1.78	7.6159	7.47	1.22	9.75	56,248,840,817.40
532	Q 3 2012	1.36	7.6159	5.62	1.41	10.59	84,061,247,974.25
533	Q 3 2012	0.46	7.6159	13.88	1.4	15.05	26,250,000,000.00
534	Q 3 2012	1.69	7.6159	6.02	1.13	6.76	418,800,000,000.00
535	Q 3 2012	0.63	7.6159	11.87	0.8	16.64	87,860,000,000.00
536	Q 3 2012	0.6	7.6159	-18.56	1.73	-3.89	6,535,014,098.40
537	Q 3 2012	1.8	7.6159	45.42	0.56	11.57	130,728,960,000.00
538	Q 3 2012	6.12	7.6159	-0.12	1.01	3.28	15,097,241,448.00
539	Q 3 2012	1.05	7.6159	20.42	3.3	10.99	91,235,885,859.30
540	Q 3 2012	1.21	7.6159	13.83	3.55	10.14	39,801,454,200.00
541	Q 3 2012	1.84	7.6159	22.12	2.09	6.57	18,092,022,079.41
542	Q 3 2012	1.84	7.6159	7.27	1.75	12.79	106,525,159,160.00
543	Q 3 2012	0.62	7.6159	33.57	1.63	12.98	68,440,450,000.00
544	Q 3 2012	2.18	7.6159	4.05	1.18	0.23	37,031,180,600.00
545	Q 3 2012	2.46	7.6159	11.65	1.18	6.4	96,914,808,568.75
546	Q 3 2012	0.99	7.6159	2.87	2.34	-1.09	87,050,625,987.96
547	Q 3 2012	1.55	7.6159	5.11	1.13	12.27	939,722,576,625.00
548	Q 3 2012	1.37	7.6159	30.68	0.59	22	539,497,627,500.00
549	Q 3 2012	0.87	7.6159	13.93	1.7	11.4	70,325,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
550	Q 3 2012	1	7.6159	9.36	2.87	9.57	133,111,818,713.25
551	Q 3 2012	1.37	7.6159	44.78	6.39	14.1	30,324,000,000.00
552	Q 3 2012	1.93	7.6159	3.43	0.53	11.28	154,275,000,000.00
553	Q 3 2012	1.69	7.6159	5.66	1.18	21.97	318,900,097,854.00
554	Q 3 2012	1.77	7.6159	2.74	0.61	16.31	95,280,000,000.00
555	Q 3 2012	0.83	7.6159	15.95	0.8	16.31	166,136,829,922.50
556	Q 3 2012	0.9	7.6159	28.12	3.65	23.81	59,728,246,172.00
557	Q 3 2012	0.38	7.6159	34.17	2.72	62.14	153,000,000,000.00
558	Q 3 2012	0.52	7.6159	30.7	2.45	13.88	20,441,201,497.50
559	Q 3 2012	0.96	7.6159	8.78	2.23	6.89	113,571,315,000.00
560	Q 3 2012	0.66	7.6159	-5.58	2.63	2.48	14,761,192,520.00
561	Q 3 2012	3.33	7.6159	3.32	0.88	2.51	47,366,150,598.90
562	Q 3 2012	0.82	7.6159	-47.73	1.99	-4.62	11,682,072,814.50
563	Q 3 2012	3.05	7.6159	1.11	1	2.24	11,090,952,842.24
564	Q 3 2012	0.57	7.6159	16.79	2.44	13.64	32,120,076,560.50
565	Q 3 2012	0.23	7.6159	13.08	3.93	8.78	16,821,968,174.00
566	Q 3 2012	1.41	7.6159	25.78	1.01	50.03	636,242,400,620.00
567	Q 3 2012	1.79	7.6159	13.47	0.55	15.45	219,022,517,500.00
568	Q 3 2012	9.23	7.6159	-8.69	0.73	7.9	88,469,392,821.10
569	Q 3 2013	2.1	7.5138	2.44	1.2	4.71	185,830,606,368.00
570	Q 3 2013	1.92	7.5138	9.94	0.58	8.77	20,455,762,608.00
571	Q 3 2013	1.34	7.5138	7.89	1.11	10.35	96,791,395,980.40
572	Q 3 2013	1.61	7.5138	3.37	1.17	5.17	58,527,285,279.00
573	Q 3 2013	0.51	7.5138	11.07	1.47	15.05	26,468,750,000.00
574	Q 3 2013	1.57	7.5138	8.28	1.4	11.51	511,200,000,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
575	Q 3 2013	0.73	7.5138	16.01	1.76	20.93	92,920,000,000.00
576	Q 3 2013	0.73	7.5138	-7.68	1.4	-2.51	5,799,825,012.33
577	Q 3 2013	1.18	7.5138	27.47	0.41	10.43	197,472,000,000.00
578	Q 3 2013	4.54	7.5138	0.21	1.02	5.71	22,844,223,147.00
579	Q 3 2013	1.23	7.5138	23.97	3.13	12.11	108,279,952,448.40
580	Q 3 2013	1.45	7.5138	13.85	2.81	13.19	43,338,931,350.00
581	Q 3 2013	1.46	7.5138	15.89	2.69	10.34	29,204,380,818.54
582	Q 3 2013	2.05	7.5138	3.57	1.29	5.94	74,730,660,125.00
583	Q 3 2013	0.8	7.5138	34.85	1.7	8.96	65,281,660,000.00
584	Q 3 2013	1.89	7.5138	2.69	1.05	2.72	22,495,577,000.00
585	Q 3 2013	2.03	7.5138	10.87	1.29	9.83	95,451,943,533.75
586	Q 3 2013	1.09	7.5138	1.41	1.34	1.11	64,164,076,432.44
587	Q 3 2013	1.38	7.5138	4.18	1.32	11.63	902,590,681,500.00
588	Q 3 2013	0.81	7.5138	30.7	1.8	19.03	649,092,612,900.00
589	Q 3 2013	0.6	7.5138	15.75	0.92	10.46	72,500,000,000.00
590	Q 3 2013	1.33	7.5138	6.94	2.58	9.18	117,811,609,665.75
591	Q 3 2013	1.27	7.5138	56.09	2.49	15.54	39,900,000,000.00
592	Q 3 2013	1.68	7.5138	4.27	0.42	9.7	165,000,000,000.00
593	Q 3 2013	9.31	7.5138	3.09	0.19	8.7	316,654,322,517.00
594	Q 3 2013	1.64	7.5138	3.28	0.68	18.15	146,400,000,000.00
595	Q 3 2013	0.88	7.5138	11.27	0.9	12.57	194,727,819,258.00
596	Q 3 2013	0.84	7.5138	18.68	3.97	19.07	59,741,965,838.00
597	Q 3 2013	0.36	7.5138	32.05	2.81	69.28	113,500,000,000.00
598	Q 3 2013	0.48	7.5138	23.84	2.76	19.09	23,704,922,745.00
599	Q 3 2013	0.69	7.5138	32.43	2.75	12.69	269,285,445,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
600	Q 3 2013	0.65	7.5138	1.79	6.18	3.59	19,335,083,160.00
601	Q 3 2013	4.28	7.5138	-12.02	0.97	0.6	43,437,161,148.30
602	Q 3 2013	0.78	7.5138	-5.61	1.88	-3.35	17,059,612,929.20
603	Q 3 2013	2.66	7.5138	0.71	1	2.12	12,418,765,383.68
604	Q 3 2013	0.48	7.5138	14.29	2.9	15.07	61,433,544,489.50
605	Q 3 2013	0.26	7.5138	11	3.59	10.29	18,592,701,666.00
606	Q 3 2013	1.75	7.5138	24.78	0.73	50.05	758,139,309,150.00
607	Q 3 2013	2.27	7.5138	12.8	0.6	15.01	250,987,966,000.00
608	Q 3 2013	36.7	7.5138	-18.01	0.61	-1.56	112,609,168,311.50
609	Q 3 2013	0.48	7.5138	5.39	1.5	9.35	46,515,268,367.20
610	Q 4 2009	1.17	6.4382	4.5	1.8	13.33	85,727,291,216.40
611	Q 4 2009	1.1	6.4382	1.71	1.02	8.31	23,405,000,000.00
612	Q 4 2009	1.45	6.4382	12.1	0.74	8.36	36,684,498,449.60
613	Q 4 2009	1.07	6.4382	4.15	2.01	12.9	26,715,921,237.50
614	Q 4 2009	0.63	6.4382	3.75	1.35	11.24	16,100,000,000.00
615	Q 4 2009	1.77	6.4382	8.21	1.72	12.96	282,000,000,000.00
616	Q 4 2009	0.49	6.4382	13.8	1.94	17.79	55,812,500,000.00
617	Q 4 2009	0.55	6.4382	0.44	2.98	1.35	16,174,159,893.54
618	Q 4 2009	1.71	6.4382	42.95	0.6	15.62	44,229,964,800.00
619	Q 4 2009	3.99	6.4382	-19.19	1.07	0.85	12,329,413,849.20
620	Q 4 2009	0.75	6.4382	20.03	3.43	11.51	63,163,305,594.90
621	Q 4 2009	0.45	6.4382	21.22	3.97	27.56	39,281,253,600.00
622	Q 4 2009	1.26	6.4382	13.69	1.51	9.15	22,549,723,641.90
623	Q 4 2009	0.94	6.4382	8.59	1.7	25.03	156,526,764,480.00
624	Q 4 2009	0.23	6.4382	41.01	8.3	15.24	41,722,351,250.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
625	Q 4 2009	1.58	6.4382	-0.81	0.84	11.5	21,976,448,300.00
626	Q 4 2009	1.69	6.4382	12.85	1.79	7.7	48,274,546,155.00
627	Q 4 2009	0.59	6.4382	-1.78	2.43	5.92	86,851,678,752.00
628	Q 4 2009	1.41	6.4382	3.32	1.32	11.69	697,111,066,950.00
629	Q 4 2009	1.56	6.4382	2.22	1.44	10.58	75,575,017,743.00
630	Q 4 2009	1.1	6.4382	13.55	1.4	15.69	486,946,422,900.00
631	Q 4 2009	0.56	6.4382	12.85	2.41	12.13	51,112,500,000.00
632	Q 4 2009	0.99	6.4382	2.02	2.65	12.25	87,211,191,570.75
633	Q 4 2009	1.43	6.4382	38.08	3.93	12.61	17,795,400,000.00
634	Q 4 2009	0.94	6.4382	5.1	0.58	11.26	34,058,929,395.00
635	Q 4 2009	1.36	6.4382	3.4	0.98	16.05	111,430,070,995.20
636	Q 4 2009	1.62	6.4382	2.57	0.71	10.48	21,000,000,000.00
637	Q 4 2009	1.1	6.4382	7.12	1.45	10.2	30,241,018,750.50
638	Q 4 2009	0.57	6.4382	12.58	0.8	20.8	21,484,981,924.00
639	Q 4 2009	0.2	6.4382	29.41	3.86	44.54	49,200,000,000.00
640	Q 4 2009	0.3	6.4382	28.04	4.51	19.96	16,490,381,040.00
641	Q 4 2009	1.04	6.4382	-12.18	1.88	2.12	55,714,230,000.00
642	Q 4 2009	0.29	6.4382	38.35	12.36	16.82	19,542,987,280.00
643	Q 4 2009	4.13	6.4382	18.25	0.59	5.21	31,599,557,670.00
644	Q 4 2009	0.4	6.4382	9.9	2.85	6.6	19,293,120,254.25
645	Q 4 2009	1.92	6.4382	1.04	1.22	3.44	12,217,437,255.20
646	Q 4 2009	0.54	6.4382	9.15	2.54	8.46	23,201,279,792.40
647	Q 4 2009	0.22	6.4382	15.98	3.62	14.47	17,273,879,168.00
648	Q 4 2009	0.74	6.4382	15.66	2.02	20.65	256,510,824,171.00
649	Q 4 2009	0.6	6.4382	12.65	0.63	10.04	84,649,243,250.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
650	Q 4 2009	10.62	6.4382	0.22	0.65	7.53	21,653,809,768.26
651	Q 4 2010	1.12	6.6682	4.15	1.8	14.93	185,742,464,302.20
652	Q 4 2010	1.61	6.6682	-3.85	0.7	2.43	19,375,000,000.00
653	Q 4 2010	1.47	6.6682	8.19	1.13	6.77	38,495,604,601.40
654	Q 4 2010	2.46	6.6682	1.69	1.62	8.58	50,207,293,867.50
655	Q 4 2010	0.52	6.6682	8.64	1.52	11.65	26,906,250,000.00
656	Q 4 2010	1.5	6.6682	16.86	1.7	16.55	409,200,000,000.00
657	Q 4 2010	0.52	6.6682	10.46	1.75	16.49	53,820,000,000.00
658	Q 4 2010	0.65	6.6682	-1.87	2.21	0.41	13,315,091,225.49
659	Q 4 2010	1.88	6.6682	-4.12	0.37	4.88	58,283,328,000.00
660	Q 4 2010	3.61	6.6682	-0.1	1.28	4.95	19,458,666,755.20
661	Q 4 2010	0.95	6.6682	20.25	3.19	10.5	64,667,193,823.35
662	Q 4 2010	1.24	6.6682	15.12	3.2	17.34	40,826,022,000.00
663	Q 4 2010	1.28	6.6682	11.73	2.47	9.77	17,802,413,401.50
664	Q 4 2010	2.03	6.6682	18.14	1.79	21.98	215,224,301,160.00
665	Q 4 2010	0.2	6.6682	8.06	10.26	12.34	54,489,127,500.00
666	Q 4 2010	1.68	6.6682	3.88	1.17	4.02	27,513,821,100.00
667	Q 4 2010	2.05	6.6682	11.75	1.84	8.67	69,120,372,903.75
668	Q 4 2010	0.59	6.6682	3.96	2.72	5.84	131,103,790,350.00
669	Q 4 2010	1.38	6.6682	4.3	1.35	13.18	910,661,288,000.00
670	Q 4 2010	1.43	6.6682	5.03	1.34	6.95	113,490,509,661.00
671	Q 4 2010	0.99	6.6682	27.8	1.46	21.31	557,331,196,800.00
672	Q 4 2010	0.49	6.6682	9.73	2	10.32	55,462,500,000.00
673	Q 4 2010	0.98	6.6682	4.34	2.73	9.88	159,632,181,062.25
674	Q 4 2010	1.27	6.6682	44.26	4.12	12.68	25,336,500,000.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
675	Q 4 2010	0.94	6.6682	3.62	0.72	10.46	72,725,831,590.50
676	Q 4 2010	1.69	6.6682	4.04	1.12	19.83	176,356,059,942.00
677	Q 4 2010	1.78	6.6682	1.95	0.77	11.88	40,800,000,000.00
678	Q 4 2010	1.02	6.6682	7.85	0.82	11.97	57,940,670,977.50
679	Q 4 2010	0.51	6.6682	13.57	1.12	20.7	23,124,709,973.50
680	Q 4 2010	0.24	6.6682	27.2	3.53	53.03	63,500,000,000.00
681	Q 4 2010	0.36	6.6682	22.06	3.34	20.6	20,097,651,892.50
682	Q 4 2010	0.97	6.6682	-10.97	2	3.1	55,714,230,000.00
683	Q 4 2010	0.32	6.6682	25.66	9.8	5.87	18,919,274,920.00
684	Q 4 2010	2.55	6.6682	5.94	0.97	8.02	106,955,823,933.00
685	Q 4 2010	0.67	6.6682	4.43	2.27	3.17	14,655,691,349.10
686	Q 4 2010	2.35	6.6682	0.67	1.16	3.88	14,108,344,424.32
687	Q 4 2010	0.54	6.6682	5.39	2.48	14.73	43,658,356,490.00
688	Q 4 2010	0.19	6.6682	13.42	3.76	17.44	20,761,874,000.00
689	Q 4 2010	1.36	6.6682	19.12	0.73	28.56	252,456,471,815.00
690	Q 4 2010	0.44	6.6682	15.46	0.85	15.61	99,448,062,000.00
691	Q 4 2010	8.62	6.6682	-0.45	0.74	6.32	55,207,771,061.30
692	Q 4 2011	1.47	7.7000	4.41	1.7	14.87	248,157,948,258.00
693	Q 4 2011	1.5	7.7000	10.12	0.66	13.15	20,921,583,646.60
694	Q 4 2011	1.8	7.7000	6.42	0.89	11.46	36,682,515,296.00
695	Q 4 2011	2.3	7.7000	5.79	1.59	10.75	55,945,270,309.50
696	Q 4 2011	0.49	7.7000	0.91	1.56	11.96	25,812,500,000.00
697	Q 4 2011	1.51	7.7000	3.53	1.1	10.16	375,600,000,000.00
698	Q 4 2011	0.56	7.7000	4.88	1.61	19.82	59,340,000,000.00
699	Q 4 2011	0.65	7.7000	-1.51	1.91	-3.02	6,780,077,127.09

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
700	Q 4 2011	2.18	7.7000	17.86	0.21	5.61	82,250,304,000.00
701	Q 4 2011	5.4	7.7000	-2.77	1.23	1.45	15,181,115,011.60
702	Q 4 2011	1.03	7.7000	28.24	2.83	12.54	61,659,417,366.45
703	Q 4 2011	1.47	7.7000	7.55	2.81	10.61	25,629,123,520.00
704	Q 4 2011	1.88	7.7000	2.59	1.61	3.92	12,631,236,175.35
705	Q 4 2011	1.8	7.7000	10.37	1.67	17.82	148,374,328,830.00
706	Q 4 2011	0.25	7.7000	16.72	11.72	8.75	50,672,256,250.00
707	Q 4 2011	2.01	7.7000	-5.11	0.99	5.25	37,377,266,400.00
708	Q 4 2011	2.36	7.7000	5.72	1.59	5.23	83,383,306,995.00
709	Q 4 2011	0.74	7.7000	-4.24	2.01	4.74	83,372,430,523.68
710	Q 4 2011	1.36	7.7000	2.75	1.14	14.07	908,303,280,750.00
711	Q 4 2011	1.24	7.7000	31.85	0.87	21.15	559,417,539,900.00
712	Q 4 2011	0.99	7.7000	4.88	1.5	10.26	63,800,000,000.00
713	Q 4 2011	0.88	7.7000	1.69	3.13	14.99	119,341,630,570.50
714	Q 4 2011	1.14	7.7000	42.46	1.25	13.21	20,149,500,000.00
715	Q 4 2011	2.86	7.7000	8.15	0.33	12.71	96,166,388,880.00
716	Q 4 2011	1.57	7.7000	3.91	1.19	21.3	232,520,410,242.00
717	Q 4 2011	2.13	7.7000	2.44	0.72	14.17	57,360,000,000.00
718	Q 4 2011	0.79	7.7000	8.81	1.17	15.06	126,727,628,406.00
719	Q 4 2011	1	7.7000	14.45	1.8	20.19	33,869,838,423.00
720	Q 4 2011	0.33	7.7000	23.18	3.04	54.11	90,000,000,000.00
721	Q 4 2011	0.39	7.7000	-19.48	3.9	19.55	18,379,903,867.50
722	Q 4 2011	1.06	7.7000	2.08	1.91	4.02	64,285,650,000.00
723	Q 4 2011	0.32	7.7000	25.66	9.8	5.87	18,919,274,920.00
724	Q 4 2011	3.34	7.7000	-11.46	0.84	-0.8	43,655,438,340.00

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
725	Q 4 2011	0.67	7.7000	-3.94	1.81	2.36	13,947,686,936.10
726	Q 4 2011	2.38	7.7000	-0.58	1.1	1.49	10,438,543,851.52
727	Q 4 2011	0.5	7.7000	6.73	2.62	10.14	27,068,181,023.80
728	Q 4 2011	0.23	7.7000	1.54	3.84	9.62	15,695,976,744.00
729	Q 4 2011	1.2	7.7000	10.98	1.12	41.68	417,719,893,865.00
730	Q 4 2011	1.98	7.7000	11.56	0.48	17.24	164,562,864,500.00
731	Q 4 2011	6.26	7.7000	0.75	0.91	11.76	45,539,982,534.14
732	Q 4 2012	1.82	7.5138	0.24	1.15	12.78	261,324,290,205.00
733	Q 4 2012	1.71	7.5138	10.84	0.49	13.44	22,240,526,693.30
734	Q 4 2012	1.74	7.5138	13.36	1.15	10.64	72,260,627,084.80
735	Q 4 2012	1.46	7.5138	2.32	1.36	8.9	82,626,755,688.00
736	Q 4 2012	0.41	7.5138	11.39	1.87	19.09	26,906,250,000.00
737	Q 4 2012	1.64	7.5138	6.58	1.31	7.71	528,000,000,000.00
738	Q 4 2012	0.59	7.5138	11.65	0.9	17.33	96,600,000,000.00
739	Q 4 2012	0.7	7.5138	-3.68	1.7	-4.39	8,985,644,385.30
740	Q 4 2012	1.75	7.5138	22.34	0.44	11.84	178,118,208,000.00
741	Q 4 2012	5.61	7.5138	3.05	1.06	4.7	17,613,448,356.00
742	Q 4 2012	1.05	7.5138	20.58	3.06	11.69	97,752,734,849.25
743	Q 4 2012	1.18	7.5138	15.09	2.68	12.41	46,698,984,200.00
744	Q 4 2012	1.68	7.5138	14.06	2.4	8.73	19,653,262,563.42
745	Q 4 2012	1.73	7.5138	4.68	1.67	10.84	111,960,116,260.00
746	Q 4 2012	0.61	7.5138	16.47	1.34	13.75	79,496,215,000.00
747	Q 4 2012	2.31	7.5138	-2.76	1.16	1.08	34,954,665,800.00
748	Q 4 2012	2.36	7.5138	9.09	1.14	7.57	113,372,040,212.50
749	Q 4 2012	0.92	7.5138	0.02	2.46	0.23	84,189,807,293.52

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
750	Q 4 2012	1.49	7.5138	3.04	1.24	12.65	948,291,475,500.00
751	Q 4 2012	0.83	7.5138	23.13	1.7	20.06	651,077,605,600.00
752	Q 4 2012	0.81	7.5138	6.15	1.38	11.65	86,637,500,000.00
753	Q 4 2012	0.92	7.5138	1.71	2.85	10.31	137,701,881,427.50
754	Q 4 2012	1.3	7.5138	42.49	6.42	14.25	36,708,000,000.00
755	Q 4 2012	1.95	7.5138	5.61	0.61	9.88	170,775,000,000.00
756	Q 4 2012	1.68	7.5138	5.1	1.19	22	413,222,662,008.00
757	Q 4 2012	2.01	7.5138	3.72	0.7	15.31	107,040,000,000.00
758	Q 4 2012	0.79	7.5138	11.51	0.8	16.69	175,409,583,220.50
759	Q 4 2012	0.89	7.5138	12.43	3.59	23.89	53,901,100,204.00
760	Q 4 2012	0.31	7.5138	29.44	3.43	62.42	142,000,000,000.00
761	Q 4 2012	0.4	7.5138	30.66	3.19	21.28	32,293,662,870.00
762	Q 4 2012	0.93	7.5138	18.19	2.13	8.12	138,928,432,500.00
763	Q 4 2012	0.53	7.5138	19.35	6.54	3.33	13,721,671,920.00
764	Q 4 2012	3.23	7.5138	-3.06	0.92	2.8	47,147,873,407.20
765	Q 4 2012	0.84	7.5138	-31.23	1.43	-8.1	11,752,873,255.80
766	Q 4 2012	2.76	7.5138	0.48	1.01	2.94	13,129,730,938.24
767	Q 4 2012	0.47	7.5138	7.64	2.79	14.14	39,916,211,648.00
768	Q 4 2012	0.2	7.5138	5.35	4.31	9.69	18,351,238,008.00
769	Q 4 2012	1.32	7.5138	22.07	1.05	49.78	621,376,923,970.00
770	Q 4 2012	1.89	7.5138	10.5	0.45	15.54	208,959,320,750.00
771	Q 4 2012	12.46	7.5138	-11.36	0.64	0.18	79,042,326,372.95
772	Q 4 2013	2.14	7.4278	1.64	1.08	5.17	247,774,141,824.00
773	Q 4 2013	1.81	7.4278	2.79	0.47	7.51	20,455,762,608.00
774	Q 4 2013	1.32	7.4278	15.42	0.97	10.61	82,828,058,063.40

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
775	Q 4 2013	1.64	7.4278	2.6	1.18	5.54	82,339,857,230.75
776	Q 4 2013	0.49	7.4278	6.61	1.53	13.37	26,250,000,000.00
777	Q 4 2013	1.57	7.4278	7.26	1.51	12.16	480,000,000,000.00
778	Q 4 2013	0.74	7.4278	10.08	1.64	20.35	91,540,000,000.00
779	Q 4 2013	1.02	7.4278	-54.68	1.34	-18.75	6,063,509,410.56
780	Q 4 2013	1.13	7.4278	27.54	0.36	11.38	184,008,000,000.00
781	Q 4 2013	4.57	7.4278	3.73	1	5.71	18,858,635,278.80
782	Q 4 2013	1.21	7.4278	22.11	3.02	11.82	89,731,997,630.85
783	Q 4 2013	1.25	7.4278	16.42	3.08	15.23	40,455,553,320.00
784	Q 4 2013	1.41	7.4278	13.74	3.33	10.03	24,245,146,339.92
785	Q 4 2013	2.06	7.4278	2.35	1.22	5.42	82,203,726,137.50
786	Q 4 2013	0.88	7.4278	7.87	2.11	9.26	64,491,962,500.00
787	Q 4 2013	2.28	7.4278	-2.87	0.99	1.37	20,765,148,000.00
788	Q 4 2013	1.92	7.4278	8.96	1.18	9.67	103,131,984,967.50
789	Q 4 2013	1.15	7.4278	0.99	1.29	2.18	66,616,206,741.96
790	Q 4 2013	1.43	7.4278	2.04	1.29	10.67	816,901,692,750.00
791	Q 4 2013	0.84	7.4278	12.31	1.56	16.66	661,002,569,100.00
792	Q 4 2013	0.61	7.4278	2.73	0.91	9.81	71,050,000,000.00
793	Q 4 2013	1.25	7.4278	-0.01	2.56	8.33	114,751,567,856.25
794	Q 4 2013	1.23	7.4278	25.78	2.37	15.16	39,900,000,000.00
795	Q 4 2013	1.62	7.4278	7.72	0.59	9.98	151,800,000,000.00
796	Q 4 2013	8.88	7.4278	2.22	0.27	8.4	377,290,256,616.00
797	Q 4 2013	2.28	7.4278	3.68	0.67	16.16	139,200,000,000.00
798	Q 4 2013	0.83	7.4278	10.54	0.87	12.24	182,018,739,345.00
799	Q 4 2013	0.8	7.4278	16.76	3.55	19.9	63,931,189,052.25

	Quarter	D/E	INT	PROFIT	Liquidity	ROA	SIZE (Baht)
800	Q 4 2013	0.35	7.4278	33.18	2.93	62.74	101,000,000,000.00
801	Q 4 2013	0.41	7.4278	22.25	3.52	17.28	19,925,877,090.00
802	Q 4 2013	0.67	7.4278	39.12	2.24	15.31	226,428,345,000.00
803	Q 4 2013	0.63	7.4278	5.56	5.05	4.05	22,141,788,780.00
804	Q 4 2013	4.28	7.4278	-12.02	0.97	0.6	43,437,161,148.30
805	Q 4 2013	0.99	7.4278	-71.78	2.19	-9.67	17,288,578,943.40
806	Q 4 2013	2.87	7.4278	-0.81	0.97	1.41	12,092,423,448.32
807	Q 4 2013	0.46	7.4278	9.96	2.92	15.86	66,734,916,349.00
808	Q 4 2013	0.21	7.4278	11.95	4.18	12.65	20,323,191,215.00
809	Q 4 2013	1.45	7.4278	24.5	0.77	44.36	593,132,518,335.00
810	Q 4 2013	2.21	7.4278	7.46	0.47	15.54	229,677,667,000.00
811	Q 4 2013	49.28	7.4278	-1.57	0.66	1.12	108,976,614,495.00
812	Q 4 2013	0.56	7.4278	4.55	1.38	8.4	41,288,833,719.20

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ นางสาวเนาวรัตน์ ศรีพนากุล
อีเมล nuhsrip@hotmail.com
ประวัติการศึกษา ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปี 2542
ประสบการณ์ทำงาน บริษัท จัมปาค้า จำกัด ตำแหน่งหัวหน้าการเงิน ปี 2554
บริษัท ดีคอมพิวเตอร์ จำกัด ตำแหน่งหัวหน้าการเงิน ปี 2542



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 16 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2554

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) เนาวรัตน์ ศรีพงษ์ อยู่บ้านเลขที่ 131/45

ชอย สีมาติวงศา ถนน จันทร์ ตำบล/แขวง บางนา

อำเภอ/เขต สีทึบ จังหวัด กรุงเทพมหานคร รหัสไปรษณีย์ 10120

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 756 0200516

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา - คณะ บริหารธุรกิจ

ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย

กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์หัวข้อ ปัจจัยที่ส่งผลต่อโครงสร้างเรซินของวัสดุทันตกรรมในสภาพสีกาหิน
11 หมู่ประดู่ทอง : การศึกษาเชิงทฤษฎีในกลุ่มสี SET 50

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(.....)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมล่าวลัย)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร