

ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
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 ศรีพนากุล¹ ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์²

¹นักศึกษา ปริญญาโท มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

²คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บทคัดย่อ

การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยความสามารถในการทำกำไร 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 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ส่วนอัตราดอกเบี้ยและความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

คำสำคัญ: โครงสร้างเงินทุน , อัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น, บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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

บทนำ

เงินทุนเป็นปัจจัยเริ่มต้นที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ รวมทั้ง บริษัทที่ต้องการขยายธุรกิจ พัฒนาและเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต โดยทั่วไป ธุรกิจต้องมีเงินทุนเพื่อหมุนเวียนและลงทุนในโครงการใหม่ๆ ในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพื่อสร้างรายได้และการเติบโตในระยะยาวของธุรกิจ ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Financing) เป็นเงินทุนถาวรที่ไม่มีพันธะผูกพันว่าต้องจ่ายผลตอบแทนให้แก่เจ้าของและไม่มีภาระที่ต้องคืนเงินที่เจ้าของนำมาลงทุน แต่ผู้บริหารต้องตระหนักถึงหน้าที่ในการบริหารงานเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่เจ้าของเงินทุน (Maximize Shareholders' Wealth) สำหรับแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing) ธุรกิจมีภาระต้องชำระดอกเบี้ยพร้อมจ่ายเงินต้นคืนเมื่อครบกำหนด ถ้าไม่มีเงินทุนมาพัฒนาสิ่งที่มีอยู่ให้ดีขึ้น อาจทำให้การใช้ทรัพยากรไม่มีประสิทธิภาพ เมื่อกิจการมีความต้องการที่จะลงทุนในโครงการใหม่ๆ ผู้บริหารจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนเพิ่ม ซึ่งวิธีการจัดหาเงินทุนใหม่นี้ก็สามารถทำได้หลายทางด้วยกัน โดยแต่ละวิธีก็มีข้อดี ข้อเสียที่แตกต่างกันไป อาทิ การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ กิจการสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายมาหักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาระภาษีได้ อีกทั้งการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตรงที่ยังคงสามารถรักษาส่วนได้เสียของตนให้คงไว้ เนื่องจาก ผู้ถือหุ้นกู้หรือ เจ้าหนี้จะไม่มีส่วนในการออกเสียงในการบริหาร รวมทั้งในช่วงภาวะเงินเฟ้อ กิจการที่มีภาระผูกพันทางการเงินที่ต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้นตามจำนวนที่ตกลงกันไว้ จะได้ประโยชน์จากการที่เงินนั้นจะมีค่าลดลง อย่างไรก็ดี การจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ก็มีข้อเสียเช่นกัน โดยเฉพาะในกรณีที่กิจการประสบกับปัญหาการขาดทุนจากการดำเนินงานหรือปัญหาทางการเงิน (Financial Distress) กิจการก็ต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นตามจำนวนเงินและระยะเวลาที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งสภาวะดังกล่าวจะเป็นการเพิ่มโอกาสที่กิจการจะตกอยู่ในภาวะล้มละลายมากขึ้น (Bankruptcy Risk) และเงื่อนไขบางอย่างในสัญญาอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน (Business Risk) และทำให้ความคล่องตัวในการบริหารงานลดลง (ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ, 2553, หน้า 2) จากวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง เมื่อปี 2540 และปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัวช่วงปี 2549 ทำให้บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งชะลอการลงทุนไปมากจนอัตราหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio : D/E) ต่ำกว่า 1 เท่า แต่ในช่วงปี 2553-2555 เศรษฐกิจมีการขยายตัวสูง ทำให้ภาคเอกชนกลับมาลงทุนมากขึ้น และในปัจจุบันเชื่อว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยผลักดันให้บรรดาบริษัทจดทะเบียนหันมาให้ความสำคัญต่อการระดมทุนในตลาดหุ้นผ่านการเพิ่มทุนมากขึ้น เพราะตัวเลข D/E ของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบันหลายแห่งเริ่มอยู่ในระดับที่สูงกว่า 1 เท่าตัว หลังจากที่ผ่านมา บริษัทส่วนใหญ่เลือกที่จะระดมทุนผ่านการขอสินเชื่อสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ จนอัตรา D/E ขึ้นมาอยู่ในระดับที่สูงแล้ว (“D/E เริ่มสูงกตตัน”, 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 ประเภทธุรกิจหลักทรัพย์ค่าประกัน โดยในช่วงปี 2557 ดอกเบี้ยธนาคารใหญ่ โดยเฉลี่ย MLR = 7.29% (ที่มาธนาคารแห่งประเทศไทย)

นอกจากนี้ งานวิจัยในอดีตพบว่า “บริษัทที่มีการก่อหนี้สูงจะมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้ต่ำ โดยอธิบายว่าบริษัทที่มีการก่อหนี้สูงไม่สามารถจัดการกับภาวะความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยได้ ทำให้บางช่วงต้องแบกรับดอกเบี้ยที่สูงภาระผูกพันทางการเงินสูง ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำภาระของดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อการทำงานที่แยกลงโดยสรุปบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง (วินัย อังศุโกมุกทกุลและคณะ, 2539 อ้างใน ภณิดาสาจะเดชาชัย, 2550, หน้า 14) และจากงานวิจัยของอัทนัย ฐรวดีกุล (2552) ที่วิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาโดยมีตัวแปรตามคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุนมาจากหนี้สินเป็นจำนวนที่สูงกว่าส่วนของผู้อถือหุ้น กิจการสามารถหาเงินทุนได้จากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอก แหล่งเงินทุนจากภายในโดยมีทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและอธิบายการจัดหาเงินทุนของกิจการ 3 ทฤษฎี คือ ทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีแรกที่ทำให้เกิดการอธิบายโครงสร้างเงินทุน คือ ทฤษฎีของ Modigliani & Miller (1958) หรือทฤษฎีของ MM กล่าวว่า การจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการในตลาดทุนที่สมบูรณ์ (Perfect Capital Market) ต่อมาในปี 1963 MM ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้นิติบุคคลมาพิจารณาด้วย เป็นที่มาของทฤษฎีทางเลือก (Trade-off Theory) คือ ทฤษฎีที่ว่าแต่ละบริษัทจะมีสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดต้องหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่างประโยชน์จากการก่อกำหนัและต้นทุนจากความเสียหายที่จะล้มละลาย โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดสามารถทำให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่มจากการประหยัดภาษีและต้นทุนของการมีตัวแทน (Agencies) ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ของ Myers & Majluf (1984) กล่าวว่าบริษัทไม่มีอัตราส่วนหนี้สินที่เหมาะสมจริงซึ่งแตกต่างจากทฤษฎี Trade-off โดยให้เหตุผลว่าผู้อถือหุ้นเก่า ผู้ลงทุนและผู้บริหารมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน ผู้บริหารมีข้อมูลมากกว่าและมีความรู้ความเข้าใจธุรกิจและทราบถึงความเสี่ยงทางธุรกิจมากกว่าทำให้บริษัทเลือกลงทุนแหล่งเงินทุนภายในก่อนภายนอก เพราะมีต้นทุนในการจัดหาถูกที่สุด และต้นทุนจากแหล่งหนี้สินจะต่ำกว่าต้นทุนในการออกหุ้นใหม่ หากบริษัทมีอนาคตที่ดีบริษัทควรระดมทุนโดยการกู้ยืมไม่ควรระดมทุนโดยการออกหุ้นใหม่เพราะหากลงทุนแล้วมีกำไรการระดมทุนโดยการออกหุ้นจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นมากกว่าการระดมทุนโดยการออกหุ้น เนื่องจากการระดมทุนด้วยการออกหุ้นไม่ทำให้จำนวนหุ้นเปลี่ยนแปลง (บวรวิช สายชลพิทักษ์, 2554) และทฤษฎีสัญญาณ (Signaling Theory) อิศนัย อรุณวิบูล (2552) พบว่ากิจการขนาดใหญ่ (ยอดขายสูง) ได้รับความเชื่อถือในการกู้ยืมเงินในเงื่อนไขที่ดีกว่ากิจการขนาดเล็กหรือมียอดขายต่ำ ถ้าความสามารถในการทำกำไรสูงเจ้าหนี้ปล่อยเงินกู้ยืมได้มากกว่ากิจการที่ทำกำไรต่ำ กิจการที่มีสภาพคล่องสูงย่อมมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ เมื่อต้องการหาเงินทุนมาใช้ภายในกิจการจะนำสินทรัพย์ไปจัดหาเงินทุนแทนการกู้จากภายนอกกิจการ รุจิรา ชินสุข (2553) พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่า กิจการขนาดใหญ่มี Credit Rating ในอันดับที่ดีกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก การก่อกำหนัทำได้ง่ายถึงแม้จะมีระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงอยู่แล้วก็ตาม ดังนั้น ระดับหนี้สินของกิจการจึงเพิ่มขึ้นตาม อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) พบว่า กิจการทำกำไรได้มากจะใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินน้อยลง โดยเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีมากพอที่ใช้ลงทุนในกิจการ ทำให้กิจการเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อน บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง อัตราส่วนหนี้สินมีแนวโน้มต่ำลง บริษัทจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายในก่อน คือ กำไรสะสม ขนาดของบริษัท คือบริษัทขนาดใหญ่มีโอกาสเข้าถึงแหล่งเงินกู้ได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก อัตราส่วนหนี้สินมีสัดส่วนสูงขึ้นสภาพคล่อง บริษัทที่มีสภาพคล่องดีไม่มีความจำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก สภาพคล่องมีสัดส่วนสูงมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทมีสัดส่วนต่ำกว่างานวิจัยที่เกี่ยวข้องจะเห็นได้ว่ามีปัจจัยหลายด้านที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ประกอบกับโครงสร้างเงินทุนเป็นพื้นฐานของการประกอบธุรกิจที่ต้องสร้างความมั่นคง ให้มีความเชื่อมั่นพร้อมกับโอกาสการเติบโต เมื่อธุรกิจสามารถสร้างรายได้และมีความมั่นคงตามเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้แล้ว พร้อมดำเนินธุรกิจต่อไปได้อย่างยั่งยืน ถือว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด ทำให้ผู้วิจัยสนใจอยากทราบว่า มีปัจจัยใดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ในเชิงบวกหรือเชิงลบ โดยในการศึกษาเฉพาะบุคคลนี้ ปัจจัยที่นำมาศึกษาคือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และขนาดของธุรกิจ ว่าปัจจัยใดมีความสัมพันธ์เชิงบวกและเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ

ขอบเขตการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ย ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ ว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) รายไตรมาส ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยศึกษาปัจจัยต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 50 Index (ยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่มีข้อจำกัดโครงสร้างเงินทุน) ระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ 2552 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ 2556 โดยมีสมมติฐานการศึกษาดังนี้

H1 : อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H3 : สภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H4 : อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H5 : ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้ใช้วิธีการทดสอบด้วยหลักสถิติการวิเคราะห์สมการการถดถอย พหุคูณเส้นตรง (Multiple Linear Regression) และประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ตามแบบจำลองสมการการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Linear Regression Model) ดังนี้

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

โดย Y = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

a = ค่าคงที่ (Constant)

X₁ = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (INT)

X₂ = ความสามารถในการทำกำไร (PROFIT)

X₃ = สภาพคล่อง (LIQ)

X₄ = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

X₅ = ขนาดของธุรกิจ (SIZE)

ϵ = ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

ผลการทดสอบสมมติฐานสมการการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ปรากฏดังนี้

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) ของตัวแปรตามเพื่อแก้ปัญหาที่จะเกิดจาก Autoregressive ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรตามมีความสัมพันธ์เชิงสถิติอย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระ 3 ตัว ได้แก่

1. สภาพคล่อง มีความสัมพันธ์เบต้า (β) เท่ากับ -0.026545 โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0327 แสดงว่าสภาพคล่องมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
 2. ประสิทธิภาพในการดำเนินงานวัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เบต้า (β) เท่ากับ -0.043709 โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0000 แสดงว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงาน-อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
 3. ขนาดธุรกิจ มีความสัมพันธ์เบต้า (β) เท่ากับ 0.177627 โดยมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เท่ากับ 0.0008 แสดงว่าขนาดธุรกิจมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
- ส่วนตัวแปรอิสระที่ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในทางสถิติ 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 มีตัวแปรมากกว่าหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินและ

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

อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในดัชนี SET 50 พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (MLR) และความสามารถในการทำกำไรไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรสภาพคล่อง กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ ตัวแปรขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยต่างๆ มีผลต่อการตัดสินใจระดมเงินทุนภายนอกของธุรกิจ และมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นว่าจะมีอัตราส่วนหนี้สูงหรือต่ำและใช้ควรใช้เงินจากกำไรสะสมหรือการกู้ยืมจากแหล่งภายนอก โดยคำนึงถึงความต้องการของบริษัท การขยายธุรกิจ ทำให้ทราบว่าความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ เพื่อนำมาพิจารณาต้นทุนทางการเงินและโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจให้มีความเหมาะสมและจะประสบความสำเร็จมากน้อยเพียงใดเพื่อประกอบการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจให้ประสบความสำเร็จและมีโครงสร้างทางการเงินที่ดีเพื่อความยั่งยืนของธุรกิจต่อไป

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เลือกกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ดัชนี SET50 Index กลุ่มอุตสาหกรรมมีความหลากหลายโดยไม่คำนึงถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรม การวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมเฉพาะธุรกิจการเงินซึ่งมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ว่ามีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่
2. พิจารณาแยกกลุ่มอุตสาหกรรม เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม และลักษณะธุรกิจว่าที่ต่างกันมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่
3. ควรนำปัจจัยเชิงคุณภาพด้านอื่นๆ เช่น สัดส่วนของผู้ถือหุ้น มาพิจารณาว่ามีส่วนหรือไม่อย่างไร ทำให้บริษัทต้องการระดมเงินทุนจากการก่อหนี้และอัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น
4. ปัจจุบันธุรกิจต่างๆ ต้องมีการพัฒนาไปอย่างมากพร้อมๆ กับวิวัฒนาการทางเทคโนโลยีที่ทันสมัยและก้าวหน้าขึ้น ธุรกิจต้องสร้างเอกลักษณ์เฉพาะ มีความแตกต่าง ความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจของตนเองเพื่อสู้กับคู่แข่ง เพิ่มโอกาสทำกำไร และแสวงหาแนวทางการยั่งยืนของธุรกิจในอนาคต ดังนั้น การพิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการพัฒนาและวิจัยน่าจะมีส่วนสำคัญและธุรกิจควรแยกค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อทราบถึงต้นทุนโครงสร้างทางการเงินว่าถ้าค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาที่บริษัทลงทุนไปถ้ามีมากหรือน้อยจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือลบต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

เอกสารอ้างอิง

- กฤตกร จิรภานูเมศ. (2553). ผลของการมุ่งเน้นความเป็นผู้ประกอบการ และกลยุทธ์ที่มีต่อความสามารถทางนวัตกรรม และผล การดำเนินงาน การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์.
- จตุพร ตั้งศรีช. (2555). ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน 1. สืบค้นจาก <http://ms.src.ku.ac.th/eLearning/Download/DataSheet/2012/Feb/131211/01131211%20capital%20structure.pdf>.
- จุฬารัตน์ ขอนชล. (2539). ปัจจัยกำหนดอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). คู่มือ Manual Guides. สืบค้นจาก http://www.setsmart.com/SETSMART_Glossary_V1_8.pdf.

- บวรวิช สายชลพิทักษ์. (2554). ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พรรณนิภา เจริญศรีวัฒนกุล. (2552). ความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ในหุ้นกู้เอกชน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภณิดา สัจจะเดชาชัย. (2550). การศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา:หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภูมิฐาน รังคกุลวัฒน์. (2556). การวิเคราะห์อนุกรมเวลาสำหรับเศรษฐศาสตร์และธุรกิจ. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รุจิรา ชินสุข. (2553). การวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- เริงชัย ต้นสุภาพ. (ม.ป.ป.). บทที่ 3 แบบจำลองถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีเมทริกซ์. สืบค้นจาก <http://lms.mju.ac.th/courses/159/locker/Econometrics3.htm>.
- วรกันต์ ทองสว่าง. (2554). การทดสอบทฤษฎีลำดับขั้นในการจัดหาเงินทุนของโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมฤดี จันทระคะณา. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้กับต้นทุนของเงินกู้ยืมและผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- สุพัฒตรา เกษราพงศ์. (2546). ผลกระทบจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ต่อการตัดสินใจเลือกโครงการและความมั่งคั่งของบริษัท. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อรรณวลุณี เลหาภักดี. (2551). การจัดโครงสร้างเงินทุนภายใต้กรอบนโยบายการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อัศนัย อรุณดิกุล. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- D/E เริ่มสูงกดดัน บจ.หาแหล่งเงินผ่านแผนเพิ่มทุน. (2556, 15 มกราคม). ผู้จัดการออนไลน์. สืบค้นจาก <http://www.manager.co.th/iBizChannel/ViewNews.aspx?NewsID=9560000005623>.