

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ในประเทศไทย

The Determinants of Leverage Ratio of Companies Listed on The Market for
Alternative Investment in Thailand



ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศ
ไทย

The Determinants of Leverage Ratio of Companies Listed on The Market for
Alternative Investment in Thailand



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2560

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใน
ประเทศไทย

ผู้วิจัย ธนวันต์ มุสิกกุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.กาญจนา ส่งวัฒนา)

(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

5 กุมภาพันธ์ 2561



© 2561

ชนวันต์ มุสิกกุล

สงวนลิขสิทธิ์

ธนวันต์ มุสิกกุล. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มกราคม 2561,
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (34 หน้า)
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา

บทคัดย่อ

กรณีศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคือ ความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบ อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบ และขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวก สำหรับปัจจัยอื่นๆไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น, ความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย
อัตราส่วนสภาพคล่อง, ขนาดของบริษัท

Musikkul, T. M.S. (Finance), January 2018, Graduate School, Bangkok University.

The Determinants of Leverage Ratio of Companies Listed on the Market for

Alternative Investment in Thailand (34 pp.)

Advisor: SansaneeThebpanya, Ph.D.

ABSTRACT

The objective of this research is to investigate the factors affecting debt to equity ratio of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand. The results reveal that operating profit and liquidity ratio have adverse relationship with debt to equity ratio and the company size is positively related to debt to equity ratio. However, changes in net profit margin, cash flows remaining from operating activity, market value to book value, and tangible asset to total asset ratio have no relationship with debt to equity ratio.

Keywords: Debt to Equity Ratio, Operating Profit, Liquidity Ratio, Company Size

กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย เป็นส่วนหนึ่งของหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอาจารย์ ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา เป็นอย่างสูงที่ได้สละเวลาอันมีค่ายิ่งในการเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาและให้การแนะนำแก้ไขข้อบกพร่องทำให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ และรวมถึงขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพทุกท่านที่ได้ให้การประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้ทำการวิจัย

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณครอบครัวและผู้บริหารบริษัท โชติวัฒนอุตสาหกรรม การผลิต จำกัด ตลอดจนเพื่อนร่วมงานของผู้วิจัย ที่ได้ให้การสนับสนุนส่งเสริมการศึกษาและให้กำลังใจแก่ผู้วิจัยมาโดยตลอด และขอบคุณเพื่อนนักศึกษามหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพทุกท่าน ที่ได้ให้ความช่วยเหลือแก่ผู้วิจัยเสมอมา ส่งผลทำให้ผู้วิจัยมีกำลังใจและมุ่งมั่นที่จะจัดทำงานวิจัยได้เสร็จสมบูรณ์ในที่สุด ผู้วิจัยจึงขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง มาไว้ ณ โอกาสนี้

ธนวันต์ มุสิกกุล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	2
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	4
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย	9
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	10
3.2 ตัวแปรและการวัดค่า	10
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	12
3.4 การทดสอบสมมติฐาน	12
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	14
4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)	16
4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)	17
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผล อภิปรายผล	20
5.2 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา	21
5.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการใช้ประโยชน์การวิจัยครั้งต่อไป	21

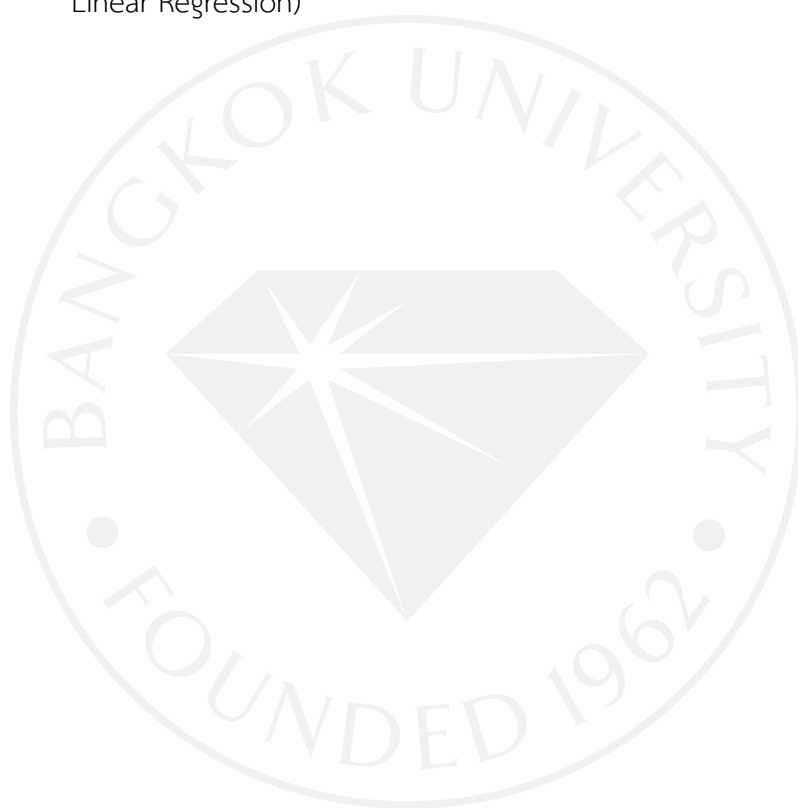
สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บรรณานุกรม	22
ภาคผนวก	24
ประวัติผู้เขียน	34
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในการศึกษา	10
ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	14
ตารางที่ 4.2: ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)	16
ตารางที่ 4.3: ผลการทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)	17



สารบัญภาพ

ภาพที่ 2.1: แสดงกรอบแนวคิด

หน้า

9



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โครงสร้างเงินทุนของกิจการมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ เจ้าของกิจการ ผู้บริหารและนักลงทุนให้ความสนใจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากโครงสร้างเงินทุนมีผลต่อมูลค่าของบริษัท ซึ่งนโยบายโครงสร้างเงินทุนจะถูกกำหนดโดยผู้บริหาร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะทำให้เงินทุนมีต้นทุนต่ำ และมูลค่าของบริษัทสูงสุด การกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้น อาจพิจารณาจากทั้งปัจจัยภายในและภายนอก ปัจจัยภายใน เช่น กำไรสะสม การขยายกิจการโดยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพิ่ม หรือ อาจลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน การขาดแคลนกระแสเงินสดจากการดำเนินกิจการ ส่วนปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ดังนั้นการพิจารณาเลือกแหล่งที่มาของเงินทุนที่เหมาะสมสำหรับบริษัท ผู้บริหารอาจพิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุนภายใน คือกำไรสะสมเป็นอันดับแรก และแหล่งเงินทุนภายนอกคือการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ และการออกหุ้นเพิ่มทุน

งานวิจัยของ Modigliani & Miller (1958) ได้เสนอเรื่องโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าของบริษัท ว่าโครงสร้างของเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานตลาดทุนเป็นตลาดที่สมบูรณ์ บริษัทไม่ต้องจ่ายภาษีเงินได้และไม่มีต้นทุนทางการเงิน บริษัทประเภทเดียวกันมีความเสี่ยงเท่ากัน นักลงทุนทุกคนในตลาดได้รับข้อมูลที่เท่าเทียมกัน

ต่อมา Modigliani & Miller (1963) ได้นำปัจจัยภาษีเงินได้มาพิจารณาด้วย จึงเป็นที่มาของทฤษฎีทางเลือก (Trade Off Theory) คือทฤษฎีที่เสนอว่าบริษัทจะมีสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด โดยการหาสัดส่วนที่เหมาะสม และพิจารณาระหว่างประโยชน์ที่ได้จากการก่อหนี้และต้นทุนจากความเสี่ยงที่จะล้มละลาย โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดสามารถทำให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่ม จากการประหยัดภาษี

Myers & Majluf (1984) เสนอว่าบริษัทไม่มีอัตราส่วนหนี้สินที่เหมาะสมอยู่จริงซึ่งแตกต่างจากทฤษฎี Trade Off โดยให้เหตุผลว่า ผู้ถือหุ้นเก่า ผู้บริหารและนักลงทุน มีข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน ผู้บริหารจะมีข้อมูลมากกว่านักลงทุนภายนอกและมีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจและทราบถึงความเสี่ยงทางธุรกิจมากกว่า ทำให้ผู้บริหารเลือกแหล่งเงินทุนจากภายในก่อนภายนอก เพราะต้นทุนในการจัดหาที่ต่ำที่สุด และหากต้องการจากแหล่งภายนอกบริษัทจะเลือกระดมทุนจากการก่อหนี้ก่อนการออกหุ้นใหม่ เพราะหากบริษัทกำลังเติบโตมีกำไรจากการลงทุนจะทำให้มูลค่าหุ้นของบริษัทสูงขึ้นมาก

กว่าการระดมทุนโดยการออกหุ้น เนื่องจากการระดมทุนโดยการก่อหนี้จะทำให้จำนวนหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง (บวรวิช สายชลพิทักษ์, 2554)

จากความสำคัญของโครงสร้างเงินทุนซึ่งมีผลต่อการดำเนินกิจการและมูลค่าของกิจการ จึงต้องการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนและแต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์อย่างไรกับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือ

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1.3.1 งานวิจัยนี้ ใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย และยังดำเนินการอยู่ในปี พ.ศ. 2559 จำนวน 110 บริษัทโดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป ไม่รวมบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี 2559 และไม่รวมถึงบริษัทที่กำลังจะถูกเพิกถอนออกจากตลาด โดยอ้างอิงข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART

1.3.2 ผู้วิจัยมุ่งเน้นหาความสัมพันธ์และผลกระทบระหว่างตัวแปรต่างๆ ที่มีต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อยอดขายของบริษัท กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิของบริษัท อัตราส่วนสภาพคล่อง มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท และขนาดสินทรัพย์ของบริษัท

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อให้ผู้บริหารทราบถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทย เพื่อนำไปเป็น แนวทางในการตัดสินใจในการกำหนดนโยบายและวางแผนกลยุทธ์ทางการเงิน

1.4.2 เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการใช้ข้อมูลวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประเทศไทยเพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์

1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

1.5.1 โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ เงินทุนระยะยาวของกิจการที่นำมาเป็นทุนในการดำเนินกิจการหรือขยายกิจการ เงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายในหรือภายนอก โครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

1.5.2 กำไรสะสม (Retained Earnings) คือ กำไรและขาดทุนที่ได้รับจากการดำเนินกิจการซึ่งสะสมไว้ตั้งแต่เปิดกิจการเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น

1.5.3 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratios) คือ การเปรียบเทียบสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัท

1.5.4 กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (EBIT) คือ กำไรจากรายได้จากการดำเนินกิจการนำมาหักต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายทุกประเภท ยกเว้นดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคล

1.5.5 สินทรัพย์ถาวร (Tangible Asset) คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสามารถจับต้องได้ เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร เครื่องใช้สำนักงาน เป็นต้น

1.5.6 เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิ (Net Operating Cash Flow) คือ เงินสดที่เกิดจากกำไรสุทธิของบริษัท บวกด้วยค่าเสื่อมราคา และเงินทุนหมุนเวียนที่ลดลงหรือลบด้วยเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น จากกิจกรรมหลักหรือกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมการลงทุนหรือกิจกรรมที่จัดหาเงิน

1.5.7 มูลค่าราคาตลาด (Market Value) คือ มูลค่าหุ้นที่นักลงทุนได้ทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

1.5.8 มูลค่าตามบัญชี (Book Value) คือ มูลค่าหุ้นตามที่ได้บันทึกไว้ในงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท

1.5.9 ขนาดกิจการ (Total Asset) คือ มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทที่แสดงไว้ในงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

โครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้มาจากเงินทุนของผู้ถือหุ้นและกำไรสะสมจากการดำเนินกิจการ และส่วนหนี้สินได้จากการก่อหนี้ของบริษัท อาจเป็นการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือการออกตราสารหนี้ บริษัทจำเป็นต้องจัดโครงสร้างเงินทุนให้มีสัดส่วนระดับหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการดำเนินกิจการ Modigliani & Miller (1958) ได้อธิบายว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการโดยมีสมมติฐานภายใต้ภาวะตลาดที่สมบูรณ์ (Efficient Market) นักลงทุนและผู้บริหารของบริษัทสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารได้เท่า ๆ กัน ทุกบริษัทสามารถกู้เงินในอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ไม่มีภาษีเงินได้ ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ต่อมา Modigliani & Miller (1963) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับดอกเบี้ยจ่ายสามารถประหยัดภาษีได้ (Tax Shield) ทำให้กระแสเงินสดคงเหลือของกิจการเพิ่มขึ้น ดังนั้นตามแนวคิดของ Modigliani & Miller (1963) โครงสร้างเงินทุนมีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ เจ้าของกิจการจึงต้องเลือกใช้เงินทุน และแหล่งเงินทุนที่แตกต่างกัน

ทฤษฎีอื่นที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนมีดังนี้

1. Trade-off Theory

Myers (1977) กล่าวว่าบริษัทจะมีสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมที่ทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุด โดยโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมคือ โครงสร้างที่ทำให้ประโยชน์ทางด้านภาษี และต้นทุนจากการล้มละลายเท่ากัน เนื่องจากการก่อหนี้นั้นจะได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี แต่ในขณะเดียวกันจะมีความเสี่ยงทำให้ความน่าจะเป็นในการล้มละลายเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

2. Pecking Order Theory

Myers & Majluf (1984) อธิบายถึงปัญหาของข้อมูลที่ไม่สมมาตร (Asymmetric Information) ว่าการที่นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัท ไม่เท่ากับผู้บริหารของบริษัทเอง ทำให้การออกหุ้นเพิ่มทุนเป็นการส่งสัญญาณว่าหุ้นของบริษัทนั้นมีราคาเกินมูลค่าที่แท้จริงอยู่ (Overvalued) จึงทำให้นักลงทุนให้ค่ากับหุ้นที่ออกมาใหม่ต่ำกว่าที่ควรเป็น ดังนั้นเพื่อแก้ปัญหา Asymmetric Information บริษัทจึงจัดลำดับขั้นในการจัดหาแหล่งเงินทุน ดังนี้

2.1 บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในจากกำไรสะสมก่อนการจัดหาจากแหล่งอื่น

2.2 ถ้าต้องการแหล่งเงินทุนภายนอก บริษัทจะกู้ยืมจากสถาบันการเงินก่อน

หลังจากนั้นอาจจะออกหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ และการออกหุ้นสามัญบริษัทจะเป็นอันดับสุดท้าย

3. Dynamic Trade Off Theory

Hennesy & Whited (2005) ได้เสนอทฤษฎี Dynamic Trade Off โดยกล่าวว่าทฤษฎี Trade Off แบบคงที่กำหนดสัดส่วนหนี้สินไว้ในระดับที่ดีที่สุด ที่ไม่ได้ศึกษาครอบคลุมถึงปรากฏการณ์ที่ผิดปกติที่อาจจะเกิดขึ้น ดังนั้นการศึกษาโดยไม่ได้กำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินที่ดีที่สุดของบริษัทพบว่าบริษัทจะไม่มีสัดส่วนหนี้สินที่ดีที่สุดแต่จะมีการกำหนดเป็นช่วงของสัดส่วนหนี้โดยกำหนดให้มีระดับต่ำสุดและสูงสุด ซึ่งบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลงเมื่อสามารถในการทำกำไรได้เพิ่มขึ้น ผลประโยชน์ทางด้านภาษีและอัตราดอกเบี้ยไม่ได้เป็นปัจจัยในการกำหนดสัดส่วนหนี้สินของบริษัท แต่บริษัทจะพิจารณาจากสภาพคล่อง และความเสี่ยงการล้มละลายเป็นประเด็นหลัก

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2550 จำนวน 232 บริษัท ยกเว้นธุรกิจการเงิน โดยแบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบ คือการวิเคราะห์ในภาพรวมและการวิเคราะห์โดยแบ่งตามลักษณะของกิจการ ได้แก่ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน และตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาได้แก่ ประสิทธิภาพการทำกำไร ขนาดกิจการ อัตราภาษี การกระจุกตัวของผู้อถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ค่าใช้จ่ายในการขายต่อ ยอดขาย ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ส่วนขนาดของบริษัท และสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน

รุจิรา ชินสุข (2553) ศึกษาการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษา (1) ลักษณะโครงสร้างเงินทุน (2) วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน (3) ระบุปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 29 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า (1) โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างประกอบด้วยหนี้สินและทุน โดย

สัดส่วนการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มีมากกว่าบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก (2) การใช้หนี้สินของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้ม เพิ่มขึ้นในปี 2540 - 2544 และลดลงในปี 2545 - 2548 จากนั้น มีแนวโน้ม เพิ่มขึ้นอีกในปี 2549 - 2552 และ (3) ปัจจัยสำคัญ ที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ขนาดของกิจการ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน โดยสองปัจจัยแรกมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน เมื่อดอกเบี้ยสูงขึ้นสัดส่วนของหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น ส่วนปัจจัยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน

วรลธิ ทองพุ่มพุกษา (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธนาคาร ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่อยู่ในหมวดธนาคารจะมีหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุน เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องมีเงินสดจำนวนมากเพื่อให้มีความสามารถในการจ่ายเงินตามภาระผูกพันที่บริษัทมีต่อบุคคลอื่นได้ไม่ว่าจะเป็นความต้องการสินเชื่อ หรือการถอนเงิน โดยบริษัทมีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น คือมีการเลือกใช้เครื่องมือในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน หนี้สินจากการกู้ยืมเงินจากธนาคาร หนี้สินกู้ยืมระยะยาว และการออกหุ้นสามัญใหม่ ตามลำดับ เนื่องจากการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้นจะทำให้บริษัทมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำ ส่งผลให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสูงแต่การที่บริษัทมีหนี้สินที่มากส่งผลให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น จึงทำให้ราคาหลักทรัพย์ต่ำอีกทั้งยังทำให้เงินปันผลต่ำ เนื่องจากมีการผูกพันในการจ่ายดอกเบี้ยจำนวนมาก สำหรับโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ซึ่งราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมนี้อาจเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ ก็ได้ เช่น ปัจจัยด้านการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยการเมือง เป็นต้น สำหรับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์เนื่องจากการที่บริษัทมีหนี้สินที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสูงแต่มีราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำ เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น สำหรับโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลและสำหรับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลเนื่องจากการจ่ายเงินปันผลของอุตสาหกรรมนี้อาจเกิดจากปัจจัยอื่น เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เป็นต้น

บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ทดสอบทฤษฎี Pecking Order โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต ในช่วงปี 2544-2553 และศึกษาถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของบริษัท จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินซึ่งมีความสอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order โดยประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำ และสภาพคล่องจะมี

ความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่ำ หมายถึงบริษัทเลือกใช้เงินทุนจากกำไรและกำไรสะสมของบริษัทเป็นอันดับแรก และใช้ทุนจากภายนอกเป็นลำดับถัดไป สอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order สำหรับค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรมสินทรัพย์ถาวรและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มีอัตราส่วนสินทรัพย์สูง และมีขนาดใหญ่สามารถที่จะกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีแนวโน้มต้นทุนล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องตามทฤษฎี Pecking Order บริษัทเลือกใช้เงินทุนจากการกู้ยืมจะมีต้นทุนต่ำกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุนที่มีต้นทุนที่สูงกว่า แต่สำหรับปัจจัยด้านโอกาสเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สิน

ศศิธร เนื่องจางค์ และเจียมจิต ขวากร (2555) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลรายปีตั้งแต่ปี 2548-2554 จำนวน 28 บริษัทจาก ฐานข้อมูล SETSMART การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัย เฉพาะบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างทางการเงิน จากการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับหนี้สิน คือบริษัทที่มีกำไรสูงมีระดับอัตราส่วนหนี้สินต่ำ ขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับหนี้สิน คือบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก บริษัทขนาดใหญ่มีต้นทุนในการจัดการข้อมูล (Monitoring Cost) ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กและมีความสามารถในการระดมทุนได้มากกว่า สอดคล้องตามทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) สินทรัพย์ถาวร (Asset) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับหนี้สิน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีเปรียบเทียบผลได้ผลเสีย (Trade Off Theory) ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield) วัดได้จากอัตราส่วนค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชีต่อสินทรัพย์รวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน สอดคล้องตามทฤษฎีเปรียบเทียบผลได้ผลเสีย (Trade Off Theory)

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET50 ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2552-2556 จำนวน 42 บริษัท โดยยกเว้นธุรกิจกลุ่มการเงิน ในการกำหนดโครงสร้างเงินลงทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และขนาดของกิจการ จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยสภาพคล่อง และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

หุ้น ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (MLR) และความสามารถในการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

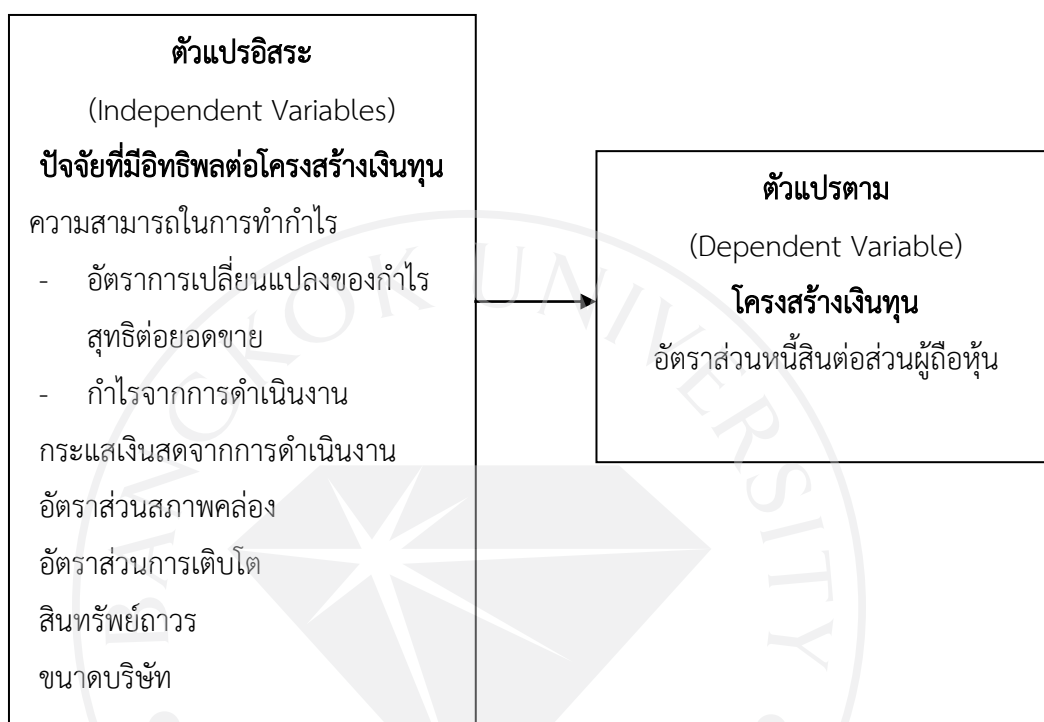
สำหรับงานวิจัยในต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนมีดังนี้

Titman & Wessels (1988) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดทางเลือกโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ในช่วงปี 1974-1982 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์องค์ประกอบ (Factor-Analytic Approach) จากการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีสินค้าที่มีเอกลักษณ์หรือมีลักษณะเฉพาะ จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่ำ (เอกลักษณ์หรือลักษณะเฉพาะดังกล่าวพิจารณาจากค่าใช้จ่ายในด้านการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายในการขาย และอัตราการลาออกของพนักงานโดยความสมัครใจ) ส่วนบริษัทที่มีขนาดเล็กมีแนวโน้มที่จะก่อหนี้ระยะสั้นมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ตัวแบบการวิเคราะห์ของ Titman & Wessels (1988) ไม่พบว่าบริษัทที่มีลักษณะ ขนาด และบริษัทที่มีมูลค่าทางการตลาดที่แตกต่างกันจะมีสัดส่วนของตราสารหนี้แปลงสภาพ Convertible Debt) ที่แตกต่างกันและไม่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตในอนาคตของบริษัท การประหยัทธิประโยชน์จากรายการที่ไม่เกี่ยวกับหนี้สิน ความผันผวน หรือมูลค่าค้าประกันของสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบหลักฐานที่สนับสนุนว่าบริษัทที่มีกำไรสูงจะมีหนี้สินต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดของหุ้นบริษัท

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

2.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ภาพที่ 2.1: แสดงกรอบแนวคิด



บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการศึกษา ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้ตัวแทนของโครงสร้างเงินลงทุนคือสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และปัจจัยที่นำมาศึกษา คือ กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ (ΔNI) เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน (FCF) มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/V) ขนาดบริษัท (Total Asset) และ อัตราส่วนทรัพย์สินถาวรต่อสินทรัพย์รวม ในการดำเนินการวิจัยมีขั้นตอนดังนี้

3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บข้อมูลโดยใช้ข้อมูลรายปีจากข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากรายงานงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี 2559 จำนวน 149 บริษัท จากฐานข้อมูล SETSMART ทำการศึกษาบริษัทที่มีรายงานงบการเงินที่ครบถ้วนในปี พ.ศ. 2559 ยกเว้นหมวดธุรกิจการเงิน จำนวน 6 บริษัท เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้มีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป และบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี 2559 จำนวน 31 บริษัท รวมถึงบริษัทที่กำลังจะถูกพิจารณาเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 2 บริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบมีทั้งสิ้น 110 บริษัท

3.2 ตัวแปรและการวัดค่า

ตารางที่ 3.1: ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	การวัดค่า	วิธีการวัดค่า	หน่วยในการวัดค่า
โครงสร้างเงินทุน	Debt to Equity Ratio ณ สิ้นปี	Debt / Equity	เท่า

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	การวัดค่า	วิธีการวัดค่า	หน่วยในการวัดค่า
ความสามารถในการทำกำไร	% Change Net Profit compare to previous year	(% Net Profit to Sales) - (% Net Profit to Sales)/ (% Net Profit to Sales)	เท่า
	Operation Profit ณ วันสิ้นปี	Operation Profit จากงบการเงิน	ล้านบาท
ขนาดบริษัท	Total Asset ณ วันสิ้นปี	Total Asset จากงบการเงิน	ล้านบาท
เงินสดคงเหลือสุทธิ	เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงานจากงบกระแสเงินสด ณ วันสิ้นปี	เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงานกิจการ	ล้านบาท
โอกาสในการเติบโตของบริษัท	มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท ณ วันสิ้นปี	มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท	เท่า
อัตราส่วนสภาพคล่อง	อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท ณ วันสิ้นปี	ทรัพย์สินหมุนเวียน /หนี้สินหมุนเวียน	เท่า
อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรของบริษัท ณ วันสิ้นปี	สินทรัพย์ถาวร / สินทรัพย์รวม	เท่า

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้ใช้สถิติการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) และแปรค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ตามสมการดังนี้

$$DE = \alpha + \beta_1 \Delta NI + \beta_2 EBIT + \beta_3 FCF + \beta_4 GROW + \beta_5 LIQ + \beta_6 SIZE + \beta_7 TANG + \varepsilon$$

โดยที่กำหนดให้

DE	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท
ΔNI	คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของบริษัท
EBIT	คือ กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีของบริษัท
FCF	คือ เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิของบริษัท
GROW	คือ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท
LIQ	คือ อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท
SIZE	คือ มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท
TANG	คือ มูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท
ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

3.4 การทดสอบสมมติฐาน

H_0 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_0 : กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_0 : เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_0 : มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์**เชิงบวก**กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_0 : อัตราส่วนสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท
จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : อัตราส่วนสภาพคล่องมีความสัมพันธ์**เชิงลบ**กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_0 : ขนาดบริษัท (มูลค่าสินทรัพย์รวม) ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : ขนาดบริษัท (มูลค่าสินทรัพย์รวม) มีความสัมพันธ์**เชิงบวก**กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_0 : มูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินต่อส่วน
ของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

H_1 : มูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์**เชิงบวก**กับสัดส่วนหนี้สินต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ กรณีศึกษากลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งได้รวบรวมบริษัทที่มีข้อมูลรายงานผลการดำเนินงานในปี 2559 ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่กำลังถูกพิจารณาเพิกถอน โดยได้ทำการวิเคราะห์ดังนี้

- 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)
- 4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

กรณีศึกษากลุ่มบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมีข้อมูลผลการดำเนินงานในปี 2559 ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน

ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

	DE	ΔNI	EBIT	FCF
Mean	1.05	0.10	47.49	60.35
Median	0.69	-0.0048	43.99	43.44
Maximum	9.31	12.40	2,098.22	772.87
Minimum	0.05	-13.39	-2,471.73	-709.79
Std. Dev.	1.39	3.23	338.62	171.68
Observations	110	110	110	110
Mean	3.38	3.04	1,923.27	0.26
Median	2.30	1.68	1,001.09	0.20
Maximum	14.73	28.07	41,507.39	0.88
Minimum	0.55	0.05	225.77	0.00001
Std. Dev.	3.09	4.21	4,291.45	0.23
Observations	110	110	110	110

จากตารางที่ 4.1 ค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.05 เท่า ค่า Median เท่ากับ 0.69 เท่า จากค่าเฉลี่ยบริษัทส่วนใหญ่กู้ยืมเงินเพื่อการดำเนินธุรกิจในระดับที่ใกล้เคียงเงินทุนจากของส่วนของผู้ถือหุ้น ค่า Maximum เท่ากับ 9.31 เท่า ได้แก่ บริษัท เซาร์ สตีล อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ค่า Minimum 0.05 เท่า ได้แก่ บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 0.10 เท่า ค่า Median เท่ากับ -0.0048 เท่า หมายความว่าในกลุ่มตัวอย่างจำนวน 110 บริษัท ค่ากลางของ การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ -0.0048 ค่า Maximum เท่ากับ 12.40 เท่า ได้แก่ บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ค่า Minimum -13.39 เท่า ได้แก่ บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน) ค่าเฉลี่ย (Mean) ของกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ของบริษัทอยู่ที่ 47.49 ล้านบาท ค่า Median 43.99 ล้านบาท ค่า Maximum เท่ากับ 2,098.21 ล้านบาท ได้แก่บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) สามารถทำกำไรจากการดำเนินงานมากที่สุดอยู่ที่ 2,098.21 ล้านบาท ค่า Minimum เท่ากับ -2,471.73 ล้านบาท ได้แก่ บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานสูงถึง 2,471.73 ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย (Mean) ของกระแสเงินสดรับจากดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ 60.35 ล้านบาท ค่า Median 43.99 ล้านบาท ค่า Maximum เท่ากับ 772.87 ล้านบาท ได้แก่ บริษัท บริษัท ฟอรัสมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) มีกระแสเงินสดรับจากการดำเนินงานสูงที่สุดอยู่ที่ 772.87 ล้านบาท ค่า Minimum เท่ากับ -709.79 ล้านบาท ได้แก่บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานลดลง 709.79 ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย (Mean) มูลค่าตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี อยู่ที่ 3.38 เท่า ค่า Median เท่ากับ 2.30 เท่า ค่า Maximum เท่ากับ 14.73 เท่า ได้แก่บริษัท ดีเอ็นเอ 2002 จำกัด (มหาชน) หมายความว่าบริษัทมีมูลค่าตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีสูงที่สุดอยู่ที่ 14.73 เท่า ค่า Minimum เท่ากับ 0.55 เท่า ได้แก่ บริษัทนิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หมายความว่าบริษัทมีมูลค่าตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่ำสุดอยู่ที่ 0.55 เท่า

ค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนสภาพคล่อง อยู่ที่ 3.04 เท่า ค่า Median เท่ากับ 1.68 เท่า จากค่าเฉลี่ยและค่ากลางพบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีสภาพคล่องมากกว่า 1 เท่า ค่า Maximum เท่ากับ 28.07 เท่า ได้แก่ บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน) ค่า Minimum เท่ากับ 0.05 เท่า ได้แก่ บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนสภาพคล่องต่ำสุดอยู่ที่ 0.05 เท่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของขนาดบริษัทอยู่ที่ 1,923.27 ล้านบาท ค่า Median เท่ากับ 1,001.09 ล้านบาท ค่า Maximum เท่ากับ 41,507.39 ล้านบาท ได้แก่ บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) หมายความว่าบริษัทมีขนาดบริษัทสูงที่สุดอยู่ที่ 41,507.39 ล้านบาท ค่า Minimum เท่ากับ

225.77 ล้านบาท บริษัท ไตเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน) หมายความว่าบริษัทมีขนาดบริษัทน้อยที่สุดอยู่ที่ 225.77 ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย (Mean) ของสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทอยู่ที่ 0.26 เท่า ค่า Median เท่ากับ 0.20 เท่า ค่า Maximum เท่ากับ 0.88 เท่า ได้แก่ บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน) หมายความว่าบริษัทมีอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมสูงที่สุดอยู่ที่ 0.88 เท่า ค่า Minimum 0.00001 ได้แก่ บริษัท เอปิโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทมีอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมน้อยที่สุดอยู่ที่ 0.00001 เท่า

4.2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) (r) ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปร ที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ มีระดับการวัดตั้งแต่มาตราช่วง (interval scale) ค่าสัมประสิทธิ์ r มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง ± 1 ถ้าค่า 0 แสดงว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ถ้าเท่ากับค่า ± 1.00 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างสมบูรณ์ (Perfect Correlation) เครื่องหมาย + หรือ - แสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยเครื่องหมายบวก แสดงว่าตัวแปร 2 ตัว แปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเครื่องหมายลบแสดงว่าตัวแปร 2 ตัว แปรผันไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน

ตารางที่ 4.2: ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Pearson Correlation)

	DE	Δ NI	EBIT	FCF	GROW	LIQ	SIZE	TANG
DE	1.0000	-0.0775	-0.0910	0.1233	0.2015	-0.2540	0.3296	-0.0334
Δ NI	-0.0775	1.0000	0.0079	0.0476	0.1220	0.0284	-0.1014	0.0739
EBIT	-0.0910	0.0079	1.0000	0.2003	0.2736	0.0253	0.5330	0.0426
FCF	0.1233	0.0476	0.2003	1.0000	0.2701	-0.1266	0.0877	0.2133
GROW	0.2015	0.1220	0.2736	0.2701	1.0000	-0.1242	0.1765	0.0755
LIQ	-0.2540	0.0284	0.0253	-0.1266	-0.1242	1.0000	-0.0796	-0.2298
SIZE	0.3296	-0.1014	0.5330	0.0877	0.1765	-0.0796	1.0000	-0.1593
TANG	-0.0334	0.0739	0.0426	0.2133	0.0755	-0.2298	-0.1593	1.0000

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตามตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันแต่มี Correlation ไม่เกิน 0.80 แสดงว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

4.3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

$$DE = \alpha + \beta_1 \Delta NI + \beta_2 EBIT + \beta_3 FCF + \beta_4 GROW + \beta_5 LIQ + \beta_6 SIZE + \beta_7 TANG + \varepsilon$$

ตารางที่ 4.3: ผลการทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
α	0.79670	0.26848	2.96749	0.00374
ΔNI	-0.02817	0.03705	-0.76049	0.44872
EBIT	-0.00158	0.00044	-3.62847	***0.00045
FCF	0.00053	0.00074	0.71620	0.47551
GROW	0.06577	0.04096	1.60595	0.11138
LIQ	-0.07313	0.02930	-2.49556	**0.01418
SIZE	0.00016	0.00003	4.65684	***0.00001
TANG	-0.02097	0.56782	-0.03694	0.97061
R-squared	0.27178			
F-statistic	5.43820			
Prob(F-statistic)	0.00003			

*** ระดับนัยสำคัญ 1%

** ระดับนัยสำคัญ 5%

* ระดับนัยสำคัญ 10%

จากตารางที่ 4.3 การศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) เท่ากับ 0.27178 หมายความว่าตัวแปรอิสระ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนสภาพคล่อง ขนาดบริษัท และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม มีผลทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงได้ 27.178% ส่วนค่า F-statistic มีค่าเท่ากับ 5.4382 และมีความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.00003 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวมีค่าแตกต่างไปจากศูนย์

ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Profitability)

จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับกำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายภาษีและดอกเบี้ย (EBIT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 1% โดยดูจากค่า p statistic มีค่าเท่ากับ 0.00045 และมีค่า Coefficient -0.00158 ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบ หมายความว่าถ้าหากกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 บาท โดยตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไป 0.00158 เท่าในทิศทางตรงกันข้าม จากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกับแนวคิด Pecking Order โดยมีงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552); บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554); ศศิธร เนื่องจำนงค์; เจียมจิต ชาวกร (2555); Myer (1984) และ Titman & Wessels (1988) สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ซึ่งได้ให้เหตุผลว่าบริษัทจะใช้เงินทุนจากภายในก่อนภายนอก ถ้าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานมากเพียงพอแก่การลงทุน บริษัทก็จะไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก ดังนั้นหากบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจะมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทต่ำลง

สภาพคล่อง (Liquidity)

จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 5% โดยดูจากค่า p statistic มีค่าเท่ากับ 0.01418 และมีค่า Coefficient -0.07313 ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องเปลี่ยนแปลงไป 1 เท่า โดยตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม 0.07313 เท่า จากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกับแนวคิด Pecking Order โดยมีงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552); เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2558) และ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) สนับสนุนความสัมพันธ์นี้ซึ่งได้ให้เหตุผลว่า สภาพคล่องของบริษัทจะส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สิน โดยหากบริษัทมีสภาพคล่องที่ดี บริษัทไม่มีความจำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก และถ้าบริษัทมีสภาพคล่องที่ไม่ดีบริษัทจะใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกคือ จากการกู้ยืมจากธนาคาร หรือการออกตราสารหนี้ หรือการออกหุ้นเพิ่มตามลำดับ ดังนั้นบริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องสูงจะมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทจะมีสัดส่วนที่ต่ำ

ขนาดกิจการ (Size)

จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 1% โดยดูจากค่า p statistic มีค่าเท่ากับ 0.00001 และมีค่า Coefficient 0.00016 ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นบวก หมายความว่าถ้าหากขนาดกิจการเปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาทโดยตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.00016 เท่า จากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกับแนวคิด Pecking Order โดยมีงานวิจัยของ รุจิรา ชินสุข (2553); อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552); เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2558) และ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) สนับสนุนความสัมพันธ์นี้ ซึ่งได้ให้เหตุผลว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และมีแนวโน้มที่จะล้มละลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก และตามแนวคิดของ Myers (1977) ต้นทุนล้มละลายกล่าวว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงที่จะล้มละลายต่ำจะมีอัตราส่วนหนี้สินในสัดส่วนที่สูง ซึ่งเป็นข้อมูลสนับสนุนว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน

ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ (Net Profit Change) กระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน (Net Operating Cash Flow) โอกาสการเติบโต (Growth Opportunity) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Tangible Asset) จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับ อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ กระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน (Net Operating Cash Flow) โอกาสการเติบโต (Growth Opportunity) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Tangible Asset) อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผล อภิปรายผล

การวิจัยนี้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี 2559 ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจากมีโครงสร้างเงินลงทุนไม่เหมือนกับธุรกิจทั่วไป บริษัทที่จดทะเบียนระหว่างปี 2559 และบริษัทที่กำลังจะถูกเพิกถอน ซึ่งมีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยทำการเก็บข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2559 จำนวน 110 ตัวอย่าง ตัวแปรที่นำมาศึกษาคือ ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนสภาพคล่อง (อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน) ขนาดบริษัท มูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน และ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

ผลการศึกษาพบว่า กำไรจากการดำเนินงานของกิจการ (EBIT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ซึ่งแสดงว่า ผู้บริหารเลือกใช้แหล่งเงินทุนภายในก่อนการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอก เป็นไปตามทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ สอดคล้องกับวิจัยของ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) และงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) สนับสนุนแนวคิดทฤษฎี Pecking Order ที่กล่าวไว้ว่า สภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทที่มีสภาพคล่องดีไม่มีความจำเป็นในการกู้ยืมเงินจากธนาคาร

ขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่มีขนาดใหญ่ มีความสามารถในการกู้เงินจากธนาคารได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากมีความน่าเชื่อถือ และธนาคารสามารถประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่ ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก จากงานวิจัยของ รุจิรา ขวัญสุข (2553) และงานวิจัยของ ศศิธร เนื่องจำนงค์ และเจียมจิต ขวากร (2555) บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นจากทฤษฎีเปรียบเทียบผลได้เสีย (Trade off Theory) จึงสะท้อนถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของกิจการกับระดับหนี้สิน

แต่สำหรับปัจจัยด้าน อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อยอดขาย กระแสเงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

5.2 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

5.2.1 ผู้บริหารบริษัทสามารถกำหนดนโยบายการโครงสร้างเงินลงทุนให้สัดส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับที่เท่าๆกัน และเมื่อบริษัทมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น หรือมีกำไรจากการดำเนินงาน บริษัทจะสามารถลดสัดส่วนหนี้สินลงได้ และหากบริษัทขาดสภาพคล่องหรือมีกำไรจากการดำเนินงานไม่เพียงพอ บริษัทสามารถกู้ยืมธนาคารมาใช้เป็นเงินทุนได้ โดยการใช้สินทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักประกัน

5.2.2 ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนสภาพคล่อง และ ขนาดของบริษัทมีผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุน

5.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการใช้ประโยชน์การวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษานี้เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนสภาพคล่อง ขนาดบริษัท และ อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย โดยไม่ได้คำนึงถึงการเลือกใช้เงินทุนว่าเป็นไปตามทฤษฎีใด การศึกษารังต่อไปควรศึกษาการเลือกใช้เงินทุนของบริษัทว่าเป็นไปตาม ทฤษฎี Pecking Order หรือ ทฤษฎี Trade Off

บรรณานุกรม

- เนาวรัตน์ ศรีพากุล. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บวรวิธ สายชลพิทักษ์. (2554). *ทดสอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนตามแนวคิด Pecking Order*. การศึกษาอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รุจิรา ชินสุข. (2553). *โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- วรลือ ทองพุ่มพุกษา. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ*. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ศศิธร เนื่องจำนงค์ และเจียมจิต ชวากร. (2554). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากร*. วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา, 2(2).
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). *ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- Hennessy, C., & Whited. (2005). Debt Dynamics. *The Journal of Finance*, Wiley Online Library, 1129-1165.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1958). The cost of capital. corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48, 264-297.
- Modigliani, F., & Miller, H.M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital. A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-176.
- Myers S.C., & Majluf, S.N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.

Zubairi H.J. (2010). *Impact of working capital management and capital structure on Profitability of Automobile firm in Pakistan*. Retrieved from <http://journal-archievs8.webs.com/481-492.pdf>.





รายชื่อบริษัท

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
1	2S	บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
2	ABICO	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
3	AGE	บริษัท เอเซีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
4	AKP	บริษัท อัครีปการ จำกัด (มหาชน)
5	APCO	บริษัท เอเชียัน ไฟฟ์โตซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน)
6	ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
7	ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ชินดิเคท จำกัด (มหาชน)
8	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
9	AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
10	BGT	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
11	BKD	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
12	BOL	บริษัท บีซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
13	BSM	บริษัท บีวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
14	CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
15	CHOW	บริษัท ชาว์ สติล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
16	CIG	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
17	CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
18	COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
19	CPR	บริษัท ซีพีอาร์ โกมุ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)
20	DCORP	บริษัท ดีมีเตอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
21	DIMET	บริษัท ไดเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน)
22	DNA	บริษัท ดีเอ็นเอ 2002 จำกัด (มหาชน)
23	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
24	ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)
25	EFORL	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
26	FC	บริษัท ฟู้ด แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
27	FOCUS	บริษัท โฟกัส ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
28	FPI	บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
29	FSMART	บริษัท ฟอर्थ สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
30	FVC	บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
31	HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
32	HOTPOT	บริษัท ฮอท พอต จำกัด (มหาชน)
33	HPT	บริษัท โฮม โปรดเทอริ จำกัด (มหาชน)
34	HTECH	บริษัท แฮลเซียน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
35	HYDRO	บริษัท ไฮโดรเท็ค จำกัด (มหาชน)
36	IRCP	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์पोเรชั่น จำกัด (มหาชน)
37	JSP	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
38	JUBILE	บริษัท ยูบิลี เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
39	K	บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
40	KASET	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)
41	KCM	บริษัท เค.ซี.เมททอลชีท จำกัด (มหาชน)
42	KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
43	KOOL	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
44	LDC	บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน)
45	MBAX	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
46	MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
47	MPG	บริษัท เอ็มพีจี คอร์पोเรชั่น จำกัด (มหาชน)
48	NBC	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์पोเรชั่น จำกัด (มหาชน)
49	NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
50	NDR	บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
51	NEWS	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์पोเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
52	NINE	บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
53	NPK	บริษัท นิวิพลสตีตติ้ง จำกัด (มหาชน)
54	NVD	บริษัท เนอวานา ไดอิ จำกัด (มหาชน)
55	OCEAN	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
56	OTO	บริษัท วันทูน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
57	PDG	บริษัท พรอดดิจี จำกัด (มหาชน)
58	PHOL	บริษัท ผลัญญะ จำกัด (มหาชน)
59	PICO	บริษัท ปิก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
60	PIMO	บริษัท ไพโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)
61	PJW	บริษัท ปัญญาพัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)
62	PLANET	บริษัท แพลนเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
63	PPM	บริษัท พรพรหมเมืงทอล จำกัด (มหาชน)
64	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
65	PSTC	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
66	QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
67	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
68	RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
69	RWI	บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
70	SALEE	บริษัท สาลี่อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
71	SANKO	บริษัท ซังโกะ ไดคาซติง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
72	SEOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
73	SIMAT	บริษัท ซิเมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
74	SKY	บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)
75	SMART	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
76	SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
77	SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
78	SR	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
79	SWC	บริษัท เซอร์วิวด เคมีคอล จำกัด (มหาชน)
80	T	บริษัท ที เอ็นจิเนียริ่ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
81	TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
82	TAKUNI	บริษัท ทาคูนิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
83	TAPAC	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)
84	THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
85	TMC	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
86	TMI	บริษัท ทีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
87	TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
88	TMW	บริษัท ไทยมิตซูวา จำกัด (มหาชน)
89	TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
90	TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
91	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
92	TPAC	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
93	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
94	TRT	บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน)
95	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
96	TSF	บริษัท ตรีซิกตีไฟว์ จำกัด (มหาชน)
97	TVD	บริษัท ทีวี ไตรเ็ค จำกัด (มหาชน)
98	TVT	บริษัท ทีวี อันเดอร์ จำกัด (มหาชน)
99	UAC	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
100	UBIS	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)
101	UEC	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
102	UKEM	บริษัท ยูเนียน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)
103	UMS	บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสেস จำกัด (มหาชน)
104	UPA	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)
105	UREKA	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)
106	UWC	บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
107	VTE	บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
108	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
109	XO	บริษัท เอ็กซ์โซติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
110	YUASA	บริษัท ยวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มตัวอย่าง

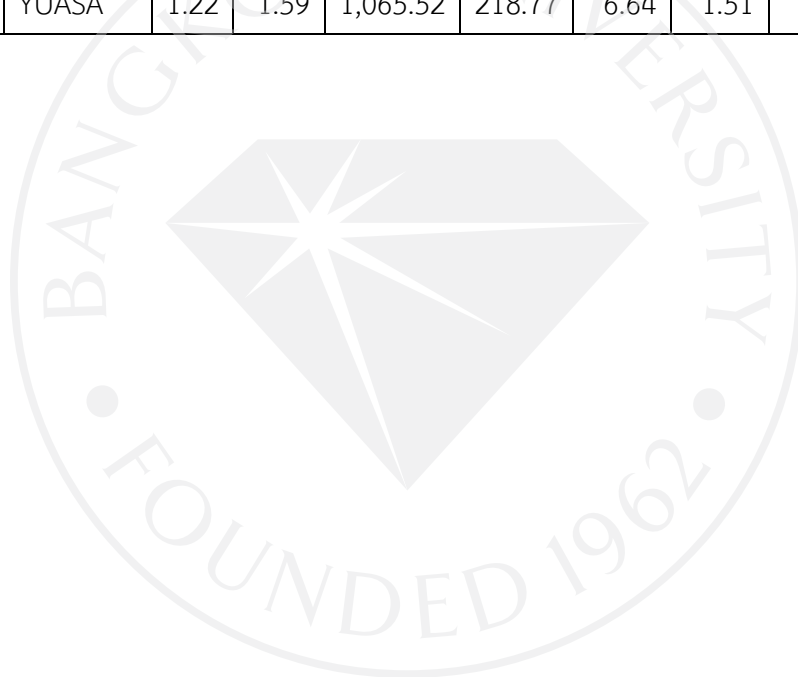
No.	Co. Code	DE	Δ NI	Size	FCF	Grow	LIQ	EBIT	TANG
1	2S	0.67	9.17	1,753.84	-134.96	2.11	1.99	419.99	0.11
2	ABICO	0.63	0.39	1,252.37	73.25	4.44	0.67	45.73	0.00
3	AGE	1.88	0.39	4,090.08	-323.23	1.92	1.19	89.93	0.04
4	AKP	0.23	-0.02	575.40	119.07	2.12	5.34	68.22	0.29
5	APCO	0.1	0.31	711.19	124.71	8.74	11.85	164.26	0.15
6	ARIP	0.14	-1.19	229.55	-20.29	1.85	6.23	1.67	0.21
7	ARROW	0.17	0.07	1,194.89	155.52	4.39	5.04	246.71	0.13
8	ATP30	1.1	0.86	511.52	55.11	3.24	0.95	25.09	0.81
9	AUCT	0.36	-0.33	580.62	58.16	14.68	2.35	159.56	0.43
10	BGT	0.52	4.59	715.35	14.26	1.35	2.35	39.60	0.27
11	BKD	0.48	-0.50	1,703.21	1.99	2.71	1.58	201.27	0.09
12	BOL	0.43	0.19	578.22	92.28	3.50	2.32	69.44	0.04
13	BSM	0.74	-1.73	582.33	53.83	1.98	1.71	16.75	0.10
14	CHO	1.51	-3.55	1,710.36	216.12	3.14	1.21	-70.92	0.41
15	CHOW	9.31	-1.29	13,232.35	636.79	3.75	1.20	31.54	0.08
16	CIG	0.41	-0.73	1,112.52	114.61	0.71	1.62	21.67	0.35
17	CMO	1.5	-2.54	1,151.56	3.68	1.15	0.97	43.26	0.11
18	COLOR	0.54	-0.34	1,130.28	54.16	1.16	0.96	24.06	0.63
19	CPR	0.13	0.40	713.70	102.39	2.22	4.88	71.79	0.17
20	DCORP	0.06	-0.91	984.17	-190.83	5.11	14.51	1.89	0.02

No	Co. Code	DE	ΔNI	Size	FCF	Grow	LIQ	EBIT	TAN G
21	DIMET	0.67	-1.17	225.77	-10.29	5.00	1.90	-24.74	0.17
22	DNA	0.84	-0.41	670.87	46.66	14.73	1.40	-266.05	0.00
23	EA	2.65	0.21	41,507.39	118.65	10.52	1.61	2,098.21	0.01
24	ECF	2.59	-0.17	2,357.28	-69.30	3.78	1.46	66.00	0.15
25	EFORL	4.94	-3.92	6,748.00	-179.84	2.57	1.03	-54.96	0.69
26	FC	0.74	0.51	2,237.01	-32.94	0.71	23.44	-350.80	0.02
27	FOCUS	1.99	-0.96	407.08	55.62	1.89	1.43	1.26	0.03
28	FPI	1.23	0.48	2,426.44	543.65	5.51	1.03	345.65	0.44
29	FSMART	1.69	0.55	3,184.54	772.87	14.72	0.59	479.37	0.67
30	FVC	0.3	-0.05	466.93	15.64	3.24	5.19	16.76	0.17
31	HARN	0.21	-0.12	1,379.85	17.49	3.39	4.36	50.72	0.03
32	HOTPOT	4.64	0.56	695.48	60.54	5.43	0.21	-148.23	0.64
33	HPT	0.11	-0.11	256.80	24.92	2.77	3.89	9.19	0.59
34	HTECH	0.28	0.86	1,276.82	103.69	2.29	2.32	93.13	0.32
35	HYDRO	5.88	0.47	468.38	-42.44	5.45	0.71	-7.61	0.19
36	IRCP	1.89	-2.85	1,047.65	70.93	2.06	1.27	-132.67	0.01
37	JSP	1.42	-0.82	12,521.18	-709.79	0.94	1.11	429.86	0.00
38	JUBILE	0.35	0.20	1,044.60	128.44	4.27	3.91	196.29	0.09
39	K	0.64	0.15	730.68	42.44	2.51	2.08	84.13	0.13
40	KASET	1.04	-13.39	692.85	76.81	2.30	1.28	-4.94	0.28
41	KCM	0.72	-0.26	776.00	57.69	1.74	1.11	15.21	0.39
42	KIAT	0.11	0.02	1,234.69	110.48	1.57	6.66	150.40	0.76
43	KOOL	0.46	9.84	568.05	130.90	6.60	2.76	110.82	0.08
44	LDC	0.27	1.70	486.57	-55.99	2.27	1.88	-82.86	0.36
45	MBAX	1.57	-0.23	1,033.47	240.29	1.95	0.91	58.08	0.43
46	MOONG	0.44	0.04	828.75	8.03	1.29	1.10	79.42	0.05

No.	Co. Code	DE	Δ NI	Size	FCF	Gro w	LIQ	EBIT	TAN G
47	MPG	0.78	0.63	314.78	-66.46	3.09	1.75	-89.47	0.09
48	NBC	0.88	12.40	1,843.88	-47.26	0.90	1.96	87.08	0.23
49	NCL	1.42	-0.90	544.98	37.61	3.68	0.74	14.65	0.04
50	NDR	0.71	0.64	746.68	-1.26	2.15	0.05	4.79	0.67
51	NEWS	2.3	1.48	2,178.39	-45.14	0.55	0.75	-2,471.73	0.00
52	NINE	0.41	10.59	376.49	-29.49	0.88	15.22	-25.96	0.00
53	NPK	0.42	0.53	485.32	28.16	0.73	2.36	30.28	0.48
54	NVD	0.38	-2.20	325.32	5.12	2.64	1.84	-5.62	0.60
55	OCEAN	0.48	-1.42	388.59	6.58	2.39	2.24	-3.73	0.28
56	OTO	0.16	0.26	1,011.95	142.54	1.68	6.99	104.46	0.11
57	PDG	0.21	0.13	677.75	126.74	2.13	3.82	116.67	0.39
58	PHOL	1.73	-1.44	960.95	-222.87	1.72	1.47	-14.26	0.14
59	PICO	1.02	-0.48	900.77	19.13	1.73	1.90	44.51	0.16
60	PIMO	0.42	0.67	439.75	43.48	4.65	2.48	49.52	0.32
61	PJW	1.23	0.43	2,425.53	328.50	1.67	0.82	139.27	0.54
62	PLANET	0.94	-1.46	837.76	53.18	1.65	1.69	-27.72	0.14
63	PPM	1.05	-2.10	1,548.10	155.26	2.88	1.49	58.62	0.09
64	PPS	0.35	8.49	291.65	15.62	3.07	3.95	42.45	0.03
65	PSTC	1.5	-3.61	3,420.70	34.30	2.63	0.95	0.53	0.10
66	QLT	0.14	-0.57	503.93	56.83	1.99	4.49	63.38	0.23
67	QTC	0.61	-1.68	1,220.81	14.38	6.44	1.55	69.84	0.45
68	RP	0.18	-0.14	1,044.30	160.04	1.52	1.95	69.60	0.53
69	RWI	0.05	-1.78	990.23	15.86	1.54	13.51	13.54	0.24
70	SALEE	0.35	0.68	2,122.34	72.12	2.61	0.97	47.96	0.21
71	SANKO	0.91	6.55	304.23	27.67	3.07	0.90	-18.23	0.56
72	SEAOIL	1.04	-4.69	2,342.17	238.91	1.61	0.64	98.94	0.01
73	SIMAT	1.24	-0.86	1,476.71	-50.28	1.86	0.62	-35.21	0.01

No.	Co. Code	DE	Δ NI	Size	FCF	Grow	LIQ	EBIT	TANG
74	SKY	0.91	-0.22	371.02	-52.95	4.05	1.54	10.53	0.04
75	SMART	0.24	1.68	675.96	11.72	0.91	0.57	-36.83	0.88
76	SPA	0.35	0.32	865.03	201.18	12.92	0.48	141.93	0.71
77	SPVI	0.44	-0.41	396.87	6.68	1.19	2.66	6.70	0.11
78	SR	0.45	0.51	1,378.75	130.09	2.24	3.00	98.59	0.03
79	SWC	0.31	0.27	941.01	124.50	2.33	2.92	64.35	0.52
80	T	0.92	-11.99	1,121.96	-197.19	1.78	0.88	-336.22	0.42
81	TACC	0.42	0.50	934.23	133.40	9.16	3.06	126.91	0.09
82	TAKUNI	0.62	-0.75	1,358.96	-15.86	1.36	8.70	22.92	0.07
83	TAPAC	1.59	3.23	1,544.92	73.34	14.46	0.75	12.76	0.33
84	THANA	2.33	0.01	1,469.02	-56.37	1.04	1.44	33.94	0.01
85	TMC	1.05	2.61	927.57	4.32	1.16	0.51	-202.87	0.73
86	TMI	0.52	6.59	361.15	48.32	4.17	2.37	4.06	0.22
87	TMILL	0.94	0.22	1,566.69	555.27	1.37	1.10	87.56	0.47
88	TMW	0.35	0.09	2,227.50	218.82	0.72	2.25	148.99	0.45
89	TNDT	0.75	-0.60	905.95	47.43	2.10	1.67	44.20	0.37
90	TNH	0.24	0.36	1,420.71	382.91	5.67	3.15	351.53	0.39
91	TNP	0.25	0.42	713.07	43.40	4.85	2.64	66.80	0.37
92	TPAC	0.25	0.01	1,261.61	107.58	1.88	2.34	126.34	0.45
93	TPCH	1.02	3.32	4,452.55	69.10	3.81	8.73	70.10	0.00
94	TRT	1.92	-2.33	3,303.62	6.68	1.13	1.30	43.78	0.28
95	TSE	0.83	0.17	8,374.87	-55.76	2.51	5.05	505.02	0.07
96	TSF	1.73	-0.61	932.14	420.38	5.76	1.07	-277.50	0.12
97	TVD	1.32	-1.35	1,681.37	16.02	2.01	1.02	47.97	0.16
98	TVT	0.16	-0.04	763.08	-5.18	2.39	0.44	30.97	0.33
99	UAC	1.4	-0.69	2,980.09	38.20	3.23	1.92	122.66	0.02
100	UBIS	1.1	-0.22	1,035.48	-6.09	2.66	1.12	202.73	0.15
101	UEC	0.12	-0.51	1,718.54	189.82	0.96	8.84	203.11	0.29

No.	Co. Code	DE	Δ NI	Size	FCF	Grow	LIQ	EBIT	TANG
102	UKEM	0.96	0.90	1,995.94	-7.65	1.30	1.82	113.87	0.03
103	UMS	7.9	-0.84	967.70	-75.93	10.55	0.34	-69.48	0.53
104	UPA	0.07	-0.88	3,178.57	-63.95	1.33	28.07	-31.50	0.00
105	UREKA	0.85	0.44	302.84	12.31	3.23	0.72	-98.27	0.47
106	UWC	0.7	-3.77	3,601.56	69.82	1.09	5.43	28.42	0.23
107	VTE	1.35	-1.47	3,633.71	-22.44	1.69	0.94	13.79	0.12
108	WINNER	0.53	0.18	923.27	116.14	2.21	2.17	133.77	0.25
109	XO	0.31	-0.10	696.19	100.70	4.50	1.35	77.47	0.68
110	YUASA	1.22	1.59	1,065.52	218.77	6.64	1.51	87.27	0.32



ประวัติผู้เขียน**ชื่อ-นามสกุล**

นางสาวธนวันต์ มุสิกกุล

อีเมล

tmusikkul@gmail.com

ประวัติการศึกษาปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาบริหารทั่วไป
มหาวิทยาลัยรามคำแหง**ประวัติการทำงาน**ธันวาคม 2548 – ปัจจุบัน
บริษัท โซติวฒน์อุตสาหกรรมการผลิต จำกัด
เมษายน 2540 – ธันวาคม 2548
บริษัท อินโดไทย ซินเทติกส์ จำกัด

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ ๕ เดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. ๒๕๖๑

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) อนุวัตร ภูมิภัก อยู่บ้านเลขที่ ๒๒/๔๕
ซอย - ถนน นวมินทร์ ตำบล/แขวง บางพล
อำเภอ/เขต หาดใหญ่ จังหวัด สงขลา รหัสไปรษณีย์ ๙๐๒๕๐
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว ๗๕๙๐๖๐๐๑๖
ระดับปริญญา ☐ ตรี ☒ โท ☐ เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน
คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ” ฝ่ายหนึ่ง และ
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ ๑๑๙ ถนนพระราม ๔ แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร
๑๐๑๑๐ ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ” อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ ๑. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /
สารนิพนธ์หัวข้อ

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของมรรคทายกในเขตภาคเหนือตอนล่าง

ในมว: ๓๓๗/๒๐๖

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้จะเรียกว่า “วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์”)

ข้อ ๒. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนาอื่น ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ ๓. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....
(น.ส. ชนกันต์ ฟูสกุล) ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ

ลงชื่อ..... ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อภิธิภา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ..... พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ..... พยาน
(ดร.สุเมณี ศุภกรโกศล)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร