

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

**DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF LISTED  
COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND IN THE  
SET100 INDEX AND MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT**

จิราวัฒน์ แสงเป่า

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการเงิน

คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ปีการศึกษา 2559

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

จิราวัฒน์ แสงเป่า

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการเงิน  
คณะบริหารธุรกิจ  
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี  
ปีการศึกษา 2559  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

หัวข้อวิทยานิพนธ์      ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ  
Determinants of Capital Structure of Listed Companies on the Stock Exchange  
of Thailand in the SET100 index and Market for Alternative Investment

ชื่อ - นามสกุล              นายจิราวัฒน์ แสงเป่า


วิชาเอก                      การเงิน

อาจารย์ที่ปรึกษา            ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา ทองคง, ปร.ค.

ปีการศึกษา                    2559

---


คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
..... ประธานกรรมการ  
(อาจารย์ชอนวรัตน์ ศรีอุดม, Ph.D.)

  
..... กรรมการ  
(อาจารย์ฉัตรวรัตน์ สุวรรณะ, ปร.ค.)

  
..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา ทองคง, ปร.ค.)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี อนุมัติวิทยานิพนธ์ฉบับนี้  
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต

  
..... คณบดีคณะบริหารธุรกิจ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นาถรพี ชัยมงคล, ปร.ค.)

วันที่ 5 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2560

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ
ชื่อ - นามสกุล	นายจิราวัฒน์ แสงเป่า
วิชาเอก	การเงิน
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุภา ทองคง, ปร.ด.
ปีการศึกษา	2559

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) โครงสร้างเงินทุน (2) เปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุน และ (3) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 จำนวน 51 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 จำนวน 58 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 มีค่าเฉลี่ยระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ร้อยละ 28.15 และ 20.16 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 มีค่าเฉลี่ยระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ร้อยละ 8.19 และ 6.71 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี 2558 มีค่าเฉลี่ยระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ร้อยละ 27.94 และ 18.58 ส่วนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2558 มีค่าเฉลี่ยระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ร้อยละ 7.89 และ 5.61 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 และปี 2558 มีระดับการก่อหนี้สินมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ ยังพบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 ขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ขนาดบริษัท สินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และพบว่า ในปี 2558 ขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และขนาดบริษัท มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำสำคัญ :** โครงสร้างเงินทุน ระดับการก่อหนี้สิน หลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ



<b>Thesis Title</b>	Determinants of Capital Structure of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 index and Market for Alternative Investment
<b>Name - Surname</b>	Mr. Chirawat Saengpao
<b>Major Subject</b>	Finance
<b>Thesis Advisor</b>	Assistant Professor Supa Tongkong, Ph.D.
<b>Academic Year</b>	2016

## ABSTRACT

The purposes of this research were (1) to study capital structure, (2) to compare capital structure between listed companies on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 index and companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI), and (3) to investigate capital structure determinants of listed companies on the SET100 and on the MAI. The samples used in this research comprised of 51 listed companies on the SET100 index from 2013 to 2015, 97 SET100 listed companies in 2015, 58 companies listed on the MAI from 2013 to 2015, and 97 listed companies on the MAI in 2015. The statistics used to analyze the data included mean, standard deviation, Independent Sample t-test, Pearson Product Moment Correlation Coefficient and Multiple Linear Regression at the statistically significant level of 0.05.

The results of the study showed that from 2013 to 2015 listed companies on the SET100 had the mean of book leverage ratio and the mean of market leverage ratio at 28.15% and 20.16% respectively, while listed companies on the MAI indicated the means of 8.19% and 6.71% of book leverage ratio and market leverage ratio respectively. Additionally, in 2015 whereas the SET100 listed companies had the mean of book leverage ratio at 27.94% and the mean of market leverage ratio at 18.58%, the MAI listed companies showed the means of those ratios at 7.89% and 5.61% respectively. Also, the findings indicated that the SET100 listed companies had a higher leverage ratio from 2013 to 2015 and in 2015 than the MAI listed companies did, at the statistically significant level of 0.05.

In addition, the results revealed that from 2013 to 2015 firm size, profitability, non-debt tax shields and debt service coverage had an influence on the leverage ratio of the SET100 listed

companies, whereas firm size, fixed asset, and debt service coverage had an impact on the leverage ratio of the MAI listed companies. It was also found that in 2015, firm size, profitability, and debt service coverage had an impact on the leverage ratio of the SET100 listed companies, while firm size had an influence on the leverage ratio of the MAI listed companies at the statistically significant level of 0.05.

**Keywords:** capital structure, leverage ratio, SET100 listed companies, Market for Alternative Investment



## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปอย่างสมบูรณ์ ผู้ทำการวิจัยต้องขอกราบขอบพระคุณต่อ ดร. อนุวรรตน์ ศรีอุดม ประธานกรรมการ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุภา ทองคง อาจารย์ที่ปรึกษา และ ดร.ฉัตรรัตน์ สุวรรณะ กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ได้กรุณาสละเวลาให้คำแนะนำปรึกษา ตลอดจนข้อเสนอแนะในการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในขณะทำวิจัยจนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ในทุกประการ

ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุภา ทองคง อาจารย์ที่ปรึกษา ที่คอยให้ความช่วยเหลือคำแนะนำในทุกเรื่อง ตรวจสอบความถูกต้อง และช่วยแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสมบูรณ์แบบในที่สุด

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ จนทำให้ผู้วิจัยสามารถนำหลักการ ทฤษฎี แนวคิด มาประยุกต์ใช้และอ้างอิงในการวิจัย ขอขอบพระคุณ บิดา มารดา และครอบครัวทุกท่านที่อยู่เบื้องหลังในความสำเร็จ คอยให้กำลังใจในยามท้อแท้ ให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนในการศึกษาในทุกด้าน สุดท้ายนี้ ขอขอบคุณ เพื่อน ๆ FNY58 เพื่อน ๆ MBA58 และเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจทุกท่าน ที่ให้คำแนะนำ เป็นกำลังใจ และร่วมทำกิจกรรมด้านการศึกษาด้วยกันตลอดมาจนทำให้การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี หากการวิจัยครั้งนี้มีส่วนผิดพลาดประการใดผู้ทำการวิจัย ขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

จิราวัฒน์ แสงเป่า

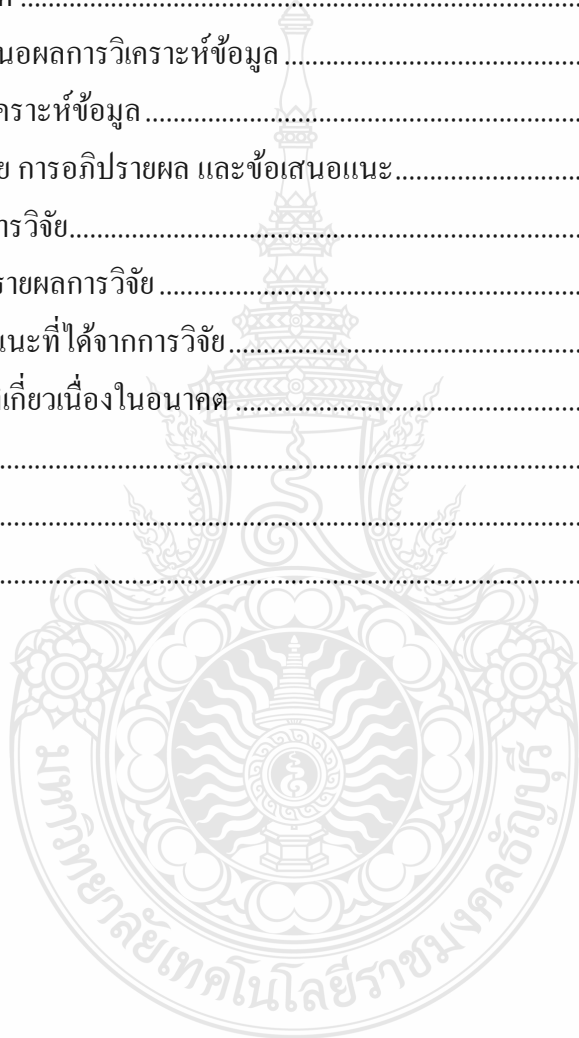


## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	(3)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	(5)
กิตติกรรมประกาศ.....	(7)
สารบัญ.....	(8)
สารบัญตาราง.....	(10)
สารบัญภาพ.....	(15)
บทที่ 1 บทนำ .....	16
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	16
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย.....	18
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	18
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	19
1.5 คำจำกัดความในการวิจัย.....	19
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	20
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	21
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	12
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	22
2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย .....	26
2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล .....	27
2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล.....	29
2.1.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น .....	30
2.1.5 ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ .....	31
2.1.6 ทฤษฎีและความสัมพันธ์สำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน .....	33
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	36
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	47
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง .....	47
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย .....	48

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	49
3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล .....	50
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ .....	55
4.1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	56
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	57
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	116
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	116
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย .....	121
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย.....	126
5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต .....	128
บรรณานุกรม .....	129
ภาคผนวก.....	132
ประวัติผู้เขียน .....	141



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1	แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ โครงสร้างเงินทุน ..... 43
ตารางที่ 3.1	แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย..... 48
ตารางที่ 4.1	สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558..... 56
ตารางที่ 4.2	สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ..... 57
ตารางที่ 4.3	สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ..... 58
ตารางที่ 4.4	การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558..... 59
ตารางที่ 4.5	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการถือหุ้นี่สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558..... 61
ตารางที่ 4.6	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการถือหุ้นี่สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558..... 62
ตารางที่ 4.7	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการถือหุ้นี่สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ..... 63

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	64
ตารางที่ 4.9 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	65
ตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	66
ตารางที่ 4.11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	68
ตารางที่ 4.12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	69
ตารางที่ 4.13 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	70
ตารางที่ 4.14 ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ของตัวแปรอิสระ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	71
ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 .....	72

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558.....	75
ตารางที่ 4.17 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558.....	78
ตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558.....	81
ตารางที่ 4.19 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ใน ช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558.....	84
ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ใน ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558.....	87
ตารางที่ 4.21 สรุบทิศทางของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินจากการ วิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558.....	90
ตารางที่ 4.22 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558 .....	91
ตารางที่ 4.23 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558.....	92

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.24 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558 .....	93
ตารางที่ 4.25 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558 .....	95
ตารางที่ 4.26 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558 .....	96
ตารางที่ 4.27 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558 .....	97
ตารางที่ 4.28 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558 .....	98
ตารางที่ 4.29 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558 .....	100
ตารางที่ 4.30 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558 .....	101
ตารางที่ 4.31 ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ของตัวแปรอิสระ ในปี พ.ศ. 2558.....	102
ตารางที่ 4.32 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558.....	103

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.33 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกำเนิดสินค้าตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558.....	106
ตารางที่ 4.34 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกำเนิดสินค้าตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558.....	109
ตารางที่ 4.35 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพล ต่อระดับการก่อกำเนิดสินค้าตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558.....	112
ตารางที่ 4.36 สรุปทิศทางของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกำเนิดสินค้าจากการ วิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ในปี พ.ศ. 2558.....	115



## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิด .....	20
ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการและระดับหนี้สิน กรณีไม่มีภาษี.....	23
ภาพที่ 2.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการและระดับหนี้สิน กรณีมีภาษีนิติบุคคล .....	24
ภาพที่ 2.3 แสดงผลกระทบของการใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการ .....	25





# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เป็นโครงสร้างการจัดหาเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ โดยบริษัทจะต้องตัดสินใจจัดหาเงินทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนที่ให้ประโยชน์สูงสุดตามเป้าหมาย การสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ โดยโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดจะก่อให้เกิดประโยชน์ สอง ประการแก่บริษัท ได้แก่ ทำให้ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนต่ำที่สุด และทำให้บริษัทมีมูลค่า ตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงที่สุด ทางเลือกในการจัดหาเงินทุนมีหลากหลายวิธีแต่ละวิธีก็ย่อมมีต้นทุน ทางการเงินที่แตกต่างกัน โดยต้นทุนจากส่วนของเจ้าของจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญจะมีต้นทุนสูง ที่สุด ถ้ากิจการมีการจัดหาเงินทุนจากการจำหน่ายหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จะทำให้กำไรต่อหุ้นและ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทลดลง ทำให้สิทธิ์ของผู้ถือหุ้นกระจายออกไปและเสียอำนาจในการควบคุม แต่เมื่อมีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินเพิ่มขึ้น ความต้องการของแหล่งส่วนของเจ้าของจะน้อยลง เนื่องจากแหล่งทุนจากหนี้สินมีต้นทุนที่ต่ำกว่า ประกอบกับหนี้สินมีภาระการชำระดอกเบี้ยเข้ามา เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถนำดอกเบี้ยมาหักเป็นค่าใช้จ่ายทำให้ประหยัดภาษีได้ และผู้ถือหุ้นยังคงรักษา อำนาจการควบคุมกิจการได้คงเดิม ขณะเดียวกันบริษัทจะมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน เพราะมีภาระผูกพันทางการเงิน ถ้าบริษัทไม่สามารถชำระเงินและดอกเบี้ยได้ตามที่กำหนด นำไปสู่ใน ภาวะล้มละลายมากขึ้น ทำให้ต้นทุนของหนี้สินเริ่มสูงขึ้น จนในที่สุดต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ เงินทุนสูงขึ้นอีกครั้ง จึงจะมีจุดหนึ่งที่จะทำให้ต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนต่ำที่สุด หรือ โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมนั่นเอง โดยแหล่งการได้มาของเงินทุนเป็นสิ่งที่ผู้บริหารต้องนำมา พิจารณา เพราะเป็นสิ่งที่ทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุดได้ โดยทั่วไปแหล่งที่มาของเงินทุนที่สำคัญแบ่ง ออกเป็น 2 แหล่ง คือ

1) แหล่งเงินทุนจากภายใน (Internal Fund) ได้แก่ เงินที่ได้จากกำไรสะสมจากการ ดำเนินงานของบริษัท

2) แหล่งเงินทุนจากภายนอก (External Fund) สามารถจัดหาเงินทุนได้จาก 2 แหล่ง คือ

(1) แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน ได้แก่ การกู้ยืมเงิน การออกหุ้นกู้

(2) แหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ ได้แก่ การออกหุ้นสามัญ การออกหุ้นบุริมสิทธิ

จากการจัดหาเงินทุนที่เกิดขึ้นใหม่นั้นส่งผลโดยตรงกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เพราะ ทำให้ต้นทุนของโครงสร้างเงินทุนเปลี่ยนไปเช่นกัน ผู้บริหารบริษัทจึงต้องคำนึงถึงความสำคัญของ

ต้นทุนที่จะเกิดขึ้น และปัจจัยต่าง ๆ ที่จะทำให้โครงสร้างเงินทุนเปลี่ยนไป ไม่ว่าจะเป็น ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ อัตราการเติบโต และโครงสร้างทางสินทรัพย์ เป็นต้น ผู้บริหารบริษัทจึงต้องมีหน้าที่จัดการ โครงสร้างเงินทุน โดยการกำหนดระดับการก่อหนี้สินภายในบริษัทให้มีความเหมาะสม เพื่อให้มูลค่าของบริษัทสูงที่สุด เพราะถ้าหากผู้บริหารมีการบริหาร กำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนที่ไม่เหมาะสมหรือการใช้แหล่งเงินทุนแหล่งใดที่มากเกินไป อาจนำไปสู่สภาพการล้มละลายได้

### แหล่งระดมเงินทุน หรือ ตลาดทุนที่สำคัญของประเทศไทยในปัจจุบัน ได้แก่

1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand - SET) เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่มีความสำคัญและได้รับความนิยมอย่างมาก ทำหน้าที่เพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทที่นำมาจดทะเบียนไว้ เพื่อให้บริษัทสามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากภายนอกได้โดยสะดวก และมีกฎเกณฑ์ควบคุมเพื่อให้การดำเนินงานซื้อขายเป็นไปอย่างเป็นระเบียบ ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลังการออกจำหน่ายครั้งแรกตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป จึงทำให้บริษัทที่เข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

2) ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - MAI) โดยมีวัตถุประสงค์ในการก่อตั้งทั่วไปเสมือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จัดตั้งมาเพื่อมุ่งเน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม โดยได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ให้ลดน้อยลง เช่น ทุนชำระแล้วขั้นต่ำลดลงเป็น 20 ล้านบาท เพื่อเป็นการเปิดและขยายโอกาสให้ธุรกิจที่ยังมีเงินทุนไม่เพียงพอ ยังไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถมีหนทางในการระดมทุนจากสาธารณะได้เพิ่มขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

ถ้าธุรกิจสามารถที่จะกำหนดโครงสร้างเงินทุน ได้เหมาะสมนั้น จะทำให้ธุรกิจไม่มีความเสี่ยงที่มากเกินไปและทำให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ จะเห็นได้ว่าบริษัทสามารถเลือกจัดหาเงินทุนได้หลากหลายวิธีแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อเสียที่แตกต่างกัน ด้วยเหตุนี้ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาว่าปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม เพื่อเป็นแนวทางในการบริหารจัดการ โครงสร้างเงินทุนหรือการกำหนดระดับการก่อหนี้สินของบริษัทให้มีความเหมาะสมและให้ประโยชน์สูงสุด

## 1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

1.2.2 เพื่อเปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

1.2.3 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

1.2.4 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

1.2.5 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

1.2.6 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

## 1.3 สมมติฐานการวิจัย

1.3.1 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 แตกต่างกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

1.3.2 ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

1.3.3 ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

1.3.4 ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

1.3.5 ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

#### 1.4 ขอบเขตของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปี ศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 จำนวน 58 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 จำนวน 68 บริษัท และบริษัทที่อยู่ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจากธุรกิจการเงินมีโครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น

#### 1.5 คำจำกัดความในการวิจัย

ปัจจัยที่มีอิทธิพล (Determinants) หมายถึง ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโต สินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) หมายถึง ระดับการก่อหนี้สินหรือแหล่งเงินทุนระยะยาวของบริษัท แบ่งออกเป็น ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด

ขนาดของบริษัท (Firm Size) สามารถวัดได้จาก ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) สามารถวัดได้จากอัตราส่วนทางการเงิน 2 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราการเติบโต (Growth) หมายถึง การเปลี่ยนของรายได้ของปีปัจจุบันเทียบกับรายได้ปีที่ผ่านมา สามารถวัดได้จาก รายได้ปีปัจจุบันลบรายได้ปีที่ผ่านมาหารรายได้ปีที่ผ่านมา

สินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets) หมายถึง จำนวนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่บริษัทมีอยู่ในครอบครอง สามารถวัดได้จาก ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield) หมายถึง ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่สามารถนำมาประหยัดภาษี สามารถวัดได้จาก อัตราค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหารด้วยสินทรัพย์รวม

ความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) หมายถึง ในรอบปีที่ผ่านมาบริษัทสามารถชำระหนี้ได้เท่าใด สามารถวัดได้จาก กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายหารด้วยผลรวมของดอกเบี้ยจ่ายกับหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระหนี้ใน 1 ปี

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand - SET) หมายถึง ตลาดทุนของประเทศไทย ทำหน้าที่เป็นตลาดในการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียนไว้ ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลังการออกจำหน่ายครั้งแรก ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป

SET 100 หมายถึง บริษัทที่มีดัชนีราคาหุ้นที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงสุด 100 อันดับแรก และการซื้อขายที่มีสภาพคล่องอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้จะมีการพิจารณาเลือกทุก ๆ 6 เดือน การวิจัยครั้งนี้ศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ประกอบด้วย 58 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท

ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - MAI) หมายถึง ตลาดทุนของประเทศไทย จัดตั้งโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มุ่งเน้นไปที่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลังการออกจำหน่ายครั้งแรกตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป การวิจัยครั้งนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ประกอบด้วย 68 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท

### 1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิด

## 1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.7.1 เพื่อให้ผู้บริหารเกิดความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการจัดการโครงสร้างเงินทุนและระดับการก่อหนี้ที่เหมาะสมที่สามารถทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุดตามเป้าหมาย

1.7.2 เพื่อให้ผู้บริหารใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการวางแผนและกำหนดนโยบายการดำเนินงานในโครงสร้างเงินทุนของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.7.3 เพื่อให้พนักงานลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการประเมินการลงทุนของบริษัทเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สินของบริษัทที่สนใจในการลงทุนว่ามีความเหมาะสมหรือไม่

1.7.4 เพื่อให้สถาบันการเงินใช้เป็นข้อมูลในการประกอบการตัดสินใจในการให้กู้ยืมแก่บริษัทในระดับหนี้สินที่เหมาะสม



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้ทำการศึกษาค้นคว้าเอกสารต่าง ๆ รวมทั้งแนวคิดและทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประกอบการวิจัย โดยมีหัวข้อต่าง ๆ ในการวิจัย ดังนี้

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory)

2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล (Agency Approach)

2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information)

2.1.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

2.1.5 ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory)

2.1.6 ทฤษฎีและความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน

#### 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนมีด้วยกันหลายทฤษฎี โดยเริ่มจากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller (M&M) (1958) ได้นำเสนอแนวคิดภายใต้สมมติฐานบางประการว่า มูลค่าของกิจการจะไม่ถูกกระทบโดยทางเลือกในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ไม่ว่าจะกิจการจะจัดหาเงินทุนโดยวิธีใดก็ตามจะไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ แนวคิดดังกล่าวจะต้องได้หากอยู่ภายใต้สมมติฐานที่สำคัญดังนี้

- 1) ไม่มีภาษีเงินได้
- 2) ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 3) ไม่มีต้นทุนที่จะทำให้บริษัทล้มละลาย
- 4) ผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมได้ในอัตราเดียวกันกับบริษัท
- 5) นักลงทุนมีข้อมูลเหมือนกับผู้บริหาร เกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของกิจการในอนาคต
- 6) กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ไม่ถูกกระทบโดยการจัดหาเงินทุนแหล่งที่มาจาก

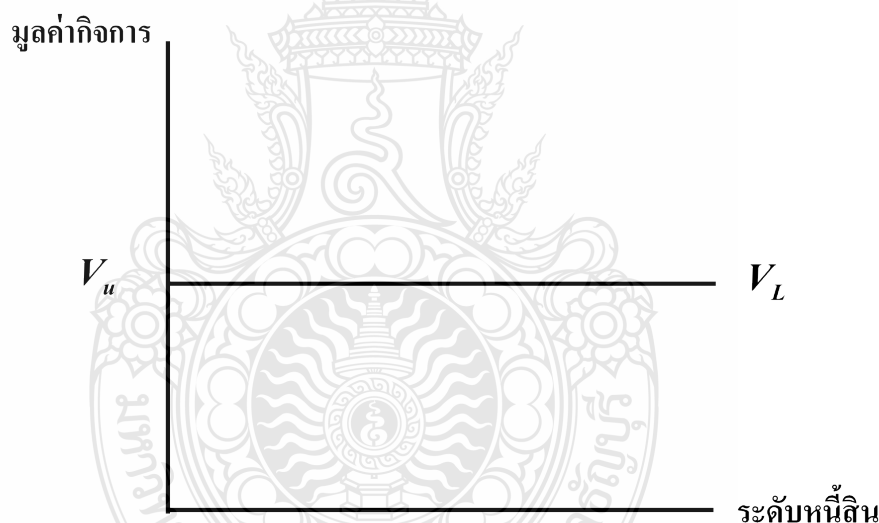
หนี้สิน

จากผลการศึกษาของ M&M แม้ข้อสมมติฐานบางข้อจะไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติ แต่ผลงานของ M&M ได้เป็นจุดเริ่มต้นของการวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ทำให้มีนักเศรษฐศาสตร์หลายท่านได้ทำการวิจัยและพัฒนาแนวความคิดของ M&M เพื่อที่จะอธิบายโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมและใกล้เคียงกับความเป็นจริงในทางปฏิบัติให้มากขึ้น และหลังจากนั้นทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนก็ได้ถูกพัฒนาขึ้นจากงานวิจัยจำนวนมากจากแนวความคิดของ M&M โดยแนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่สำคัญมีดังนี้

### M & M ที่ไม่มีภาษี

Modigliani and Miller (M&M) (1985) ได้สรุปว่า บริษัทสามารถหามูลค่าของกิจการได้ โดยการคิดลดกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีที่อัตราคิดลดคงที่บนพื้นฐานความเสี่ยงของธุรกิจ

โดยที่  $V_u$  คือ มูลค่าของธุรกิจที่ไม่มีหนี้สิน  
 $V_L$  คือ มูลค่าของธุรกิจที่มีหนี้สิน



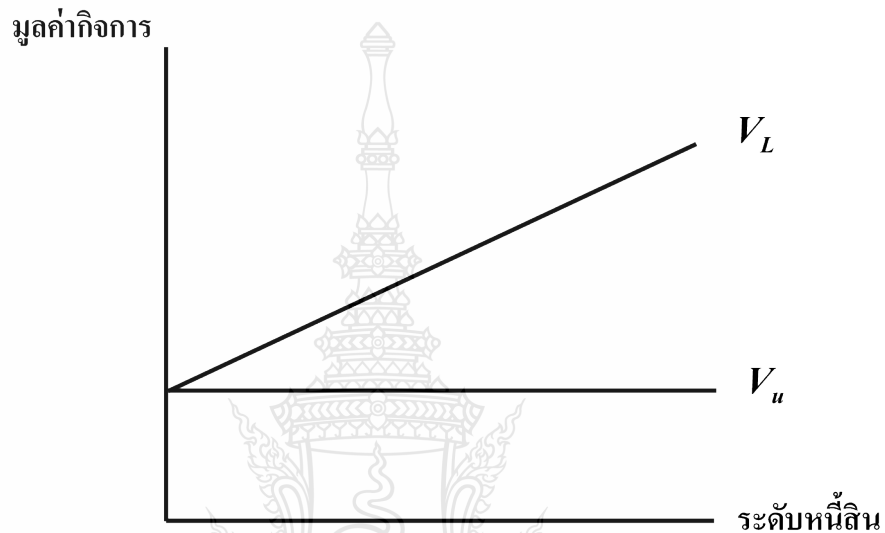
ภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการและระดับหนี้สิน กรณีไม่มีภาษี  
 ที่มา : Ross, Westerfield, & Jaffe (2003)

ภายใต้ข้อเสนองของ M&M ที่ไม่มีภาษีนั้น ระดับหนี้สินของกิจการไม่ว่าจะอยู่ในระดับ 0% หรือ 100% ก็มีมูลค่าของกิจการที่เท่ากัน ระดับหนี้สินที่สูงขึ้นไม่ได้ส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้นตามไปด้วย และด้วยเงื่อนไขของการไม่มีภาษี ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ใช้หนี้สินจะมีค่าเท่ากับต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช้หนี้สินรวมกับส่วนชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน



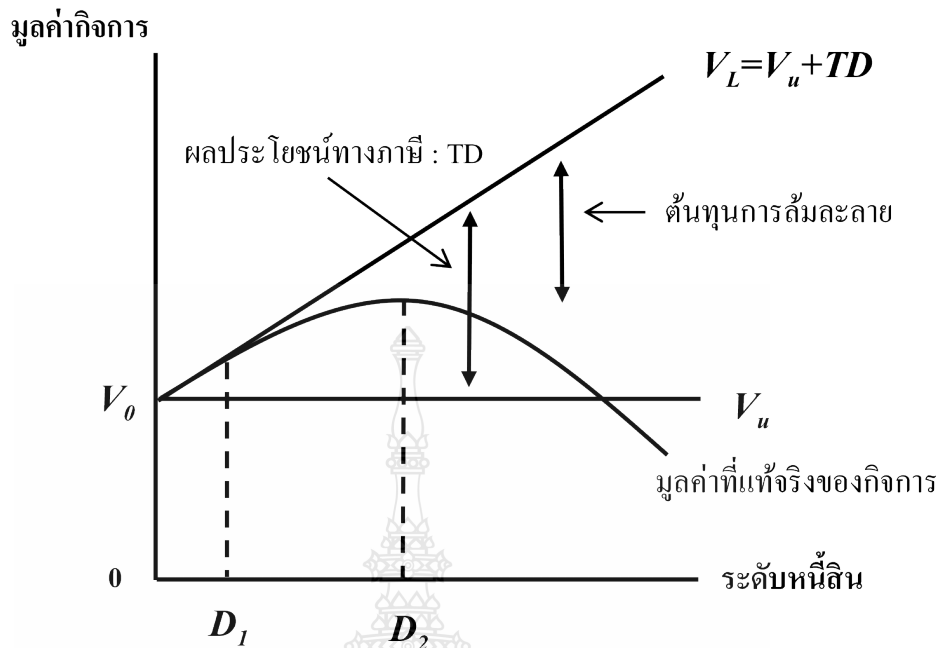
## M & M ที่มีภาษี

จากข้อสรุปของ M&M ที่ว่ามูลค่าของกิจการไม่ได้ขึ้นอยู่กับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนภายใต้ตลาดทุนที่สมบูรณ์ ซึ่งหมายความว่า ไม่มีอัตราหนี้สินต่อทุนที่ดีที่สุด โดยข้อสรุปดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐาน 2 ข้อ คือ ไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคล และไม่คำนึงถึงต้นทุนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของหนี้สินของบริษัทและโครงสร้างทางการเงิน



ภาพที่ 2.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการและระดับหนี้สิน กรณีไม่มีภาษีนิติบุคคล  
ที่มา : Ross, Westerfield, & Jaffe (2003)

ต่อมาในปี 1963 Modigliani and Miller (M&M) ได้เพิ่มปัจจัยเรื่องภาษีเงินได้นิติบุคคลเข้ามาพิจารณา พบว่า มูลค่าของกิจการที่มีการก่อหนี้จะเท่ากับผลรวมของมูลค่าของกิจการนั้นเมื่อจัดหาเงินทุนจากแหล่งทุนเพียงอย่างเดียวและมูลค่าของผลประโยชน์ทางภาษีจากการช่วยลดภาษี ดังนั้น การจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินจึงส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงขึ้นเป็นผลมาจากมูลค่าที่ประหยัดภาษีได้นั่นเอง



ภาพที่ 2.3 แสดงผลกระทบของการใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการ

ที่มา : Eugene and Michael (2005)

จากภาพที่ 2.3 จากการที่ภาษีนิติบุคคลเข้ามาเกี่ยวข้องนั้น สามารถนำเรื่องภาระการชำระดอกเบี้ยมาเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อหักภาษีได้ ส่งผลให้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินต่ำกว่าแหล่งของเงินทุนส่วนของเจ้าของและหุ้นบุริมสิทธิ โดยมูลค่าของกิจการจะสูงสุดเมื่อกิจการมีการก่อหนี้มากที่สุด แต่อย่างไรก็ตามต้นทุนของการล้มละลายและต้นทุนตัวแทนเป็นปัจจัยทำให้มูลค่าของกิจการลดลง เมื่อมีการก่อหนี้ในระดับที่สูงขึ้นนั่นเอง ดังนั้นเมื่อบริษัทเริ่มมีหนี้สินเข้ามาในโครงสร้างเงินทุน บริษัทจะได้รับผลประโยชน์จากหนี้สิน ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าอย่างเต็มที่จนถึงจุด  $D_1$  และจากจุด  $D_1$  เป็นต้นไปค่าใช้จ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับต้นทุนล้มละลาย เริ่มเข้ามามีความสำคัญ จึงทำให้ประโยชน์ที่ได้รับจากหนี้สินเริ่มน้อยลง แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากดอกเบี้ยสามารถนำมาหักภาษีได้ ผลประโยชน์จากการก่อหนี้ยังคงมากกว่าต้นทุนการล้มละลาย มูลค่าของกิจการยังคงสูงขึ้นถึงแม้ในอัตราที่ลดลง เห็นได้จากจุด  $D_1$  ไปยังจุด  $D_2$  และหลังจากจุด  $D_2$  ไปแล้วนั้น ต้นทุนของการล้มละลายจะมากกว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากหนี้สิน จากจุด  $D_2$  เป็นต้นไป ถ้าบริษัทยังคงก่อหนี้เพิ่มอีกจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลง ดังนั้น จุด  $D_2$  จึงเป็นระดับการก่อหนี้ในโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด

### 2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory)

การก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลทำให้ต้นทุนการล้มละลายสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะต้องจ่ายดอกเบี้ยที่มากจนทำให้ไม่มีเงินเพียงพอที่จะมาใช้ในการดำเนินงาน ทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของบริษัท ส่งผลถึงการผลิตสินค้า การจ่ายเงินให้กับพนักงาน สู้สุดท้ายไม่มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายชำระหนี้ได้ต่อไป จึงทำให้เจ้าหนี้จำต้องฟ้องร้องบริษัทเพื่อปิดกิจการนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ที่ค้าง จึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทล้มละลายและด้วยเหตุผลอื่น ๆ อีกจากการก่อหนี้ที่มากขึ้นนั้น จะเป็นสาเหตุและแรงกดดันทำให้บริษัทต้องล้มละลาย มีรายละเอียดดังนี้ (Brigham & Ehrardt, 2005)

#### 2.1.1.1 ลักษณะเฉพาะของสินค้า

สินค้าที่จำเป็นต้องมีการบริการหลังการขาย จะมีผลกระทบอย่างมาก เนื่องจากเมื่อผู้บริโภครับรู้ถึงสถานะการล้มละลายของบริษัท จะส่งผลให้ผู้บริโภคจะตัดสินใจไม่ซื้อสินค้า เพราะเมื่อบริษัทปิดกิจการลง การบริการก็จะสิ้นสุดลงด้วย จึงเป็นเสมือนแรงกดดันที่ทำให้บริษัทไม่สามารถทำการขายสินค้าได้อีก ส่งผลให้ขาดทุนในการหมุนเวียน เป็นการซ้ำเติมให้ธุรกิจไม่สามารถดำเนินต่อไปได้ ดังนั้นเมื่อบริษัทที่มีสินค้าประเภทนี้จะมีอัตราส่วนการก่อหนี้ได้ต่ำ

#### 2.1.1.2 ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทมีผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนและสถานะการล้มละลาย บริษัทที่มีขนาดใหญ่สามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อีกทั้งยังมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำ เนื่องจากการประหยัดต่อขนาด (Economics of scale) ทำให้ได้เปรียบในการแข่งขัน บริษัทจึงมีรายได้มากขึ้น กระแสเงินสดหมุนเวียนมากขึ้น ในระยะยาวนั้นการก่อหนี้สินก็จะน้อยลงตามไปด้วย ดังนั้นบริษัทขนาดใหญ่จึงจะสามารถทำการกู้ยืมเงินได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และประสบปัญหาในการจะล้มลายน้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก

#### 2.1.1.3 มูลค่าสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกัน

บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวร ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร อยู่ในครอบครองเป็นจำนวนมาก ย่อมส่งผลทำให้สามารถก่อหนี้ได้มากขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้คิดว่าทางบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ดำเนินการแปลงเป็นเงินสดเพื่อชำระหนี้คืนได้ และยังมีโอกาสที่จะประสบปัญหาการล้มลายน้อยกว่า เพราะสามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปขายและทำการปรับโครงสร้างหนี้ได้ และยังเป็นสิ่งที่ทำให้เจ้าหนี้นั่นใจได้ว่าถ้าเกิดการล้มละลายบริษัทเหล่านั้นจะสามารถขายสินทรัพย์นั้นมาชำระหนี้คืนได้

#### 2.1.1.4 โอกาสในการลงทุนของบริษัท

จากปัญหาการล้มละลายจะทำให้บริษัทที่ประสบปัญหาอยู่ไม่มีโอกาสในการที่จะลงทุนเพิ่ม และความสามารถในการดำเนินกิจการให้ต่อไปนั้นก็เป็นไปได้ยาก เนื่องจากในการซื้อวัตถุดิบมาผลิตสินค้าจำเป็นต้องใช้เงินสด เพราะไม่มีผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้เครดิตกับบริษัท เนื่องจากผู้จำหน่ายกลัวว่าบริษัทนั้นจะไม่สามารถชำระหนี้การค้าได้และการหาแหล่งเงินทุนในตลาดทุนก็เป็นไปได้ยาก นักลงทุนมองเห็นความเสี่ยงจากการล้มละลาย จึงตัดสินใจเลี่ยงการลงทุนในบริษัทที่มีโอกาสล้มละลายสูง อีกทั้งธนาคารพาณิชย์ก็ไม่สามารถรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น โดยการให้กู้ยืมต่อไป และกดดันให้บริษัทต้องชำระหนี้เดิมคืนแก่เจ้าหนี้ก่อน

#### 2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล (Agency Approach)

การเกิดความขัดแย้งระหว่างบุคคล หลัก ๆ เกิดจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งบริษัทขนาดเล็กจะเกิดความขัดแย้งในลักษณะนี้มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ จากผลการศึกษาของ Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวว่า ประเด็นปัญหาเหล่านี้สามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร และความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้กับผู้ถือหุ้น

##### 2.1.2.1 ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร

ปัญหาเรื่องตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร เกิดขึ้นเนื่องจากกำไรที่ได้จากการดำเนินงานจะถูกแบ่งสรรให้กับผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ของบริษัท โดยที่ผู้บริหารจะได้รับผลตอบแทนเพียงบางส่วนเนื่องจากผู้บริหารไม่ได้ถือหุ้นในบริษัท 100% ในขณะที่ต้นทุนความเสี่ยงที่เกิดจากการบริหารงานนั้น ผู้บริหารจะต้องเป็นผู้รับผิดชอบทั้งหมดส่งผลทำให้ผู้บริหารบริหารงานตามแบบที่ตัวเองต้องการ โดยไม่ได้สนใจว่าการบริหารดังกล่าวจะทำให้มูลค่าของกิจการสูงสุดหรือไม่ เช่น การนำเงินที่มีอยู่ไปทำการลงทุนในโครงการที่ไม่เหมาะสมเพื่อสร้างประโยชน์ให้แก่ตนเอง นอกเหนือจากเงินเดือนที่ได้รับ การนำเงินไปซื้อรถยนต์ประจำตำแหน่งหรือตกแต่งห้องทำงานให้มีความสะดวกสบายมากยิ่งขึ้น ฯลฯ การบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพเช่นนี้ จะส่งผลให้ทำให้มูลค่าของผู้ถือหุ้นลดลง การแก้ปัญหาเรื่องตัวแทนในเรื่องนี้ คือ การที่บริษัทก่อนนี้เพิ่มขึ้น เนื่องจากก่อนนี้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้บริหารจะต้องบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพราะมีภาระผูกพันในการที่จะต้องจ่ายชำระหนี้คืนตามกำหนดระยะเวลาที่ได้ระบุไว้ในสัญญา

Harris and Raiviv (1991) ตั้งสมมติฐานว่าผู้บริหารมักจะทำการบริหารกิจการไปอย่างเรื่อย ๆ โดยไม่มีการปรับปรุงกลยุทธ์ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้นการใช้เงินทุนที่มาจากการก่อหนี้จากภายนอกจึงเป็นการกระตุ้นให้ผู้บริหารจะต้องบริหารงานให้เป็นอย่างดีมีประสิทธิภาพ เนื่องจากถ้าหากกระแสเงินสดของกิจการอยู่ในระดับที่ไม่ดีแล้วนั้น อาจส่งผล

ทำให้ไม่สามารถนำเงินไปชำระหนี้ได้ตามที่กำหนด ซึ่งจะนำไปสู่การปิดกิจการหรือการล้มละลายของบริษัทได้ ดังนั้นจะเห็นว่าบริษัทที่มีการเจริญเติบโตที่ต่ำหรือมีกระแสเงินสดจำนวนมากจะนิยมใช้แหล่งเงินทุน โดยการก่อหนี้ เพื่อให้เกิดภาวะผูกพัน ในการชำระหนี้คืนและควบคุมให้การบริหารงานเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ความขัดแย้งเหล่านี้สามารถทำให้ลดลงได้ด้วยการจ่ายเงิน โบนัสเพิ่ม เพื่อจูงใจการทำงานให้บรรลุเป้าหมายตามที่ผู้ถือหุ้นได้กำหนดไว้หรืออาจเพิ่มเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินเพื่อเป็นการควบคุมวินัยในการบริหารงานของผู้บริหาร

#### 2.1.2.2 ความขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้กับผู้ถือหุ้น

เนื่องจากการก่อหนี้ที่มากเกินไปอาจทำให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทต้องการให้บริษัทลงทุนใน โครงการที่มีความเสี่ยงที่สูงขึ้นเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น โดยไม่ได้คำนึงว่าการลงทุนนั้นเป็นการลงทุนที่เหมาะสมหรือไม่ เนื่องจากการลงทุนในโครงการที่เหมาะสมนั้นอาจทำให้ผลตอบแทนที่เพียงพอในการจ่ายชำระคืนเงินกู้ของกิจการ แต่อาจไม่ทำให้ผลตอบแทนส่วนที่เกินกว่าที่จะต้องนำไปชำระแก่ผู้ถือหุ้นได้ แต่หากโครงการที่มีความเสี่ยงสูงประสบความสำเร็จ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากส่วนเกินในการชำระหนี้ ในทางกลับกันหากโครงการประสบความล้มเหลว เจ้าหนี้จะต้องแบกรับภาระความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการล้มละลาย ดังนั้นจะเห็นได้ชัดว่าเจ้าหนี้จะต้องรับความเสี่ยงที่มากขึ้น ในขณะที่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่ต่ำเดิม เจ้าหนี้จึงแก้ไขปัญหานี้โดยการกำหนดให้ทำสัญญาในข้อตกลงการกู้เงิน เช่น การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ การจำกัดการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น ห้ามผู้จัดการไปลงทุนในโครงการที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่กิจการดำเนินการอยู่และการมีหลักทรัพย์เป็นสิ่งค้ำประกัน

Diamond (1989) ได้โต้แย้งว่า บริษัทที่มีชื่อเสียงและมีประวัติการก่อตั้งมาอย่างยาวนานจะเลือกลงทุนใน โครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพื่อให้แน่ใจว่าจะกระแสเงินสดเพียงพอและสามารถในการชำระหนี้คืนได้ภายในเวลาที่กำหนด เพื่อไม่ให้เสียประวัติการชำระหนี้ อีกทั้งการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงที่ต่ำอาจจะส่งผลทำให้ผู้กู้คิดอัตราเงินกู้ที่ต่ำลง รวมถึงการมีประวัติในการชำระหนี้คืนที่ดีจะส่งผลทำให้ต้นทุนในการกู้ยืมเงินในอนาคตต่ำลง แต่บริษัทที่มีการก่อตั้งไม่นานนักและยังไม่มีชื่อเสียง จะเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนกลับมาในอัตราที่สูง ซึ่งหากบริษัทประสบความสำเร็จในโครงการที่ไปลงทุนแล้วนั้นจะทำให้บริษัทสามารถขยายกิจการและเติบโตได้เป็นอย่างมาก

### 2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information)

บริษัทที่มีโครงสร้างของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ห่างกันมาก ก็ย่อมเกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารมากขึ้นตามไปด้วย จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ M&M (1958) มีข้อสมมติฐานว่านักลงทุนมีข้อมูลเหมือนผู้บริหารเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนของกิจการในอนาคต ซึ่งเรียกว่า Symmetric Information แต่ความจริงแล้วส่วนใหญ่ผู้บริหารมักจะมีข้อมูลข่าวสารที่ดีกว่านักลงทุน ซึ่งเรียกว่า Asymmetric Information หรือความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเกิดขึ้น เป็นการที่นักลงทุนต่าง ๆ ได้รับความรู้จากบริษัทที่ไม่ชัดเจน ด้วยสาเหตุนี้ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ได้รับ ซึ่งแตกต่างจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในบริษัทที่จะได้รับข้อมูลที่ถูกต้องมากกว่า เช่น ผู้จัดการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นเดิม และผู้ตรวจสอบบัญชี จากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่เกิดขึ้นนี้ ทำให้นักลงทุนหน้าใหม่ต้องได้รับความเสียหายจากการไม่รู้ข้อเท็จจริงเป็นอย่างมาก จากการศึกษาพบว่า ถ้าบริษัทประสบปัญหาทางการเงินจำเป็นที่จะต้องขยายการลงทุนในโครงการที่มีผลตอบแทนที่ไม่ดีและมีโอกาสที่จะขาดทุนมาก บริษัทจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยการออกขายหุ้นสามัญ เพราะการออกหุ้นสามัญบริษัทนั้น ไม่มีภาระที่จะต้องจ่ายเงินปันผลในทุกปี ถ้าปีใดที่บริษัทขาดทุนจึงสามารถไม่ต้องจ่ายเงินปันผลได้ แต่มีข้อเสีย เพราะถ้าบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้นก็จำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลไปตลอด ไม่สามารถจะไถ่ถอนหุ้นคืนได้ ส่วนถ้าบริษัทไม่มีปัญหาทางการเงินและบริษัทต้องการลงทุนโครงการที่มีอนาคตที่ดี มีผลตอบแทนที่สูง ความเสี่ยงต่ำ บริษัทจะออกตราสารหนี้หรือกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ เพราะไม่ต้องแบ่งกำไรให้ผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นตลอดไป ซึ่งการก่อหนี้นั้นมีอายุในการชำระหนี้คืนหรือบางชนิดสามารถไถ่ถอนก่อนครบกำหนดได้ เมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานที่ไปลงทุนในโครงการใหม่ที่มากกว่าก็จะพยายามไถ่ถอนหนี้คืน เพื่อสร้างกำไรให้แก่บริษัททำให้ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้นตามไปด้วย

ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนส่งผลต่อมุมมองที่มีต่อกิจการและแนวคิดเรื่องความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะนำไปสู่การพัฒนาทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) ซึ่งมีแนวคิดของไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) เป็นพื้นฐานสำคัญ เนื่องจากผู้บริหารกิจการจะเป็นผู้ที่เข้าถึงข่าวสารข้อมูลของกิจการได้ดี ย่อมส่งผลให้มีโอกาสในการเติบโตของกิจการและมีความสามารถที่จะทำกำไรได้ดีกว่าบุคคลภายนอกที่ไม่ได้รับข้อมูลข่าวสาร เพราะฉะนั้นหากกิจการต้องการที่จะระดมเงินทุนจากภายนอก ทางกิจการจึงมีความจำเป็นที่จะพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายในกิจการก่อน เป็นประการแรก แต่ถ้าหากการระดมเงินทุนจากภายในกิจการแล้วยังมีไม่เพียงพอกับความต้องการ ผู้บริหารกิจการจึงจำเป็นต้องอาศัยการระดมเงินทุนจากภายนอก โดยจะพิจารณาการจัดหาเงินทุนจากแหล่งที่มี

ต้นทุนถูกกว่าการจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินหรือการกู้ยืมเงิน แล้วจึงพิจารณาแหล่งเงินทุนจาก ส่วนของการออกตราสารทุน ตามลำดับ

ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล แสดงได้หลายรูปแบบจากการตัดสินใจของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับทางการเงิน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น เช่น เมื่อมีการประกาศหุ้นเพิ่มทุนจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น เพราะเปรียบเสมือนเป็นการส่งสัญญาณจากผู้บริหารกิจการและเมื่อโครงสร้างเงินทุนได้มีการเปลี่ยนแปลงไป ก็จะเป็นช่วงที่ผู้บริหารจะทำการปรับเปลี่ยนการถือหุ้นของตนเองไปด้วย

#### 2.1.4 ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory)

Myer and Majluf (1984) ได้นำเสนอทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น บริษัทจะจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น โดยใช้เงินทุนภายในบริษัทก่อน ซึ่งได้แก่ หลักทรัพย์ที่อยู่ในความต้องการของตลาด ถ้าไร้สะสม และถ้าเงินทุนภายในกิจการมีไม่เพียงพอแล้วนั้นบริษัทจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อน ซึ่งสามารถเรียงลำดับได้คือ ส่วนหนี้สิน หุ้นกู้แปลงสภาพ และส่วนของทุนตามลำดับ ภายใต้แนวคิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล เนื่องจากผู้จัดการของบริษัทจะเป็นผู้ที่รู้ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน รวมทั้งความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและมีข้อมูลภายในที่ได้รับมากกว่านักลงทุนภายนอก ดังนั้นผู้จัดการจะออกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเมื่อราคาของมันมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น นักลงทุนซึ่งก็รับรู้ถึงปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะลดราคาหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงทั้งที่ออกใหม่และมีอยู่เดิมเมื่อมีการประกาศเสนอขายหลักทรัพย์ ผู้จัดการจึงเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในก่อนแล้วจึงจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีความปลอดภัยมากที่สุดก่อนและถ้าการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนทำให้ราคาหุ้นลดต่ำลงจนทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเสียประโยชน์ ผู้บริหารของบริษัทอาจจะไม่จัดหาเงินทุนโดยจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนและยกเลิกการลงทุนในโครงการนั้นไป ถึงแม้ว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวกก็ตาม อีกทั้งการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนเปรียบเสมือนการกระจายผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่จากการที่จะไปลงทุนในโครงการที่มีแนวโน้มจะประสบความสำเร็จสูง ซึ่งจะขัดกับการบริหารการเงินของธุรกิจที่มีวัตถุประสงค์หลัก คือ การทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงสุด ดังนั้นถ้าการคาดการณ์แนวโน้มของบริษัทจะดีในอนาคต ผู้บริหารจะพยายามหลีกเลี่ยงการระดมทุนจากการออกหุ้นสามัญใหม่แต่จะใช้วิธีอื่น ๆ รวมทั้งอาจจะใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินเกินกว่าโครงสร้างเงินทุนตามปกติที่ควรจะเป็น โดยการจัดหาแหล่งเงินทุนจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญใหม่นั้น ถือเป็นสัญญาณที่ผู้บริหารมองในอนาคตของบริษัทจะไม่ดีมากนัก เพราะเมื่อบริษัทได้ทำการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นแล้วนั้นจะทำให้ราคาหุ้นสามัญลดลง

Brealey, Myers and Marcus (2003) ได้กล่าวว่า ทฤษฎีการจัดการหาเงินทุนตามลำดับขั้นของศาสตราจารย์ Gordon Donaldson (1961) แห่งมหาวิทยาลัย Harvard ที่ได้ศึกษาถึงการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทและได้นำเสนอทฤษฎีการจัดการหาเงินทุนตามลำดับขั้น โดยค้นพบว่าบริษัทมีความนิยมที่จะใช้แหล่งเงินทุนภายในมากกว่าภายนอก แต่ถ้าจำเป็นต้องใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอก บริษัทจะเลือกแหล่งที่มีต้นทุนถูกที่สุดก่อน เริ่มจากการก่อหนี้ การออกหลักทรัพย์แบบ Hybrid และการออกหุ้นสามัญใหม่เป็นสิ่งที่ท้ายสุดที่นำมาพิจารณา ทฤษฎีการจลลำดับขั้นของเงินทุนได้อธิบายถึงว่าทำไมบริษัทที่มีกำไรจึงใช้สัดส่วนหนี้สินน้อย ซึ่งมักไม่ได้เกิดจากบริษัทนั้นมีเป้าหมายสัดส่วนหนี้สินต่ำ แต่เพราะว่าบริษัทไม่ได้ต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอกมากกว่าส่วนบริษัทที่มีกำไรน้อยมักจะก่อหนี้สูง เนื่องจากแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอ และการก่อหนี้ก็มีต้นทุนต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับเงินทุนประเภทอื่น

Myers (1977) ได้ตั้งข้อสังเกตถึงความไม่สอดคล้องระหว่างข้อสรุปของ Donaldson และแบบจำลองเปรียบเทียบผลได้ผลเสีย โดยสรุปขึ้นมาใหม่ว่า

ประการที่หนึ่ง การระดมเงินทุนในโครงสร้างเงินทุนสามารถกระทำได้ คือ การนำมาจากกำไรสะสมก่อนที่จะออกหุ้นสามัญใหม่จำหน่าย ในทางตรงข้ามแบบจำลองเปรียบเทียบผลได้ผลเสียได้ กล่าวว่า ไม่ว่าธุรกิจจะจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญจำหน่ายหรือนำมาจากกำไรสะสมมาใช้นั้น ซึ่งทั้งสองแหล่งก็คือส่วนของผู้อถือหุ้นเหมือนกัน

ประการที่สอง ได้ตั้งข้อสังเกตเกี่ยวกับแบบจำลองเปรียบเทียบผลได้ผลเสียว่าข้อสมมติฐานผู้เกี่ยวข้องกันในตลาดมีการคาดหวังที่ไม่แตกต่างกัน เนื่องจากผู้เกี่ยวข้องในตลาดทั้งหมดจะได้รับข้อมูลที่เหมือนกันไม่มีความแตกต่างกันและการเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการดำเนินงานก็จะจะเป็นไปตามธรรมชาติ

### 2.1.5 ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory)

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller (M&M) (1985) ที่มีข้อสมมติฐานว่าไม่มีภาษีและไม่มีต้นทุนการล้มละลายนั้น ในความเป็นจริงที่เกิดขึ้นนั้น จะมีเรื่องภาษีเข้ามาเกี่ยวข้องทำให้เกิดประเด็นในการก่อหนี้ของกิจการ 2 ประการ คือ

- 1) ภาระการจ่ายดอกเบี้ยจากการก่อหนี้สามารถนำไปหักลดหย่อนภาษีของธุรกิจได้
- 2) ธุรกิจที่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยจ่ายหรือเงินต้นตามกำหนดได้นั้น อาจส่งผลทำให้กิจการเกิดภาวะล้มละลาย

จากประเด็นที่กิจการมีภาระต้องเสียภาษี นำไปสู่เกิดการพัฒนาแนวคิดที่เรียกว่า The trade-off theory ขึ้นมา ซึ่งกิจการจะต้องเลือก (trade-off) ระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ภาษี) กับ



อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและต้นทุนของการล้มละลาย แต่ข้อเสียคือแนวคิดนี้ไม่สามารถระบุได้ว่า โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจที่เหมาะสมจะเป็นอย่างไร แต่สามารถบอกให้ทราบถึงแนวทางและการปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้เงินทุนที่มาจากการก่อหนี้ด้วยกัน 3 ประการ ได้แก่

1) กิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูง จะใช้ความแปรปรวนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ของกิจกรรมเป็นตัวกำหนด ดังนั้นธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงจึงควรใช้เงินทุนจากการก่อหนี้น้อยกว่าธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า เพราะว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนยิ่งมากเท่าใด ความน่าจะเป็นของความยุ่งยากทางการเงินและระดับของหนี้สินก็จะเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน ส่งผลทำให้กิจการมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

2) กิจกรรมที่มีสินทรัพย์ที่มีตัวตนและสินทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด อาทิ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เป็นจำนวนมากนั้น ควรจะใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากการก่อหนี้มากกว่ากิจการที่มีสินทรัพย์ดังกล่าวน้อย

3) กิจกรรมที่เสียภาษีในระดับอัตราสูงสุดแล้วนั้นและยังคงต้องดำเนินการเสียภาษีในอัตราที่ต่อไป สามารถใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินที่มาจากการกู้ยืมได้จำนวนมากกว่าธุรกิจที่เสียภาษีในอัตราที่ต่ำกว่า เพราะจะได้รับผลประโยชน์จากภาษีมาจากการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้

ผลของการศึกษาที่ผ่านมา พบว่า มีการคัดเลือกตัวแปรที่นำมาอธิบายแตกต่างกัน และใช้ทฤษฎีในการอธิบายแต่ละปัจจัยที่แตกต่าง ดังนั้นการตัดสินใจเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและต้นทุนของการล้มละลาย จะต้องพิจารณาจากปัจจัยต่อไปนี้

#### 2.1.5.1 สิทธิทางภาษีและการลดภาระทางภาษี

จากทฤษฎี Trade-off Theory กล่าวว่า ถ้ากิจการมีผลประโยชน์ทางภาษีสูงกว่าค่าเสื่อมราคา กิจการจะมีการกำหนดสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นเป้าหมายต่ำ เนื่องจากถ้าการดำเนินธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าเสื่อมราคามากขึ้นย่อมส่งผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง ทำให้สัดส่วนของภาระภาษีที่ต้องจ่ายมีน้อยลง ด้วยเหตุนี้การที่กิจการมีภาระของค่าเสื่อมราคาที่สูงก็ไม่มี ความจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้มากเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษี (Tax Shield) การพิจารณาผลกระทบทางภาษีที่มีความสัมพันธ์กับความแตกต่างจากผลประโยชน์ทางภาษีแล้วนั้น ทำให้เกิดความแตกต่างของการใช้โครงสร้างเงินทุนที่แตกต่างกันนั้น

#### 2.1.5.2 การล้มละลายทางการเงิน

กิจการส่วนใหญ่จะนิยมทำการหลีกเลี่ยงการคิดต้นทุนจากความเสียหายทางการเงินที่เกิดขึ้น แต่สภาพเศรษฐกิจที่ตกต่ำโดยทั่วไปแล้วไม่อาจคาดการณ์ได้ ด้วยเหตุนี้ ต้นทุนการล้มละลาย

จึงมีแนวโน้มไปทิศทางเดียวกับสภาพคล่องของกิจการ ความน่าจะเป็นของการล้มละลายขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน หากแนวโน้มของการก่อหนี้และภาระดอกเบี้ยยิ่งเพิ่มขึ้น ต้นทุนของการล้มละลายที่คาดหวังยิ่งสูงขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญจะยิ่งลดต่ำลง ต้นทุนของการล้มละลายจึงเป็นตัวจำกัดสัดส่วนจำนวนหนี้ที่บริษัทนำมาใช้ในโครงสร้างเงินทุนและมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจในการดำเนินงานของกิจการ รวมทั้งการตัดสินใจเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการเงินของกิจการ

## 2.1.6 ทฤษฎีและความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

### 2.1.6.1 ขนาดของบริษัท (Firm Size)

บริษัทที่มีขนาดใหญ่แล้วนั้นย่อมสามารถที่จะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนและแหล่งระดมเงินทุนได้หลากหลายทางมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า เนื่องจากความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงต่ำกว่า ซึ่งจะสอดคล้องกับทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย

Rajan and Zingales (1995) พบว่า บริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงธุรกิจที่สูง และการจัดหาเงินทุนนั้นจะนิยมโดยวิธีการกู้ยืมผ่านทางสถาบันการเงิน ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงธุรกิจต่ำนั้น ในการจัดหาเงินทุนจะนิยมจะนิยมในรูปแบบการออกหุ้นกู้จำหน่าย ซึ่งเป็นการกู้ยืมจากประชาชนทั่วไป นักลงทุนภายนอกโดยตรงจึงสามารถมีทางเลือกระดมเงินทุนได้มากกว่า ดังนั้นปัจจัยด้านขนาดของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินซึ่งได้ขัดแย้งกับแนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งได้กล่าวไว้ว่า เมื่อบริษัทขนาดใหญ่ต้องการระดมเงินทุนในรูปของหนี้สินแล้วนั้น จะต้องทำการแจ้งให้นักลงทุนในบริษัททราบเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินดังกล่าว จึงทำให้บริษัทขนาดใหญ่นิยมจะระดมทุนในรูปของทุนมากกว่าหนี้สิน เพราะฉะนั้นตามแนวคิดดังกล่าว ปัจจัยด้านขนาดของบริษัทจึงมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน

### 2.1.6.2 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

สิ่งที่สะท้อนว่าบริษัทนั้นจะสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ของบริษัทได้เกิดประโยชน์มากน้อยเพียงใด ถ้าหากบริษัทมีความสามารถทำกำไรที่สูงแล้วนั้น ย่อมสามารถที่จะดึงดูดนักลงทุนจากภายนอกให้มาลงทุนได้ เพราะโดยพื้นฐานแล้วนั้นนักลงทุนที่ต้องการมาลงทุนย่อมต้องการกำไรในระดับที่สูง จากทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น จะแสดงให้เห็นว่าบริษัทจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากภายในเป็นอันดับแรกก่อนที่จะจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกจะมีต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงกว่าจากแหล่งภายใน และการออกหุ้นทุนแสดงถึง

สัญญาฉบับต่อนักลงทุน ดังนั้นบริษัทที่มีผลกำไรสูงควรที่จะมีระดับหนี้สินที่ต่ำ จะสะท้อนถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการก่อหนี้สิน

ในขณะที่ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับระดับการก่อหนี้สินเนื่องจากต้นทุนตัวแทน ภาษี และต้นทุนการล้มละลาย เป็นปัจจัยที่กระตุ้นให้บริษัทสามารถนำมาตรการจ่ายภาษีได้ โดยจะเลือกจากแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ เมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่มากขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนการล้มละลายมีลดลง และการที่บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยมาเป็นค่าใช้จ่ายที่ได้รับประโยชน์ทางภาษีแล้วนั้น ย่อมทำให้กำไรของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

#### 2.1.6.3 อัตราการเติบโต (Growth)

การเติบโตของบริษัทมีความสำคัญทั้งต่อเจ้าหนี้และเจ้าของกิจการ เพราะมูลค่ากิจการในส่วนของเจ้าของนั้นขึ้นอยู่กับกำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรที่ได้รับเป็นสำคัญ และในส่วนของเจ้าหนี้ก็จะให้ความสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการในอนาคตซึ่งเกี่ยวข้องกับการเติบโตโดยตรง เพราะการที่บริษัทมีกำไรจะแสดงถึงสามารถนำเงินจากการกู้ยืมไปมาชำระคืนได้

Jensen and Meckling (1976) พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวมมีทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน เนื่องจากการเติบโตของบริษัทเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ไม่สามารถที่จะนำมาเป็นหลักค้ำประกันในการก่อหนี้ได้ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดความขัดแย้งระหว่างบุคคล แต่ทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น พบว่า อัตราการเติบโตของบริษัทนั้นมีทิศทางเดียวกับระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งก็อยู่บนพื้นฐานของการดำเนินธุรกิจยังมีอัตราการเติบโตธุรกิจที่สูงขึ้นแล้วนั้นก็ย่อมต้องการแหล่งเงินทุนมากขึ้นเพื่อนำมาลงทุนในโครงการต่าง ๆ ให้บริษัทเติบโตยิ่งขึ้นไป

#### 2.1.6.4 สินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset)

สินทรัพย์ถาวร เป็นสิ่งที่บริษัทมีอยู่ในครอบครอง ยิ่งบริษัทมีสินทรัพย์ถาวรมากบริษัทย่อมความสามารถจัดหาเงินทุนได้จากหลายแหล่งมากขึ้น เพราะทำให้ผู้ให้กู้จะเชื่อมั่นว่าสินทรัพย์เหล่านั้นจะสามารถขายและนำมาชำระหนี้ได้ ได้แก่ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เครื่องจักร

Jensen and Meckling (1976) and Myers (1977) พบว่า การบริหารเงินโดยการก่อหนี้ อาจนำไปสู่การลงทุนในระดับต่ำกว่าเหมาะสม เป็นการที่ลงทุนจำนวนมากในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาทางด้านตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ตามทฤษฎีตัวแทน เป็นผลทำให้เจ้าหนี้ต้องการสินทรัพย์มาเป็น หลักประกันเพื่อลดความเสี่ยง ในขณะที่บริษัทที่ไม่สามารถจัดหาหลักประกันได้จะต้องครอบครองอยู่ การก่อหนี้จึงควรมีสัดส่วนที่เหมาะสมกับสินทรัพย์ถาวรที่

กิจการครอบครองอยู่ ดังนั้นตามทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างระดับการก่อหนี้สินและสินทรัพย์ถาวร

Grossman and Hart (1982) พบว่า จากแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคลชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างระดับการก่อหนี้สินและสินทรัพย์ถาวร เนื่องจากบริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรอยู่น้อยทำให้การมีหลักประกันในการกู้ยืมต่ำ ทำให้ผู้ให้กู้ไม่สามารถเชื่อถือได้ ดังนั้นเพื่อลดต้นทุนทางด้านตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร บริษัทจึงต้องเพิ่มระดับการก่อหนี้เพื่อให้การบริหารดำเนินงานของบริษัทได้รับการควบคุมมากยิ่งขึ้นจากเจ้าหนี้และสถาบันการเงิน อีกทั้งการที่บริษัทมีสินทรัพย์ถาวรจำนวนมากจะทำให้บริษัทมีภาระในด้านต้นทุนคงที่สูงขึ้น ความเสี่ยงในการดำเนินงาน และโอกาสการล้มละลายจะสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นการมีสินทรัพย์ถาวรที่สูงขึ้นจะส่งผลทำให้บริษัทมีการก่อหนี้ที่น้อยลง

#### 2.1.6.5 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (Non-Debt Tax Shield)

จากทฤษฎีในการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ กล่าวว่า รายการลดภาษี (Tax Shield) ส่งผลต่อการใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สิน เพราะค่าใช้จ่ายดังกล่าวช่วยลดภาษีลงได้ ดังนั้นรายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นรายการที่มีได้ชำระเป็นเงินสด จึงเป็นค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ปรากฏในงบการเงิน ถ้าบริษัทที่มีผลประโยชน์ทางภาษีที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้วจะก่อหนี้จากภายนอกลดน้อยลง จึงกล่าวได้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน

DeAngelo and Masulis (1980) พบว่า ผลประโยชน์ที่ได้จากการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอกบริษัทโดยการก่อหนี้ คือ การเสียภาษีที่น้อยลง ซึ่งนอกจากบริษัทจะใช้ดอกเบี้ยในการลดการเสียภาษีแล้วนั้น บริษัทยังคงมีทางเลือกในรายการอื่นที่ทำให้ได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษีได้ ได้แก่ ค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย อย่างไรก็ตาม บริษัทที่มีผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้วนั้นจะใช้ผลประโยชน์ทางภาษีในการก่อหนี้จากภายนอกบริษัทที่ลดลง สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างระดับการก่อหนี้สินและผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน

#### 2.1.6.6 ความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio)

สิ่งที่แสดงถึงบริษัทที่มีความมั่นคงทางการเงินที่จะชำระหนี้สินคืนจากรายได้ที่รับมาจำนวนเล็กน้อยเพียงใด เพราะภาระหนี้สินที่มีอยู่เป็นความเสี่ยงทางการเงิน ถ้าบริษัทไม่สามารถที่จะชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้อาจนำไปสู่การฟ้องร้องกลายเป็นกิจการที่มีสถานะล้มละลายได้

Grossman and Hart (1982) พบว่า การใช้หนี้สินเป็นกลไกเพื่อทำให้การบริหารมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยการก่อหนี้ที่มากขึ้นจะเพิ่มโอกาสในการล้มละลายของบริษัท ในทางกลับกันก็ยังเป็นเครื่องมือในการบังคับผู้บริหารให้ทำงานมีคุณภาพมากขึ้นเช่นกัน จึงสรุปได้ว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนที่มีแนวความคิดเกี่ยวกับการพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ ซึ่งบริษัทต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์ของหนี้สินกับต้นทุนของการล้มละลาย

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2545 - 2550 ทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 46 บริษัท นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามและนำมาวิเคราะห์หสมการถดถอย ปัจจัยที่นำมาทดสอบมีด้วยกันทั้งสิ้น 8 ปัจจัยได้แก่ สินทรัพย์ถาวร ขนาดของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโตของบริษัท ผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงจากการล้มละลาย และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งศึกษาจากโครงสร้างเงินทุนตามแบบจำลอง 2 แบบ คือ แบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนมูลค่าตามมูลค่าทางบัญชี และแบบจำลองสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยขนาดของบริษัท และผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สิน มีผลทิศทางเดียวและทิศทางตรงกันข้ามต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนทางบัญชี ในขณะที่ความเสี่ยงล้มละลาย และสินทรัพย์ถาวร มีผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับต่อโครงสร้างเงินทุนวัดด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด การศึกษาปัจจัยความเสี่ยงภายในและภายนอกพบว่า มีเพียงปัจจัยความเสี่ยงภายในเท่านั้นที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนตามราคาตลาด

สุริยนต์ จิตรารักษ์ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนา อสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2548 - 2551 ทำการรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 42 บริษัท และบริษัทรับเหมาก่อสร้าง จำนวน 14 บริษัท รวมทั้งสิ้น 56 บริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอย และนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์เปรียบเทียบกับทฤษฎีโครงสร้างทางการเงินทุนทั้ง 3 ทฤษฎี

ได้แก่ แนวคิดเรื่อง Agency Cost ทฤษฎี Trade-off Theory และทฤษฎี Pecking Order Theory โดยปัจจัยที่นำมาทดสอบคือ ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของกิจการ อัตราการชำระคืนหนี้จากรายได้ และเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 4 ปัจจัย คือ ปัจจัย อัตราการชำระหนี้ บริษัทที่มีการก่อหนี้ในปริมาณที่สูงขึ้นย่อมมีการชำระคืนหนี้ที่มากขึ้น ปัจจัยขนาดของกิจการ บริษัทที่มีขนาดใหญ่ย่อมสามารถจัดหาเงินกู้ได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก และปัจจัยอัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม บริษัทที่มีการเจริญเติบโตในอัตราที่สูงมักจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในบริษัทก่อน และถ้าเงินทุนภายในกิจการไม่เพียงพอต่อการลงทุน โดยปัจจัยทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน ส่วนปัจจัยอัตราเงินทุนหมุนเวียนของกิจการต่อสินทรัพย์รวมนั้นมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ยิ่งกิจการมีการใช้เงินทุนหมุนเวียนของกิจการในการดำเนินงานก็จะส่งผลทำให้หนี้สินลดลงและลดภาระการระดมทุนจากการก่อหนี้ นั่นหมายถึง ช่วยลดภาระดอกเบี้ย (ผลประโยชน์ทางภาษี) และลดโอกาสในการล้มละลายด้วยเช่นกัน ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากร ในช่วงปี พ.ศ. 2548 - 2554 รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มทรัพยากร จำนวน 28 บริษัท ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอย ใช้อัตราหนี้สินระยะยาวต่อบัญชีเงินทุนระยะยาวเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ปัจจัยเฉพาะด้านบริษัทที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ให้หนี้สิน สินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการ โอกาสในการเจริญเติบโต ความผันผวนของกำไรจากการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ประกอบด้วย 3 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ปัจจัยขนาดของกิจการ และปัจจัยสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน อาจเนื่องมาจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ผ่านมา ทำให้เจ้าหนี้ให้ความสำคัญต่อการชำระหนี้ จึงต้องการหลักประกันในการกู้ยืมเงินที่มากขึ้น บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะสามารถกระจายความเสี่ยงและปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ได้ดีกว่า ยังพบว่าบริษัทจะทำการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในเมื่อมีกำไรที่เพียงพอ เพราะมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า สำหรับปัจจัยอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดวงรัตน์ โสภิตวจนะ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2547 - 2550 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปี บริษัทในกลุ่มพลังงาน จำนวน 26 บริษัท และบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมี จำนวน 15 บริษัท รวมทั้งสิ้น 41 บริษัท ใช้วิธีการศึกษาด้วยสมการถดถอย โครงสร้างเงินทุนของกิจการ ใช้อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ สินทรัพย์ถาวรของกิจการ ขนาดของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเปลี่ยนแปลงต่อสินทรัพย์รวม ผลกระทบที่มีใช้ภาษี และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วย 2 ปัจจัย คือปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน บริษัทที่มีกำไรสูงจะรักษาระดับการก่อหนี้ไว้อยู่ในระดับต่ำและจะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในมากกว่า แหล่งเงินทุนจากก่อหนี้ สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น ซึ่งมีแนวคิดที่ว่า หากกิจการต้องการจะระดมทุนมาใช้ในบริษัทแล้วนั้นจะทำการใช้เงินทุนจากแหล่งภายในของกิจการก่อนเป็นอันดับแรก และถ้าการจัดการจัดหาเงินทุนยังไม่เพียงพอ ผู้บริหารจะทำการพิจารณาแหล่งเงินทุนจากภายนอก โดยจะคำนึงถึงต้นทุนจากการจัดหาเงินทุนที่เกิดขึ้น และปัจจัยด้านการเจริญเติบโตของกิจการ มีทิศทางความสัมพันธ์เดียวกับโครงสร้างเงินทุน เมื่อบริษัทมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงขึ้นก็มักจะมีการก่อหนี้มากขึ้นด้วยเพื่อเป็นการขยายกิจการ ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลในการกำหนด โครงสร้างเงินทุนของกิจการ

ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 - 2550 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 367 บริษัท ไม่รวมกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงิน ใช้วิธีการศึกษาด้วยวิธีทางเศรษฐมิติ และสมการถดถอย ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน แบ่งตัวแปรอิสระออกเป็น 2 ประเภท ประเภทแรก ปัจจัยลักษณะเฉพาะกิจการ ได้แก่ ขนาดของกิจการ สัดส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย อัตราผลตอบแทนของหุ้น มูลค่าตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ประเภทที่สอง ปัจจัยสถานะเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิต

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนมีด้วยกัน 3 ปัจจัย ได้แก่ ปัจจัยขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน ธุรกิจที่มีขนาดเล็กย่อมมีความเสี่ยงด้านธุรกิจสูง ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่มีความเสี่ยงด้านธุรกิจต่ำกว่า ปัจจัยสัดส่วนสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน และในส่วนของปัจจัยสถานะเศรษฐกิจมหภาคนั้น ความสัมพันธ์ของตัวแปรสถานะทางเศรษฐศาสตร์มหภาคกับหนี้สินต่อสินทรัพย์ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม และดัชนีการบริโภคภาคเอกชน มีทิศทางเดียวกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ แต่ในขณะที่เดียวกัน อัตราการใช้กำลังการผลิต และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้ามกับสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ

ศุภโรจ พูลาณิชย์กุล (2552) ศึกษาเกี่ยวกับ ตัวแปรอธิบายกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 - 2550 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 367 บริษัท หาความสัมพันธ์โดยวิธีทางเศรษฐมิติ ด้วยสมการถดถอยเชิงเส้นแบบหลายกลุ่มปัจจัยในระยะเวลาต่างกัน โดยแบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบ แบบที่หนึ่ง ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น ณ ช่วงเวลาเดียวกันกับการก่อหนี้สิน แบบที่สอง ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น ณ เวลาอันหลัง 1 ปีกับการก่อหนี้ ตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษา ได้แก่ สินทรัพย์คงที่ ขนาดของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตราการเติบโต รายการที่ช่วยลดภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ความเสี่ยงจากการล้มละลาย และความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ โดยใช้การก่อหนี้โดยรวม การก่อหนี้ระยะสั้น และการก่อหนี้ระยะยาว เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการ

จากการศึกษาพบว่า ในช่วงเวลาเดียวกัน และช่วงระยะเวลาต่างกัน โดยภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยด้านความเสี่ยงจากการล้มละลาย และปัจจัยปริมาณยอดขาย มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับ โครงสร้างเงินทุน ขณะที่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยความเสี่ยงจากการล้มละลาย เหมือนกับผลการศึกษาภาพรวม ขณะที่ปัจจัยสินทรัพย์คงที่มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับการก่อหนี้ระยะสั้นในช่วงเวลาเดียวกัน แต่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับการก่อหนี้ในระยะยาว ขณะที่ปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับการก่อหนี้ระยะสั้นในช่วงเวลาเดียวกัน แต่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับกับหนี้สินโดยรวมในระยะเวลาเดียวกัน ขณะที่ระยะเวลาต่างกลับมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้าม ในส่วนตัวแปรอื่น ๆ มีความสัมพันธ์ที่ไม่ชัดเจน



จันทิมา ว่องเจริญวัฒนา (2550) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ และภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ในช่วงปี พ.ศ. 2535 - 2539 และปี พ.ศ. 2542 - 2546 บริษัทที่ทำการศึกษามีจำนวน 134 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปีของแต่ละบริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน วิเคราะห์ผลการศึกษาด้วยสมการถดถอยพหุคูณ โดยโครงสร้างเงินทุนใช้สัดส่วนหนี้สินระยะยาวต่อทุนและสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อทุนเป็นตัวกำหนด ในส่วนของตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ สินทรัพย์ที่มีตัวตน ความสามารถทำกำไร ขนาดของธุรกิจ การเติบโตของธุรกิจ รายการช่วยเหลือภาษีที่มีใช้หนี้ และความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้

จากการศึกษาพบว่า ช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ปัจจัยการเติบโตของธุรกิจ และปัจจัยขนาดธุรกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะยาวต่อทุน แต่ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะยาวต่อทุน ส่วนปัจจัยการเติบโตของธุรกิจ และปัจจัยรายการช่วยเหลือภาษีที่มีใช้หนี้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน แต่ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร และขนาดธุรกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน สำหรับผลการศึกษาภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ พบว่า ปัจจัยการเติบโตของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะยาวต่อทุน แต่ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร และปัจจัยรายการช่วยเหลือภาษีที่มีใช้หนี้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะยาวต่อทุน นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า ปัจจัยการเติบโตของธุรกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน ในขณะที่ปัจจัยความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อ โครงสร้างเงินทุนในรูปของสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อทุน

เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีผลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2556 จำนวน 42 บริษัท รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยยกเว้นธุรกิจกลุ่มการเงิน ใช้การหาความสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ผลการศึกษาด้วยสมการถดถอยพหุคูณ ในการกำหนดโครงสร้างเงินทุนใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวกำหนด และตัวแปรที่เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อ โครงสร้างเงินทุน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และขนาดของธุรกิจ

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ (MLR) และปัจจัยความสามารถในการทำกำไร ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ในส่วนปัจจัยสภาพคล่อง และปัจจัยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับโครงสร้างเงินทุน อย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยต่าง ๆ มีอิทธิพลในการตัดสินใจที่จะจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกของบริษัท ยังคงส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยว่าจะมีอัตราส่วนนี้สูงหรือต่ำ และใช้ควรวางเงินจากกำไรสะสมหรือการกู้ยืมจากแหล่งภายนอก

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 - 2550 รวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมของแต่ละบริษัท จำนวน 232 บริษัท ยกเว้นธุรกิจการเงิน ใช้วิธีการศึกษาด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ แบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบ คือ การวิเคราะห์ในภาพรวม และการวิเคราะห์โดยแบ่งตามลักษณะของกิจการ ได้แก่ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน และตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำกำไร ขนาดกิจการ อัตราภาษี การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการจ่ายเงินปันผล

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในภาพรวม คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล ขนาดของกิจการ และสภาพคล่อง โดยเรียงจากระดับความสัมพันธ์สูงสุดไปต่ำสุด ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนทิศทางตรงข้ามกัน คือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร อัตราภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล และสภาพคล่อง ในส่วนปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน คือ ขนาดของกิจการ แสดงให้เห็นว่า บริษัทจะมีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนโดยพิจารณาจากปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร คือ ถ้ากิจการมีการทำกำไรมากขึ้นแล้วนั้น จะทำให้มีแนวโน้มที่จะใช้เงินทุนจากการก่อหนี้สินที่ต่ำลง เนื่องจากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มีเพียงพอต่อความต้องการที่จะใช้ลงทุน ประกอบกับปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ทำให้กิจการเลือกที่จะใช้แหล่งเงินทุนจากภายในก่อนที่จะไปจัดหาจากแหล่งภายนอก

รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2555 จำนวน 3,394 บริษัท รวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทวิสาหกิจขนาดกลาง จากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ใช้การหาความสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และวิเคราะห์ผลการศึกษาด้วยวิธีสมการถดถอยพหุคูณ ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวม อัตราหนี้สินระยะยาว และอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน และตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาได้แก่ ผลกระทบทางภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน สภาพคล่อง อัตราการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ ความเสี่ยงทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน เงินกู้ระยะสั้น และอัตราการจ้างแรงงาน และแบ่งแบบจำลองออกเป็น 3 ประเภท คือ อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการบริการ อุตสาหกรรมการค้าส่งและค้าปลีก

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในรูปของอัตราหนี้สินระยะยาวในภาพรวม ของทั้ง 3 อุตสาหกรรม มีความสอดคล้องกันทั้งในปี พ.ศ. 2554 - 2555 ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ผลกระทบของอัตราภาษี ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน อัตราการเติบโต ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างของสินทรัพย์ สินทรัพย์หมุนเวียน และอัตราการจ้างแรงงาน ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม ได้แก่ เงินกู้ระยะสั้น ในขณะที่ปัจจัยความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน เฉพาะปี พ.ศ. 2555 เท่านั้น

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน

ทิศทางของตัวแปร ผู้ศึกษา	SIZE ขนาดของ บริษัท	PROF ความสามารถ ในการทำกำไร	GROW อัตราการ เติบโต	F-ASSET สินทรัพย์ ถาวร	NDTS ผลประโยชน์ทาง ภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	DSCR ความสามารถใน การชำระหนี้
1. เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2553) ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 46 บริษัท ปี พ.ศ. 2545 - 2550	+	-	+	-*	-*	
2. สุริยนต์ จิตรภักดิ์ (2553) SET กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และรับเหมาก่อสร้าง จำนวน 56 บริษัท ปี พ.ศ. 2548 - 2551	+	+	+			+
3. ศศิธร เนื่องจางง (2556) SET กลุ่มทรัพยากร จำนวน 28 บริษัท ปี พ.ศ. 2548 - 2554	+	-*	+	+	+	

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน (ต่อ)

ทิศทางของตัวแปร ผู้ศึกษา	SIZE ขนาดของ บริษัท	PROF ความสามารถ ในการทำกำไร	GROW อัตราการ เติบโต	F-ASSET สินทรัพย์ ถาวร	NDTS ผลประโยชน์ทาง ภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	DSCR ความสามารถใน การชำระหนี้
4. ดวงรัตน์ โสภิตวจนะ (2552) SET กลุ่มพลังงาน และปิโตรเคมี จำนวน 41 บริษัท ปี พ.ศ. 2547 - 2550	+	—*	++*	+	—	—*
5. ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 367 บริษัท ปี พ.ศ. 2545 - 2550	++*	—*	+	++*		
6. ศุภโรจ พูลวณิชย์กุล (2552) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 367 บริษัท ปี พ.ศ. 2545 - 2550	+	—*		++*		

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน (ต่อ)

ทิศทางของตัวแปร ผู้ศึกษา	SIZE ขนาดของ บริษัท	PROF ความสามารถ ในการทำกำไร	GROW อัตราการ เติบโต	F-ASSET สินทรัพย์ ถาวร	NDTS ผลประโยชน์ทาง ภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	DSCR ความสามารถใน การชำระหนี้
7. จันทิมา ว่องเจริญวัฒนา (2550) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 134 บริษัท ปี พ.ศ. 2535 - 2546	+	-	+	+	-	
8. เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) SET กลุ่ม SET50 จำนวน 42 บริษัท ปี พ.ศ. 2552 - 2556	+	-				
9. อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 232 บริษัท ปี พ.ศ. 2546 - 2550	+	-	+			

ตารางที่ 2.1 แสดงสรุปผลวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน (ต่อ)

ทิศทางของตัวแปร ผู้ศึกษา	SIZE ขนาดของ บริษัท	PROF ความสามารถ ในการทำกำไร	GROW อัตราการ เติบโต	F-ASSET สินทรัพย์ ถาวร	NDTS ผลประโยชน์ทาง ภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	DSCR ความสามารถใน การชำระหนี้
10. รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) วิสาหกิจขนาดกลาง ประเทศไทย จำนวน 3,394 บริษัท ปี พ.ศ. 2554 - 2555		+	+	+	+	

+ หมายถึง มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน

\* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ

- หมายถึง มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน



## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยรายละเอียดวิธีการวิจัยมีดังนี้

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

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

##### ประชากร

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยในแต่ละปีจะมีการจำแนกเป็น 2 ช่วงในการจัดอันดับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ ช่วงแรก วันที่ 1 มกราคม ถึง 30 มิถุนายน และช่วงที่สอง วันที่ 1 กรกฎาคม ถึง 31 ธันวาคม ของทุกปี และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

##### กลุ่มตัวอย่าง

จากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ การวิจัยครั้งนี้ ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน อันได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากหมวดเหล่านี้มีข้อบังคับพิเศษที่ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้มีโครงสร้างเงินทุนที่ต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่น ในการวิจัยครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

- 1) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 58 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 68 บริษัท
- 2) ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 97 บริษัท



### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ประกอบด้วย

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ประกอบไปด้วย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น) อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ โดยใช้ข้อมูลรายปี

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุน โดยใช้อัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับระดับการก่อหนี้สิน ประกอบไปด้วย ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด โดยใช้ข้อมูลรายปี

#### ตารางที่ 3.1 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	ความหมาย	อัตราส่วน
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)		
SIZE	ขนาดของบริษัท	ลอการิทึมของสินทรัพย์
PROF	ความสามารถในการทำกำไร	
- ROA	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	$\frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{สินทรัพย์รวมเฉลี่ย}}$
- ROE	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเฉลี่ย}}$
GROWTH	อัตราการเติบโต	$\frac{\text{รายได้รวมปีปัจจุบัน} - \text{รายได้รวมปีก่อน}}{\text{รายได้รวมปีก่อน}}$
F.ASSET	สินทรัพย์ถาวร	$\frac{\text{ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

ตารางที่ 3.1 แสดงอัตราส่วนของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	ความหมาย	อัตราส่วน
NDTS	ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน	$\frac{\text{ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชีสินทรัพย์รวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
DSCR	ความสามารถในการชำระหนี้สิน	$\frac{\text{กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย + หนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี}}$
ตัวแปรตาม (Dependent Variables)		
LEV1	ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี	$\frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม + มูลค่าทางบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้น}}$
LEV2	ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด	$\frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินรวม + มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด}}$

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปี ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 58 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 68 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 97 บริษัท ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน แหล่งที่มาของข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)

แนวคิด ทฤษฎี บทความ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง รวบรวมข้อมูลจากเอกสาร หนังสือ รวมทั้งข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ต

### 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัย มีดังนี้

3.4.1 นำข้อมูลทางการเงินที่ได้จากงบการเงินรวมรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มาทำการหาอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละตัวแปร (ตารางที่ 3.1) ตรวจสอบความไม่ครบถ้วนของข้อมูล และตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าแยกหรือแตกต่างออกไปจากกลุ่ม เมื่อทำการตรวจสอบเรียบร้อยแล้วทำให้มีกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย ได้แก่ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 51 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 58 บริษัท ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 97 บริษัท

3.4.2 นำข้อมูลที่ได้จากการหาอัตราส่วนที่เกี่ยวกับระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าราคาตลาด มาวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน ด้วยวิธี Independent sample t-test

3.4.3 นำข้อมูลที่ได้จากการหาอัตราส่วนทางการเงินมาตรวจสอบปัญหา Muticollinearity ตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity และตรวจสอบปัญหา Autocorrelation เพื่อเป็นการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของตัวแปร และข้อตกลงเบื้องต้นในการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

1) การตรวจสอบปัญหา Muticollinearity การที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง ซึ่งผิดกับข้อตกลงเบื้องต้นในการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ คือ ตัวแปรอิสระจะต้องมีความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งจะสามารถตรวจสอบความเป็นอิสระ ได้ดังนี้

(1) Pearson Product Moment Correlation Coefficient เป็น การหา ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันหรือความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง  $\pm 1$  โดยหากมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง จะทำให้การประมาณค่าด้วยสมการถดถอยมีความแม่นยำน้อยลง โดยทั่วไปค่าสหสัมพันธ์ไม่ควรมีค่าเกิน 0.80 โดยมีเกณฑ์การแปลผลระดับความสัมพันธ์ (ธานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553) ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	ความหมายของระดับความสัมพันธ์
$\pm 0.81$ ถึง $\pm 1.00$	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูงมาก
$\pm 0.61$ ถึง $\pm 0.80$	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูง
$\pm 0.41$ ถึง $\pm 0.60$	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง
$\pm 0.21$ ถึง $\pm 0.40$	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ

$\pm 0.01$  ถึง  $\pm 0.20$

มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำมาก

โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะมีค่าระหว่าง  $-1 < r < 1$

ค่า  $r$  เป็นลบ แสดงว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ค่า  $r$  เป็นบวก แสดงว่า  $X$  และ  $Y$  มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

ค่า  $r$  เป็นศูนย์ แสดงว่า  $X$  และ  $Y$  ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

(2) Variance Inflation Factors (VIF) ค่าสถิติ VIF สามารถใช้วัดขนาดของความรุนแรงของปัญหา Multicollinearity โดยทั่วไปแล้ว ค่า VIF ที่คำนวณได้ไม่ควรเกิน 5 เพราะถ้ามีค่ามากกว่านี้จะแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (อัครพงษ์ อันทอง, 2550)

2) การตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity ซึ่งเป็นปัญหาที่เกี่ยวกับตัวคลาดเคลื่อน โดยความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อนที่ได้จากสมการประมาณค่าไม่คงที่ ซึ่งผิดข้อสมมติฐานพื้นฐานว่าตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีค่าความแปรปรวนคงที่ นิยมใช้ White's Heteroskedasticity test ในการตรวจสอบปัญหา โดยค่าสถิติ  $nR^2$  ที่คำนวณได้มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนดไว้ นั่น [Prob. >  $\alpha$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Heteroskedasticity (อัครพงษ์ อันทอง, 2550)

3) การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation การที่ค่าความคลาดเคลื่อนของแต่ละตัวอย่างที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์ระหว่างกัน นิยมใช้ Durbin-Watson Statistics ใช้การตรวจสอบปัญหา มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 (อัครพงษ์ อันทอง, 2550)

ถ้าหากค่า  $\rho = -1$  ค่า D.W. = 4 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Negative Autocorrelation

ถ้าหากค่า  $\rho = 0$  ค่า D.W. = 2 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ถ้าหากค่า  $\rho = 1$  ค่า D.W. = 0 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Positive Autocorrelation

ดังนั้น ถ้าหากค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้เคียง 2 ก็แสดงว่า สมการถดถอยที่กำลังพิจารณาไม่มีปัญหา Autocorrelation

3.4.4 นำอัตราส่วนที่ได้จากการตรวจสอบปัญหาทั้งหมด มาทำการหาความสัมพันธ์ด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และหาอิทธิพลของตัวแปรด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

#### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential statistics) การทดสอบสมมติฐาน โดยตั้งระดับนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ 0.05 มีสถิติที่ใช้ทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

(1) การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ (Independent sample t-test)

(2) การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา หรือข้อมูล 2 ชุด ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่สัมพันธ์กันอย่างไร โดยตัวแปรจะต้องอยู่ในรูปของข้อมูลอันตรภาค (Interval) หรืออัตราส่วน (Ratio)

(3) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์หาตัวแปรอิสระหรือปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่ศึกษา ประกอบไปด้วยตัวแปรตาม 1 ตัวแปร และตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป โดยตัวแปรจะต้องอยู่ในรูปของข้อมูลอันตรภาค (Interval) หรืออัตราส่วน (Ratio)

### คำอธิบายตัวแปร

#### ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ขนาดของบริษัท (SIZE) ขนาดของบริษัทย่อมส่งผลต่อความสามารถในการกู้ยืมเงินของบริษัท โดยบริษัทขนาดใหญ่ย่อมมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนได้มากกว่าขนาดบริษัทขนาดเล็ก เพราะสามารถนำเอาสินทรัพย์ที่มีอยู่มาเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ได้ สามารถคำนวณขนาดของบริษัทได้จาก ลอการิทึมของสินทรัพย์

ความสามารถในการทำกำไร (PROF) เป็นสิ่งที่สะท้อนว่าบริษัทนั้นสามารถทำกำไรได้จากทรัพยากรที่อยู่ของบริษัทให้เกิดผลตอบแทนกลับมาอย่างน้อยเพียงใด แบ่งออกได้เป็น 2 ตัวแปร ได้แก่

1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คำนวณได้จาก กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดสรรและบริหารสินทรัพย์ของบริษัทมีอยู่ว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนในรูปแบบกำไรให้กับบริษัทอย่างน้อยเพียงใด อัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่ามากยิ่งดี แสดงถึงบริษัทมีการจัดการการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คำนวณได้จาก กำไร (ขาดทุน) สุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับหลังจากหักผลตอบแทนที่ต้องจ่ายให้แก่ผู้ที่มีสิทธิได้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ประเภทอื่นเรียบร้อยแล้ว อัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่ามากยิ่งดี แสดงถึงบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีประสิทธิภาพให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราส่วนที่สูง

อัตราการเติบโต (GROWTH) มีความสำคัญทั้งต่อเจ้าหน้าที่และเจ้าของกิจการ เพราะมูลค่ากิจการในส่วนของเจ้าของนั้นขึ้นอยู่กับกำไรที่เติบโตของรายได้เป็นสำคัญและในส่วนของเจ้าหน้าที่จะให้

ความสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการในอนาคต ซึ่งเกี่ยวข้องกับการเติบโตของบริษัทโดยตรง และยังสะท้อนถึงความสามารถในการเติบโตของรายได้ของบริษัท สามารถคำนวณได้จาก รายได้รวมปีปัจจุบันลบด้วยรายได้รวมปีก่อนหน้าหารด้วยรายได้รวมปีก่อนหน้า

สินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) เป็นทรัพย์สินที่บริษัทมีอยู่ในครอบครองในรูปของ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ โดยยังมีสินทรัพย์ถาวรมากหรืออัตราส่วนนี้มากนั้นยิ่งดี แสดงถึงบริษัทยังมีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น เพราะทำให้ผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นว่าสินทรัพย์เหล่านี้จะสามารถขายและนำมาชำระหนี้ได้เมื่อบริษัทขาดสภาพคล่อง สามารถคำนวณได้จาก ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์หารด้วยสินทรัพย์รวม

ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) เป็นรายการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสดและถ้าบริษัทมีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นจำนวนมาก ก็จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีมากเช่นกัน จึงไม่จำเป็นต้องหาผลประโยชน์จากส่วนลดทางภาษีจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นอีก สามารถคำนวณได้จาก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหารด้วยสินทรัพย์รวม

ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) เป็นการวัดประสิทธิภาพในการชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ โดยบริษัทที่มีภาระผูกพันทางการเงินนั้นจะเกิดความเสียวอย่างหนึ่งในการชำระหนี้คืนในอนาคตและสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินของบริษัทนั้น ๆ สามารถคำนวณได้จาก กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายหารด้วยผลรวมของดอกเบี้ยจ่ายกับหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี

#### **ตัวแปรตาม (Dependent Variables)**

ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าตามบัญชี (LEV1) เป็นการใช่มูลค่าทางบัญชีของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สิน คือ ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจะสะท้อนถึงแหล่งที่มาของเงินทุน ในระยะยาวทั้งหมดของบริษัทที่บันทึกตามหลักบัญชี ซึ่งไม่จำเป็นที่จะต้องเท่ากับมูลค่าราคาตลาดที่เกิดขึ้นจริง สามารถคำนวณได้จาก หนี้สินไม่หมุนเวียนหารด้วยผลรวมของหนี้สินรวมกับมูลค่าทางบัญชีของผู้ถือหุ้น

ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) เป็นการใช่มูลค่าราคาตลาดของบริษัทเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้สิน มูลค่าราคาตลาด สามารถหาได้จาก ราคาปิดของผู้ถือหุ้นสามัญคูณจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้ว ณ.วันสิ้นปี ซึ่งมูลค่าดังกล่าวจะสะท้อนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของหลักทรัพย์นั้น ๆ ที่เกิดขึ้นจริงในตลาดหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้จาก หนี้สินไม่หมุนเวียนหารด้วยผลรวมของหนี้สินรวมกับมูลค่าราคาตลาด

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์

ผลการวิเคราะห์งานวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยใช้ข้อมูลทางการเงินจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวมรายปีของบริษัทในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 จำนวน 58 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 จำนวน 68 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท ยกเว้นกลุ่มกลุ่มธุรกิจการเงิน นำผลที่ได้มาวิเคราะห์ด้วยวิธีทางสถิติ ในการประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล และแปลความหมาย โดยกำหนดอักษระย่อและสัญลักษณ์ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังต่อไปนี้

n	แทน	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
Max	แทน	ค่าสูงสุด (Maximum)
Min	แทน	ค่าต่ำสุด (Minimum)
Mean	แทน	ค่าเฉลี่ย (Mean)
SD	แทน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
*	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (95%)
Constant	แทน	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
$b_i$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ แสดงถึงน้ำหนักความสำคัญหรืออิทธิพลตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม
p-value	แทน	ค่าความน่าจะเป็นที่คำนวณได้จากค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
t-value	แทน	ค่าความน่าจะเป็น ที่ทดสอบว่าตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่ควรอยู่ในตัวแบบ หรือสามารถใช้พยากรณ์ได้ภายใต้สมมติฐาน
F	แทน	ค่าที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีค่าแตกต่างไปจากศูนย์หรือไม่

r	แทน	ค่าที่แสดงระดับของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้พยากรณ์ และตัวแปรตามที่ถูกพยากรณ์ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of correlation)
R <sup>2</sup>	แทน	ค่าที่แสดงอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม อธิบายค่าการเปลี่ยนแปลงในค่าของตัวแปรตามในสมการ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Coefficient of Determination)
Adj. R <sup>2</sup>	แทน	ค่า R <sup>2</sup> ที่ได้รับการปรับปรุงแล้วในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตาม เนื่องจากไม่ได้เอาองศาความเป็นอิสระเข้ามาพิจารณา
SE.est	แทน	ค่าที่แสดงระดับของความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการใช้ตัวแปรอิสระมาพยากรณ์ตัวแปรตาม (Std. Error of the Estimate)
SIZE	แทน	ขนาดของบริษัท
ROA	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น
GROW	แทน	อัตราการเติบโต
F.ASSET	แทน	สินทรัพย์ถาวร
NDS	แทน	ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน
DSCR	แทน	ความสามารถในการชำระหนี้
LEV1	แทน	ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี
LEV2	แทน	ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด

#### 4.1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งการนำเสนอผลการวิเคราะห์ออกเป็น ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ในปี พ.ศ. 2558

ส่วนที่ 4 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ในปี พ.ศ. 2558



## 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ตารางที่ 4.1 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ตัวแปร (n=153)	Min	Max	Mean	SD
SIZE (ล้านบาท)	876.73	2,173,996.00	132,705.20	277,898.70
ROA (%)	-4.44	44.36	10.60	7.62
ROE (%)	-35.28	82.32	17.63	16.46
GROWTH (%)	-36.91	102.59	9.01	21.19
F.ASSET (%)	0.19	84.16	31.20	23.90
NDTS (%)	0.01	16.94	3.41	3.08
DSCR (เท่า)	-10.39	290.44	13.80	42.04
LEV1 (%)	0.89	70.88	28.15	15.01
LEV2 (%)	0.50	59.91	20.16	13.99

จากตารางที่ 4.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 51 บริษัท พบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งหาได้จากจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัท มีค่าต่ำสุด 876.73 ล้านบาท ค่าสูงสุด 2,173,996.00 ล้านบาท และค่าเฉลี่ย 132,705.20 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -4.44 ค่าสูงสุกร้อยละ 44.36 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 10.60 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -35.28 ค่าสูงสุกร้อยละ 82.32 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 17.63 อัตราการเติบโต (GROWTH) ของรายได้เทียบกับปีก่อน มีค่าต่ำสุดร้อยละ -36.91 ค่าสูงสุกร้อยละ 102.59 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 9.01 สินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) เทียบกับสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.19 ค่าสูงสุกร้อยละ 84.16 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 31.20 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.01 ค่าสูงสุกร้อยละ 16.94 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.41 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุด -10.39 เท่า ค่าสูงสุด 290.44 เท่า และค่าเฉลี่ย 13.80 เท่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.89 ค่าสูงสุกร้อยละ 70.88 และ

ค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.15 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่างาราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.50 ค่าสูงสุดร้อยละ 59.91 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 20.16

**ตารางที่ 4.2** สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ตัวแปร (n=174)	Min	Max	Mean	SD
SIZE (ล้านบาท)	217.93	8,092.36	1,243.51	947.66
ROA (%)	-59.10	32.36	4.85	12.68
ROE (%)	-110.30	36.81	4.16	19.13
GROWTH (%)	-52.70	110.20	30.73	20.10
F.ASSET (%)	0.47	77.04	3.57	22.04
NDTS (%)	0.35	21.04	26.13	74.40
DSCR (เท่า)	-73.41	504.87	4.09	3.15
LEV1 (%)	0.34	36.84	8.19	8.14
LEV2 (%)	0.14	66.62	6.71	8.79

จากตารางที่ 4.2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 58 บริษัท พบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งหาได้จากจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัท มีค่าต่ำสุด 217.93 ล้านบาท ค่าสูงสุด 8,092.36 ล้านบาท และค่าเฉลี่ย 1,243.51 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -59.10 ค่าสูงสุดร้อยละ 32.36 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 4.85 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -110.30 ค่าสูงสุดร้อยละ 36.81 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 4.16 อัตราการเติบโต (GROWTH) ของรายได้เทียบกับปีก่อน มีค่าต่ำสุดร้อยละ -52.70 ค่าสูงสุดร้อยละ 110.20 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 30.73 สินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) เทียบกับสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.47 ค่าสูงสุดร้อยละ 77.04 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.57 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.35 ค่าสูงสุดร้อยละ 21.04 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 26.13 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุด -73.41 เท่า ค่าสูงสุด 504.87 เท่า และค่าเฉลี่ย 4.09 เท่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.34 ค่าสูงสุดร้อยละ 36.84 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.19 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่างาราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.14 ค่าสูงสุดร้อยละ 66.62 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 6.71

**ตารางที่ 4.3** สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ตัวแปร (n=327)	Min	Max	Mean	SD
SIZE (ล้านบาท)	217.93	2,173,996.00	62,753.13	200,809.40
ROA (%)	-59.10	44.36	7.54	10.98
ROE (%)	-110.30	82.32	10.46	19.13
GROWTH (%)	-52.70	110.20	6.11	21.78
F.ASSET (%)	0.19	84.16	30.95	21.93
NDTS (%)	0.01	21.04	3.77	3.13
DSCR (เท่า)	-73.41	504.87	20.36	61.64
LEV1 (%)	0.34	70.88	17.53	15.48
LEV2 (%)	0.14	66.62	13.00	13.32

จากตารางที่ 4.3 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมดจำนวน 109 บริษัท พบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งหาได้จากจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัท มีค่าต่ำสุด 217.93 ล้านบาท ค่าสูงสุด 2,173,996.00 ล้านบาท และค่าเฉลี่ย 62,753.13 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -59.10 ค่าสูงสุดร้อยละ 44.36 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 7.54 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -110.30 ค่าสูงสุดร้อยละ 82.32 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 10.46 อัตราการเติบโต (GROWTH) ของรายได้เทียบกับปีก่อน มีค่าต่ำสุดร้อยละ -52.70 ค่าสูงสุดร้อยละ 110.20 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 6.11 สินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) เทียบกับสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.19 ค่าสูงสุดร้อยละ 84.16 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 30.95 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.01 ค่าสูงสุดร้อยละ 21.04 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.77 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุด -73.41 เท่า ค่าสูงสุด 504.87 เท่า และค่าเฉลี่ย 20.36 เท่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.34 ค่าสูงสุดร้อยละ 70.88 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 17.53 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.14 ค่าสูงสุดร้อยละ 66.62 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 13.00

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558  
**สมมติฐานข้อที่ 1** โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 แตกต่างกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ  
 การหาความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยใช้สถิติ Independent sample t-test ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน

**ตารางที่ 4.4** การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

โครงสร้างเงินทุน	t-test for Equality of Means				
	ประเภทตลาด	Mean	SD	t	Sig.(2-tailed)
ระดับการถือหุ้นี่ติดตาม	SET100	28.152	15.012	14.658	<b>0.000*</b>
มูลค่าทางบัญชี (LEV1)	MAI	8.194	8.142		
ระดับการถือหุ้นี่ติดตาม	SET100	20.163	13.987	10.251	<b>0.000*</b>
มูลค่าราคาตลาด (LEV2)	MAI	6.709	8.789		

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตาราง 4.4 แสดงผลการทดสอบของความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุน ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) ระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.152 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.194 พบว่ามีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 จึงสรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าทางบัญชีที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อยู่ร้อยละ 19.957

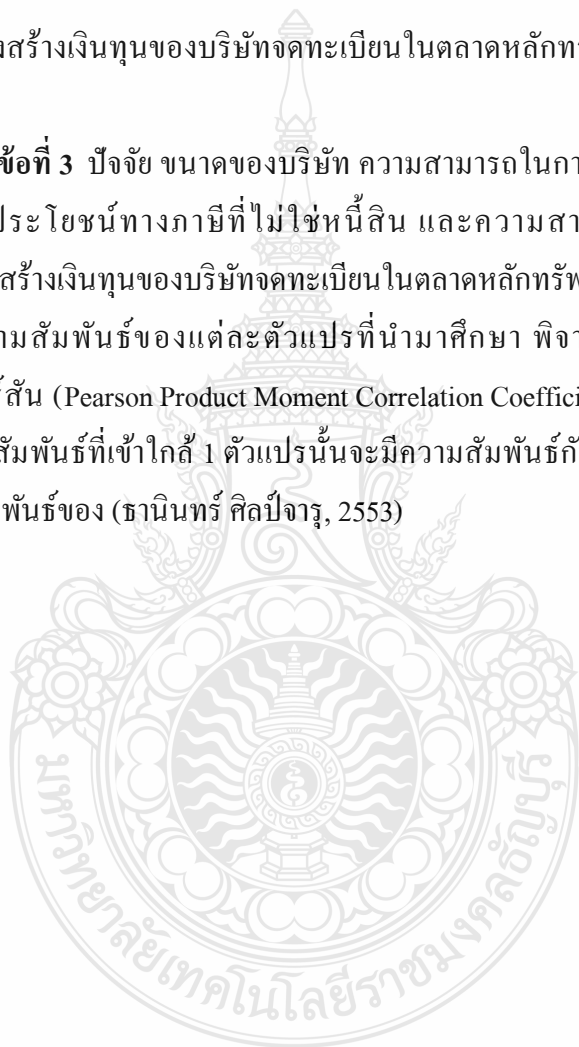
2) ระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 20.163 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 6.709 พบว่ามีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 จึงสรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อยู่ร้อยละ 13.454

**สมมติฐานข้อที่ 2** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

**สมมติฐานข้อที่ 3** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

การหาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง  $\pm 1$  หากมีค่าความสัมพันธ์ที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรนั้นจะมีความสัมพันธ์กันสูงมาก โดยใช้เกณฑ์การแปลผลระดับความสัมพันธ์ของ (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553)



ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับ ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.519	<b>0.000*</b>	ปานกลาง	เดียวกัน
ROA	-0.268	<b>0.001*</b>	ต่ำ	ตรงกันข้าม
ROE	-0.164	<b>0.042*</b>	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
GROWTH	-0.012	0.887	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.302	<b>0.000*</b>	ต่ำ	เดียวกัน
NDTS	0.092	0.259	ต่ำมาก	เดียวกัน
DSCR	-0.357	<b>0.000*</b>	ต่ำ	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่า ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.519 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับปานกลาง ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.001 และ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.268 และ -0.357 ตามลำดับ หมายความว่า ปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.302 หมายความว่า สินทรัพย์ถาวรของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.042 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.164 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.6 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับ ระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.561	<b>0.000*</b>	ปานกลาง	เดียวกัน
ROA	-0.541	<b>0.000*</b>	ปานกลาง	ตรงกันข้าม
ROE	-0.496	<b>0.000*</b>	ปานกลาง	ตรงกันข้าม
GROWTH	-0.125	0.124	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.257	<b>0.001*</b>	ต่ำ	เดียวกัน
NDTS	-0.116	0.152	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
DSCR	-0.346	<b>0.000*</b>	ต่ำ	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาด พบว่า ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.561 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับปานกลาง ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 และ 0.000 ตามลำดับ มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.541 และ -0.496 ตามลำดับ หมายความว่า ปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับปานกลาง ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวรของบริษัท (F.ASSET) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.001 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.257 หมายความว่า สินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.346 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.7 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับ ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.154	<b>0.042*</b>	ต่ำมาก	เดียวกัน
ROA	-0.077	0.311	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
ROE	-0.083	0.274	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
GROWTH	-0.056	0.460	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.299	<b>0.000*</b>	ต่ำ	เดียวกัน
NDTS	0.076	0.317	ต่ำมาก	เดียวกัน
DSCR	-0.182	<b>0.016*</b>	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.7 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่า ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวรของบริษัท (F.ASSET) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.299 หมายความว่า สินทรัพย์ถาวรของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.042 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.154 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำมาก ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ค่า Sig. เท่ากับ 0.016 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.182 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับ ระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.146	0.055	ต่ำมาก	เดียวกัน
ROA	-0.136	0.074	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
ROE	-0.115	0.130	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
GROWTH	-0.012	0.877	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.156	<b>0.039*</b>	ต่ำมาก	เดียวกัน
NDTS	0.007	0.924	ต่ำมาก	เดียวกัน
DSCR	-0.188	<b>0.013*</b>	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.8 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาด พบว่า ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวรของบริษัท มีค่า Sig. เท่ากับ 0.039 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.156 หมายความว่า สินทรัพย์ถาวรของบริษัท (F.ASSET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำมาก และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.013 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.188 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำหนดสินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.9 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนกับ ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.721	<b>0.000*</b>	สูง	เดียวกัน
ROA	0.060	0.282	ต่ำมาก	เดียวกัน
ROE	0.139	<b>0.012*</b>	ต่ำมาก	เดียวกัน
GROWTH	0.059	0.285	ต่ำมาก	เดียวกัน
F.ASSET	0.232	<b>0.000*</b>	ต่ำ	เดียวกัน
NDTS	-0.007	0.894	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
DSCR	-0.236	<b>0.000*</b>	ต่ำ	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.9 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่าปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.721 หมายความว่า ขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับสูง ปัจจัยสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.232 หมายความว่า สินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.236 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ค่า Sig. เท่ากับ 0.012 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.139 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**ตารางที่ 4.10** การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.616	<b>0.000*</b>	สูง	เดียวกัน
ROA	-0.107	0.054	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
ROE	-0.072	0.196	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
GROWTH	-0.001	0.990	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.193	<b>0.001*</b>	ต่ำมาก	เดียวกัน
NDS	-0.108	0.051	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
DSCR	-0.245	<b>0.000*</b>	ต่ำ	ตรงกันข้าม

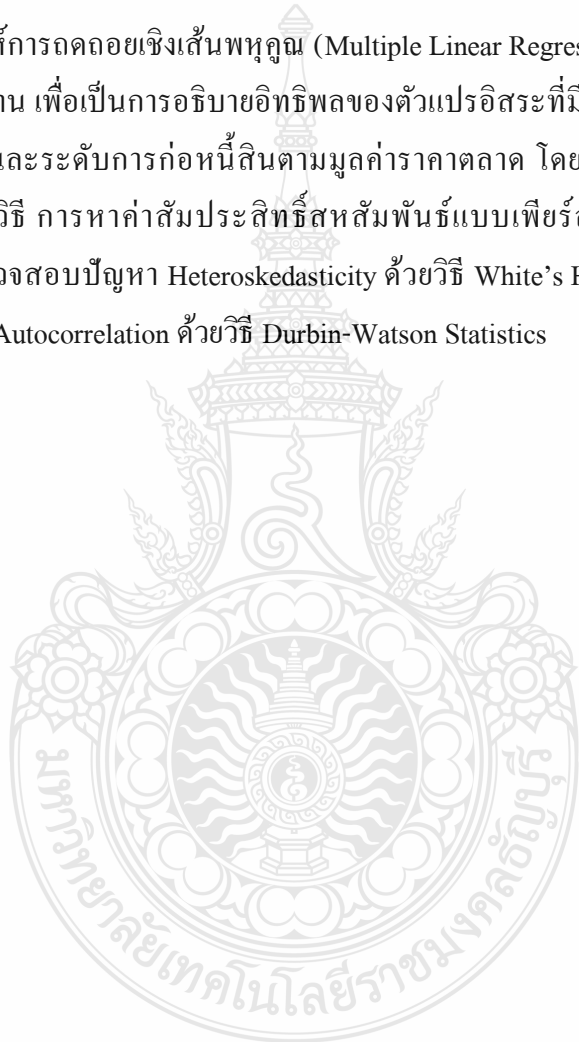
\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.10 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด พบว่า พบว่าปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.616 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับสูง ปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.245 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) ค่า Sig. เท่ากับ 0.001 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.193 หมายความว่า สินทรัพย์ถาวรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สมมติฐานข้อที่ 4** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

**สมมติฐานข้อที่ 5** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เป็นเครื่องมือในการทดสอบสถิติเชิงอนุมาน เพื่อเป็นการอธิบายอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด โดยผ่านการตรวจสอบปัญหา Muticollinearity ด้วยวิธี การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ Variance Inflation Factors (VIF) การตรวจสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี White's Heteroskedasticity test และการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Durbin-Watson Statistics



ตารางที่ 4.11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

	SIZE	ROA	ROE	GROWTH	F.ASSET	NDTS	DSCR	LEV1	LEV2
SIZE	1.000								
ROA	<b>-0.252*</b>	1.000							
ROE	<b>-0.208*</b>	<b>0.905*</b>	1.000						
GROWTH	<b>-0.246*</b>	<b>0.188*</b>	<b>0.267*</b>	1.000					
F.ASSET	<b>0.267*</b>	<b>-0.191*</b>	<b>-0.208*</b>	-0.055	1.000				
NDTS	<b>0.170*</b>	<b>0.288*</b>	<b>0.258*</b>	<b>-0.182*</b>	<b>0.345*</b>	1.000			
DSCR	<b>-0.249*</b>	<b>0.457*</b>	<b>0.336*</b>	<b>0.207*</b>	-0.140	-0.032	1.000		
LEV1	<b>0.519*</b>	<b>-0.268*</b>	<b>-0.164*</b>	-0.012	<b>0.302*</b>	0.092	<b>-0.357*</b>	1.000	
LEV2	<b>0.561*</b>	<b>-0.541*</b>	<b>-0.496*</b>	-0.125	<b>0.257*</b>	-0.116	<b>-0.346*</b>	<b>0.809*</b>	1.000

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.11 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 36 คู่ มีค่าระหว่าง -0.012 ถึง 0.905 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ซึ่งถ้ามีค่าเกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 2 คู่ คือ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.905 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายความสามารถในการทำกำไรเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง และตัวแปร ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ ตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.809 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายโครงสร้างเงินทุนเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวทีละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

	SIZE	ROA	ROE	GROWTH	F.ASSET	NDTS	DSCR	LEV1	LEV2
SIZE	1.000								
ROA	-0.108	1.000							
ROE	-0.031	<b>0.900*</b>	1.000						
GROWTH	0.054	-0.042	0.081	1.000					
F.ASSET	0.144	<b>0.209*</b>	<b>0.172*</b>	-0.024	1.000				
NDTS	0.057	0.125	0.101	-0.023	<b>0.560*</b>	1.000			
DSCR	-0.093	<b>0.375*</b>	<b>0.297*</b>	-0.040	-0.055	-0.046	1.000		
LEV1	0.154	-0.077	-0.083	-0.056	<b>0.299*</b>	0.076	<b>-0.182*</b>	1.000	
LEV2	0.146	-0.136	-0.115	-0.012	<b>0.156*</b>	0.007	<b>-0.188*</b>	<b>0.842*</b>	1.000

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.12 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 36 คู่ มีค่าระหว่าง -0.012 ถึง 0.900 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ซึ่งถ้ามีค่าเกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 2 คู่ คือ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.900 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายความสามารถในการทำกำไรเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง และตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ ตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.842 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายโครงสร้างเงินทุนเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวทีละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.13 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

	SIZE	ROA	ROE	GROWTH	F.ASSET	NDTS	DSCR	LEV1	LEV2
SIZE	1.000								
ROA	<b>0.178*</b>	1.000							
ROE	<b>0.273*</b>	<b>0.895*</b>	1.000						
GROWTH	0.065	0.065	<b>0.192*</b>	1.000					
F.ASSET	0.100	0.053	-0.003	-0.038	1.000				
NDTS	-0.050	<b>0.140*</b>	<b>0.118*</b>	-0.107	<b>0.446*</b>	1.000			
DSCR	<b>-0.149*</b>	<b>0.352*</b>	<b>0.247*</b>	0.026	-0.082	-0.029	1.000		
LEV1	<b>0.721*</b>	0.060	<b>0.139*</b>	0.059	<b>0.232*</b>	-0.007	<b>-0.236*</b>	1.000	
LEV2	<b>0.616*</b>	-0.107	-0.072	-0.001	<b>0.193*</b>	-0.108	<b>-0.245*</b>	<b>0.864*</b>	1.000

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.13 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 36 คู่ มีค่าระหว่าง -0.001 ถึง 0.895 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ซึ่งถ้ามีค่าเกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 2 คู่ คือ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.895 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายความสามารถในการทำกำไรเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง และตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ ตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.864 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายโครงสร้างเงินทุนเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวทีละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.14 ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ของตัวแปรอิสระ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ตัวแปร	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100				ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ				ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ			
	ตามมูลค่าทางบัญชี		ตามมูลค่าราคาตลาด		ตามมูลค่าทางบัญชี		ตามมูลค่าราคาตลาด		ตามมูลค่าทางบัญชี		ตามมูลค่าราคาตลาด	
	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)
SIZE	1.228	1.215	1.255	1.243	1.077	1.071	1.072	1.064	1.062	1.084	1.076	1.091
ROA	1.561	-	1.536		1.169	-	1.178	-	1.162	-	1.157	-
ROE	-	1.427	-	1.421	-	1.093	-	1.097	-	1.153	-	1.146
GROWTH	1.121	1.170	1.122	1.166	1.016	1.024	1.018	1.026	1.018	1.050	1.025	1.054
F.ASSET	1.343	1.371	1.369	1.398	1.494	1.466	1.501	1.474	1.317	1.324	1.319	1.326
NDTS	1.355	1.366	1.352	1.375	1.421	1.421	1.422	1.422	1.319	1.329	1.316	1.326
DSCR	1.416	1.241	1.419	1.254	1.142	1.092	1.147	1.097	1.173	1.111	1.171	1.112

จากตารางที่ 4.14 พบว่าค่าสถิติ VIF มีค่าระหว่าง 1.016 ถึง 1.561 ซึ่งใช้วัดขนาดของความรุนแรงของปัญหา Multicollinearity โดยทั่วไปแล้ว ค่า VIF ที่คำนวณได้ไม่ควรเกิน 5 เพราะถ้ามีค่ามากกว่านี้จะแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จึงสรุปได้ว่าตัวแปรทั้งหมดดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กันเอง จึงผ่านข้อกำหนดเบื้องต้นในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity



ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)				
แทนความสามารถในการทำไร					แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-32.066	14.001	-2.290	<b>0.024*</b>	Constant	-34.085	13.717	-2.485	<b>0.014*</b>
SIZE	12.272	2.963	4.142	<b>0.000*</b>	SIZE	12.505	2.946	4.244	<b>0.000*</b>
ROA	-0.068	0.183	-0.370	0.712	ROE	0.026	0.082	0.316	0.752
GROWTH	0.073	0.069	1.056	0.293	GROWTH	0.067	0.068	0.980	0.329
F.ASSET	0.080	0.073	1.094	0.276	F.ASSET	0.088	0.074	1.190	0.236
NDTS	-0.011	0.322	-0.033	0.973	NDTS	-0.109	0.348	-0.313	0.755
DSCR	-0.066	0.032	-2.031	<b>0.044*</b>	DSCR	-0.074	0.030	-2.431	<b>0.016*</b>
ค่าคงที่ -32.066 ; SE.est = ±11.388					ค่าคงที่ -34.085 ; SE.est = ±11.389				
R <sup>2</sup> = 0.453 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.427					R <sup>2</sup> = 0.453 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.427				
F = 17.059 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 17.050 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 1.916					Durbin-Watson = 1.924				
Prob. Chi-Square = 0.076					Prob. Chi-Square = 0.120				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.15 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.453 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 45.30 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.427 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 42.70 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 11.388$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.916 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.076 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.076 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 12.272 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.272 ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.066 มีค่า p-value เท่ากับ 0.044 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.066 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.453 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 45.30 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.427 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 42.70 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 11.389$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า

Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.924 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.120 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.120 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 12.505 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.505 ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.074 มีค่า p-value เท่ากับ 0.016 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.074 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-33.870	10.063	-3.366	<b>0.001*</b>	Constant	-36.960	12.423	-2.975	<b>0.003*</b>
SIZE	12.826	2.072	6.191	<b>0.000*</b>	SIZE	13.145	2.561	5.132	<b>0.000*</b>
ROA	-0.580	0.146	-3.967	<b>0.000*</b>	ROE	-0.240	0.082	-2.922	<b>0.004*</b>
GROWTH	0.027	0.035	0.791	0.430	GROWTH	0.038	0.048	0.800	0.425
F.ASSET	0.048	0.046	1.038	0.301	F.ASSET	0.041	0.058	0.710	0.479
NDTS	-0.874	0.370	-2.360	<b>0.020*</b>	NDTS	-0.871	0.357	-2.441	<b>0.016*</b>
DSCR	-0.013	0.022	-0.603	0.547	DSCR	-0.028	0.022	-1.289	0.200

ค่าคงที่ -33.870 ; SE.est = ±8.973	ค่าคงที่ -36.960 ; SE.est = ±9.039
$R^2 = 0.606$ ; Adj. $R^2 = 0.587$	$R^2 = 0.600$ ; Adj. $R^2 = 0.581$
F = 31.675 ; p-value = <b>0.000*</b>	F = 30.908 ; p-value = <b>0.000*</b>
Durbin-Watson = 1.986	Durbin-Watson = 1.973
Prob. Chi-Square = 0.130	Prob. Chi-Square = 0.365

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.16 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.606 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 60.60 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.587 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 58.70 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.973$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.986 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.130 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.130 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 12.826 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.826 ในส่วนของปัจจัยด้านผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.874 และ -0.580 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.020 และ 0.000 ตามลำดับ หมายความว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.874 และ 0.580 ตามลำดับ ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.600 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 60.00 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.581 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความ

ผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 58.10 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 9.039$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.973 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.365 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.365 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 13.145 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.145 ในส่วนของปัจจัยด้านผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.871 และ -0.240 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.016 และ 0.004 ตามลำดับ หมายความว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นและผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.871 และ 0.240 ตามลำดับ ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.17 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-10.619	7.618	-1.394	0.165	Constant	-10.552	7.586	-1.391	0.166
SIZE	5.039	2.506	2.011	<b>0.046*</b>	SIZE	5.015	2.495	2.010	<b>0.046*</b>
ROA	-0.005	0.053	-0.095	0.924	ROE	-0.011	0.034	-0.324	0.746
GROWTH	-0.003	0.023	-0.143	0.887	GROWTH	-0.003	0.023	-0.113	0.911
F.ASSET	0.170	0.042	4.083	<b>0.000*</b>	F.ASSET	0.171	0.041	4.138	<b>0.000*</b>
NDTS	-0.260	0.261	-0.999	0.320	NDTS	-0.261	0.260	-1.002	0.318
DSCR	-0.017	0.009	-2.022	<b>0.045*</b>	DSCR	-0.017	0.008	-2.017	<b>0.045*</b>
ค่าคงที่ -10.619 ; SE.est = ±7.172					ค่าคงที่ -10.552 ; SE.est = ±7.170				
R <sup>2</sup> = 0.257 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.226					R <sup>2</sup> = 0.258 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.226				
F = 8.164 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 8.182 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 2.003					Durbin-Watson = 2.002				
Prob. Chi-Square = 0.116					Prob. Chi-Square = 0.172				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.17 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.257 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 25.70 และมีค่า  $Adj.R^2$  เท่ากับ 0.226 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 22.60 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 7.172$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.003 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.116 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.116 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 5.039 และ 0.170 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.046 และ 0.000 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.039 และ 0.170 ตามลำดับ ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.017 มีค่า p-value เท่ากับ 0.045 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.017 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.258 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 25.80 และมีค่า  $Adj.R^2$  เท่ากับ 0.226 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 22.60 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ



0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 7.170$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.002 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.172 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.172 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 5.015 และ 0.171 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.046 และ 0.000 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัท และสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.015 และ 0.171 ตามลำดับ ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.017 มีค่า p-value เท่ากับ 0.045 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.017 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่างาราคตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-13.826	8.396	-1.647	0.102	Constant	-14.127	8.359	-1.690	0.093
SIZE	6.176	2.763	2.235	<b>0.027*</b>	SIZE	6.261	2.750	2.277	<b>0.024*</b>
ROA	-0.038	0.059	-0.639	0.523	ROE	-0.034	0.038	-0.889	0.375
GROWTH	0.011	0.026	0.409	0.683	GROWTH	0.014	0.026	0.519	0.604
F.ASSET	0.118	0.046	2.563	<b>0.011*</b>	F.ASSET	0.118	0.046	2.575	<b>0.011*</b>
NDTS	-0.305	0.288	-1.060	0.291	NDTS	-0.304	0.288	-1.056	0.293
DSCR	-0.014	0.010	-1.417	0.158	DSCR	-0.014	0.009	-1.435	0.153
ค่าคงที่ -13.826 ; SE.est = ±8.020					ค่าคงที่ -14.127 ; SE.est = ±8.011				
R <sup>2</sup> = 0.193 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.159					R <sup>2</sup> = 0.195 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.161				
F = 5.652 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 5.719 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 2.038					Durbin-Watson = 2.042				
Prob. Chi-Square = 0.981					Prob. Chi-Square = 0.970				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.18 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.193 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 19.30 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.159 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 15.90 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.020$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.038 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.981 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.981 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 6.176 และ 0.118 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.027 และ 0.011 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.176 และ 0.118 ตามลำดับ ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.195 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 19.50 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.161 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 16.10 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.011$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.042 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมา

ศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.970 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.970 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 6.261 และ 0.118 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.024 และ 0.011 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.261 และ 0.118 ตามลำดับ ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.19 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)				
แทนความสามารถในการทำไร					แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-26.334	3.336	-7.895	<b>0.000*</b>	Constant	-26.310	3.359	-7.834	<b>0.000*</b>
SIZE	10.679	0.902	11.839	<b>0.000*</b>	SIZE	10.669	0.910	11.720	<b>0.000*</b>
ROA	0.000	0.044	0.005	0.996	ROE	0.002	0.033	0.068	0.945
GROWTH	0.018	0.034	0.541	0.589	GROWTH	0.018	0.033	0.539	0.590
F.ASSET	0.125	0.049	2.537	<b>0.012*</b>	F.ASSET	0.125	0.049	2.543	<b>0.012*</b>
NDTS	-0.126	0.233	-0.543	0.588	NDTS	-0.128	0.235	-0.547	0.585
DSCR	-0.028	0.009	-3.234	<b>0.001*</b>	DSCR	-0.028	0.008	-3.314	<b>0.001*</b>
ค่าคงที่ -26.334 ; SE.est = ±9.425					ค่าคงที่ -26.310 ; SE.est = ±9.425				
R <sup>2</sup> = 0.639 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.631					R <sup>2</sup> = 0.639 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.631				
F = 80.239 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 80.240 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 1.966					Durbin-Watson = 1.966				
Prob. Chi-Square = 0.069					Prob. Chi-Square = 0.063				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.19 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในภาพรวมของทั้งสองตลาด ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.639 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 63.90 และมีค่า  $Adj.R^2$  เท่ากับ 0.631 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 63.10 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 9.425$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.966 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.069 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.069 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 10.679 และ 0.125 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 และ 0.012 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.679 และ 0.125 ตามลำดับ ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.028 มีค่า p-value เท่ากับ 0.001 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.028 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.639 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 63.90 และมีค่า  $Adj.R^2$  เท่ากับ 0.631 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 63.10 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ

0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 9.425$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.966 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.063 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.063 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 10.669 และ 0.125 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 และ 0.012 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.669 และ 0.125 ตามลำดับ ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.028 มีค่า p-value เท่ากับ 0.001 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.028 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-20.132	3.528	-5.707	<b>0.000*</b>	Constant	-20.924	3.494	-5.989	<b>0.000*</b>
SIZE	8.591	0.863	9.954	<b>0.000*</b>	SIZE	8.836	0.858	10.293	<b>0.000*</b>
ROA	-0.140	0.057	-2.484	<b>0.014*</b>	ROE	-0.111	0.033	-3.335	<b>0.001*</b>
GROWTH	0.005	0.021	0.244	0.808	GROWTH	0.015	0.021	0.719	0.473
F.ASSET	0.125	0.033	3.813	<b>0.000*</b>	F.ASSET	0.115	0.033	3.541	<b>0.001*</b>
NDTS	-0.611	0.235	-2.598	<b>0.010*</b>	NDTS	-0.566	0.234	-2.417	0.016
DSCR	-0.017	0.009	-1.761	0.079	DSCR	-0.016	0.009	-1.811	<b>0.071*</b>
ค่าคงที่ -20.132 ; SE.est = ±8838 R <sup>2</sup> = 0.570 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.560 F = 60.161 ; p-value = <b>0.000*</b> Durbin-Watson = 2.016 Prob. Chi-Square = 0.816					ค่าคงที่ -20.924 ; SE.est = ±8.772 R <sup>2</sup> = 0.576 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.567 F = 61.758 ; p-value = <b>0.000*</b> Durbin-Watson = 2.019 Prob. Chi-Square = 0.548				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



จากตารางที่ 4.20 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในภาพรวมของทั้งสองตลาด ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.570 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 57.00 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.560 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 56.00 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.838$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.019 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.816 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [ $0.816 > 0.05$ ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 8.591 และ 0.125 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 และ 0.000 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.591 และ 0.125 ตามลำดับ ในส่วนของปัจจัยด้านผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.611 และ -0.140 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.010 และ 0.014 ตามลำดับ หมายความว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.611 และ 0.140 ตามลำดับ ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.576 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนหนี้สินตามมูลค่าราคา

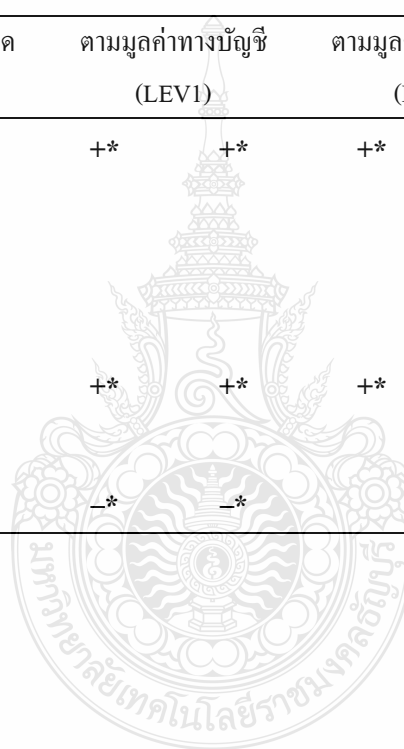
ตลาด ได้ร้อยละ 57.60 และมีค่า Adj.R<sup>2</sup> เท่ากับ 0.567 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 56.70 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.772$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.019 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และการทดสอบด้วยค่า Prob. Chi-Square ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน มีค่า 0.548 มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด 95% [0.548 > 0.05 ] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 8.836 และ 0.115 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 และ 0.001 ตามลำดับ หมายความว่า ขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.836 และ 0.115 ตามลำดับ ในส่วนของปัจจัยด้านผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.566 และ -0.111 ตามลำดับ มีค่า p-value เท่ากับ 0.016 และ 0.001 ตามลำดับ หมายความว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.566 และ 0.111 ตามลำดับ ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.21 สรุปทิศทางของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกำเนิดสินจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558

ตัวแปร	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100				ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ				ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ				
	ตามมูลค่าทางบัญชี		ตามมูลค่าราคาตลาด		ตามมูลค่าทางบัญชี		ตามมูลค่าราคาตลาด		ตามมูลค่าทางบัญชี		ตามมูลค่าราคาตลาด		
	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	(LEV1)	(LEV2)	
SIZE	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
ROA			-*	-*								-*	-*
ROE													
GROWTH													
F.ASSET					++	++	++	++	++	++	++	++	++
NDTS			-*	-*								-*	-*
DSCR	-*	-*			-*	-*			-*	-*			

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) ในปี พ.ศ. 2558

ตารางที่ 4.22 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558

ตัวแปร (n=153)	Min	Max	Mean	SD
SIZE (ล้านบาท)	1,492.92	2,173,996.00	99,816.93	242,661.60
ROA (%)	-29.30	59.96	9.73	10.99
ROE (%)	-49.18	113.16	14.50	19.53
GROWTH (%)	-37.58	475.53	16.68	62.34
F.ASSET (%)	0.28	79.75	31.34	23.65
NDTS (%)	0.07	21.73	3.90	3.66
DSCR (เท่า)	-36.98	364.38	22.31	61.89
LEV1 (%)	0.34	57.38	24.95	15.46
LEV2 (%)	0.06	59.91	18.58	14.74

จากตารางที่ 4.22 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 97 บริษัท พบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งหาได้จากจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัท มีค่าต่ำสุด 1,492.92 ล้านบาท ค่าสูงสุด 2,173,996.00 ล้านบาท และค่าเฉลี่ย 99,816.93 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -29.30 ค่าสูงสุดร้อยละ 59.96 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 9.73 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -49.18 ค่าสูงสุดร้อยละ 113.16 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 14.50 อัตราการเติบโต (GROWTH) ของรายได้เทียบกับปีก่อน มีค่าต่ำสุดร้อยละ -37.58 ค่าสูงสุดร้อยละ 475.53 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.68 สินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) เทียบกับสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.28 ค่าสูงสุดร้อยละ 79.75 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 31.34 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.07 ค่าสูงสุดร้อยละ 21.73 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.90 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุด -36.98 เท่า ค่าสูงสุด 364.38 เท่า และค่าเฉลี่ย 22.31 เท่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.34 ค่าสูงสุดร้อยละ 57.38 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 24.95 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0.06 ค่าสูงสุดร้อยละ 59.91 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 18.58

ตารางที่ 4.23 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

ตัวแปร (n=174)	Min	Max	Mean	SD
SIZE (ล้านบาท)	217.93	33,057.23	1,721.84	3,529.88
ROA (%)	-129.71	32.36	3.22	19.31
ROE (%)	-166.74	41.26	1.51	28.42
GROWTH (%)	-52.70	729.23	12.11	79.57
F.ASSET (%)	0.27	87.43	29.42	20.71
NDTS (%)	0.11	39.64	5.07	6.14
DSCR (เท่า)	-163.11	345.36	16.90	53.70
LEV1 (%)	0.09	59.25	7.99	9.76
LEV2 (%)	0.01	34.38	5.61	7.26

จากตารางที่ 4.23 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 97 บริษัท พบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งหาได้จากจำนวนสินทรัพย์รวมของบริษัท มีค่าต่ำสุด 217.93 ล้านบาท ค่าสูงสุด 33,057.23 ล้านบาท และค่าเฉลี่ย 1,721.84 ล้านบาท อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -129.71 ค่าสูงสุกร้อยละ 32.36 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.22 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดร้อยละ -166.74 ค่าสูงสุกร้อยละ 41.26 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.51 อัตราการเติบโต (GROWTH) ของรายได้เทียบกับปีก่อน มีค่าต่ำสุดร้อยละ -52.70 ค่าสูงสุกร้อยละ 729.23 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 12.11 สินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) เทียบกับสินทรัพย์รวมมีค่าต่ำสุกร้อยละ 0.27 ค่าสูงสุกร้อยละ 87.43 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 29.42 ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) มีค่าต่ำสุกร้อยละ 0.11 ค่าสูงสุกร้อยละ 39.64 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.07 ความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าต่ำสุด -163.11 เท่า ค่าสูงสุด 345.36 เท่า และค่าเฉลี่ย 16.90 เท่า ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าต่ำสุกร้อยละ 0.09 ค่าสูงสุกร้อยละ 59.25 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 7.99 ระดับการก่อหนี้ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าต่ำสุกร้อยละ 0.01 ค่าสูงสุกร้อยละ 34.38 และค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.61

ส่วนที่ 4 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ในปี พ.ศ. 2558

**สมมติฐานข้อที่ 1** โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 แตกต่างกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ การหาความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยใช้สถิติ Independent sample t-test ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน

**ตารางที่ 4.24** การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

โครงสร้างเงินทุน	t-test for Equality of Means				
	ประเภทตลาด	Mean	SD	t	Sig.(2-tailed)
ระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)	SET100	27.946	15.459	9.134	<b>0.000*</b>
	MAI	7.989	9.764		
ระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)	SET100	18.584	14.741	7.777	<b>0.000*</b>
	MAI	5.610	7.259		

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.24 แสดงผลการทดสอบของความแตกต่างระหว่างโครงสร้างเงินทุน ในปี พ.ศ. 2558 ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) ระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 27.946 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 7.989 พบว่ามีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 จึงสรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าทางบัญชีที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อยู่ร้อยละ 16.596

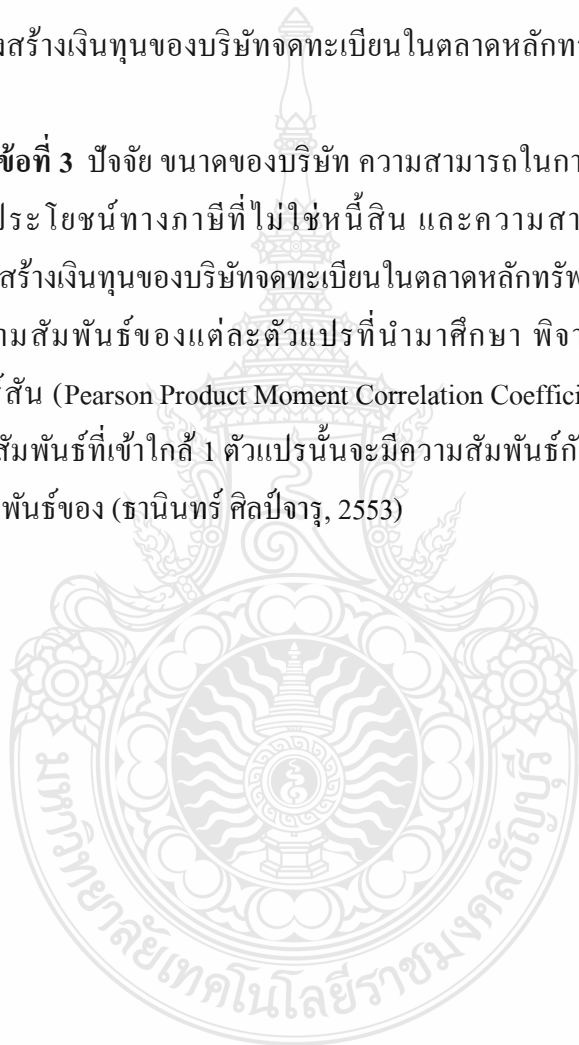
2) ระดับการถือหุ้นี่ติดตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 18.584 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.610 พบว่ามีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 จึงสรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อยู่ร้อยละ 12.974

**สมมติฐานข้อที่ 2** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

**สมมติฐานข้อที่ 3** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

การหาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง  $\pm 1$  หากมีค่าความสัมพันธ์ที่เข้าใกล้ 1 ตัวแปรนั้นจะมีความสัมพันธ์กันสูงมาก โดยใช้เกณฑ์การแปลผลระดับความสัมพันธ์ของ (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553)



ตารางที่ 4.25 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.624	<b>0.000*</b>	สูง	เดียวกัน
ROA	-0.155	0.130	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
ROE	-0.044	0.668	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
GROWTH	-0.049	0.635	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.131	0.200	ต่ำมาก	เดียวกัน
NDS	0.061	0.553	ต่ำมาก	เดียวกัน
DSCR	-0.263	<b>0.009*</b>	ต่ำ	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.25 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี พบว่า ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.624 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับสูง และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.009 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.263 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.26 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.613	<b>0.000*</b>	สูง	เดียวกัน
ROA	-0.301	<b>0.003*</b>	ต่ำ	ปานกลาง
ROE	-0.268	<b>0.008*</b>	ต่ำ	ปานกลาง
GROWTH	-0.063	0.542	ต่ำมาก	ปานกลาง
F.ASSET	0.099	0.337	ต่ำมาก	เดียวกัน
NDTS	-0.069	0.505	ต่ำมาก	ปานกลาง
DSCR	-0.165	0.106	ต่ำมาก	ปานกลาง

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.26 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด พบว่า ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.613 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับสูง ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.003 และ 0.008 ตามลำดับ มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.301 และ -0.268 ตามลำดับ หมายความว่า ปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์ต่อระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.27 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.486	<b>0.000*</b>	ปานกลาง	เดียวกัน
ROA	0.051	0.620	ต่ำมาก	เดียวกัน
ROE	0.084	0.414	ต่ำมาก	เดียวกัน
GROWTH	0.003	0.977	ต่ำมาก	เดียวกัน
F.ASSET	0.152	0.138	ต่ำมาก	เดียวกัน
NDTS	-0.149	0.144	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
DSCR	-0.153	0.134	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.27 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.486 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับปานกลาง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.28 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุน	ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)			
	r	Sig. (tailed)	ระดับความสัมพันธ์	ทิศทาง
SIZE	0.405	<b>0.000*</b>	ปานกลาง	เดียวกัน
ROA	0.006	0.952	ต่ำมาก	เดียวกัน
ROE	0.020	0.843	ต่ำมาก	เดียวกัน
GROWTH	-0.033	0.748	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
F.ASSET	0.043	0.676	ต่ำมาก	เดียวกัน
NDTS	-0.160	0.117	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม
DSCR	-0.172	0.091	ต่ำมาก	ตรงกันข้าม

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.28 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.405 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอยู่ในระดับปานกลาง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สมมติฐานข้อที่ 4** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

**สมมติฐานข้อที่ 5** ปัจจัย ขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร อัตราการเติบโตสินทรัพย์ถาวร ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เป็นเครื่องมือในการทดสอบสถิติเชิงอนุมาน เพื่อเป็นการอธิบายอิทธิพลของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด โดยผ่านการตรวจสอบปัญหา Muticollinearity ด้วยวิธี การหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ Variance Inflation Factors (VIF) และการตรวจสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Durbin-Watson Statistics



ตารางที่ 4.29 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558

	SIZE	ROA	ROE	GROWTH	F.ASSET	NDTS	DSCR	LEV1	LEV2
SIZE	1.000								
ROA	-0.159	1.000							
ROE	-0.065	<b>0.923*</b>	1.000						
GROWTH	-0.092	-0.081	-0.047	1.000					
F.ASSET	0.160	0.006	-0.026	-0.121	1.000				
NDTS	0.034	0.084	0.082	-0.167	<b>0.291*</b>	1.000			
DSCR	-0.028	<b>0.322*</b>	<b>0.255*</b>	-0.047	-0.029	0.134	1.000		
LEV1	<b>0.624*</b>	-0.155	-0.044	-0.049	0.131	0.061	<b>-0.263*</b>	1.000	
LEV2	<b>0.613*</b>	<b>-0.301*</b>	-0.268*	-0.063	0.099	-0.069	-0.165	<b>0.855*</b>	1.000

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.29 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 36 คู่ มีค่าระหว่าง -0.026 ถึง 0.923 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ซึ่งถ้ามีค่าเกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 2 คู่ คือ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.923 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายความสามารถในการทำกำไรเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง และตัวแปร ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ ตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.855 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายโครงสร้างเงินทุนเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวทีละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.30 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

	SIZE	ROA	ROE	GROWTH	F.ASSET	NDTS	DSCR	LEV1	LEV2
SIZE	1.000								
ROA	0.016	1.000							
ROE	0.084	<b>0.971*</b>	1.000						
GROWTH	0.208	-0.117	-0.070	1.000					
F.ASSET	0.115	0.191	0.193	-0.132	1.000				
NDTS	-0.156	<b>-0.319*</b>	<b>-0.367*</b>	-0.042	0.039	1.000			
DSCR	-0.086	<b>0.521*</b>	<b>0.460*</b>	-0.092	-0.005	-0.134	1.000		
LEV1	<b>0.486*</b>	0.051	0.084	0.003	0.152	-0.149	-0.153	1.000	
LEV2	<b>0.405*</b>	0.006	0.020	-0.033	0.043	-0.160	-0.172	<b>0.840*</b>	1.000

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.30 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 36 คู่ มีค่าระหว่าง -0.033 ถึง 0.971 โดยมีตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 ซึ่งถ้ามีค่าเกิน 0.80 อาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity มีด้วยกัน 2 คู่ คือ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กับ ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.971 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายความสามารถในการทำกำไรเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง และตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) กับ ตัวแปรระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.840 ซึ่งตัวแปรทั้งสองดังกล่าวเป็นตัวอธิบายโครงสร้างเงินทุนเหมือนกันทั้งคู่ จึงมีความสัมพันธ์กันสูง แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการแยกประมวลผลตัวแปรดังกล่าวที่ละสมการ จึงไม่มีผลต่อการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.31 ค่า Variance Inflation Factors (VIF) ของตัวแปรอิสระ ในปี พ.ศ. 2558

ตัวแปร	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100				ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ			
	ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)		ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)		ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)		ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)	
SIZE	1.063	1.037	1.063	1.037	1.104	1.109	1.104	1.109
ROA	1.155	-	1.155	-	1.613	-	1.613	-
ROE	-	1.079	-	1.079	-	1.545	-	1.545
GROWTH	1.048	1.043	1.048	1.043	1.085	1.081	1.085	1.081
F.ASSET	1.131	1.131	1.131	1.131	1.105	1.103	1.105	1.103
NDTS	1.139	1.142	1.139	1.142	1.164	1.201	1.164	1.201
DSCR	1.137	1.089	1.137	1.089	1.412	1.312	1.412	1.312

จากตารางที่ 4.31 พบว่าค่าสถิติ VIF มีค่าระหว่าง 1.037 ถึง 1.613 ซึ่งใช้วัดขนาดของความรุนแรงของปัญหา Multicollinearity โดยทั่วไปแล้ว ค่า VIF ที่คำนวณได้ไม่ควรเกิน 5 เพราะถ้ามีค่ามากกว่านี้จะแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จึงสรุปได้ว่าตัวแปรทั้งหมดดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กันเอง จึงผ่านข้อกำหนดเบื้องต้นในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.32 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-52.251	10.267	-5.089	<b>0.000*</b>	Constant	-52.585	9.997	-5.260	<b>0.000*</b>
SIZE	16.805	2.180	7.709	<b>0.000*</b>	SIZE	16.802	2.147	7.826	<b>0.000*</b>
ROA	0.032	0.118	0.268	0.789	ROE	0.047	0.064	0.744	0.459
GROWTH	0.003	0.020	0.128	0.898	GROWTH	0.003	0.020	0.135	0.893
F.ASSET	0.003	0.054	0.053	0.958	F.ASSET	0.004	0.054	0.081	0.935
NDTS	0.312	0.351	0.890	0.376	NDTS	0.301	0.350	0.860	0.392
DSCR	-0.065	0.021	-3.160	<b>0.002*</b>	DSCR	-0.067	0.020	-3.331	<b>0.001*</b>
ค่าคงที่ -52.251 ; SE.est = ±11.779					ค่าคงที่ -52.585 ; SE.est = ±11.748				
R <sup>2</sup> = 0.456 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.419					R <sup>2</sup> = 0.459 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.423				
F = 12.559 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 12.706 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 2.036					Durbin-Watson = 2.025				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



จากตารางที่ 4.32 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.456 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 45.60 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.419 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 41.90 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 11.779$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.036 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 16.805 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.805 ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.065 มีค่า p-value เท่ากับ 0.002 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้ที่มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.065 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.459 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 45.90 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.423 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 42.30 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 11.748$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.025 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์

สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 16.802 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.802 ในส่วนของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.067 มีค่า p-value เท่ากับ 0.001 หมายความว่า ความสามารถในการชำระหนี้ที่มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากความสามารถในการชำระหนี้ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.067 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.33 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในปี พ.ศ. 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-46.352	10.006	-4.633	<b>0.000*</b>	Constant	-48.411	9.685	-4.999	<b>0.000*</b>
SIZE	14.974	2.124	7.049	<b>0.000*</b>	SIZE	15.419	2.080	7.414	<b>0.000*</b>
ROA	-0.242	0.115	-2.109	<b>0.038*</b>	ROE	-0.152	0.062	-2.468	<b>0.016*</b>
GROWTH	-0.009	0.019	-0.468	0.641	GROWTH	-0.008	0.019	-0.397	0.693
F.ASSET	0.014	0.053	0.262	0.794	F.ASSET	0.007	0.052	0.142	0.888
NDTS	-0.301	0.342	-0.881	0.381	NDTS	-0.277	0.339	-0.818	0.416
DSCR	-0.020	0.020	-0.967	0.336	DSCR	-0.021	0.020	-1.080	0.283
ค่าคงที่ -46.352 ; SE.est = ±11.479					ค่าคงที่ -48.411 ; SE.est = ±11.380				
R <sup>2</sup> = 0.432 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.394					R <sup>2</sup> = 0.441 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.404				
F = 11.386 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 11.846 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 1.933					Durbin-Watson = 1.941				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.33 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.432 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 43.20 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.394 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 39.40 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 11.386$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.933 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 14.974 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.974 ในส่วนของปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.242 มีค่า p-value เท่ากับ 0.038 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.242 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.441 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 44.10 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.404 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 40.40 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 11.380$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.941 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์

สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 15.419 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.419 ในส่วนของปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ -0.152 มีค่า p-value เท่ากับ 0.016 หมายความว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ลดลงร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.152 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.34 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-29.718	7.716	-3.851	<b>0.000*</b>	Constant	-29.410	7.746	-3.797	<b>0.000</b>
SIZE	12.557	2.515	4.992	<b>0.000*</b>	SIZE	12.467	2.523	4.942	<b>0.000*</b>
ROA	0.043	0.057	0.754	0.453	ROE	0.024	0.038	0.633	0.528
GROWTH	-0.012	0.011	-1.016	0.312	GROWTH	-0.012	0.011	-1.049	0.297
F.ASSET	0.034	0.044	0.759	0.450	F.ASSET	0.035	0.044	0.790	0.432
NDTS	-0.127	0.153	-0.825	0.412	NDTS	-0.128	0.156	-0.818	0.415
DSCR	-0.032	0.019	-1.665	0.099	DSCR	-0.030	0.019	-1.613	0.110
ค่าคงที่ -29.718 ; SE.est = ±8.546					ค่าคงที่ -29.410 ; SE.est = ±8.554				
R <sup>2</sup> = 0.282 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.234					R <sup>2</sup> = 0.280 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.232				
F = 5.885 ; p-value = <b>0.000*</b>					F = 8.554 ; p-value = <b>0.000*</b>				
Durbin-Watson = 1.927					Durbin-Watson = 1.927				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.34 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.282 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 28.20 และมีค่า  $Adj.R^2$  เท่ากับ 0.234 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 23.40 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.546$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.927 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 12.557 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.557 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.280 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 28.00 และมีค่า  $Adj.R^2$  เท่ากับ 0.232 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี ได้ร้อยละ 23.20 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 8.554$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 1.927 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การ

ถดถอย เท่ากับ 12.467 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.467 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ





ตารางที่ 4.35 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ. 2558

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำไร					อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำไร				
ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value	ตัวแปร	b	SE.est	t-value	p-value
Constant	-17.092	5.986	-2.855	<b>0.005*</b>	Constant	-17.055	6.010	-2.838	<b>0.006*</b>
SIZE	8.013	1.951	4.107	<b>0.000*</b>	SIZE	8.000	1.957	4.087	<b>0.000*</b>
ROA	0.021	0.045	0.465	0.643	ROE	0.005	0.030	0.154	0.878
GROWTH	-0.012	0.009	-1.406	0.163	GROWTH	-0.013	0.009	-1.436	0.155
F.ASSET	-0.010	0.034	-0.291	0.772	F.ASSET	-0.007	0.034	-0.217	0.829
NDTS	-0.131	0.119	-1.099	0.275	NDTS	-0.141	0.121	-1.169	0.246
DSCR	-0.026	0.015	-1.753	0.083	DSCR	-0.024	0.014	-1.639	0.105
ค่าคงที่ -17.092 ; SE.est = ±6.630					ค่าคงที่ -17.055 ; SE.est = ±6.637				
R <sup>2</sup> = 0.218 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.166					R <sup>2</sup> = 0.216 ; Adj. R <sup>2</sup> = 0.164				
F = 4.180 ; p-value = <b>0.001*</b>					F = 4.140 ; p-value = <b>0.001*</b>				
Durbin-Watson = 2.140					Durbin-Watson = 2.147				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.35 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ได้เป็น 2 รูปแบบ

1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.218 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 21.80 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.166 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 16.60 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 6.630$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.140 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย เท่ากับ 8.013 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.013 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.216 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถพยากรณ์ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 21.60 และมีค่า Adj. $R^2$  เท่ากับ 0.164 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด ได้ร้อยละ 16.40 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ เท่ากับ  $\pm 6.637$  นอกจากนี้จากการทดสอบด้วยค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระต่อกันของความคลาดเคลื่อน มีค่า 2.147 ซึ่งมีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation การทดสอบด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ VIF ซึ่งเป็นค่าสถิติในการทดสอบความเป็นอิสระของตัวแปรที่นำมาศึกษา ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การ

ถดถอย เท่ากับ 8.000 มีค่า p-value เท่ากับ 0.000 หมายความว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หากขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้นร้อยละหนึ่งจะส่งผลให้ระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.000 ขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ไม่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้ขึ้นตามมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ



ตารางที่ 4.36 สรุปทิศทางของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อกวนนี้สืบจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ในปี พ.ศ. 2558

ตัวแปร	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100				ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ			
	ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)		ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)		ตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1)		ตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2)	
SIZE	+	*	+	*	+	*	+	*
ROA			-	*				
ROE								
GROWTH								
F.ASSET								
NDTS								
DSCR	-	*	-	*				

\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา โครงสร้างเงินทุน เปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุน ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุน และ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 จำนวน 58 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 จำนวน 68 บริษัท และในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 97 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากรายงานประจำปีและงบการเงินรวม รายปี สถิติที่ใช้การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น พหุคูณ โดยผลการวิจัยสามารถสรุปได้ดังนี้

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

การสรุปผลการวิจัย จะนำเสนอตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังต่อไปนี้

5.1.1 เพื่อศึกษาโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 28.152 และระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 20.163 ขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.194 และระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 6.709

ในปี พ.ศ. 2558 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 27.946 และระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 18.584 ขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 7.989 และระดับการก่อกำหนดหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 5.610

5.1.2 เพื่อเปรียบเทียบโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 พบว่า ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในทั้งสองตลาดแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 19.957 และ พบว่า ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในทั้งสองตลาดแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 13.454

ในปี พ.ศ. 2558 พบว่า ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ในทั้งสองตลาดแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 16.596 และ พบว่า ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ในทั้งสองตลาดแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีค่าเฉลี่ยมากกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ร้อยละ 12.974

5.1.3 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เท่ากับ 0.519 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินอยู่ในระดับปานกลาง ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีความสัมพันธ์เท่ากับ -0.268 และ -0.357 ตามลำดับ แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีความสัมพันธ์เท่ากับ 0.302 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เท่ากับ -0.164 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินอยู่ในระดับต่ำมาก ขณะที่ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เท่ากับ 0.561 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินอยู่ในระดับปานกลาง ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เท่ากับ -0.541 และ -0.496 ตามลำดับ แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ

ระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับปานกลาง ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวรของบริษัท (F.ASSET) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.257 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำ ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.346 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.624 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับสูง และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.263 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.613 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับสูง ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.301 และ -0.268 ตามลำดับ แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.4 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 บริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวรของบริษัท (F.ASSET) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.299 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) ปัจจัยด้านสินทรัพย์ถาวรของบริษัท (F.ASSET) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.156 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำมาก และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ -0.188 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับต่ำมาก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.486 แสดงถึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อกำเนิดสินอยู่ในระดับปานกลาง ขณะที่ระดับการก่อกำเนิดสินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) พบว่า ปัจจัยด้านขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ

0.405 แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินอยู่ในระดับปานกลาง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.5 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 12.272 และ -0.066 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 12.505 และ -0.074 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 12.826 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.874 และ -0.580 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 13.145 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.871 และ -0.240 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท



(SIZE) และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 16.805 และ -0.065 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 16.802 และ -0.067 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 14.974 และ -0.242 เป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 15.419 และ -0.152 เป็นไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.6 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 5.039 และ 0.170 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.017 เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 5.015 และ 0.171 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี และปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -0.017

เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 6.176 และ 0.118 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) และปัจจัยสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 6.261 และ 0.118 ตามลำดับ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 12.557 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี (LEV1) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 12.467 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ขณะที่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 8.013 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด (LEV2) โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) แทนความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 8.000 เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## 5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีการอภิปรายผลการวิจัย ดังต่อไปนี้

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท (SIZE) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 และปี พ.ศ. 2558 มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาด ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือสินทรัพย์จำนวนมากนั้นจะสามารถทำการก่อหนี้ได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่สามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นมาเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ได้ จึงทำให้เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินผู้ให้กู้ยืมเงินสามารถให้กู้ยืมเงินได้จำนวนมาก และบริษัทขนาดใหญ่ย่อมมีความน่าเชื่อถือมีทางเลือกในการก่อหนี้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก จากการที่ปัจจัยขนาดของบริษัทมีอิทธิพลต่อระดับการก่อหนี้สินในทั้งสองตลาดแล้วนั้น จึงเป็นที่สะท้อนว่า เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ยืมเงินจะพิจารณาถึงสินทรัพย์ที่บริษัทที่มีอยู่ โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์จำนวนมาก เป็นบริษัทขนาดใหญ่ย่อมมีโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) สอดคล้องกับ เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) สุริยนต์ จิตราภรณ์ (2553) ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556) ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) จันทิมา วังเจริญวัฒนา (2550) เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) และอุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ที่พบว่า ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน โดยบริษัทขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำ มีความน่าเชื่อถือมากจึงสามารถก่อหนี้สินได้จำนวนมาก และยังสามารถนำสินทรัพย์ที่ครอบครองอยู่มาเป็นหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้ได้ ขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงล้มละลายสูง จึงมีความน่าเชื่อถือน้อยกว่าจึงทำให้สามารถก่อหนี้ได้จำนวนน้อย แต่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะจัดหาข้อมูลให้นักลงทุนได้ดีและละเอียดกว่าบริษัทขนาดเล็ก จึงทำให้บริษัทใหญ่นิยมจัดหาเงินทุนในส่วนของทุนจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญมากกว่าจากการกู้ยืมหนี้สินจากเจ้าหนี้ เพราะในการออกจำหน่ายหุ้นสามัญสามารถได้กำไรส่วนต่างจากการซื้อขายหุ้นสามัญ จึงทำให้บริษัทก่อหนี้ในจำนวนลดน้อยลง

ปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร (PROF) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดในภาพรวมของทั้งสองตลาด และในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในส่วนของปี พ.ศ. 2558 มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เป็นเพราะบริษัทในกลุ่มดังกล่าวเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่

มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นบริษัทขนาดกลาง จึงมีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ทำให้บริษัทสามารถระดมทุนจากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญ ได้จำนวนมาก และทำให้ได้กำไรส่วนต่างจากการซื้อขายหลักทรัพย์ การจัดหาเงินทุนจากแหล่ง หนี้สินจึงน้อยลง แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานที่มากขึ้นทำให้กำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในมีมากขึ้นนั้น บริษัทจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินลดน้อยลง แต่ถ้าแหล่ง เงินทุนจากภายในไม่เพียงพอ นั้น บริษัทจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก โดยเลือกแหล่งเงินทุนที่มี ต้นทุนต่ำสุดก่อน ได้แก่ การกู้ยืมเงิน ออกหุ้นกู้ และออกหุ้นสามัญ ภายใต้แนวคิดความไม่เท่าเทียมกัน ของข้อมูล การจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกจะมีต้นทุนในการดำเนินงานที่สูงกว่าจากแหล่ง ภายใน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) สอดคล้องกับ ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556) ดวงรัตน์ โสภิตาจนะ (2552) ศิริวิดี ประศาสตร์อินทาระ (2553) ศุภโรจ พูลวณิชชกุล (2552) จันทิมา วิ่งเจริญวัฒนา (2550) เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2556) และอุไรวรรณ ตั้ง สัมพันธ์ (2552) ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อ หนี้สิน บริษัทที่มีผลตอบแทนจากการลงทุนสูงหรือกำไรจากการดำเนินงานที่สูงอยู่แล้วนั้น มักจะใช้ แหล่งเงินทุนจากหนี้สินน้อย เนื่องจากการที่บริษัทมีกำไรสูง สามารถใช้แหล่งเงินทุนจากกำไรสะสม จากภายในก่อน แต่ถ้าบริษัทมีแหล่งเงินทุนจากภายในไม่เพียงพอจะทำการจัดหาเงินทุนจากแหล่ง ภายนอก โดยเลือกจากหลักทรัพย์ที่ปลอดภัยที่สุดก่อน เนื่องจากแหล่งเงินทุนที่ต่างกัน ทำให้ต้นทุน การกู้ยืมและความเสี่ยงของบริษัทที่จะ ได้รับแตกต่างกัน แต่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีพิจารณาต้นทุน และผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) และรทวรรณ อภิโชคธนากุล (2557) ที่พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน โดยการก่อหนี้จาก แหล่งภายนอกบริษัทที่มากขึ้นนั้น บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นมาช่วยลดการจ่ายภาษีได้ ทำให้ บริษัทได้ผลประโยชน์จากการก่อหนี้ เป็นการสนับสนุนการใช้เงินทุนจากแหล่งหนี้สินมากกว่าทุน

ปัจจัยสินทรัพย์ถาวร (F.ASSET) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 มีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับ ระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีและระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดในภาพรวมทั้ง สองตลาด และในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากตลาด หลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นบริษัทขนาดกลางและยังมีความน่าเชื่อถือน้อยกว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET100 สินทรัพย์ถาวรของภายในบริษัทจึงมีส่วนสำคัญที่จะเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ที่จะทำให้ เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินผู้ให้กู้ได้นำมาพิจารณา โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวร อันได้แก่ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ เครื่องจักร อยู่ในครอบครองยังมีจำนวนมาก บริษัทย่อมความสามารถจัดหาเงินทุนได้จาก หลายแหล่งมากขึ้น เพราะสามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นมาเป็นหลักประกันเพื่อลดความเสี่ยงและยัง

เป็นสิ่งที่ทำให้เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินผู้ให้กู้มั่นใจได้ว่าถ้าเกิดบริษัทผิคนัดชำระหนี้หรือเกิดการล้มละลาย จะสามารถขายสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกันมาชำระหนี้คืนได้ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) สอดคล้องกับ ศศิธร เนื่องจำนงค์ (2556) ศิริวดี ปรศาสตร์อินทาระ (2553) สุภโรจ พูลวณิชชกุล (2552) และรทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) ที่พบว่า สินทรัพย์ถาวรจึงมีอิทธิพลในทิศทางเดียวต่อการกำหนดระดับการก่อหนี้สิน บริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรสูงนั้น สามารถจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้มากกว่าการระดมเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญ โดยสินทรัพย์ถาวรสามารถที่จะเปลี่ยนเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ได้ ทำให้เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินมีความมั่นใจในสินทรัพย์ถาวรเหล่านั้น เพราะถ้าบริษัทผิคนัดชำระหนี้เจ้าหนี้ยังสามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปขายและนำมาชำระหนี้ได้ โดยผู้ให้กู้จะพิจารณาถึงสินทรัพย์ในการค้าประกันเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงของผู้ให้กู้ แต่ไม่สอดคล้องกับแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล (Agency Approach) และ เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) ที่พบว่า สินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน โดยบริษัทที่มีสินทรัพย์ถาวรจำนวนมากจะทำให้บริษัทมีภาระค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา ในด้านต้นทุนคงที่สูงขึ้นเกิดความเสี่ยงในการดำเนินงาน และโอกาสการล้มละลายจะสูงขึ้นตามไปด้วย

ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน (NDTS) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าราคาตลาดในภาพรวมของทั้งสองตลาด และในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์ที่มีจำนวนมากกว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จากสินทรัพย์จำนวนมากย่อมทำให้บริษัทมีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายมากขึ้นตามไปด้วย แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทได้รับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินที่มากขึ้นจากจำนวนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่บันทึกทางบัญชีที่มากขึ้นนั้น บริษัทจะทำการก่อหนี้ที่น้อยลง ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) เนื่องจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นรายการทางบัญชีที่ไม่ได้ชำระเป็นเงินสด ถ้าหากบริษัทได้ผลประโยชน์จากการประหยัดภาษี ในรูปของค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่มากพออยู่แล้วจึงไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ทางภาษีอีก บริษัทจึงจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกลดน้อยลง สอดคล้องกับ เทพพล เปล่งศิริวัฒน์ (2552) และจันทิมา ว่องเจริญวัฒนา (2550) ที่พบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน โดยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายไม่ใช่รายจ่ายที่เกิดขึ้นจริงแต่เป็นเพียงการบันทึกบัญชีจึงเปรียบเสมือนแหล่งเงินทุนภายในบริษัท ดังนั้นเมื่อบริษัทได้รับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่

หนี้สินมีมากจึงเปรียบเสมือนแหล่งเงินทุนภายในบริษัทมีมากเช่นกัน จึงทำให้บริษัทจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก เช่น การกู้เงิน ออกหุ้นสามัญ ลดลง แต่ไม่สอดคล้องกับ รทวรรณ อภิโชติชนกุล (2557) ศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย ที่พบว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับที่ไม่ใช่หนี้สิน มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน ถ้าหากบริษัทที่จะสามารถประหยัดภาษีได้จากการก่อหนี้สิน บริษัทจะเลือกที่จะจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินมากกว่าจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุนหรือการออกหุ้นสามัญ จึงเป็นการสนับสนุนการใช้หนี้สินมากกว่าทุน เนื่องจากการออกหุ้นเพิ่มทุนจะส่งสัญญาณที่ไม่ดีนักต่อผู้ถือหุ้น ทำให้สิทธิของผู้ถือหุ้นกระจายออกไป

ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชีในภาพรวมของทั้งสองตลาด ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในส่วนของปี พ.ศ.2558 มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สินตามมูลค่าทางบัญชี ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยบริษัทในกลุ่ม SET100 ที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่มีสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์สูงและมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี เมื่อมีกำไรจากการดำเนินงานแล้วนั้น จึงทำให้ความสามารถที่จะชำระหนี้ได้มากเช่นเดียวกัน แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทมีความสามารถชำระหนี้ได้สูง เป็นสิ่งที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารที่ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท จึงไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้จากแหล่งภายนอกเพื่อเป็นแนวทางในการบังคับการบริหารของผู้บริหารบริษัท ซึ่งสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล (Agency Approach) และสอดคล้องกับดวงรัตน์ โสภิตวณะ (2552) ที่พบว่า ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้มีทิศทางความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับระดับการก่อหนี้สิน แต่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) และสุริยนต์ จิตรภักดิ์ (2553) ที่พบว่า บริษัทที่มีการก่อหนี้ในปริมาณที่สูงขึ้นย่อมมีการชำระคืนหนี้ที่มากขึ้น ซึ่งในการก่อหนี้ที่สูงขึ้นนั้นจะเพิ่มโอกาสในการล้มละลายของบริษัท ส่งผลให้บริษัทมีภาระผูกพันที่ต้องจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น กระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทลดน้อยลง ทำให้ผู้บริหารไม่สามารถนำเงินไปใช้จ่ายเพื่อประโยชน์ส่วนตนได้มากนัก จึงเป็นแนวทางให้ผู้บริหารต้องบริหารงานให้มีประสิทธิภาพเพื่อที่จะนำเงินไปชำระคืนแก่เจ้าหนี้ ความสามารถในการชำระหนี้จึงอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน

### 5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

จากผลงานวิจัย ปัจจัยขนาดของบริษัท และปัจจัยสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งเป็นการสนับสนุนทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Theory) บริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีสินทรัพย์ถาวรจำนวนมากจึงได้เปรียบบริษัทขนาดเล็ก เพราะสินทรัพย์เหล่านั้นสามารถนำมาเป็นหลักประกันในการก่อหนี้ ทำให้เจ้าหนี้มีความมั่นใจในสินทรัพย์เหล่านั้น เพราะถ้าบริษัทผิดชำระหนี้จะสามารถนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปขายได้ ดังนั้น บริษัทควรทำการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพ โดยการตรวจสอบดูแลสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นเครื่องจักร ที่ดิน อาคาร หรืออุปกรณ์ต่าง ๆ เพื่อยืดอายุการใช้งานให้บริษัทมีสินทรัพย์ที่มีจำนวนมาก และควรคำนึงถึงความคุ้มค่าในการใช้งานสินทรัพย์ที่มีอยู่ ติดตามประเมินสภาพและผลการทำงานของสินทรัพย์ การตัดจำหน่ายและขายสินทรัพย์ที่ใช้งานไม่ได้แล้วจะต้องมีแนวทางให้ใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพราะการที่บริษัทมีสินทรัพย์ที่อยู่ในครอบครองจำนวนมาก ย่อมทำให้บริษัทสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ได้ ทำให้ผู้ให้กู้เงินสามารถให้กู้เงินได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำและสามารถกู้เงินได้จำนวนเงินมากกว่าที่บริษัทที่ไม่มีสินทรัพย์มาเป็นหลักประกัน ขณะเดียวกันสถาบันการเงินหรือผู้ให้กู้เงินพิจารณาถึงหลักประกันในการก่อหนี้ โดยสามารถพิจารณาได้จากสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่ และพิจารณาถึงว่าสินทรัพย์ที่มีอยู่นั้นสามารถนำมาเป็นหลักประกันได้หรือไม่ และถ้าผู้กู้ยืมผิดนัดชำระหนี้จะสามารถนำหลักทรัพย์ที่เป็นหลักประกันไปสามารถขายได้หรือไม่ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่จะเกิดขึ้น จึงสรุปได้ว่า ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้และแนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนการล้มละลาย สามารถใช้อธิบายระดับการก่อหนี้สินของปัจจัยขนาดของบริษัทและปัจจัยสินทรัพย์ถาวรในงานวิจัยครั้งนี้ได้

ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามต่อการกำหนดระดับการก่อหนี้สิน มีอิทธิพลเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่เท่านั้น ซึ่งการสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order Theory) จากการค้าดำเนินงานของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จะมีประสิทธิภาพในการทำกำไรได้สูง และถ้าบริษัทมีกำไรสะสมจำนวนมากเพียงพอแล้วนั้น บริษัทจะใช้กำไรสะสมที่เป็นแหล่งเงินทุนจากภายในก่อน และถ้ายังไม่เพียงพอ ถึงจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก โดยเลือกจากแหล่งที่มีต้นทุนต่ำสุด ได้แก่ การกู้ยืมเงิน ออกหุ้นกู้ และออกหุ้นสามัญ เนื่องจากแต่ละแหล่งเงินทุนย่อมมีต้นทุนการจัดหาเงินที่แตกต่างกัน ดังนั้น ถ้าบริษัทมีกำไรสะสมที่มากพอต่อการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ที่ได้วางแผนไว้ในอนาคตแล้วนั้น บริษัทควรใช้กำไรสะสมเหล่านั้นในการลงทุนก่อนเป็นอันดับแรก เพื่อเป็นการไม่ให้

บริษัทมีภาระผูกพันทางการเงิน เพราะการที่บริษัทไปจัดหาเงินจากภายนอก หรือกู้ยืมเงินจากแหล่งหนี้สินย่อมทำให้บริษัทมีความเสี่ยง มีภาระที่ต้องชำระทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยคืนแก่เจ้าหนี้อย่างเลี่ยงไม่ได้ ถ้าบริษัทไม่ชำระคืนนั้น จะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทและทำให้บริษัทเสียชื่อเสียง เพราะฉะนั้นบริษัทจึงต้องใช้เงินทุนจากแหล่งที่ปลอดภัยที่สุดเป็นอันดับแรก จึงสรุปได้ว่า ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น สามารถใช้อธิบายระดับการก่อหนี้สินของปัจจัยความสามารถในการทำกำไรในงานวิจัยครั้งนี้ได้

ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามต่อการกำหนดระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ (Trade-off Theory) เนื่องจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นรายการที่ไม่ได้ชำระเงินจริงเป็นเพียงการบันทึกทางบัญชีเท่านั้น โดยถ้าบริษัทที่มีสินทรัพย์ที่มีค่าเสื่อมและสามารถมาตัดจำหน่ายได้นั้น จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษี เนื่องจากค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่ายสามารถนำมาหักภาษีได้ ดังนั้น ถ้าบริษัทที่มีสินทรัพย์จำนวนมาก มีค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่มากเพียงพออยู่แล้วนั้น จึงไม่ต้องไปจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินเพื่อใช้ดอกเบี้ยในการประหยัดภาษีอีก เพราะในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งของหนี้สินนั้นย่อมมีต้นทุนทางการเงิน และมีความเสี่ยงเข้ามาในบริษัทที่มากขึ้น บริษัทจึงใช้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นตัวช่วยในการประหยัดภาษีแทนดอกเบี้ยจากการกู้เงิน จึงสรุปได้ว่า ทฤษฎีพิจารณาต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดจากการก่อหนี้ สามารถใช้อธิบายระดับการก่อหนี้สินของปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินในงานวิจัยครั้งนี้ได้

ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามต่อการกำหนดระดับการก่อหนี้สิน ซึ่งสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล (Agency Approach) เมื่อบริษัทมีความสามารถชำระหนี้ได้สูง เป็นสิ่งที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารที่ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินภายนอกเพื่อเป็นแนวทางในการบังคับและควบคุมการบริหารของผู้บริหาร เพราะถ้าบริษัทจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินเพิ่มนั้น อาจทำให้ผู้บริหารจะต้องทำงานหนักขึ้นไป ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารได้ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทควรที่จะมีการตั้งเป้าหมายและรางวัลในการทำงาน เช่น เงินโบนัส รางวัลพิเศษ เพื่อเป็นขวัญกำลังใจและจูงใจในการทำงานให้บรรลุเป้าหมายตามที่ผู้ถือหุ้นได้กำหนดไว้ และสามารถที่ทำให้บริษัทชำระหนี้คืนแก่เจ้าหนี้ได้อย่างสม่ำเสมอและดียิ่งขึ้นต่อไปในอนาคต จึงสรุปได้ว่า แนวคิดเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างบุคคล สามารถใช้อธิบายระดับการก่อหนี้สินของปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ในงานวิจัยครั้งนี้ได้



## 5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

5.4.1 ควรคัดเลือกตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนหรือระดับการก่อหนี้ของบริษัทที่นอกเหนือจากตัวแปรในครั้งนี้ เช่น ปัจจัยด้านสถานะทางเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยภายนอกบริษัท เพื่ออธิบายโครงสร้างเงินทุนได้ดียิ่งขึ้น

5.4.2 เนื่องจากในการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยในภาพรวมของแต่ละตลาด จึงควรเลือกศึกษาแบ่งออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพื่อจะได้ข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนที่เป็นเฉพาะทางและเชิงลึกมากขึ้นในแต่ละอุตสาหกรรม

5.4.3 ในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน อันได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จึงควรไปศึกษากลุ่มธุรกิจนี้หรือพิจารณาแยกเป็นกลุ่มพิเศษขึ้น

5.4.4 ในการวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจไม่มีความผันผวนมากนัก จึงควรขยายเวลาในการศึกษาหรือทำการศึกษาเปรียบเทียบการจัดการโครงสร้างเงินทุนในช่วงที่มีวิกฤตการณ์ทางการเงินกับช่วงปกติ

5.4.5 ในการวิจัยครั้งนี้ พบว่า ปัจจัยอัตราการเติบโตของรายได้ และปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ ยังมีทิศทางความสัมพันธ์ที่ไม่ชัดเจนและขัดแย้งกับวรรณกรรมในอดีต จึงควรนำไปศึกษาอย่างเจาะลึกในอนาคต เพื่อจะได้ทราบความสัมพันธ์ที่แน่นอน



## บรรณานุกรม

- จันทิมา ว่องเจริญวัฒนา. (2550). ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ และภายหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์).
- ดวงรัตน์ โสภิตวจนะ. (2552). ปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). ข้อมูลรายชื่อบริษัทตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). ข้อมูลและรายชื่อบริษัทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th/th/market/constituents.html>
- เทพพล เปล่งศิริวัฒน์. (2552). ปัจจัยกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. (2553). การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS (พิมพ์ครั้งที่ 11). กรุงเทพฯ: บิซซิเนสฮาร์เอนด์ตี.
- เนาวรัตน์ ศรีพนากุล. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- รทวรรณ อภิโชติธนกุล. (2557). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจดุสิตบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต).
- ศศิธร เนื่องจำนง. (2556). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากร. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- ศิริวดี ประศาสตร์อินทาระ. (2553). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศุภโรจ พูลวณิชชย์กุล. (2552). **ตัวแปรอธิบายกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2559). **ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ.** สืบค้นจาก <http://market.sec.or.th/public/idisc/th/CompanyProfile/Listed>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2559). **ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** สืบค้นจาก <http://market.sec.or.th/public/idisc/th/CompanyProfile/Listed>
- สุริยนต์ จิตรากันท์. (2553). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และรับเหมาก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- อัครพงษ์ อ้นทอง. (2550). **คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ.** สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). **ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- Brealey, R. A. & Myers, C. (2003). **Principles of Corporate Finance** (7th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Brealey, R. A., Myers, C., & Marcus, A. J. (2003). **Fundamentals of Corporate Finance.** New York: McGraw-Hill/Irwin.
- DeAngelo, H. & Masulis, W. R. (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. **Journal of Financial Economics**, (8), 3-29.
- Diamond, W. (1989). Reputation Acquisition in Debt Markets. **The Journal of Political Economy**, 97(4), 828-862.
- Eugene, F. & Michael, C. (2005). **Financial Management** (11th ed.). United States: Thomson Corporate.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- Gordon, D. (1961). **Corporate Debt Capacity**. Boston: Division of Research Graduate School of Business Administration Harvard University.
- Grossman, H. & Hart, O. (1982). **Corporate Financial Structure and Managerial Incentive**. University of Chicago Press.
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. **The Journal of Finance**, 46(1), 297-355.
- Jensen, C. & Meckling, H. (1976). Theory of firm: Managerial behavior, agency cost and capital Structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305-360.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American Economic Review**, 48(3), 262-297.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, **The American Economic Review**, 53(3), 433-443.
- Myers, C. & Majluf, S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. **Journal of Financial Economics**, (13), 187-221.
- Myers, C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. **Journal of Financial Economics**, (5), 147-176.
- Rajan, G. R. & Zingales, L. (1995). What do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. **Journal of Finance**, 50(5), 1421-1460.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2003). **Corporate Finance**. New York: McGraw-Hill.

ภาคผนวก



รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

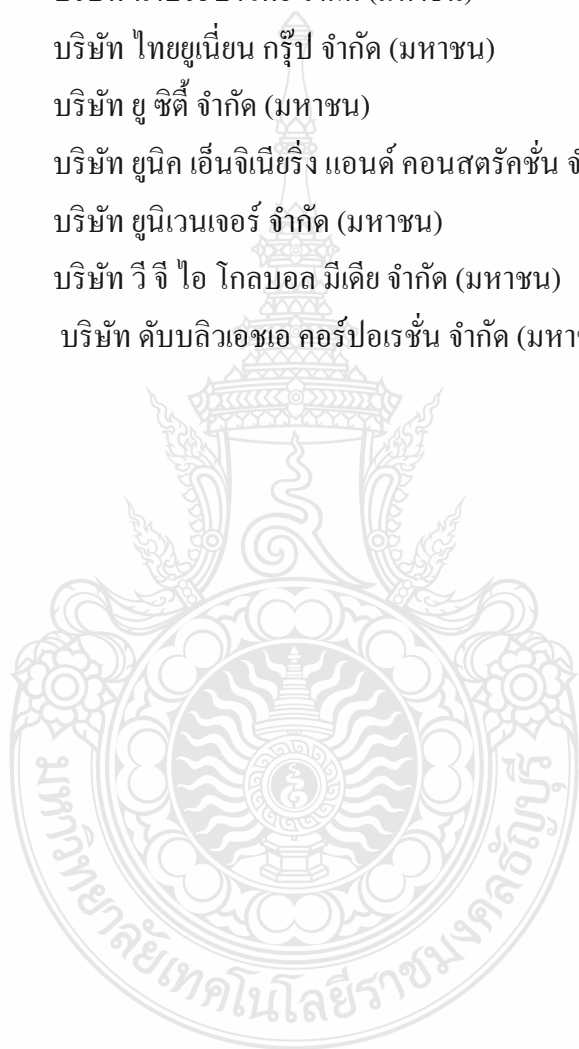
1. AAV บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2. ADVANC บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3. AMATA บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
4. ANAN บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
5. AOT บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
6. AP บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
7. BA บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
8. BANPU บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
9. BCH บริษัท บางกอก เชน ฮอสติทอล จำกัด (มหาชน)
10. BCP บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
11. BDMS บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
12. BEAUTY บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
13. BEC บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
14. BH บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
15. BIGC บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
16. BJC บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
17. BJCHI บริษัท บีเจซี เฮฟวี่ อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
18. BLAND บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
19. BTS บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
20. CBG บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
21. CENTEL บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
22. CK บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
23. CKP บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
24. CPALL บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
25. CPF บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
26. CPN บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
27. DELTA บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

28.	DEMCO	บริษัท เต็ม โก้ จำกัด (มหาชน)
29.	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
30.	EARTH	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)
31.	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
32.	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
33.	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
34.	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์ จำกัด (มหาชน)
35.	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
36.	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
37.	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
38.	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
39.	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
40.	IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
41.	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
42.	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
43.	ITD	บริษัท อิตาลีเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน)
44.	IVL	บริษัท อิน โครามา เวเนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
45.	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
46.	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
47.	KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ซูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
48.	LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
49.	LOXLEY	บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)
50.	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
51.	M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
52.	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
53.	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
54.	MEGA	บริษัท เมก้าไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)
55.	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
56.	MONO	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

57.	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)
58.	PS	บริษัท พุกกะยา เรือลเอสเตท จำกัด (มหาชน)
59.	PSL	บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
60.	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
61.	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
62.	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
63.	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
64.	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
65.	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
66.	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
67.	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
68.	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
69.	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
70.	SAPPE	บริษัท เซ็ปปี้ จำกัด (มหาชน)
71.	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
72.	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
73.	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
74.	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
75.	SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)
76.	SIRI	บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน)
77.	SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
78.	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
79.	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
80.	STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
81.	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
82.	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
83.	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
84.	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
85.	TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)



- |     |       |   |
|-----|-------|---|
| 86. | TOP   | บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)                               |
| 87. | TPIPL | บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)                           |
| 88. | TRUE  | บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)                       |
| 89. | TTA   | บริษัท โทรคมนาคมไทย เอเยนซีส์ จำกัด (มหาชน)                 |
| 90. | TTCL  | บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)                              |
| 91. | TTW   | บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)                            |
| 92. | TU    | บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)                      |
| 93. | U     | บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)                               |
| 94. | UNIQ  | บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) |
| 95. | UV    | บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)                           |
| 96. | VGI   | บริษัท วีจีไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)                   |
| 97. | WHA   | บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)              |



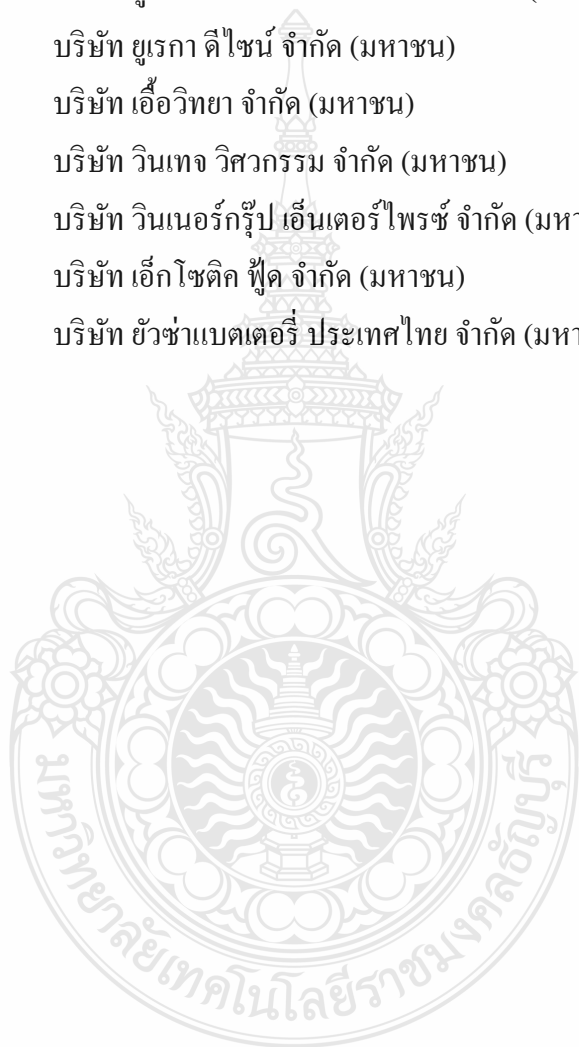
## รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

1. 2S บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
2. ABICO บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
3. AGE บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
4. AKP บริษัท อักคีปการ จำกัด (มหาชน)
5. APCO บริษัท เอเชีย นไฟฟ์ โดซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน)
6. ARIP บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
7. ARROW บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
8. AUCT บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
9. BGT บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
10. BKD บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
11. BOL บริษัท บีซีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
12. BSM บริษัท บีวเคอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
13. CCN บริษัท ซีซีเอ็น-เทค จำกัด (มหาชน)
14. CHO บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
15. CHOW บริษัท เชาว์ สตีล 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)
26. FC บริษัท ฟู๊ด แคปปีตอล จำกัด (มหาชน)
27. FOCUS บริษัท โฟกัส ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)

28. FPI บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินคัสตรี จำกัด (มหาชน)
29. FSMART บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
30. FVC บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
31. HARN บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
32. HOTPOT บริษัท สอท พอท จำกัด (มหาชน)
33. HTECH บริษัท แอสเซียม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
34. HYDRO บริษัท ไฮโดรเทค จำกัด (มหาชน)
35. IRCP บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
36. JSP บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
37. JUBILEE บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
38. KASET บริษัท ไทยสา จำกัด (มหาชน)
39. KCM บริษัท เค.ซี.เมททอลจีท จำกัด (มหาชน)
40. KIAT บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
41. LDC บริษัท แอลดีซี เค็นทัล จำกัด (มหาชน)
42. MBAX บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
43. MOONG บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
44. MPG บริษัท เอ็มพีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
45. NBC บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
46. NCL บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
47. NEWS บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
48. NINE บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
49. NPK บริษัท นิวพลัสนิคตัง จำกัด (มหาชน)
50. OCEAN บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
51. OTO บริษัท วันทูวัน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
52. PCA บริษัท แพลนเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
53. PDG บริษัท พรอดดิจี จำกัด (มหาชน)
54. PHOL บริษัท ผลัญญู จำกัด (มหาชน)
55. PICO บริษัท พีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
56. PJW บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)

57.	PPM	บริษัท พรพรหมเมืงทอล จำกัด (มหาชน)
58.	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
59.	PSTC	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
60.	QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
61.	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
62.	RWI	บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
63.	SALEE	บริษัท สาลีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
64.	SANKO	บริษัท ชัง โกะ ไดคาซตั้ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
65.	SEAOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
66.	SIMAT	บริษัท ไชเมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
67.	SMART	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
68.	SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
69.	SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
70.	STAR	บริษัท สตาร์ ซานิทารีแวร์ จำกัด (มหาชน)
71.	SWC	บริษัท เซอร์วิวด์ เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
72.	T	บริษัท ไทยบริการอุตสาหกรรมและวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
73.	TAKUNI	บริษัท ทาคูนี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
74.	TAPAC	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)
75.	THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
76.	TMC	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
77.	TMI	บริษัท ทีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
78.	TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
79.	TMW	บริษัท ไทยมิตซูวา จำกัด (มหาชน)
80.	TNDT	บริษัท ไทยเอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
81.	TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
82.	TPAC	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
83.	TRT	บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน)
84.	TSE	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
85.	TSF	บริษัท ทริซิกตี้ไฟว์ จำกัด (มหาชน)

- |            |   |
|------------|---|
| 86. TVD    | บริษัท ทีวี ใดเร็ด จำกัด (มหาชน)                  |
| 87. UAC    | บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)                |
| 88. UBIS   | บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)               |
| 89. UEC    | บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)         |
| 90. UKEM   | บริษัท ยูเนี่ยน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)        |
| 91. UPA    | บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน) |
| 92. UREKA  | บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)                |
| 93. UWC    | บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)                   |
| 94. VTE    | บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)              |
| 95. WINNER | บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน) |
| 96. XO     | บริษัท เอ็กซ์โซติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)             |
| 97. YUASA  | บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)    |



## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – สกุล นายจิราวัฒน์ แสงเป่า  
วัน เดือน ปีเกิด 24 ธันวาคม 2535  
ที่อยู่ 56 หมู่ 7 ตำบลลำลูกกา อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี 12150  
การศึกษา ปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ สาขาวิชาการเงิน  
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี  
มัธยมศึกษา โรงเรียนนวมินทราชินูทิศ สวนกุหลาบวิทยาลัย ปทุมธานี  
เบอร์โทรศัพท์ 086-821-1409  
อีเมล Chirawat\_s@mail.rmutt.ac.th

