

ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร
ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ไทย กลุ่มดัชนี SET100

The Impact of Ratios that are Relevant And Irrelevant To Profitability
Affecting The Capital Structure of Companies Listed on The Stock
Exchange of Thailand in SET 100 index

เบญจรงค์ คุ่มทรัพย์¹ จีรพงษ์ จันทรงาม²
Benjarong Kumsab, Jirapong Channgam

บทคัดย่อ (Abstract)

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 และเพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ขึ้นหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 เป็นการศึกษาแบบเชิงคุณภาพ โดยเก็บรวบรวมโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากข้อมูลในงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และฐานข้อมูลที่เปิดเผยโดย SETSMART โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 จำนวน 74 บริษัท ในระหว่างปี 2561 - 2563 รวมทั้งสิ้น 222 ตัวอย่าง แล้วนำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยพบว่า 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงลบ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม 2) อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ มีผลกระทบเชิงลบ อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่

Received: 2022-06-19 Revised: 2022-07-26 Accepted: 2022-08-01

¹ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, Faculty of Accountancy Sripatum University.

Corresponding Author e-mail: love_our_@hotmail.com

² คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, Faculty of Accountancy Sripatum University

หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

คำสำคัญ (Keywords): อัตราส่วนทางการเงิน; ความสามารถในการทำกำไร; โครงสร้างเงินทุน

Abstract

The purposes of this study were to study the impact of ratios on profitability, which consists of net profit margin, return on assets, and return on equity ratio, that affect the capital structure of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in SET100 index and to study the impact of ratios that are irrelevant to profitability, which consists of dividend payout ratio, non-debt tax shield, leverage ratio, and the fixed asset to total assets ratio, affecting the capital structure of companies listed on the Stock Exchange of Thailand in SET100 index. This study was quantitative research, and the data was collected by using secondary data from the financial statements in the 56-1 one report, and the data in the SETSMART database. The total of 222 samples were selected from 74 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET100 group during 2018 - 2020, and the data was analyzed by using descriptive statistics and multiple regression analysis methods for the hypothesis testing. The results of the study were as follows: 1) The ratio of return on assets had a negative impact while the return on equity ratio had a positive impact towards the debt to equity ratio. The net profit margin and the return on assets had a negative impact while the return on equity had a positive impact on the debt to total assets ratio. 2) The dividend payout ratio and leverage ratio had a negative impact while the non-debt tax shield had a positive impact on the debt to equity ratio. The leverage ratio had a negative impact on the debt to total asset ratio.

Keywords: Financial Ratio; Profitability; Capital Structure

บทนำ (Introduction)

โครงสร้างทุน เป็นโครงสร้างการจัดหาเงินเงินทุนระยะยาวของธุรกิจ โดยบริษัทต้องตัดสินใจจัดหาเงินลงทุนที่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ โดยทำให้ต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนต่ำที่สุดและทำให้บริษัทมีมูลค่าตามราคาตลาดหุ้นสามัญสูงสุด (จิราวัฒน์ แสงเป้า, 2559) ในการจัดหาเงินทุนนั้นมีอยู่ 2 แหล่ง ได้แก่ 1) แหล่งเงินทุนภายใน เช่น การที่ได้จากกำไรสะสมที่สร้างได้ในปีปัจจุบันเงินลงทุนระยะสั้นจากกำไรที่กิจการสร้างได้ก่อนปีปัจจุบันแต่ไม่ได้จ่ายเงินปันผล 2) แหล่งเงินทุนภายนอก เช่น เงินลงทุนประเภทหนี้สินยกตัวอย่าง การกู้ยืมเงินสถาบันการเงิน เงินลงทุนประเภทหุ้นบุริมสิทธิ์ และเงินลงทุนประเภทหุ้น

สามัญออกใหม่ (จตุพร ตังคธ, 2555) โดยมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรับบทบาทสำคัญทั้งต่อบริษัทและนักลงทุน ด้วยการเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่หลากหลาย สำหรับบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศขนาดใหญ่ที่มีผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้บริษัทเหล่านั้นต้องมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้โดยง่ายและรวดเร็ว ก่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขัน รวมถึงสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจด้วยการมีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ประเทศไทยมีการส่งเสริมภาคเอกชนให้เกิดการลงทุนเพื่อการขยายตัวของเศรษฐกิจมาโดยตลอด ในช่วงปี 2561-2562 เศรษฐกิจของประเทศไทยมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เสถียรภาพของภาคธุรกิจโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี ภาวะการเงินยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ตลอดทั้งปีอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำ ด้านต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจยังคงอยู่ในระดับต่ำ เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนต้นทุนการระดมทุนจากธนาคารพาณิชย์ที่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ ซึ่งต้นทุนการระดมทุนที่อยู่ในระดับต่ำช่วยให้ภาคเอกชนยังคงระดมทุนได้อย่างต่อเนื่อง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561) อีกทั้งคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่กรอบเป้าหมาย ส่งผลให้ภาระดอกเบี้ยและต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจในหลายช่องทางปรับลดลง สะท้อนจากการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562) หากแต่เศรษฐกิจไทยปี 2563 เกิดการหดตัวในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 และมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารไทยพาณิชย์ เปิดเผยว่า ได้ทำการสำรวจทิศทางการลงทุนของนักลงทุนจีนในประเทศไทยภายหลังโควิด-19 โดยจัดทำแบบสอบถามและสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงจากบริษัทจีนขนาดกลางและขนาดใหญ่ ทั้งที่อยู่ในสาธารณรัฐประชาชนจีนและในประเทศไทยจำนวน 170 ราย พบว่า นักลงทุนจีนมากกว่า 2 ใน 3 มีความสนใจที่จะขยายการลงทุนมายังประเทศไทยภายในระยะเวลา 1-2 ปีข้างหน้า โดย 60% เป็นกลุ่มที่ไม่เคยลงทุนหรือทำธุรกิจในประเทศไทยมาก่อน ประเมินประเทศไทยเป็นตลาดที่มีศักยภาพ อีกทั้งมีความพร้อมและอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ที่จะสามารถก้าวเป็นศูนย์กลางแห่งอาเซียนเพื่อเชื่อมโยงตลาดสู่ประเทศเพื่อนบ้านได้อย่างกว้างขวาง ดังนั้นผู้ประกอบการไทยจะต้องเตรียมพร้อมธุรกิจเพื่อรับมือกับการแข่งขันที่เข้มข้นมากขึ้น (มานพ เสี่ยมบุตร, 2564)

จากที่กล่าวมาทั้งหมดนี้ จะเห็นได้ว่าการเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้ามาของธุรกิจจากประเทศจีน และถึงแม้จะมีความผันผวนของเศรษฐกิจอย่างมาก แต่รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยก็ยังคงมีนโยบายที่สนับสนุนให้เกิดการระดมทุนในภาคเอกชนและการกู้ยืมด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจต่อไป เช่น การขยายธุรกิจโดยการลงทุนในโครงการใหม่ การเพิ่มการลงทุนในเครื่องจักรหรือสินทรัพย์ถาวรต่าง ๆ จึงเป็นโอกาสสำคัญให้ผู้บริหารต้องตัดสินใจว่า

จะดำเนินการระดมเงินทุนอย่างไร ถึงจะมีโครงสร้างทุนที่เหมาะสม สามารถสร้างความสนใจหรือความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุนและเกิดประโยชน์สูงสุดกับบริษัท ตามทฤษฎีสัญญาของ Myer และ Mailuf การกระทำใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นการออกหุ้นเพิ่มหรือการกู้ยืมเงินเข้ามาเพื่อวัตถุประสงค์ต่าง ๆ ของผู้บริหาร จะเป็นสัญญาณที่ถูกต้องแก่นักลงทุนในการตัดสินใจและประเมินการลงทุนในบริษัทนั้น ๆ รวมไปถึงอัตราส่วนทางการเงินที่นักลงทุนมักจะนำมาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนเหล่านี้จะสะท้อนถึงแนวทางในอนาคตของบริษัทว่าคุ้มค่าแก่การลงทุนหรือไม่ ผู้วิจัยจึงศึกษาว่าอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 อย่างไร เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในการวิเคราะห์แนวโน้มหรือการตีความสัญญาณจากผู้บริหารจากอัตราส่วนทางการเงินและโครงสร้างเงินทุน และเพื่อให้ผู้บริหารได้เข้าใจถึงความสัมพันธ์หรือผลกระทบจากอัตราส่วนทางการเงินและโครงสร้างเงินทุน เพื่อใช้ในการวางแผนนโยบายหรือแนวทางในการจัดหาแหล่งเงินทุนอย่างไร ให้เป็นที่น่าสนใจต่อนักลงทุน สร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย รวมถึงเพื่อความรู้ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการก่อหนี้ที่เหมาะสม ซึ่งโครงสร้างเงินทุนก็เป็นสิ่งสำคัญที่ถูกกำหนดโดยผู้บริหารของกิจการและผู้ลงทุนให้ความสนใจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน (ธนวันต์ มุสิกกุล, 2560)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objectives)

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

วิธีการดำเนินการวิจัย (Research Methods)

การวิจัยครั้งนี้ เป็นการวิจัยแบบเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย ได้แก่ ประกอบด้วย

ประชากร ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 100 บริษัท และกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยไม่รวม ธนาคาร บริษัทที่ไม่มีจ่ายเงินปันผล และบริษัทที่เข้าจด

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ไม่ถึง 3 ปี เมื่อผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบ และคัดเลือกตามเงื่อนไข พบว่ากลุ่มตัวอย่างในกลุ่ม SET100 ระหว่างปี 2561-2563 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี จำนวน 74 บริษัท รวมจำนวน 222 ตัวอย่าง

2. เครื่องมือในการวิจัย ได้แก่ แบบตรวจรายการ (Checklist) ที่พัฒนาขึ้นตามวัตถุประสงค์การวิจัยและพัฒนาจากการทบทวนวรรณกรรม ของ กลุ่ม SET100 ระหว่างปี 2561 – 2563 และบันทึกในโปรแกรมสำเร็จรูป

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ การเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้ จากฐานข้อมูลที่เปิดเผยโดย งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และ SETSMART ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระหว่างปี 2561 – 2563

4. การวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการนำข้อมูลที่ได้จากการ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ มาวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรมทางสถิติมาทำการประมวลผลและวิเคราะห์ ผล

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์สมการ ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ทั้งนี้ ได้มีการตรวจสอบเงื่อนไข โดยพิจารณา กำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก และวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งต้องมีค่าน้อยกว่า 10 และค่า Tolerance ซึ่งต้องมีค่ามากกว่า 0.10 ซึ่งไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity รวมทั้งการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson ถ้ามีค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) สามารถนำเข้าสู่สมการถดถอยได้

ผลการวิจัย (Research Results)

การวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ผู้วิจัยสามารถจำแนกผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ผลการวิจัยพบว่า การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นการวิเคราะห์เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมโดยทั่วไปของข้อมูล

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

อัตราส่วนที่นำมาศึกษาผลกระทบต่อ โครงสร้างเงินทุน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	$\bar{x}$	S.D.
อัตรากำไรสุทธิ	-38.68	248.33	18.80	28.42

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	-15.05	28.37	8.92	6.25
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-43.39	55.05	13.98	12.71
อัตราการจ่ายเงินปันผล	-636.36	2,500.00	64.05	186.71
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้	-23.48	756.63	17.68	82.10
อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	0.00	0.18	0.04	0.03
อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	0.00	0.92	0.47	0.25
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.16	19.13	1.50	1.63
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	0.14	0.95	0.52	0.17

อัตรากำไรสุทธิ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.80 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -38.68 ค่าสูงสุดเท่ากับ 248.33 และ S.D. เท่ากับ 28.42 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.92 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -15.05 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.37 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 6.25 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.98 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -43.39 ค่าสูงสุดเท่ากับ 55.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.71 อัตราการจ่ายเงินปันผล ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 64.05 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -636.36 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2,500.00 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 186.71 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.68 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -23.48 ค่าสูงสุดเท่ากับ 756.63 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 82.10 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.18 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.03 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.47 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ -0.92 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.25 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.50 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.16 ค่าสูงสุดเท่ากับ 19.13 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.63 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.52 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.17

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ผลการวิจัยพบว่า การวิเคราะห์ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	NPM	ROA	ROE	DPR	DSCR	NDTS	FAS
NPM	1						
ROA	0.422*	1					
ROE	0.392**	0.850**	1				
DPR	-0.150	-0.014	0.020	1			
DSCR	-0.053	0.195**	0.045	0.013	1		
NDTS	-0.236**	0.007	0.009	0.008	0.014	1	
FAS	-0.149*	-0.126	-0.117	0.035	-0.118	0.487**	1

หมายเหตุ: **, * หมายความว่าระดับนัยสำคัญ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นทั้งหมด พบว่ามีตัวแปรต้น 2 ตัว ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากมีค่ามากกว่า 0.80 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.85 แต่เมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่าน้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.00 – 3.74 และค่า Tolerance พบว่ามากกว่า 0.10 คืออยู่ระหว่าง 0.27 – 1.00 คือไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระกันเอง จึงไม่เกิด Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าไม่มีอัตสหสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจาก ค่า Durbin-Watson มีค่าระหว่าง 1.961 - 2.280 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.50 – 2.50 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ตามตารางที่ 3 และ ตารางที่ 4

3. การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ได้ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ตามสมมติฐานที่ 1 สมมติฐานที่ 2 และ สมมติฐานที่ 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(ค่าคงที่)	2.163	0.184		11.725	0.000
อัตรากำไรสุทธิ	-0.005	0.004	-0.079	-1.102	0.272
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	-0.122	0.032	-0.469	-3.766	0.000
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.037	0.016	0.286	2.329	0.021

$R = 0.306$, $R^2 = 0.094$, $ADJ R^2 = 0.081$, Durbin Watson = 1.961, Sig = 0.000

จากตารางที่ 3 ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.469$, $Sig. = 0.000$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = 0.286$, $Sig. = 0.021$) แต่อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ตารางที่ 4 ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด ตามสมมติฐานที่ 8 สมมติฐานที่ 9 และสมมติฐานที่ 10

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(ค่าคงที่)	0.627	0.016		38.746	0.000
อัตรากำไรสุทธิ	-0.001	0.000	-0.159	-2.707	0.007
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	-0.030	0.003	-1.093	-10.638	0.000
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.013	0.001	0.955	9.435	0.000

$R = 0.620$, $R^2 = 0.384$, $ADJ R^2 = 0.376$, Durbin Watson = 2.091, Sig = 0.000

จากตารางที่ 4 ผลการวิจัยพบว่า อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.159$, $Sig. = 0.007$) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -1.093$, $Sig. = 0.000$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = 0.955$, $Sig. = 0.000$)

4. การวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ได้ดังนี้

ตารางที่ 5 ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด ตามสมมติฐานที่ 4 สมมติฐานที่ 5 สมมติฐานที่ 6 และ สมมติฐานที่ 7

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(ค่าคงที่)	1.150	0.232		4.957	0.000
อัตราการจ่ายเงินปันผล	-0.002	0.001	-0.178	-2.768	0.006
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้	-0.003	0.001	-0.144	-2.225	0.027
อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	11.539	3.655	0.232	3.157	0.002
อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	0.084	0.490	0.013	0.172	0.863

$R = 0.330$, $R^2 = 0.109$, $ADJ R^2 = 0.092$, Durbin Watson = 1.977, Sig = 0.00

จากตารางที่ 5 ผลการวิจัยพบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.178$, Sig.=0.006) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.144$, Sig.=0.027) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.232$, Sig.=0.002) แต่อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ตารางที่ 6 ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวชี้วัด ตามสมมติฐานที่ 11 สมมติฐานที่ 12 สมมติฐานที่ 13 และ สมมติฐานที่ 14

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(ค่าคงที่)	0.515	0.024		21.100	0.000
อัตราการจ่ายเงินปันผล	0.000	0.000	-0.108	-1.703	0.090
อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้	-0.001	0.000	-0.329	-5.137	0.000
อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	0.465	0.384	0.088	1.209	0.228
อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม	0.013	0.052	0.018	0.249	0.803

$R = 0.361$, $R^2 = 0.131$, $ADJ R^2 = 0.114$, Durbin Watson = 2.280, Sig = 0.00

จากตารางที่ 6 ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.329$, $Sig. = 0.000$) แต่อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการศึกษาค้นคว้าตามวัตถุประสงค์ได้ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.469$, $Sig. = 0.000$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = 0.286$, $Sig. = 0.021$) กับโครงสร้างเงินทุนโดยมีตัวชี้วัดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีผลกระทบเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.159$, $Sig. = 0.007$) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีผลกระทบเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -1.093$, $Sig. = 0.000$) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = 0.955$, $Sig. = 0.000$) กับโครงสร้างเงินทุนโดยมีตัวชี้วัดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

2. เพื่อศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีผลกระทบเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.178$, $Sig. = 0.006$) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.144$, $Sig. = 0.027$) อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) มีผลกระทบเชิงบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.232$, $Sig. = 0.002$) กับโครงสร้างเงินทุนโดยมีตัวชี้วัดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) มีผลกระทบเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($B = -0.329$, $Sig. = 0.000$) กับโครงสร้างเงินทุนโดยมีตัวชี้วัดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

อภิปรายผลการวิจัย (Research Discussion)

การวิจัยเรื่องผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ผู้วิจัยสามารถ อภิปรายผลการวิจัยได้ ดังนี้

1. จากการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับความความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 8 แสดงว่าหาก บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงหรือมีผลการดำเนินงานที่ดี บริษัทนั้นจะมีโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ เนื่องจากหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง และมีจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายธุรกิจ ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีและมีกำไรสะสมที่เพียงพอ จึงไม่จัดหาเงินทุนเพิ่มหรือหากแหล่งเงินทุนภายในไม่เพียงพอก็อาจสามารถหาได้จากแหล่งเงินทุนภายนอกแต่ไม่มากเหมือนบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ และทำให้อัตราหนี้สินต่ำ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรีัญญา สิงห์ระราช (2562) กล่าวว่าหากกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารหนี้สินของบริษัทได้ดี มีการบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัทให้มีประสิทธิภาพ มีความสามารถในการชำระหนี้สูง จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทสูงขึ้น การใช้เงินทุนสูงอาจส่งผลให้มีต้นทุนในก่อนหน้าที่สูง ทำให้กำไรก็จะลดลง สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารหรือผลการดำเนินงานบริษัทที่ดี หากมีโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินต่ำ ขณะที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นเพราะความสามารถในการทำกำไรไม่สามารถสะท้อนโครงสร้างเงินทุนในภาวะเศรษฐกิจไทยที่ผันผวนได้ โดยปี 2563 หดตัวในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับ ช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 และมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหลายภาคส่วนหยุดชะงัก (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563) แม้บริษัทจะ มีความสามารถในการทำกำไรลดลง แต่การดำเนินงานต่างๆของบริษัทก็ยังดำเนินต่อไป บริษัทต้องแบกรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงภาระรายจ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของครัวเรือนทั่วประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อกำลังการซื้อของผู้บริโภคที่ลดน้อยลง จึงอาจต้องมีการหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเพื่อมาหมุนเวียนในบริษัทเพิ่ม จากที่กล่าวมานั้นทำให้อัตรากำไรสุทธิไม่อาจส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนในสถานการณ์ปัจจุบัน

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) พบว่า มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม แสดงว่า บริษัทที่มีความสามารถในการนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินงานและสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มีเหล่านั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพสูง บริษัทนั้นจะมีโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ เนื่องจากมีเงินทุนของตนเองจากการดำเนินธุรกิจ มีกำไรสะสมเพียงพออยู่แล้วในการจัดสรรหรือขยายธุรกิจด้วยเงินทุนที่มี หากไม่มี

จำเป็นหรือแผนการขยายกิจการที่ต้องระดมเงินทุนจำนวนมากเป็นพิเศษ มักเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่มีความเสี่ยงต่ำหรือกำไรสะสมเป็นอันดับแรก ทั้งนี้ยังเป็นลดปัญหาความเสี่ยงทางการเงินจากต้นทุนล้มละลายอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ทศพร ดาราโพธิ์ (2562) ได้กล่าวว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพของรายได้และกำไร สามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นโดยไม่กระทบต่อความเสี่ยงทางการเงิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยการก่อหนี้ลดลง และยังมีการสะสมที่สามารถนำมาเป็นเงินทุนในการขยายกิจการได้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 และ 9 ที่ตั้งไว้ หากบริษัทจำเป็นต้องการลงทุนหรือขยายธุรกิจ แต่มีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์ได้ไม่เต็มที่ควร ทำให้จำเป็นต้องการจัดหาเงินทุนจากบุคคลภายนอก เช่น การกู้ยืมเงินสถาบันการเงินต่าง ๆ โครงสร้างเงินทุนจะเป็นหนี้สินเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารหรือผลการดำเนินงานบริษัทผู้บริหารต้องปรับปรุงให้มีการบริหารผลตอบแทนจากสินทรัพย์ให้ดียิ่งขึ้น และโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 และ 10 ที่ตั้งไว้ อาจเป็นเพราะถึงแม้บริษัทจะมีความสามารถทำกำไรสูง แต่ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวและการดำเนินงานของบริษัทต้องดำเนินต่อไป หากบริษัทมีความต้องการขยายธุรกิจให้เติบโตไม่ว่าจะด้วยปัจจัยที่ภาครัฐสนับสนุนให้บุคคลทั่วไปหันมาลงทุนมากกว่าการหวังผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารหรือเพื่อการเตรียมตัวสำหรับการแข่งขันจากประเทศจีนที่จะเข้ามาในตลาดประเทศไทย ทำให้แหล่งเงินทุนจากภายในหรือกำไรสะสมยังไม่พอ จึงต้องหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มโดยการก่อหนี้จากสถาบันการเงินต่างๆ ทำให้โครงสร้างเงินทุนมีอัตราหนี้สินที่สูงเช่นกัน ทั้งนี้ผลวิจัยไม่สอดคล้องกับนฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร (2558) ที่ได้กล่าวว่า บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ดีจะส่งผลให้บริษัทนั้นมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี เมื่อบริษัทต้องการขยายธุรกิจให้เติบโตด้วยโครงการใหม่ๆ บริษัทจะพิจารณาเงินทุนจากกำไรสะสมซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในก่อนเป็นลำดับแรกไม่จำเป็น หากไม่เพียงพอจึงจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มจากภายนอก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะภาวะเศรษฐกิจไทยที่ผันผวนทั้งปี 2562 ที่ขยายตัวลดลงจากปีก่อนหน้า และปี 2563 ที่หดตัวในอัตราที่สูงใกล้เคียงกับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง เป็นผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 และมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐ ทำให้ผลของการเก็บข้อมูลได้ผลลัพธ์ที่แตกต่างออกไป ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรวางแผนนโยบายบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการจัดหาแหล่งเงินทุนหรือการดำเนินงานในแต่ละสถานการณ์ให้เหมาะสม

2. จากการวิเคราะห์ผลกระทบของอัตราส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร อันประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นไปตามสมมติฐานที่ 4 กล่าวคือ หากบริษัทมีการจ่ายเงินปันผล เป็นการส่งสัญญาณกับผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน ว่าการดำเนินงานของบริษัทไปได้ดีอย่างราบรื่น ไม่มีปัญหาด้านการเงินหรือขาดสภาพคล่องจนไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ทำให้หุ้นของบริษัทเหล่านั้นมีความน่าสนใจและในการจัดการแหล่งเงินทุนโดยการออกหุ้นเพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในบริษัทนั้น อาจจะทำให้เป็นที่ต้องการของนักลงทุนที่พิจารณาจากอัตราการจ่ายเงินปัน เมื่อเป็นดังนี้แล้วบริษัทจึงมีความจำเป็นในการก่อหนี้สินจากสถาบันการเงินลดลง และหาแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้มากขึ้น ดังนั้นจึงมีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำลงด้วยอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้น สอดคล้องกับวิจัยของ ปาลิตา นิยมณ (2560) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลตรงกันข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ ซึ่งแน่นอนหากบริษัทมีภาระหนี้สินในปริมาณมากย่อมส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลง หรืออาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรอบปีนั้นๆ ในขณะที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 11 อัตราการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อันเนื่องจากนักลงทุนไม่ได้หวังผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเพียงอย่างเดียว มีอีกจำนวนมากที่คาดหวังผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาของหุ้นที่ตนเองถืออยู่ ดังนั้น การที่บริษัทมีความน่าเชื่อถือ ไม่พบปัญหาทางการเงิน และมีความสามารถจ่ายเงินปันผลได้ รวมถึงการอัตราการจ่ายเงินปันผลจึงไม่ส่งผลต่อโครงสร้างเงินทุนหรือการจัดการแหล่งเงินทุนได้ง่ายแต่อย่างใด ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552) ได้กล่าวว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผล มีความสัมพันธ์กับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม กิจการที่มีเงินปันผลมักจะเป็นการส่งสัญญาณกับตลาดว่า เป็นบริษัทที่มีการเผชิญทางการเงินน้อยมาก เพราะบริษัทจะต้องมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผล จึงตัดสินใจจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น และการที่บริษัทจ่ายเงินปันผลก็เหมือนได้เปิดเผยข้อมูลแก่ตลาดมากขึ้นด้วย ในขณะที่กิจการที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลจะเป็นกิจการที่มีโอกาสมากที่จะเผชิญกับปัญหาทางการเงิน บริษัทใดสามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง ก็มีแนวโน้มการใช้หนี้สินน้อยกว่าบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลต่ำ ซึ่งด้วยสถานการณ์ที่ต่างกัน และด้วยผลจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 ทำให้อาจได้ผลลัพธ์ที่ต่างออกไป ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรวางแผนนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้เหมาะสมกับกลุ่มนักลงทุนหลักของบริษัท และเหมาะสมกับแต่ละสถานการณ์ รวมถึงมีแผนรับมือในการจัดโครงสร้างเงินทุนให้ดีในภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน

อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีผลกระทบเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นไปตามสมมติฐานที่ 5 และ 12 หากบริษัทใดที่สามารถบริหารหนี้สินและ มีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สูง ย่อมทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และภาระผูกพันต่าง ๆ ลดลง ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงทางการเงินอีกด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิชุดา กรรณิกา (2562) ความสามารถ

ในการชำระหนี้ มีผลในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม บริษัทในกลุ่ม SET CLMV มีความสามารถทำกำไรสูง มีกำไรจากการดำเนินงานมาก จึงทำให้มีความสามารถที่จะชำระหนี้สูง สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพของผู้บริหาร ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดหนี้สินช่วยควบคุมการบริหาร และหากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจล้มละลาย รวมถึงสอดคล้องกับวิจัยของร้อยตรีหญิง ธารีรัตน์ พลรักษ์ (2561) ที่กล่าวว่า ปัจจัยความสามารถในการชำระหนี้ จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับความสามารถในการชำระหนี้ พบว่าความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการ มีสภาพคล่องและมีความสามารถในการทำกำไรทำให้มีความสามารถในการชำระหนี้มาก ดังนั้น หากผู้บริหารต้องการจะสร้างโครงสร้างเงินทุนที่มีหนี้สินเป็นหลัก จำเป็นต้องคำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ด้วย เพื่อวิเคราะห์ความเหมาะสมและประเมินความสามารถของบริษัท รวมถึงเป็นให้ความมั่นใจแก่นักลงทุนอีกด้วย

อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (NDTS) พบว่า อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบเชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 6 เนื่องจาก หากบริษัทมีค่าเสื่อมราคาและค่าจำหน่ายนำมาเป็นค่าใช้จ่ายจำนวนมาก แต่ก็ยังถูกจำกัดด้วยเกณฑ์เงื่อนไขการคำนวณกำไรสุทธิตามมาตรา 65 ของกรมสรรพากรอยู่ดี การก่อหนี้สินเพิ่มสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทางภาษีจากต้นทุนทางการเงินและนำเงินมาลงทุนในการขยายบริษัทต่อจึงเป็นทางเลือกที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับวิจัยของ รทวรรณ อภิโชติธนกุล (2557) ที่กล่าวว่า ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินมีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน หากกิจการสามารถประหยัดภาษีจากการก่อหนี้สินได้ กิจการจะเลือกที่จัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินมากกว่าจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน แต่ในขณะที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 13 อัตราส่วนผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อาจเป็นเพราะหลายๆ บริษัทไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์จากภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และการจะกู้ยืมเงินต่าง ๆ มิได้นำมาเป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสอดคล้องกับวิจัยของ ร้อยตรีหญิง ธารีรัตน์ พลรักษ์ (2561) ปัจจัยผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน และสอดคล้องกับวิจัยของ กฤษฎี ปิยะวัฒน์นนท์ (2546) พบว่า ปัจจัยผลประโยชน์จากภาษีในส่วนที่ไม่ใช่หนี้สินนั้น พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรเปลี่ยนเทียบระหว่างผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สินกับต้นทุนทางการเงินว่าจุดที่เกิดประโยชน์สูงสุดนั้นคือเท่าใดและมีการวางแผนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมกับบริษัท

อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FAS) พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีผลกระทบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 7 และ 14 แสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่จะมากหรือน้อยเพียงใด หากบริษัทมีความจำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนขึ้นมา สินทรัพย์ถาวรไม่ได้เป็นปัจจัยที่ช่วย

ในการตัดสินใจแต่อย่างใด สอดคล้องกับงานวิจัยของ ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ (2562) กล่าวว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 และงานวิจัยของ ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) กล่าวว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ

ข้อเสนอแนะการวิจัย (Research Suggestions)

1. ข้อเสนอแนะทั่วไป

1.1 สำหรับภาคธุรกิจจะช่วยให้ทราบถึงปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียใช้ในการพิจารณาผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อนำไปใช้กำหนดนโยบายและการวางแผนขององค์กร รวมถึงการจัดหาเงินทุนได้อย่างเหมาะสม เพื่อเป็นการส่งสัญญาณในทางที่ดี และมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมากที่สุด

1.2 สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการประกอบการวิเคราะห์เพื่อให้สามารถประเมินโครงสร้างเงินทุนของแต่ละบริษัท ทั้งนี้ผู้วิจัยเสนอให้นักลงทุนให้ความสำคัญกับ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ผลประโยชน์ทางภาษีที่ไม่ใช่หนี้สิน ในการนำมาประเมินโครงสร้างเงินทุน ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากการลงทุน แต่อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญจากการลงทุนในหุ้นบริษัทนั้น ๆ รวมไปถึง ด้านภาวะเศรษฐกิจ ด้านการเมือง หรือปัจจัยอื่น ๆ

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การศึกษาครั้งนี้ใช้การบริหารกำไรและการบริหารหนี้ผลกระทบของอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องและไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไร เป็นตัวแปรต้นในการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน การศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณา ตัวแปรอื่นๆ หากตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสามารถที่จะเป็นเครื่องมือ เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้

2.2 การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษา ในบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกลุ่มตัวอย่างเพียงกลุ่มเดียว ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไป ควรพิจารณากลุ่มตัวอย่างอื่นๆ แบบเฉพาะเจาะจง เพื่อให้ทราบว่าสมมติฐานที่กำหนดขึ้นนี้สามารถใช้ได้กับกลุ่มธุรกิจเฉพาะเจาะจงแต่ละชนิดเป็นไปในทิศทางใดซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น

2.3 การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2561-2563 รวมระยะเวลา 3 ปี อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้ได้ผลการวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ ได้ทำการศึกษาสำเร็จจุล่งไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ จิรพงษ์ จันทรงาม อาจารย์ที่ปรึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ที่ได้ให้ความกรุณาให้ปรึกษา คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ ชี้แนะแนวทางในการแก้ไขปัญหา และให้ข้อคิดเห็นในประเด็นต่างๆ รวมถึงการตรวจสอบความถูกต้องแต่ละขั้นตอนทำให้งานวิจัยเล่มนี้สำเร็จจุล่งไปได้ด้วยดี ขอขอบพระคุณ เจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์ และบทความวารสารวิชาการทุกท่าน ที่ข้าพเจ้าได้นำมาประกอบการอ้างอิงวิจัยฉบับนี้ รวมถึงเพื่อนร่วมหลักสูตร บัณฑิตศึกษาบัณฑิต ที่คอยให้ความช่วยเหลือ และแบ่งปันประสบการณ์ ในการจัดทำการศึกษาอิสระฉบับนี้ และสุดท้ายขอขอบพระคุณครอบครัวที่เป็นกำลังใจที่สำคัญมาโดยตลอดการทำวิจัยครั้งนี้ หากการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอรับไว้และขออภัยมา ณ ที่นี้

เอกสารอ้างอิง (References)

- จตุพร ตังคช. (2555). เอกสารประกอบทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน 1. สืบค้น 25 ตุลาคม 2564, จาก <https://www.ms.src.ku.ac.th/eLearning/Download/DataSheet/2012/Feb/131211/01131211%20capital%20structure.pdf>
- จิราวัฒน์ แสงเป้า. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ. วิทยานิพนธ์ ดุษฎีบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). การเข้าจดทะเบียนและผลิตภัณฑ์. สืบค้น 26 มกราคม 2565, จาก https://classic.set.or.th/th/products/listing2/listing_set_p1.html
- ธนวันต์ มุสิกกุล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย. สืบค้น 25 ตุลาคม 2564, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/Pages/default.aspx>
- นฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปาลิตา นิมมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- ภัทราวดี สิงห์สุพรรณ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- มานพ เสี่ยงบุตร. (2564). ไทยพาณิชย์ เผยนักลงทุนจีนมาแน่ ปักฐานลงทุนไทยเชื่อมั่นศักยภาพเป็นศูนย์กลางขยายตลาดสู่อาเซียน และเจาะภาคบริการและเทคโนโลยีเพิ่มขึ้น. สืบค้น 25 ตุลาคม 2564, จาก <https://www.infoquest.co.th/2021/57412>
- รทวรรณ อภิโชติธนกุล. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนด โครงสร้างเงินทุนของวิสาหกิจขนาดกลางในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ร้อยตรีหญิง ธารรัตน์ พลรักษ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม สิ้นค้าอุปโภคบริโภค. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- วิชุดา กรรณิกา. (2562). ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET CLMV. 2(3), 207-221.
- ศรัณญา สิงห์ระราช. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์. (2552). ปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. *The American Economic Review*. 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*. 13(2), 187-221.