



ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย



วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
คณะบัญชี

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต
ปีการศึกษา 2564



**FACTORS RELATED TO THE CAPITAL STRUCTURE OF
THAI FINANCIAL INDUSTRY**

BY

LIEUTENANT JUNIOR GRADE VIPAPEN CHIGVIANG, WRTN

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR
THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTANCY
FACULTY OF ACCOUNTANCY**

GRADUATE SCHOOL, RANGSIT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2021

วิทยานิพนธ์เรื่อง

ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย

โดย

เรือโทหญิง วิชาเพ็ญ จิกเวียง

ได้รับการพิจารณาให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยรังสิต

ปีการศึกษา 2564

รศ. ดร. ศิลปพร ศรีจันทเพชร
ประธานกรรมการสอบ

ผศ. ดร. นันทวัฒน์ วิเศษสรรพ
กรรมการ

ผศ. ดร. คณิตสร เทอดเผ่าพงศ์
กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษา

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

(ผศ. ร.ต. หญิง ดร. วรณี สุขสาตร)
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
30 มิถุนายน 2564

Thesis entitled

**FACTORS RELATED TO THE CAPITAL STRUCTURE OF
THAI FINANCIAL INDUSTRY**

by

LIEUTENANT JUNIOR GRADE VIPAPEN CHIGVIANG, WRTN

was submitted in partial fulfillment of the requirements
for the degree of Master of Accountancy

Rangsit University
Academic Year 2021

Assoc. Prof. Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Examination Committee Chairperson

Asst. Prof. Nimmual Visedsun, Ph.D.
Member

Asst. Prof. Kanitsorn Terdpaopong, Ph.D.
Member and Advisor

Approved by Graduate School

(Asst.Prof.Plt.Off. Vannee Sooksatra, D.Eng.)

Dean of Graduate School

June 30, 2021

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้เป็นอย่างดีเนื่องมาจากได้รับความกรุณาและความอนุเคราะห์จาก ผศ. ดร.คณิตสร เทอดเผ่าพงศ์ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาสละเวลาแนะนำแนวทาง และให้คำปรึกษาเป็นอย่างดีมาโดยตลอด นอกจากนี้ขอขอบพระคุณ รศ. ดร. ศิลปพร ศรีจันทเพชร ประธานกรรมการสอบและผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก และ ผศ.ดร. นิ่มนวล วิเศษสรรพ กรรมการ ที่ช่วยชี้แนะข้อบกพร่อง และให้คำแนะนำในการแก้ไขปรับปรุงให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบคุณมหาวิทยาลัยรังสิตที่มอบทุนการศึกษาและมอบโอกาสให้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโท ขอขอบคุณอาจารย์ทุกท่านที่ได้อบรมสั่งสอนและให้ความรู้ ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ประจำหลักสูตรที่ช่วยติดต่อประสานงานและคอยให้คำแนะนำในการจัดทำวิทยานิพนธ์มาโดยตลอด ขอขอบคุณเพื่อนร่วมรุ่นที่คอยเป็นกำลังใจให้แก่กันและให้คำปรึกษาตลอดมา และสุดท้ายนี้ขอขอบคุณครอบครัวที่คอยให้กำลังใจ และให้การสนับสนุนมาโดยตลอด ทั้งนี้หากมีข้อผิดพลาดประการใดในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอน้อมรับไว้เพื่อปรับปรุงแก้ไขในโอกาสต่อไป

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University
วิภาเพ็ญ จิกเวียง
ผู้วิจัย

6104514 : เรือโทหญิง วิภาเพ็ญ จิกเวียง
 ชื่อวิทยานิพนธ์ : ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย
 หลักสูตร : บัญชีมหานิติศาสตร์
 อาจารย์ที่ปรึกษา : ผศ. ดร.คณิตสร เทอดเผ่าพงศ์

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ประกอบด้วย หมวดธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 จากฐานข้อมูล SETSMARTS และใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม) ขนาดของบริษัท และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม ว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกหรือเชิงลบกับตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ซึ่งวัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ของธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แตกต่างกันทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และ ขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งความสัมพันธ์ที่พบเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (AGRW) กับโครงสร้างเงินทุน (DEBT) ของธุรกิจการเงินไทย

(วิทยานิพนธ์มีจำนวนทั้งสิ้น 54 หน้า)

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สิน

6104514 : Lieutenant Junior Grade Vipapen Chigviang, WRTN
 Thesis Title : Factors Related to the Capital Structure of Thai Financial Industry
 Program : Master of Accountancy
 Thesis Advisor : Asst. Prof. Kanitsorn Terdpaopong, Ph.D.

Abstract

This study aims to study the factors related to the capital structure of the Thai financial industry, in which the samples consist of banks and finance and security companies listed in the Stock Exchange of Thailand. The collected data are from 2018 - 2020, which were derived from the SETSMART database. The study employed a multiple regression analysis for investigating the relationships between the independent variables, namely – profitability (PROA), tangible assets (FIXA), firm size (SIZE), assets growth (AGRW) and the dependent variable - debt ratio (DEBT).

The study found that the variables - tangible assets (FIXA), firm size (SIZE) and debt ratio (DEBT) are statistically different when the comparative study between bank group and finance and security group is concerned. Besides, it was found that profitability ratio (PROA) has a negative relationship with capital structure (DEBT) statistically, while tangible assets (FIXA) and firm size (SIZE) have a statistically and significantly positive relationships with debt ratio (DEBT). These findings aligned with the set hypotheses. However, there was no statistically significant relationship between the firm growth (AGRW) and the capital structure of the Thai financial industry.

(Total 54 pages)

Keywords: Return on Assets, Fixed Assets to Total Assets Ratio, Firm Size, Assets Growth, Debt Ratio

Student's Signature..... Thesis Advisor's Signature.....

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ข
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญรูป	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	5
1.3 คำถามการวิจัย / สมมติฐานการวิจัย	5
1.4 กรอบแนวคิดการวิจัย	6
1.5 นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง / ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	8
2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (Theories Related to Capital Structure)	8
2.2 ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (Factors Related to the Capital Structure)	11
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย	16
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	16
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	16
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	20
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	21

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิจัย	24
4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	24
4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)	29
4.3 ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย	40
บทที่ 5 สรุปผลและข้อเสนอแนะ	42
5.1 สรุปผลการวิจัย	42
5.2 ข้อเสนอแนะ	46
บรรณานุกรม	48
ภาคผนวก	51
ประวัติผู้วิจัย	54



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา	16
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยและการวัดค่า	18
4.1 ผลรวมของข้อมูลพื้นฐานและสัดส่วนของข้อมูลพื้นฐานต่อสินทรัพย์รวม	26
4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม	28
4.3 Independent Samples Test ระหว่างธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	31
4.4 Correlation	34
4.5 Model Summary ของธุรกิจธนาคาร	35
4.6 ANOVA ของธุรกิจธนาคาร	35
4.7 Coefficients ของธุรกิจธนาคาร	36
4.8 Model Summary ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	37
4.9 ANOVA ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	37
4.10 Coefficients ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	38
4.11 Model Summary ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	39
4.12 ANOVA ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	39
4.13 Coefficients ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	40
4.14 ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย	41

สารบัญรูป

รูปที่

หน้า

1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

6



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนนั้น นักลงทุนต้องพิจารณาข้อมูลทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณเพื่อใช้ในการตัดสินใจ เช่นเดียวกับการได้มาของเงินทุนของแต่ละกิจการ ผู้บริหารก็ต้องพิจารณาด้านทุนของเงินทุนที่จะนำมาใช้ในการลงทุนด้วย ซึ่งตามวงจรของการเพิ่มมูลค่าของกิจการนั้น โครงสร้างเงินทุนจะประกอบด้วยส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่าการบริหารเงินทุนของบริษัทถือว่าเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยจัดการการได้มาและใช้ไปของเงินทุน เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้แก่กิจการได้อีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

Myers (1977) ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับการเพิ่มมูลค่าของกิจการด้วยการจัดสัดส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับเหมาะสม หรือที่เรียกว่า Optimal Capital Structure ซึ่งแนวคิดนี้ถูกพัฒนามาจากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller หรือที่เรียกว่าทฤษฎี M&M (1958) ซึ่งต่อมาได้พัฒนามาเป็นทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ หรือที่เรียกว่า Trade off Theory (1963) และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory, 1984) ที่ถูกนำมาใช้อธิบายการกำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยทฤษฎี Trade off Theory ได้ตัดข้อสมมติเกี่ยวกับผลกระทบทางภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีอยู่ในทฤษฎี M&M เพื่อให้สอดคล้องกับความเป็นจริง กล่าวคือ แม้ว่าการก่อหนี้จะทำให้เกิดต้นทุนทางการเงิน แต่ต้นทุนดังกล่าวสามารถช่วยให้ออกหักภาษีได้ (Taxes Saving) ส่วนทฤษฎี Pecking Order theory จะอธิบายถึงการจัดลำดับในการตัดสินใจด้านการจัดหาเงินทุน โดยฝ่ายบริหารจะใช้ข้อมูลเกี่ยวกับต้นทุนของเงินทุนที่มาจากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ การก่อหนี้โดยการกู้เงินจากสถาบันการเงิน หรือการออกหุ้นกู้ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน หรือการใช้กำไรสะสมของกิจการ เพื่อใช้ในการตัดสินใจเลือกทางเลือกที่จะให้ต้นทุนของเงินทุนต่ำสุด นอกจากนี้ ปรากฏว่ามีการใช้ทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น

(Pecking Order Theory) ในการวิจัยหลายฉบับที่ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงิน โดยผลการวิจัยเหล่านั้นชี้ให้เห็นว่าการจัดหาเงินทุนด้วยการก่อหนี้ บริษัทสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นมาเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการได้ ส่งผลให้กำไรสุทธิของกิจการลดลง และทำให้กิจการเสียภาษีเงินในจำนวนที่น้อยลง (Myers, 2001) ซึ่งก็คือการประหยัดภาษีที่เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายนั่นเอง ในทางกลับกันถ้ามองในมุมมองของทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น ฝ่ายบริหารจะให้ความสำคัญต่อด้านทุนของเงินทุนเฉลี่ย และจะตัดสินใจเลือกแหล่งเงินทุนจากทางเลือกที่มีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำกว่า โดยพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยของกิจการที่มีอยู่ ณ ปัจจุบัน กับต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยของกิจการหลังจากเพิ่มเงินทุนในแต่ละทางเลือกแล้ว ทั้งนี้ก็เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนในการรักษาเสถียรภาพของมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ Myers and Majluf (1984) ได้ให้ความเห็นว่า ผู้บริหารย่อมจะมีความเข้าใจในธุรกิจมองเห็นถึงแนวโน้มและความเสี่ยงของธุรกิจมากกว่าเจ้าของหรือผู้ลงทุนภายนอก ดังนั้น ผู้บริหารจึงจัดลำดับการจัดการเงินโดยเลือกแหล่งเงินทุนภายใน ซึ่งหมายถึงกำไรสะสมของกิจการก่อนเป็นอันดับแรก เนื่องจากเห็นว่าต้นทุนของเงินทุน และความเสี่ยงทางการเงินต่ำสุดถ้าเปรียบเทียบกับ การออกหุ้นสามัญหรือการออกหุ้นกู้ ในกรณีที่กิจการมีกำไรสะสมไม่เพียงพอต่อความต้องการในการเพิ่มเงินทุน ฝ่ายบริหารจึงจะจัดหาจากแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยการก่อหนี้เป็นลำดับถัดไป และตามด้วยการออกหุ้นสามัญเป็นลำดับสุดท้าย

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องในช่วงปี ค.ศ. 2010 – 2019 พบว่ามีงานวิจัยเชิงประจักษ์หลายฉบับที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงิน โดยได้ให้ข้อสรุปที่เป็นประโยชน์ต่อการกำหนดปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงิน ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) ขนาดของบริษัท (Firm Size) วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และการเติบโตของบริษัท (Firm Growth) วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) อาทิ ผลการศึกษาของ Ooi (1999) และ Myers (2001) ที่พบว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ย่อมนำมาสู่การมีภาระภาษีที่ต้องเสียเพิ่มขึ้น การที่บริษัทจัดหาเงินจากการก่อหนี้ จะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางด้านภาษีเพิ่มขึ้น เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำไปเป็นค่าใช้จ่ายได้ จึงทำให้กำไรที่ใช้ในการคำนวณภาษีน้อยลง และส่งผลให้จำนวนภาษีที่ต้องเสียน้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Kamran, Khan, and Sharif (2014)

ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการใดที่มีความสามารถในการทำกำไรได้สูง ฝ่ายบริหารของกิจการจะเลือกการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้มากกว่าแหล่งเงินทุนอื่น ผลการวิจัยนี้จึงสนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) อย่างไรก็ตาม มีผลการศึกษาเชิงประจักษ์อีกหลายฉบับที่พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) เป็นความสัมพันธ์เชิงลบ (Almanaseer, 2019; Amjad Tufail & Bilal, 2013; Anarfo, 2015; Ayanda, Christopher, Mudashiru, & Isaac, 2013; Baltaci & Ayaydin, 2004; Çağlayan & Şak, 2010; Hasanaj, 2014; Khan, Javeed, & Khan, 2014; Mutairi & Naser, 2015; Vinasithamby, 2014) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าฝ่ายบริหารให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินหรือความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของกิจการมากกว่า ทั้งนี้เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในอนาคต ผลการวิจัยนี้จึงสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

ปัจจัยที่สำคัญต่อมาที่นักวิจัยในอดีตให้ความสนใจมากอีกปัจจัยหนึ่ง คือ ปัจจัยเกี่ยวกับความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) จากงานวิจัยของ Hasanaj (2014) และ Kamran et al. (2014) พบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) ซึ่งผลการวิจัยนี้ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ ในทางกลับกันผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010) และ Khan et al. (2014) กลับพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) เช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษายของ Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) พบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) ซึ่งอาจเป็นเพราะธุรกิจที่ศึกษาอยู่ในกลุ่มสถาบันการเงิน การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรอาจต้องคำนึงถึงความเสี่ยงทางการเงินและการดำเนินงานที่อาจสูงขึ้นหากมีการก่อหนี้เพิ่ม เนื่องจากการใช้ไปของแหล่ง

เงินทุนจะต้องสอดคล้องกับแหล่งที่มาของเงินทุนของสถาบันการเงินซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินในบัญชีของลูกค้า ผลการวิจัยนี้จึงสนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

ปัจจัยที่สำคัญถัดมาที่นักวิจัยในอดีตให้ความสำคัญ คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) จากผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan et al. (2014), Anarfo (2015), Basnet (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev, All, and Bose (2019) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Allen, Napaporn Nilapornkul and Powell (2013), Hasanaj (2014), Kamran et al. (2014) และ Mutairi and Naser (2015) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยนี้สนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

ปัจจัยที่สำคัญอีกปัจจัยหนึ่ง คือ การเติบโตของบริษัท (Firm Growth) วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) จากผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Mutairi and Naser (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Khan et al. (2014) และ Vinasithamby (2014) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยนี้สนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าผลการวิจัยส่วนใหญ่ไม่สอดคล้องกันในประเด็นของทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินที่วัดโดยอัตราส่วนหนี้สิน ทั้งนี้อาจเป็นผล

เนื่องมาจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในช่วงเวลาที่เลือกศึกษาแตกต่างกัน และเป็นที่น่าสังเกตว่างานวิจัยทั้งหมดใช้อัตราส่วนหนี้สินในการวัดโครงสร้างเงินทุน รวมทั้งอาจเป็นเพราะการพัฒนาแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงต้องการให้สินทรัพย์รวมเป็นตัวหารของตัวแปรทุกตัวที่อยู่ในแบบจำลองความสัมพันธ์ เพื่อให้ตัวแปรทั้งหมดอยู่บนค่ามาตรฐานเดียวกัน นอกจากนี้การใช้อัตราส่วนหนี้สินยังสามารถใช้อธิบายเชื่อมโยงไปยังโครงสร้างเงินทุนได้ตามแนวคิดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่วัดโครงสร้างเงินทุนด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ และด้วยเหตุนี้งานวิจัยฉบับนี้จึงใช้อัตราส่วนหนี้สินเป็นตัวแปรที่ใช้อธิบายโครงสร้างเงินทุน

แม้จะมีงานวิจัยในต่างประเทศเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินเป็นจำนวนมาก แต่ในประเทศไทยกลับพบว่ามีอยู่น้อย อาจเป็นเพราะว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินมีลักษณะเฉพาะ ประกอบกับการที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการดำรงเงินกองทุนและการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ซึ่งผู้วิจัยหวังว่าผลของงานวิจัยนี้จะสามารถแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย และสามารถสร้างความเข้าใจให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจได้ว่าปัจจัยใดที่จะสัมพันธ์กับโครงสร้างการเงินของธุรกิจการเงินไทยในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและบริบทของประเทศไทย รวมทั้งอาจจะชี้ให้เห็นถึงข้อมูลทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงทางการเงินของธุรกิจการเงินไทย ซึ่งนักลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

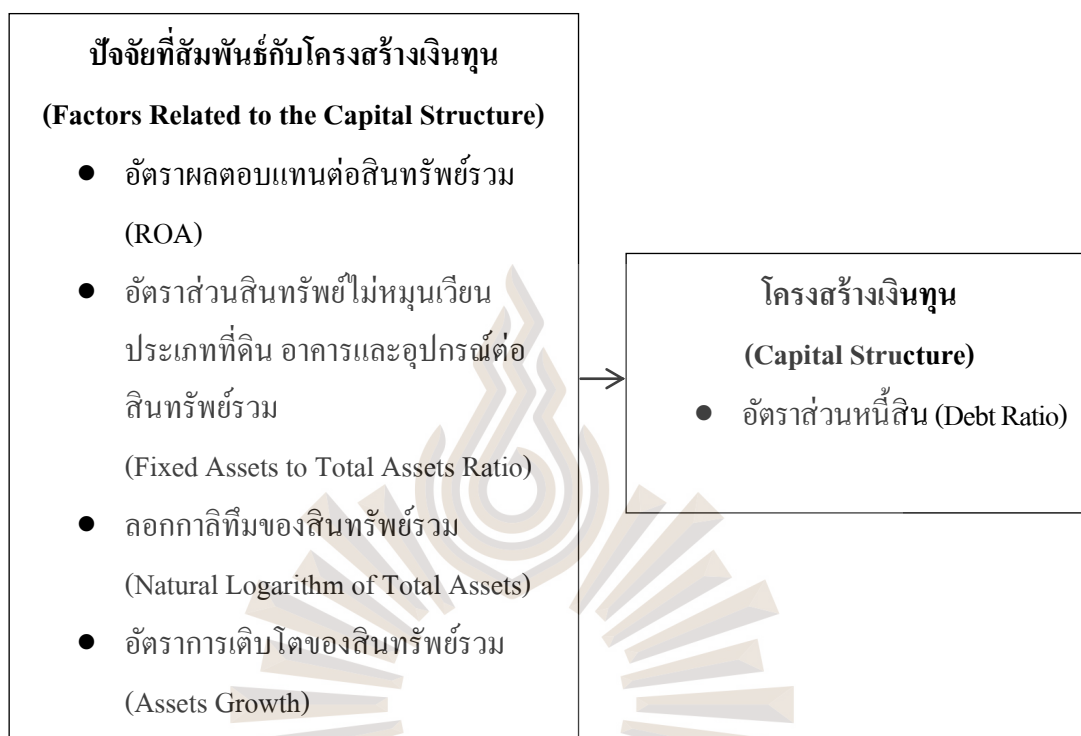
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์

1.3 คำถามการวิจัย / สมมติฐานการวิจัย

ปัจจัยใดที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย และปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางใดต่อโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย

1.4 กรอบแนวคิดการวิจัย



รูปที่ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

1.5 นิยามศัพท์

ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (Factors Related to the Capital Structure) หมายถึง ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) ขนาดของบริษัท (Firm Size) วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และการเติบโตของบริษัท (Firm Growth) วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth)

โครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) หมายถึง สัดส่วนของหนี้สินและ ส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับงานวิจัยฉบับนี้ใช้อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) เป็นตัวแปรที่ใช้อธิบาย โครงสร้างเงินทุน



บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง / ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (Theories Related to Capital Structure)

ปัจจุบันมีทฤษฎีจำนวนมากที่ใช้ในการอธิบายการตัดสินใจกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เริ่มต้นจากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน M&M โดย Modigliani and Miller (1958) ผู้ทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) ทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) และทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งทฤษฎีเหล่านี้ได้ถูกนำไปใช้ในการอธิบายการตัดสินใจกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งในแต่ละทฤษฎีก็จะมีข้อจำกัดเฉพาะที่แตกต่างกันไป

โดยทฤษฎีแรก ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน M&M โดย Modigliani and Miller (1958) เกิดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่ว่าเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ กล่าวคือ ไม่มีภาวะภาษีเงินได้นิติบุคคล ไม่มีต้นทุนการล้มละลาย ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนมีข้อมูลข่าวสารที่เท่าเทียมกัน นักลงทุนสามารถกู้ยืมเงินได้ในอัตราเดียวกับกิจการ และโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลต่อกำไรจากการดำเนินงาน รวมทั้งเชื่อว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งในความเป็นจริงแล้วพบว่าไม่มีบริษัทใดที่ไม่ได้รับผลกระทบทางภาษี ต่อมา Modigliani and Miller (1963) จึงได้ตัดสมมติฐานในเรื่องของภาวะภาษีเงินได้นิติบุคคลออก และระบุว่าดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นค่าใช้จ่าย และสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทางภาษีได้ ส่งผลให้บริษัทมีการเพิ่มสัดส่วนในการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม Kraus and Litzenberger (1973) กล่าวว่ากรณีที่บริษัทมีหนี้สินที่สูงเกินไปก็อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่สามารถจ่ายชำระหนี้และดอกเบี้ยได้เช่นกัน ซึ่งถ้าความเสี่ยงนี้สูงเกินไปอาจนำไปสู่ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) ที่เพิ่มขึ้น และส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลงได้

จากทฤษฎีโครงสร้างเงินทุน M&M ถูกพัฒนาสู่ทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) โดย Myers (1977) ได้กล่าวว่าทฤษฎีนี้อยู่ภายใต้สมมติฐานเรื่องผลประโยชน์ทางภาษีและต้นทุนการล้มละลาย รวมทั้ง

เชื่อว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด (Optimal Capital Structure) จะสามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ โดยการหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่างผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจากการก่อก่อนหนี้สิน และต้นทุนการล้มละลาย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Myers (2001) ที่พบว่าการจัดหาเงินจากการก่อก่อนหนี้จะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี เนื่องจากสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทได้ ส่งผลให้กำไรลดลงและเสียภาษีในจำนวนที่น้อยลง เช่นเดียวกับ Abor (2005) ที่พบว่าการก่อก่อนหนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทขึ้นเรื่อย ๆ แต่หากพบว่าการก่อก่อนหนี้ในครั้งต่อไปทำให้เกิดต้นทุนการล้มละลายมากกว่าประโยชน์ทางภาษีที่จะได้รับ ก็จะถือว่าการก่อก่อนหนี้ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์อีกต่อไป

ในขณะที่มุมมองของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) พบว่าฝ่ายบริหารจะให้ความสำคัญต่อต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ย และจะตัดสินใจเลือกแหล่งเงินทุนจากทางเลือกที่มีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำกว่า โดยพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยของกิจการที่มีอยู่ ณ ปัจจุบัน กับต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ยของกิจการหลังจากเพิ่มเงินทุนในแต่ละทางเลือกแล้ว ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนในการรักษาเสถียรภาพของมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ Myers and Majluf (1984) ได้ให้ความเห็นว่าผู้บริหารย่อมจะมีความเข้าใจในธุรกิจ มองเห็นถึงแนวโน้มและความเสี่ยงของธุรกิจมากกว่าเจ้าของหรือผู้ลงทุนภายนอก ดังนั้นผู้บริหารจึงจัดลำดับการจัดหาเงิน โดยเลือกแหล่งเงินทุนภายใน ซึ่งหมายถึงกำไรสะสมของกิจการก่อนเป็นอันดับแรก เนื่องจากเห็นว่ามีต้นทุนของเงินทุน และความเสี่ยงทางการเงินต่ำสุดถ้าเปรียบเทียบกับกรออกหุ้นสามัญหรือการออกหุ้นกู้ ในกรณีที่กิจการมีกำไรสะสมไม่เพียงพอต่อความต้องการในการเพิ่มเงินทุนของกิจการ ฝ่ายบริหารจึงจะจัดหาจากแหล่งเงินทุนจากภายนอก โดยการก่อก่อนหนี้เป็นลำดับถัดไป และตามด้วยการออกหุ้นสามัญเป็นลำดับสุดท้าย

สำหรับทฤษฎีสุดท้าย คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จากงานวิจัยของ Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวว่าต้นทุนของตัวแทน (Agency Cost) ที่เกิดขึ้นเป็นผลมาจากปัญหาความขัดแย้งภายในองค์กร โดยสามารถแบ่งความขัดแย้งออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่ ความขัดแย้งระหว่างส่วนของผู้บริหารและส่วนของผู้ถือหุ้น (Managerial Agency) และความขัดแย้งระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นและส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt Agency) โดยสามารถอธิบายได้ดังนี้

1) ความขัดแย้งระหว่างส่วนของผู้บริหารและส่วนของผู้ถือหุ้น (Managerial Agency) ปัญหาความขัดแย้งระหว่างส่วนของผู้บริหารและส่วนของผู้ถือหุ้น เกิดขึ้นเนื่องจากความ

ไม่เท่าเทียมกันด้านข้อมูล โดยผู้บริหารจะมีข้อมูลภายในของบริษัทที่ดีกว่าผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้บริหารทำการปกปิดข้อมูล ซึ่งเป็นสาเหตุของความขัดแย้ง เนื่องจากรายได้ของบริษัทไม่ได้เป็นประโยชน์ของผู้บริหารทั้งหมด ประกอบกับผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนในรูปของเงินเดือนเท่านั้น อีกทั้งผู้บริหารต้องรับผิดชอบกับความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการบริหารงานทั้งหมด จึงเป็นเหตุจูงใจให้ไม่พยายามดำเนินงานที่เป็นประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น ส่งผลให้ผู้บริหารมีการลงทุนในโครงการที่ไม่มีประสิทธิภาพ ด้วยเหตุนี้บริษัทจึงต้องมีการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกเพื่อเป็นการควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารในการใช้จ่ายที่ไม่เหมาะสมหรือตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกมีภาระผูกพันที่จะต้องชำระคืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งการเพิ่มหนี้เพื่อควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น แต่ก็ทำให้ผู้บริหารคำนึงถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุนแต่ละครั้งมากขึ้นเช่นกัน ดังนั้น การใช้แหล่งเงินทุนที่มาจากหนี้สินจึงเป็นการควบคุมให้ผู้บริหารดำเนินกิจกรรมที่สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้

2) ความขัดแย้งระหว่างส่วนของเจ้าของและส่วนของเจ้าหนี้ (Debt Agency)

ปัญหาเรื่องส่วนของเจ้าของและส่วนของเจ้าหนี้ เกิดขึ้นเนื่องจากการที่ผู้ถือหุ้นต้องการให้บริษัทลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพื่อเพิ่มผลตอบแทนที่มากขึ้น โดยไม่ได้คำนึงถึงความเหมาะสมในการลงทุน ซึ่งการลงทุนในโครงการที่เหมาะสมนั้นอาจจะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่พอดีกับการจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้เท่านั้น แต่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินที่จะนำไปจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ ในขณะที่หากบริษัทเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง อาจจะสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงความล้มเหลวในการลงทุนและการมีต้นทุนการล้มละลายที่เพิ่มขึ้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทก็อาจจะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเช่นกัน ดังนั้น การลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงก็เหมือนเป็นการดึงความมั่งคั่งมาจากเจ้าหนี้ เพราะต้องแบกรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นทั้งที่ผลตอบแทนที่จะได้รับมีมูลค่าเท่าเดิม จึงทำให้เกิดต้นทุนตัวแทนขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้น เพื่อขจัดปัญหาในส่วนของเจ้าของและส่วนของเจ้าหนี้ บริษัทจึงต้องมีการจัดหาเงินทุนโดยมองหากแหล่งเงินทุนภายในมากกว่าการกู้เงินจากภายนอก

2.2 ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (Factors Related to the Capital Structure)

2.2.1 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) จากผลการศึกษาของ Ooi (1999) พบว่าการที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง ย่อมนำมาสู่การมีภาระภาษีที่ต้องเสียเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังสามารถลดความเสี่ยงในการล้มละลายได้ ซึ่งผลการวิจัยนี้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) โดย Myers (2001) พบว่าการจัดหาเงินจากการก่อหนี้จะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี เนื่องจากสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทได้ ส่งผลให้กำไรลดลงและเสียภาษีในจำนวนที่น้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kamran et al. (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

อย่างไรก็ตาม Myers (1984) กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอก บริษัทเหล่านั้นสามารถพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งกำไรสะสมภายในของตนได้ เช่นเดียวกับ Titman and Wessels (1988) และ Barton, Hill, and Srinivasan (1989) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสามารถจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan et al. (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่มีความโน้มเอียงหรือความเป็นไปได้มากที่ธุรกิจการเงินที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะเลือกลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก และหันมาใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในแทน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Pecking Order theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H1: ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

2.2.2 ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets)

ความมีตัวตนของสินทรัพย์ วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) ตามทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) สามารถอธิบายได้ว่าความมีตัวตนของสินทรัพย์เปรียบเสมือนการเป็นหลักประกันสำหรับการกู้ยืม และถือเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้อีกด้วย (Smith & Warner, 1979; Stulz & Johnson, 1985) ดังนั้น หากบริษัทใดมีความมีตัวตนของสินทรัพย์สูง บริษัทนั้นย่อมก่อหนี้ได้สูงเช่นกัน (Myers, 1977) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hasanaj (2014) และ Kamran et al. (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) ในทางกลับกันหากบริษัทมีความมีตัวตนของสินทรัพย์ต่ำ บริษัทนั้นย่อมมีหลักประกันในการกู้ยืมต่ำ ก็จะส่งผลให้แนวโน้มในการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกลดลง แต่ถ้ามองตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ในงานวิจัยของ Jensen and Meckling (1976) จะพบว่าถึงแม้จะมีสินทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมจำนวนน้อย แต่เพื่อเป็นการลดปัญหาต้นทุนตัวแทนที่จะเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น บริษัทจำเป็นต้องเพิ่มระดับการก่อหนี้ให้มากขึ้นเพื่อเป็นการควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010) และ Khan et al. (2014) ที่พบพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

อย่างไรก็ตาม Kraus and Litzenberger (1973) กล่าวว่ากรณีที่บริษัทมีหนี้สินที่สูงเกินไปก็อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่สามารถจ่ายชำระหนี้และดอกเบี้ยได้เช่นกัน ซึ่งถ้าความเสี่ยงนี้สูงเกินไปอาจนำไปสู่ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) ที่เพิ่มขึ้นได้ ดังนั้น บริษัทที่มีต้นทุนการล้มละลายสูงจะมีแรงจูงใจในการจัดหาเงินทุนจากภายนอกน้อยลงเพื่อลดต้นทุนดังกล่าว ซึ่งก็

สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่มีความโน้มเอียงหรือความเป็นไปได้มากที่ธุรกิจการเงินที่มีความมั่งคั่งของสินทรัพย์สูง จะใช้ความมั่งคั่งนี้เพื่อเป็นหลักประกันในการกู้ยืม และเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้ ส่งผลให้สามารถกู้หนี้ยืมสินได้มากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Trade Off Theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัยดังนี้

H2: ความมั่งคั่งของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

2.2.3 ขนาดของบริษัท (Firm Size)

ขนาดของบริษัท วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) จากผลการศึกษาของ Remmers, Stonehill, Wright, and Beekhuisen (1974) พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนที่หลากหลาย สามารถเข้าถึงตลาดทุนได้ง่าย และได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง อีกทั้งยังมีการจ่ายอัตรดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเจรจาต่อรอง และมีความสัมพันธ์กับสถาบันการเงินที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้ Smith and Warner (1979) และ Ang and McConne (1982) ยังพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงในการเกิดต้นทุนล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan et al. (2014), Anarfo (2015), Basnet (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดย

ผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

อย่างไรก็ตาม ตามทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) พบว่าบริษัทพยายามจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน (ถ้าไรสะสม) ก่อนเป็นอันดับแรกอยู่แล้ว (Myers, 1984) จึงพึ่งพาเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Allen et al. (2013), Hasanaj (2014), Kamran et al. (2014) และ Mutairi and Naser (2015) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่มีความโน้มเอียงหรือความเป็นไปได้มากที่ธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ จะสามารถขยายอัตราส่วนหนี้สินโดยการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้โดยง่าย หรือมีข้อจำกัดไม่มากนัก ในขณะที่ธุรกิจการเงินขนาดเล็ก แม้จะเป็นกลุ่มธุรกิจประเภทเดียวกัน อาจมีข้อจำกัดในการขยายอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Trade off Theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H3: ขนาดของบริษัท (Firm Size) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

2.2.4 การเติบโตของบริษัท (Firm Growth)

การเติบโตของบริษัท วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) โดย Myers (1977) ยืนยันว่าบริษัทที่มีโอกาสในการเติบโต ย่อมมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีเช่นกัน ดังนั้น บริษัทเหล่านี้จึงเลือกที่จะจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกมากขึ้น ทั้งยังสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาใช้ประโยชน์ในทางภาษีได้อีกด้วย (Myers, 2001) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Mutairi and Naser (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และ

อัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

อย่างไรก็ตาม จากผลการศึกษาของ Auerbach (1985) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ เนื่องจากประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้นั้นมีจำนวนน้อยกว่าในบริษัทที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว ดังนั้น บริษัทเหล่านี้จึงมีเกราะป้องกันภาษีรูปแบบอื่นที่ไม่ใช่ประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ เช่นเดียวกับ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งงานวิจัยของ Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายว่าเนื่องจากการเติบโตของบริษัท ทำให้ผู้บริหารต้องการที่จะเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นมากขึ้น จึงลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงมากขึ้น และพยายามหลีกเลี่ยงการจัดหาเงินจากการก่อหนี้ เพราะอาจก่อให้เกิดต้นทุนตัวแทนที่เพิ่มขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ได้ ดังนั้น บริษัทจึงเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน (ถ้าไรก็ตาม) ก่อนเป็นอันดับแรก ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Khan et al. (2014), Vinasithamby (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่มีความโน้มเอียงหรือความเป็นไปได้มากที่สุดที่ธุรกิจการเงินที่มีโอกาสในการเติบโตสูง จะมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดี ดังนั้นจึงเป็นเรื่องที่ดีในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก อีกทั้งยังสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาใช้ประโยชน์ในทางภาษีได้อีกด้วย ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Trade off Theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H4: การเติบโตของบริษัท (Firm Growth) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วน ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 ซึ่งมีจำนวนประชากรทั้งสิ้น 64 บริษัท ทั้งนี้งานวิจัยฉบับนี้ใช้หมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เป็นกลุ่มตัวอย่าง โดยไม่รวมหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จึงทำให้มีบริษัทที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 44 บริษัท ดังที่แสดงในตารางที่ 3.1 โดยเลือกเก็บข้อมูลจำนวน 3 ปี ย้อนหลัง รวมมีจำนวน 132 กลุ่มตัวอย่างรายปี (Firm-Year Observations)

ตารางที่ 3.1 จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มธุรกิจการเงิน	จำนวน (บริษัท)	
	ทั้งหมด	ที่ทำการศึกษา
หมวดธนาคาร	11	11
หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์	36	33
หมวดประกันภัยและประกันชีวิต	17	-
รวม	64	44

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ประกอบไปด้วย ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) ขนาดของบริษัท (Firm Size) วัดค่าโดยลอการิทึมของ

สินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และการเติบโตของบริษัท (Firm Growth) วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) โดยใช้ข้อมูลเป็นรายปี ชนิดงบเดี่ยว ซึ่งมีรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยและการวัดค่า ดังที่แสดงในตารางที่ 3.2

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ โครงสร้างเงินทุน (Capital structure) ที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยใช้ข้อมูลเป็นรายปี ชนิดงบเดี่ยว ซึ่งมีรายละเอียดของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยและการวัดค่า ดังที่แสดงในตารางที่ 3.2



ตารางที่ 3.2 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยและการวัดค่า

	ปัจจัยที่สัมพันธ์กับ โครงสร้างเงินทุน (Factors related to the capital structure)	ตัวชี้วัด	ชื่อ ตัวแปร	การวัดค่า	อ้างอิง (Reference)
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)	ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	PROA	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี สินทรัพย์รวม	Almanaseer, 2019; Amjad et al., 2013; Anarfo, 2015; Ayanda et al., 2013; Baltaci & Ayaydin, 2004; Çağlayan & Şak, 2010; Hasanaj, 2014; Kamran et al., 2014; Khan et al., 2014; Mutairi & Naser, 2015; Vinasithamby, 2014
	ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets)	อัตราส่วน สินทรัพย์ไม่ หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและ อุปกรณ์ต่อ สินทรัพย์รวม	FIXA	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สินทรัพย์รวม	Almanaseer, 2019; Amjad et al., 2013; Anarfo, 2015; Ayanda et al., 2013; Baltaci & Ayaydin, 2004; Çağlayan & Şak, 2010; Hasanaj, 2014; Kamran et al., 2014; Khan et al., 2014; Mutairi & Naser, 2015; Vinasithamby, 2014

ตารางที่ 3.2 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยและการวัดค่า (ต่อ)

	ปัจจัยที่สัมพันธ์กับ โครงสร้างเงินทุน (Factors related to the capital structure)	ตัวชี้วัด	ชื่อ ตัวแปร	การวัดค่า	อ้างอิง (Reference)
ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)	ขนาดของบริษัท (Firm Size)	ลอการิทึมของ สินทรัพย์รวม	SIZE	ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets)	Allen et al., 2013; Almanaseer, 2019; Anarfo, 2015; Ayanda et al., 2013; Baltaci & Ayaydin, 2004; Basnet, 2015; Çağlayan & Şak, 2010; Hasanaj, 2014; Kamran et al., 2014; Khan et al., 2014; Komarev et al., 2019; Mutairi & Naser, 2015
	การเติบโตของบริษัท (Firm Growth)	อัตราการเติบโต ของสินทรัพย์รวม	AGRW	$\frac{\text{สินทรัพย์ปีปัจจุบัน} - \text{สินทรัพย์ปีก่อน}}{\text{สินทรัพย์ปีก่อน}}$	Almanaseer, 2019; Khan et al., 2014; Komarev et al., 2019; Mutairi & Naser, 2015; Vinasithamby, 2014
ตัวแปรตาม (Dependent Variables)	โครงสร้างเงินทุน (Capital structure)	อัตราส่วนหนี้สิน	DEBT	$\frac{\text{รวมหนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$	Allen et al., 2013; Almanaseer, 2019; Amjad et al., 2013; Anarfo, 2015; Ayanda et al., 2013; Baltaci & Ayaydin, 2004; Basnet, 2015; Çağlayan & Şak, 2010; Hasanaj, 2014; Kamran et al., 2014; Khan et al., 2014; Komarev et al., 2019; Mutairi & Naser, 2015; Vinasithamby, 2014

3.2.3 แบบจำลองความสัมพันธ์

$$DEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 PROA_{it} + \beta_2 FIXA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGRW_{it} + \varepsilon_{it}$$

- โดยที่ DEBT คือ ค่าของตัวแปรตามที่วัดจากโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Debt Ratio)
- β_0 คือ ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
- β_j คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 – 4
- PROA คือ ค่าของตัวแปรอิสระที่วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
- FIXA คือ ค่าของตัวแปรอิสระที่วัดจากอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์
- SIZE คือ ค่าของตัวแปรอิสระที่วัดจากลอกกาลิทึมของสินทรัพย์รวม
- AGRW คือ ค่าของตัวแปรอิสระที่วัดจากอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม
- ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual)
- i คือ ลำดับบริษัท $i = 1, 2, \dots, 44$
- t คือ เวลาโดยที่ $t = 2561, 2562, 2563$

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบไปด้วยข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ชนิตงบเดี่ยว ตั้งแต่ พ.ศ. 2561 – 2563 จำนวนทั้งสิ้น 3 ปีและเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMARTS

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 การวิเคราะห์คุณลักษณะเบื้องต้นทางสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะกลุ่มตัวอย่างด้วยตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา

3.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลตัวอย่าง แล้วนำผลการวิเคราะห์นั้นมาอ้างอิงถึงลักษณะที่สำคัญของประชากร โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่

3.4.2.1 การวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน ด้วยวิธี Independent Samples T-Test

3.4.2.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ด้วยวิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) โดยใช้แบบจำลองความสัมพันธ์ ตามข้อ 3.2.3 และเลือกใช้วิธี Enter ในการศึกษา ซึ่งมีค่าสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบความสัมพันธ์ ได้แก่ ค่า R^2 ค่า F-test ค่า β ค่า T-test กำหนดช่วงความเชื่อมั่น 95% ทั้งนี้จะทำการทดสอบคุณสมบัติของตัวแปรต่าง ๆ ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุก่อน ได้แก่ การตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่า 2 ตัวขึ้นไป (Multicollinearity) และตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์อัตโนมัติ (Autocorrelation) ซึ่งสามารถอธิบายสถิติที่ใช้ในการวัดความสัมพันธ์และการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยได้ดังนี้

(1) การใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation Coefficient) ในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรที่นำมาศึกษา ซึ่งค่าตัวแปรสหสัมพันธ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง $-1 < 0 > +1$ โดยหากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันน้อย แต่หากตัวแปรมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรจะมีความสัมพันธ์กันสูง โดยมีเกณฑ์การแปลผลระดับความสัมพันธ์ (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553) ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	ความหมายของระดับความสัมพันธ์
± 0.81 ถึง ± 1.00	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูงมาก
± 0.61 ถึง ± 0.80	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับสูง
± 0.41 ถึง ± 0.60	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับปานกลาง
± 0.21 ถึง ± 0.40	มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำ
± 0.01 ถึง ± 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) การตรวจสอบปัญหา Multicollinearity เนื่องจากเป็นหนึ่งในเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ คือ ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน ดังนั้นสถิติที่นำมาใช้ในการตรวจสอบปัญหานี้ ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ค่า Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) โดยสามารถตรวจสอบความเป็นอิสระ ได้ดังนี้

(2.1) การใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ตามข้อ (1) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัว ทั้งนี้ ค่า Correlation ที่ได้ หากสูงกว่า 0.90 จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Hair, Black, Babin and Anderson, 2010)

(2.2) Tolerance โดยถ้าค่า Tolerance ที่ได้มีค่าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันมาก จึงทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลให้ผลลัพธ์ที่ได้ไม่น่าเชื่อถือ ในขณะที่ถ้าค่า Tolerance มีค่าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์หรือมีความสัมพันธ์กันน้อยมาก จึงทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (กัลยา วานิชย์บัญชา และจิตา วานิชย์บัญชา, 2563) ทั้งนี้ ค่า Tolerance ที่ได้ หากต่ำกว่า 0.1 จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Hair et al., 2010)

(2.3) VIF (Variance Inflation Factors) โดยถ้าค่า VIF ที่ได้ มีค่าเป็น 1 หรือใกล้ 1 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (กัลยา วานิชย์บัญชา และจิตา

วานิชย์บัญชา, 2563) ทั้งนี้ ค่า VIF ที่ได้ หากมีค่าเกิน 10 จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Hair et al., 2010)

(3) การตรวจสอบปัญหา Autocorrelation เป็นการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อน นิยมใช้ Durbin-Watson Statistics ในการตรวจสอบปัญหาซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 4 (ชานินทร์ ศิลป์จารุ, 2553)

ถ้าหากค่า D.W. = 4 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Negative Autocorrelation

ถ้าหากค่า D.W. = 2 แสดงว่า ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ถ้าหากค่า D.W. = 0 แสดงว่า มีปัญหา Perfect Positive Autocorrelation

ดังนั้น ถ้าหากค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้เคียง 2 ก็แสดงว่า สมการถดถอยที่กำลังพิจารณาไม่มีปัญหา Autocorrelation



บทที่ 4

ผลการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน จำนวนทั้งสิ้น 44 บริษัท ประกอบด้วย หมวดธุรกิจธนาคาร จำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 100 ของบริษัทในหมวดธุรกิจธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 33 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 91.67 ของบริษัทในหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเลือกเก็บข้อมูลจำนวน 3 ปี ย้อนหลัง ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมมีจำนวน 132 กลุ่มตัวอย่างรายปี (Firm-Year Observations)

4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากตารางที่ 4.1 พบว่าธุรกิจธนาคารมีมูลค่าของเงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินกู้ยืมและเงินรับฝาก รวมหนี้สิน รวมส่วนของผู้ถือหุ้นและรวมสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทุกปี โดยมีเพียงกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ เท่านั้นที่พบว่าไม่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2562 และลดลงในปี พ.ศ. 2563 นอกจากนี้ยังพบว่าร้อยละเฉลี่ยของเงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับคิดเป็นร้อยละ 65.14 ของสินทรัพย์รวม เงินกู้ยืมและเงินรับฝากคิดเป็นร้อยละ 75.23 ของสินทรัพย์รวม และพบว่าธุรกิจธนาคารมีโครงสร้างเงินทุนโดยจัดหาเงินจากหนี้สินร้อยละ 87.37 และจัดหาเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 12.63

สำหรับธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าไม่มีมูลค่าของเงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินกู้ยืมและเงินรับฝาก และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ที่เพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2562 และลดลงในปี พ.ศ. 2563 ในขณะที่มูลค่าของรวมหนี้สิน รวมส่วนของผู้ถือหุ้นรวมสินทรัพย์และกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นทุกปี นอกจากนี้ยังพบว่าร้อยละเฉลี่ยของเงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับคิดเป็นร้อยละ 70.30 ของสินทรัพย์รวม

เงินกู้ยืมและเงินรับฝากคิดเป็นร้อยละ 31.42 ของสินทรัพย์รวม และพบว่าธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีโครงสร้างเงินทุนโดยจัดหาเงินจากหนี้สินร้อยละ 70.25 และจัดหาเงินจากส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 29.75 อย่างไรก็ตามจะพบว่าในทุก ๆ ปีกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์จะให้ค่าร้อยละเฉลี่ยที่มากกว่าธุรกิจธนาคาร



ตารางที่ 4.1 ผลรวมของข้อมูลพื้นฐานและสัดส่วนของข้อมูลพื้นฐานต่อสินทรัพย์รวม

ธุรกิจธนาคาร (ล้านบาท)									
รายการ	N	2561	%	2562	%	2563	%	มูลค่าเฉลี่ย	% เฉลี่ย
เงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้ และดอกเบี้ยค้างรับ – สุทธิ	11	10,083,514.57	67.86	10,264,465.62	64.79	11,003,677.37	62.77	10,450,552.52	65.14
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ – สุทธิ	11	187,430.62	1.26	189,337.71	1.20	210,346.51	1.20	195,704.95	1.22
เงินกู้ยืมและเงินรับฝาก	11	11,314,814.06	76.15	11,737,211.53	74.08	13,225,558.55	75.44	12,092,528.05	75.23
รวมหนี้สิน	11	13,041,562.19	87.77	13,745,635.85	86.76	15,353,190.72	87.58	14,046,796.26	87.37
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	11	1,817,311.41	12.23	2,097,291.56	13.24	2,176,931.95	12.42	2,030,511.64	12.63
รวมสินทรัพย์	11	14,858,873.60	100.00	15,842,927.41	100.00	17,530,122.67	100.00	16,077,307.90	100.00
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	11	384,754.98	2.59	507,769.08	3.21	274,240.06	1.56	388,921.37	2.45
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	11	171,893.88	1.16	270,195.50	1.71	119,347.62	0.68	187,145.67	1.18
ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (ล้านบาท)									
รายการ	N	2561	%	2562	%	2563	%	มูลค่าเฉลี่ย	% เฉลี่ย
เงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้ และดอกเบี้ยค้างรับ – สุทธิ	33	446,944.03	74.79	488,725.94	75.62	424,878.54	60.48	453,516.17	70.30
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ – สุทธิ	33	27,058.70	4.53	27,426.16	4.24	24,413.43	3.47	26,299.43	4.08
เงินกู้ยืมและเงินรับฝาก	33	197,953.23	33.12	217,107.20	33.59	193,435.40	27.53	202,831.94	31.42
รวมหนี้สิน	33	423,058.73	70.79	455,185.64	70.43	488,544.52	69.54	455,596.29	70.25
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	33	174,577.61	29.21	191,075.11	29.57	214,003.78	30.46	193,218.84	29.75
รวมสินทรัพย์	33	597,636.34	100.00	646,260.75	100.00	702,548.30	100.00	648,815.13	100.00
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	33	42,073.86	7.04	45,530.08	7.05	48,551.77	6.91	45,385.24	7.00
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	33	22,890.62	3.83	27,871.09	4.31	26,356.22	3.75	25,705.98	3.96

จากตารางที่ 4.2 พบว่าธุรกิจธนาคารมีสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไรที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0610 (Std. Dev. = 0.1075) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0110 (Std. Dev. = 0.0076) ขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 20.1510 (Std. Dev. = 1.7831) และการเติบโตของบริษัทที่วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1090 (Std. Dev. = 0.2767) ในส่วนของตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.6980 (Std. Dev. = 0.3027)

ในขณะที่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไรที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0480 (Std. Dev. = 0.0802) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0580 (Std. Dev. = 0.1904) ขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.9420 (Std. Dev. = 1.3498) และการเติบโตของบริษัทที่วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0920 (Std. Dev. = 0.2850) ในส่วนของตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.5690 (Std. Dev. = 0.2235)

อย่างไรก็ตามเมื่อรวมธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แล้วจะพบว่ามีสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไรที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0510 (Std. Dev. = 0.0875) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0460 (Std. Dev. = 0.1660) ขนาดของบริษัทที่วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.9940 (Std. Dev. = 2.3424) และการเติบโตของบริษัทที่วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0960 (Std.

Dev. = 0.2820) ในส่วนของตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.6010 (Std. Dev. = 0.2508)

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ธุรกิจธนาคาร					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROA	33	0.0000	0.6000	0.0610	0.1075
FIXA	33	0.0000	0.0000	0.0110	0.0076
SIZE	33	17.2000	21.9000	20.1510	1.7831
AGRW	33	-0.2000	1.6000	0.1090	0.2767
DEBT	33	0.1000	0.9000	0.6980	0.3027
ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROA	99	-0.4000	0.3000	0.0480	0.0802
FIXA	99	0.0000	0.9000	0.0580	0.1904
SIZE	99	12.5000	18.7000	15.9420	1.3498
AGRW	99	-0.4000	1.7000	0.0920	0.2850
DEBT	99	0.0000	1.1000	0.5690	0.2235
ธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROA	132	-0.4000	0.6000	0.0510	0.0875
FIXA	132	0.0000	0.9000	0.0460	0.1660
SIZE	132	12.5000	21.9000	16.9940	2.3424
AGRW	132	-0.4000	1.7000	0.0960	0.2820
DEBT	132	0.0000	1.1000	0.6010	0.2508

4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

โดยใช้การวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของแต่ละตัวแปรระหว่างธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ด้วยวิธี Independent Samples T-Test เพื่อหาว่าทั้งสองธุรกิจนี้มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย และใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันในการอธิบายความสัมพันธ์ซึ่งผลที่ได้จากการวิเคราะห์มีดังนี้

4.2.1 การวิเคราะห์ Independent Samples T-Test

จากการศึกษาถึงค่า Mean ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าอัตราส่วนบางอัตราส่วนมีความแตกต่างกัน งานวิจัยฉบับนี้จึงวิเคราะห์เพิ่มเติมว่าอัตราส่วนของทั้งสองกลุ่มธุรกิจมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยการวิเคราะห์ Independent Samples T-Test ซึ่งข้อสรุปที่ได้จากตารางที่ 4.3 พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ วัดที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากความสามารถในการทำกำไร (PROA) ที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) มีค่า $t = 0.718$ Sig. (2-tailed) = 0.474 (p-value > 0.05) และปัจจัยการเติบโตของบริษัท (AGRW) ที่วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) มีค่า $t = 0.297$ Sig. (2-tailed) = 0.767 (p-value > 0.05)

ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าแตกต่างกันทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ วัดที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เนื่องจากความมีตัวตนของสินทรัพย์ (FIXA) ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีค่า Sig. = 0.005 ซึ่งต่ำกว่า α (0.05) และมีค่า $t = -2.454$ Sig. (2-tailed) = 0.016 (p-value < 0.05) ขนาดของบริษัท (SIZE) ที่วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) มีค่า Sig. = 0.003 ซึ่งต่ำกว่า α (0.05) และมีค่า $t = 12.426$ Sig. (2-tailed) = 0.000 (p-value < 0.05) และโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่า

ด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) มีค่า Sig. = 0.002 ซึ่งต่ำกว่า α (0.05) และมีค่า $t = 2.251$ Sig. (2-tailed) = 0.029 (p-value < 0.05)



ตารางที่ 4.3 Independent Samples Test ระหว่างธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
PROA	Equal variances assumed	0.811	0.370	0.718	130	0.474	0.0127	0.0176	-0.0222	0.0475
FIXA	Equal variances not assumed	8.175	0.005	-2.454	98.921	0.016	-0.0471	0.0192	-0.0852	-0.0090
SIZE	Equal variances not assumed	9.484	0.003	12.426	44.858	0.000	4.2091	0.3387	3.5268	4.8915
AGRW	Equal variances assumed	2.095	0.150	0.297	130	0.767	0.0169	0.0569	-0.0956	0.1294
DEBT	Equal variances not assumed	9.836	0.002	2.251	44.202	0.029	0.1289	0.0573	0.0135	0.2444

4.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis)

โดยจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้ง ความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และใช้ค่า Tolerance ค่า VIF และค่า Durbin – Watson ในการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ ความถดถอยเชิงเส้น ซึ่งผลที่ได้จากการวิเคราะห์มีดังนี้

จากตารางที่ 4.4 พบว่าตัวแปรอิสระของธุรกิจธนาคารแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กัน โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่ หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.024$) อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (SIZE) ในระดับปานกลาง ($r = -0.475$) รวมทั้งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสถิติ 0.01 และพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) อยู่ในระดับสูง ($r = 0.804$) รวมทั้งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ ระดับสถิติ 0.01 ทั้งนี้ ค่า Correlation ที่ได้ ไม่เกิน 0.90 จึงไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) มีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (SIZE) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.138$) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่ หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของ สินทรัพย์รวม (AGRW) ในระดับต่ำ ($r = -0.248$) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กับ อัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ในระดับต่ำมาก ($r = -0.085$)

ในขณะที่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ก็พบความสัมพันธ์กันของตัวแปรอิสระเช่นกัน โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่ หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.150$) อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (SIZE) ในระดับต่ำ ($r = 0.378$) รวมทั้งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสถิติ 0.01 และอัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) อยู่ใน ระดับต่ำ ($r = 0.280$) รวมทั้งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสถิติ 0.01 นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) มีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (SIZE) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.074$) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่

หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ในระดับต่ำมาก ($r = -0.023$) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.026$)

อย่างไรก็ตาม เมื่อนำธุรกิจทั้งสองมารวมกันจะพบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ดังนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.110$) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (SIZE) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.090$) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) อยู่ในระดับปานกลาง ($r = 0.432$) รวมทั้งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสถิติ 0.01 นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) มีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัท (SIZE) ในระดับต่ำมาก ($r = -0.058$) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ในระดับต่ำมาก ($r = -0.026$) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ในระดับต่ำมาก ($r = 0.016$)

ตารางที่ 4.4 Correlation

	ธุรกิจธนาคาร				ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์				ธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์			
	PROA	FIXA	SIZE	AGRW	PROA	FIXA	SIZE	AGRW	PROA	FIXA	SIZE	AGRW
PROA	1				1				1			
FIXA	0.024	1			0.150	1			0.110	1		
SIZE	-0.475**	0.138	1		0.378**	0.074	1		0.090	-0.058	1	
AGRW	0.804**	-0.248	-0.085	1	0.280**	-0.023	0.026	1	0.432**	-0.026	0.016	1

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).



จากตารางที่ 4.5 พบว่าในธุรกิจธนาคาร ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) ปัจจัยความมีตัวตนของสินทรัพย์ ที่วัดด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ปัจจัยขนาดของบริษัท ที่วัดด้วยลอกกาลีทิมของสินทรัพย์รวม (SIZE) และปัจจัยการเติบโตของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 81.60 ($\text{Adjusted } R^2 = 0.816$) อีกร้อยละ 18.40 เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ นอกจากนี้ยังพบว่าค่า Durbin-Watson (2.361) ที่ได้มีค่าใกล้ 2 จึงไม่มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.5 Model Summary ของธุรกิจธนาคาร

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.916 ^a	.839	.816	.1300	2.361

a. Predictors: (Constant), PROA, FIXA, SIZE, AGRW

b. Dependent Variable: DEBT

จากตารางที่ 4.6 พบว่าในธุรกิจธนาคาร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) โดย $F = 36.413$ Sig. = 0.000 ซึ่งต่ำกว่า 0.05

ตารางที่ 4.6 ANOVA ของธุรกิจธนาคาร

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.460	4	.615	36.413	.000 ^b
Residual	.473	28	.017		
Total	2.933	32			

a. Dependent Variable: DEBT

b. Predictors: (Constant), PROA, FIXA, SIZE, AGRW

จากตารางที่ 4.7 ในธุรกิจธนาคาร พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสถิติ 0.05 ($t = -3.231$ Sig. = 0.003) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = -2.101 พันบาท และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน = -0.746 หน่วย ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ($t = 4.282$ Sig. = 0.000 และ $t = 2.718$ Sig. = 0.011 ตามลำดับ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 0.093 และ 0.621 พันบาท และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน = 0.548 และ 0.567 หน่วย ตามลำดับ ทั้งนี้พบว่าค่า Tolerance ไม่ต่ำกว่า 0.1 และค่า VIF ไม่เกิน 10 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.7 Coefficients ของธุรกิจธนาคาร

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.197	.429		-2.793	.009	-2.075	-.319		
PROA	-2.101	.650	-.746	-3.231	.003	-3.433	-.769	.108	9.248
FIXA	7.499	4.163	.187	1.801	.082	-1.029	16.026	.533	1.875
SIZE	.093	.022	.548	4.282	.000	.049	.138	.351	2.849
AGRW	.621	.228	.567	2.718	.011	.153	1.089	.132	7.566

a. Dependent Variable: DEBT

จากตารางที่ 4.8 พบว่าในธุรกิจการเงินและหลักทรัพย์ ปัจจัยความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) ปัจจัยความมีตัวตนของสินทรัพย์ที่วัดด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ปัจจัยขนาดของบริษัท ที่วัดด้วยลูกกาลิเทียมของสินทรัพย์รวม (SIZE) และปัจจัยการเติบโตของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 29.30 (Adjusted $R^2 = 0.293$) อีกร้อยละ

70.70 เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ นอกจากนี้ยังพบว่าค่า Durbin-Watson (1.802) ที่ได้มีค่าใกล้ 2 จึงไม่มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.8 Model Summary ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.568 ^a	.322	.293	.1878	1.802

a. Predictors: (Constant), PROA, FIXA, SIZE, AGRW

b. Dependent Variable: DEBT

จากตารางที่ 4.9 พบว่าในธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) โดย $F = 11.172$ Sig. = 0.000 ซึ่งต่ำกว่า 0.05

ตารางที่ 4.9 ANOVA ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.577	4	.394	11.172	.000 ^b
Residual	3.317	94	.035		
Total	4.893	98			

a. Dependent Variable: DEBT

b. Predictors: (Constant), PROA, FIXA, SIZE, AGRW

จากตารางที่ 4.10 ในธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ($t = 3.284$)

Sig. = 0.001 และ $t = 5.668$ Sig. = 0.000 ตามลำดับ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 0.332 และ 0.086 พันบาท และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน = 0.283 และ 0.522 หน่วย ตามลำดับ ทั้งนี้พบว่าค่า Tolerance และค่า VIF ที่ได้มีค่าใกล้ 1 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.10 Coefficients ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	- .811	.240		-3.384	.001	-1.287	-.335		
PROA	- .469	.270	-.168	-1.737	.086	-1.006	.067	.767	1.303
FIXA	.332	.101	.283	3.284	.001	.131	.532	.973	1.028
SIZE	.086	.015	.522	5.668	.000	.056	.117	.850	1.177
AGRW	.065	.070	.083	.934	.352	-.073	.204	.910	1.099

a. Dependent Variable: DEBT

จากตารางที่ 4.11 เมื่อรวมทั้งธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แล้วจะพบว่า ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) ปัจจัยความมีตัวตนของสินทรัพย์ ที่วัดด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ปัจจัยขนาดของบริษัท ที่วัดด้วยลูกกาลีทิมของสินทรัพย์รวม (SIZE) และปัจจัยการเติบโตของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 39.70 (Adjusted $R^2 = 0.397$) อีกร้อยละ 60.30 เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ นอกจากนี้ยังพบว่าค่า Durbin-Watson (2.043) ที่ได้มีค่าใกล้ 2 จึงไม่มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 4.11 Model Summary ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.644 ^a	.415	.397	.1948	2.043

a. Predictors: (Constant), PROA, FIXA, SIZE, AGRW

b. Dependent Variable: DEBT

จากตารางที่ 4.12 เมื่อรวมทั้งธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แล้วจะพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) โดย $F = 22.545$ Sig. = 0.000 ซึ่งต่ำกว่า 0.05

ตารางที่ 4.12 ANOVA ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.421	4	.855	22.545	.000 ^b
Residual	4.817	127	.038		
Total	8.238	131			

a. Dependent Variable: DEBT

b. Predictors: (Constant), PROA, FIXA, SIZE, AGRW

จากตารางที่ 4.13 เมื่อรวมทั้งธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แล้วจะพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับสถิติ 0.05 ($t = -3.329$ Sig. = 0.001) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = -0.728 พันบาท และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน = -0.254 หน่วย ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

ทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ($t = 3.849$ Sig. = 0.000 และ $t = 8.690$ Sig. = 0.000 ตามลำดับ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 0.399 และ 0.064 พันบาท และมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐาน = 0.264 และ 0.594 หน่วย ตามลำดับ ทั้งนี้พบว่าค่า Tolerance และค่า VIF ที่ได้มีค่าใกล้ 1 จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.13 Coefficients ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.469	.125		-3.741	.000	-.717	-.221		
PROA	-.728	.219	-.254	-3.329	.001	-1.161	-.295	.791	1.265
FIXA	.399	.104	.264	3.849	.000	.194	.605	.976	1.024
SIZE	.064	.007	.594	8.690	.000	.049	.078	.986	1.014
AGRW	.094	.067	.106	1.399	.164	-.039	.227	.807	1.239

a. Dependent Variable: DEBT

4.3 ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

จากตารางที่ 4.14 พบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทุกกลุ่มธุรกิจ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในธุรกิจธนาคารและรวมธุรกิจเท่านั้น นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์และรวมธุรกิจเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม ในธุรกิจธนาคารพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) แต่เนื่องจาก

อิทธิพลของการรวม 2 กลุ่มธุรกิจเข้าด้วยกัน จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
ในรวมธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.14 ผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

	สมมติฐานที่ตั้งไว้			ความสัมพันธ์ที่พบ			ผลการทดสอบสมมติฐาน	
	ตัวแปรอิสระ	สมมติฐานที่	ทิศทางความสัมพันธ์	ทิศทางความสัมพันธ์	Sig.	ไม่ Sig.	ยอมรับ H0	ปฏิเสธ H0
ธุรกิจธนาคาร (DEBT)	PROA	H1	-	-	/			/
	FIXA	H2	+	+		/	/	
	SIZE	H3	+	+	/			/
	AGRW	H4	+	+	/			/
ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (DEBT)	PROA	H1	-	-		/	/	
	FIXA	H2	+	+				/
	SIZE	H3	+	+	/			/
	AGRW	H4	+	+		/	/	
ธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (DEBT)	PROA	H1		-	/			/
	FIXA	H2	+	+	/			/
	SIZE	H3	+	+	/			/
	AGRW	H4	+	+		/	/	

บทที่ 5

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 ผลการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน จำนวนทั้งสิ้น 44 บริษัท ประกอบด้วย หมวดธุรกิจธนาคาร จำนวน 11 บริษัท และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 33 บริษัท โดยเก็บข้อมูลจำนวน 3 ปี ย้อนหลัง ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 รวมมีจำนวน 132 กลุ่มตัวอย่างรายปี (Firm-Year Observations) และเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMARTS

เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ศึกษากลุ่มธุรกิจการเงินไทย ซึ่งประกอบด้วยหมวดธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ดังนั้นเพื่อความกระจ่างของผลการศึกษา ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินระหว่างธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ด้วยวิธี Independent Samples T-Test ซึ่งผลที่ได้พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตรการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และด้วยเหตุนี้ การศึกษาปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย จะถูกแบ่งวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเป็น 3 ส่วน ได้แก่ ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคาร ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งผลที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถนำเสนอเป็นรูปแบบสมการความถดถอยเชิงเส้นได้ดังนี้

$$\text{DEBT (Bank)} = -0.746\text{PROA} + 0.548\text{SIZE} + 0.567\text{AGRW}$$

จากการวิเคราะห์สมการความถดถอยเชิงเส้นของธุรกิจธนาคาร พบว่าปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งประกอบด้วย PROA FIXA SIZE และ AGRW สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 81.60 และพบว่าถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้โครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินลดลง 0.746 หน่วย ในขณะที่ถ้าขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) เพิ่มขึ้น 0.548 หน่วย และ 0.567 หน่วย ตามลำดับ

$$\text{DEBT (Finance and security)} = 0.283\text{FIXA} + 0.522\text{SIZE}$$

จากการวิเคราะห์สมการความถดถอยเชิงเส้นของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบว่าปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งประกอบด้วย PROA FIXA SIZE และ AGRW สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 29.30 และพบว่าถ้าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) เพิ่มขึ้น 0.283 หน่วย และ 0.522 หน่วย ตามลำดับ

$$\text{DEBT (Bank and Finance and security)} = -0.254\text{PROA} + 0.264\text{FIXA} + 0.594\text{SIZE}$$

จากการวิเคราะห์สมการความถดถอยเชิงเส้นของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบว่าปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งประกอบด้วย PROA FIXA SIZE และ AGRW สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 39.70 และพบว่าถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ลดลง 0.254 หน่วย ในขณะที่ถ้าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) เพิ่มขึ้น 0.264 หน่วย และ 0.594 หน่วย ตามลำดับ

5.1.2 การอภิปรายผลการวิจัย

สำหรับธุรกิจธนาคาร พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) กับอัตราส่วนหนี้สิน ในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย Myers (1984) ได้กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก บริษัทเหล่านั้นสามารถพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งภายใน (กำไรสะสม) ของตนได้ เช่นเดียวกับ Titman and Wessels (1988) และ Barton et al. (1989) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสามารถจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan et al. (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Remmers et al. (1974) ที่พบว่าบริษัทขนาดใหญ่มักจะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนที่หลากหลาย สามารถเข้าถึงตลาดทุนได้ง่าย และได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง อีกทั้งมีการจ่ายอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเจรจาต่อรอง และมีความสัมพันธ์กับสถาบันการเงินที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้ Smith and Warner (1979) และ Ang and McConne (1982) ยังพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงในการเกิดต้นทุนล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014) Khan et al. (2014), Anarfo (2015), Basnet (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) รวมถึงพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) กับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย Myers (1977) ยืนยันว่าบริษัทที่มีโอกาสในการเติบโต ย่อมมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีเช่นกัน ดังนั้น บริษัทเหล่านี้จึงเลือกที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกมากขึ้น และนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาใช้ประโยชน์ในทางภาษี (Myers, 2001) ซึ่ง

สอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Mutairi and Naser (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

สำหรับธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) ที่อธิบายว่าความมั่งคั่งของสินทรัพย์เปรียบเสมือนการเป็นหลักประกันสำหรับการกู้ยืม และถือเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้ (Smith & Warner, 1979; Stulz & Johnson, 1985) ดังนั้น หากบริษัทใดมีความมั่งคั่งของสินทรัพย์สูง บริษัทนั้นย่อมก่อหนี้ได้สูงเช่นกัน (Myers, 1977) และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hasanaj (2014) และ Kamran et al. (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

สำหรับธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) ทั้งนี้เนื่องจากอิทธิพลของการรวม 2 กลุ่มธุรกิจเข้าด้วยกัน จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT)

5.2 ข้อเสนอแนะ

5.2.1 สำหรับนักลงทุน การเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน จะทำให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ข้อมูลจากอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งผลของงานวิจัยนี้จะทำให้นักลงทุนเข้าใจว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม ส่งผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทยทั้งสิ้น อีกทั้งการที่จะวิเคราะห์ว่าธุรกิจการเงินนั้น มีความสามารถในการทำกำไรคู่ควรแก่การลงทุนหรือไม่ นักลงทุนจำเป็นต้องเชื่อมโยงที่มา หรือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินให้ได้ เช่น ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจการเงิน แหล่งรายได้หลักของธุรกิจการเงิน ก็คือดอกเบี้ย ซึ่งเกิดจากการให้สินเชื่อ เพราะฉะนั้นการที่จะดูว่าธุรกิจการเงินนั้นมีการให้สินเชื่อมากหรือน้อย อัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวมจึงเป็นเหมือนภาพรวมของการเติบโตของสินทรัพย์ แต่ถ้ามองลึกกลงไปถึงสัดส่วนของประเภทของสินทรัพย์ ก็สามารถพิจารณาได้จากอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมได้ โดยการที่ธุรกิจการเงินนั้นมีอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในอัตราที่ต่ำ แสดงให้เห็นว่ามีสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่สูง ซึ่งหากมองให้ลึกไปอีกถึงการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงิน ก็จะพบว่าการที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าสูง เนื่องจากธุรกิจให้สินเชื่อจำนวนมาก ส่งผลให้ธุรกิจนั้นมีกำไรสะสมที่เพียงพอ จึงเป็นที่มาในการเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในก่อนเป็นอันดับแรก ส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินมีค่าลดลง

5.2.2 สำหรับนักวิจัยที่ต้องการศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทยในอนาคต อาจเพิ่มตัวแปรในการศึกษาให้มากขึ้น โดยอาจนำเอาตัวแปรปัจจัยภายในที่เป็นอัตราส่วนที่สำคัญของธุรกิจการเงินโดยตรง เช่น อัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง อัตราส่วนสินเชื่อจัดชั้นด้อยคุณภาพ (Non-performing Loans: NPL) ต่อเงินให้สินเชื่อ เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (L/D Ratio) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ย (ต่อปี) (Net Income Margin: NIM) เป็นต้น หรือตัวแปรปัจจัยภายนอก เช่น ตัวแปรด้านเศรษฐกิจ เช่น GDP อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ หรือตัวแปรที่มีความสำคัญต่อความมั่นคงทางการเงิน เช่น ตัวแปรที่เกี่ยวกับอัตราส่วนพักชำระหนี้ของลูกหนี้ อันเนื่องมาจาก

สถานการณ์โควิด-19 อัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย เป็นต้น มาใช้ในการศึกษา ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินของธุรกิจการเงินไทยได้



บรรณานุกรม

- กัลยา วานิชย์บัญชา, และจิตา วานิชย์บัญชา. (2563). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล (พิมพ์ครั้งที่ 32). กรุงเทพฯ: สามลดา.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). หลักการบริหารการเงินฉบับย่อสำหรับการลงทุนในบริษัทจดทะเบียน. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=576&type=article>
- ชานินทร์ ศิลป์จารุ. (2553). การวิจัยและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย SPSS (พิมพ์ครั้งที่ 11). กรุงเทพฯ: บิซซิเนสอาร์แอนด์ดี.
- Abor, J. Y. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*, 6(5), 438-445.
- Allen, D. E., Nilapornkul, N., & Powell, R. (2013). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Thai Banks. *Information Management and Business Review*, 5(8), 401-410.
- Almanaseer, S. R. (2019). Determinants of Capital Structure: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(4), 186-198.
- Amjad, S., Tufail, S., & Bilal. (2013). Determinants of Capital Structure: Evidence from the Banking Sector of Pakistan. *Elixir International Journal*, 57A, 14368-14376.
- Anarfo, E. B. (2015). Determinants of Capital Structure of Banks: Evidence From Sub - Sahara Africa. *Asian Economic and Financial Review*, 5(4), 624-640.
- Ang, J. J., & McConnel, J. (1982). The administrative cost of corporate bankruptcy: a note. *Journal of Finance*, 37(1), 219-226.
- Auerbach, A. J. (1985). *Real determinants of corporate leverage*. USA: University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Ayanda, A. M., Christopher, E. I., Mudashiru, M. A., & Isaac, A. S. (2013). Determinants of Capital Structure in Nigerian Banking Sector. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(4), 27-43.
- Baltaci, N., & Ayaydın, H. (2014). Firm, Country and Macroeconomic Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Banking Sector. *Emerging Markets Journal*, 3(3), 47-58.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Barton, S. L., Hill, N. C., & Srinivasan, S. (1989). An empirical test of stakeholder theory predictions of capital. *Financial Management*, 18(1), 36-44.
- Basnet, A. (2015). *Capital Structure Choice of Financial Firms: Evidence from Nepalese Commercial Banks* (Master's thesis). Retrieved from <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/153151/basnet.pdf?sequence=4>
- Çağlayan, E., & Şak, N. (2010). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Banks. *Journal of Money, Investment and Banking*, 15(1), 57-64.
- Hair, F. J., Black, C. W., Babin, J. B., & Anderson, E. R. (2010). *Multivariate Data Analysis A Global Perspective*. NJ: Pearson Prentice Hall.
- Hasanaj, S. (2014). *Determinants of capital structure: evidence from banking sector in Albania* (Master's thesis). Retrieved from <http://dspace.epoka.edu.al/bitstream/handle/1/1755/DETERMINANTS%20OF%20CAPITAL%20STRUCTURE.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Jensen, M., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kamran, H. W., Khan, M. U., & Sharif, S. (2014). Capital Structure Determinants: Evidence from Banking Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(19), 59-67.
- Khan, M. Y., Javeed, A., & Khan, W. (2014). Capital Structure Determinants of Islamic and Conventional Banks of Pakistan. *Journal of Management Sciences (SJMS)*, 4(2), 260-270.
- Komarev, I., All, S. F., & Bose, S. (2019). *Capital Structure Determinants of MENA Banks*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3363621>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- 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.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Mutairi, A., & Naser, K. (2015). Determinants of Capital Structure of Banking Sector in Gcc: An Empirical Investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959-972.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Ooi, J. (1999). The determinants of capital structure: evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*, 17(5), 464-480.
- Remmers, L., Stonehill, A., Wright, R., & Beekhuisen, T. (1974). Industry and Size as Debt Ratio Determinants in Manufacturing Internationally. *Financial Management*, 3(2), 24-32.
- Smith, C. W., & Warner, J. B. (1979). Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure: comment. *Journal of Finance*, 34(1), 247-251.
- Stulz, R. M., & Johnson, H. (1985). An analysis of secured debt. *Journal of Financial Economics*, 14(4), 501-521.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Vinasithamby, S. (2014). Determinants of Capital Structure - A Study of Listed Banks Finance & Insurance Companies in Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(10), 1-18.



ภาคผนวก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจ ธนาคารและเงินทุนและหลักทรัพย์

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจ ธนาคาร

หลักทรัพย์	บริษัท
BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
CIMBT	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
KKP	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
LHFG	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
TCAP	บริษัท ทูมธนาชาติ จำกัด (มหาชน)
TISCO	บริษัท ทีเอส โก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจ เงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	บริษัท
AEC	บริษัทหลักทรัพย์ เออีซี จำกัด (มหาชน)
AEONTS	บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
AMANA	บริษัท อะมานะฮ์ ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
ASAP	บริษัท ชินเนอร์เจติก ออโต้ เพอร์ฟอร์แมนซ์ จำกัด (มหาชน)
ASK	บริษัท เอเชียเสริมกิจลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
ASP	บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
BAM	บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
BFIT	บริษัทเงินทุน ศรีสวัสดิ์ จำกัด (มหาชน)
CGH	บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	บริษัท
CHAYO	บริษัท ชโย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ECL	บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
FNS	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
FSS	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
GBX	บริษัท โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
GL	บริษัท กรุ๊ปลิส จำกัด (มหาชน)
IFS	บริษัท ไอเอฟเอส แคปิตอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
JMT	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
KCAR	บริษัท กรุงไทยคาร์เร้นท์ แอนด์ ลิส จำกัด (มหาชน)
KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
MBKET	บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
MFC	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
MICRO	บริษัท ไมโครลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
ML	บริษัท ไมต้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
MTC	บริษัท เมืองไทย แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
NCAP	บริษัท เน็กซ์ แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
PE	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)
PL	บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
S11	บริษัท เอส 11 กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SAK	บริษัท สักดิ์สยามลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
TK	บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน)
TNITY	บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)
UOBKH	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
ZMICO	บริษัท ซิมิโก้ แคปิตอล จำกัด (มหาชน)

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ	เรื่อโทหญิง วิภาเพ็ญ จิกเวียง
วัน เดือน ปีเกิด	22 กรกฎาคม 2537
สถานที่เกิด	จังหวัดลำพูน ประเทศไทย
ประวัติการศึกษา	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา ปริญญาบัญชีบัณฑิต, 2560 มหาวิทยาลัยรังสิต ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี, 2564
ทุนการศึกษา	ทุนสถาบันวิชาการป้องกันประเทศ 100% จาก มหาวิทยาลัยรังสิต
ที่อยู่ปัจจุบัน	183/823 อาคารสวัสดิการชั้นนายร้อย 4 ถนน สรงประภา แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพมหานคร 10210
สถานที่ทำงาน	กรมกิจการชายแดนทหาร กองบัญชาการกองทัพไทย
ตำแหน่งปัจจุบัน	นายทหารควบคุมการเบิกจ่าย กรมกิจการชายแดนทหาร