บทที่ 3
ระเบียบวิธีการศึกษา

ในการศึกษาจะทำการศึกษาเพื่อดูปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของกิจการในประเทศไทยนั้น จะจำกัดการศึกษาเฉพาะในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยกเว้นหมวดธนาคาร หมวดเงินทุนหลักทรัพย์และหมวดประกันภัยและประกันชีวิต และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยขอบเขตและวิธีการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

ขอบเขตและวิธีการศึกษา

1. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาเพื่อดูปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะศึกษาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2546-2550 เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งบริษัทที่จะนำมาศึกษาเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2546 ยกเว้นหมวดธนาคาร หมวดเงินทุนหลักทรัพย์และหมวดประกันภัยและประกันชีวิต และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้บริษัทที่ทำการศึกษาต้องเป็นบริษัทที่นำส่งงบการเงินอย่างครบถ้วนตั้งแต่ปีพ.ศ. 2546-2550

แต่เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เลือกเฉพาะกิจการที่ส่งงบการเงินครบถ้วน สำหรับงบประจำปี พ.ศ. 2546-2550 จึงได้ทำการตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ออกไปและคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนมาศึกษา มีจำนวนทั้งสิ้น 232 บริษัทดังตารางที่ 3-1 แสดงข้อมูลของบริษัทในการศึกษา จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและประเภทของธุรกิจ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 3-1 แสดงจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มหมวดอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	
	ทั้งหมด	ที่ทำการศึกษา
1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมการเกษตร		
1.1 หมวดธุรกิจการอาหาร	21	19
1.2 หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	26	17
2. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค		
2.1 หมวดของใช้ในครัวเรือน	12	8
2.2 หมวดแฟชั่น	26	24
2.3 หมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	6	2
3. กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม		
3.1 หมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	13	9
3.2 หมวดบรรจุภัณฑ์	16	11
3.3 หมวดกระดาษและวัสดุการพิมพ์	4	2
3.4 หมวดยานยนต์	20	9
4. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		
4.1 หมวดวัสดุก่อสร้าง	29	19
4.2 หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	66	26
5. กลุ่มทรัพยากร		
5.1 หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค	22	10
5.2 หมวดเหมืองแร่	2	2
6. กลุ่มบริการ		
6.1 หมวดพาณิชย์	14	9
6.2 หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์	26	14
6.3 หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ	17	10
6.4 หมวดขนส่งและโลจิสติกส์	14	11
6.5 หมวดการแพทย์	13	12
7. กลุ่มเทคโนโลยี		
7.1 หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	25	11
7.2 หมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	12	7
รวม	**368**	**232**

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากตารางที่ 3-1 พบว่าบริษัทจดทะเบียนที่นำมาศึกษาในครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 232 บริษัท จากจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 368 บริษัท โดยได้คัดมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด 7 กลุ่ม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมการเกษตรจำนวน 36 บริษัท กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจำนวน 34 บริษัท กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 31 บริษัท กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 45 บริษัท กลุ่มทรัพยากรจำนวน 12 บริษัท กลุ่มบริการจำนวน 56 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 18 บริษัท

2. วิธีการศึกษา

2.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิดังนี้

2.1.1 ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2546 - 2550 รวมถึงแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

2.1.2 ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีและงานวิจัยต่าง ๆ ศึกษาและรวบรวมข้อมูลจากเอกสาร วารสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2 วิธีการศึกษา

ศึกษาโดยใช้วิธีการทดสอบด้วยหลักสถิติการวิเคราะห์สมการการถดถอยพหุคูณเส้นตรง (Multiple Linear Regression) และประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Ordinary Least Square (OLS) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2545: 292-354) โดยใช้แบบจำลองดังนี้

$$DA = \beta_0 + \beta_1 PROF + \beta_2 SDROA + \beta_3 TAX + \beta_4 LIQ + \beta_5 SIZE + \beta_6 GROW + \beta_7 SHARE + \beta_8 DIV + \beta_9 SELLEX + e$$

เมื่อ DA คืออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในแต่ละปี

PROF คืออัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมรายปี

SDROA คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยหารด้วยสินทรัพย์รวม (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA) ในช่วง 3 ปี

TAX คือภาษีจ่ายหารด้วยกำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษีในแต่ละปี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

LIQ	คืออัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนในแต่ละปี
SIZE	คือค่าล็อกกาลิทึมของยอดขายของกิจการในแต่ละปี
GROW	คือมูลค่าตามราคาตลาดของผู้ถือหุ้นบวกกับมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมในแต่ละปี
SHARE	คือสัดส่วนการถือครองของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในแต่ละปี
DIV	คืออัตราการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี
SELLEX	คือค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายในแต่ละปี
e	คือค่าความคลาดเคลื่อน

การศึกษาครั้งนี้จะแบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ

1) การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลทั้งหมด 5 ปีรวมกัน

2) การวิเคราะห์โดยใช้กลุ่มตัวอย่างย่อย ซึ่ง Myers (2003: 239 อ้างถึงใน Mazur, 2006: ออนไลน์) ได้กล่าวว่า ผลที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มกิจการที่มีลักษณะแตกต่างกันจะให้ผลที่ต่างกันด้วย และในการศึกษาของ Mazur (2006) ได้แยกการวิเคราะห์ออกเป็นกลุ่มย่อยตามลักษณะของกิจการ โดยแบ่งออกเป็น 6 กลุ่มใหญ่ ๆ ดังนี้

- กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล หมายถึงกลุ่มของกิจการที่จ่ายปันผล (Dividend Pay-Out Ratio มากกว่า 0)
- กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล หมายถึงกลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายปันผล (Dividend Pay-Out Ratio เท่ากับ 0)
- กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ คือกลุ่มของกิจการที่มีค่า ล็อกการิทึมของสินทรัพย์รวมอยู่ที่ระดับมากกว่าหรือเท่ากับเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 67 (Log of Asset มากกว่าหรือเท่ากับ 9.70)
- กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก คือกลุ่มของกิจการที่มีค่าล็อกการิทึมของสินทรัพย์รวมอยู่ที่ระดับน้อยกว่าหรือเท่ากับเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 33 (Log of Asset น้อยกว่าหรือเท่ากับ 9.16)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

- กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง คือกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรอยู่ที่ระดับมากกว่าหรือเท่ากับเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 67 (อัตรากำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 11 %)
- กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ คือกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรอยู่ที่ระดับน้อยกว่าหรือเท่ากับเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 33 (อัตรากำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยต่อสินทรัพย์รวมมีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ 5 %)

2.3 ขั้นตอนการศึกษา

1) เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน แล้วจัดทำในรูปแบบฐานข้อมูลตัวแปร บันทึกไว้ในโปรแกรม Microsoft Office Excel โดยข้อมูลจะจัดทำเป็นรายปี และรายบริษัท มีดังนี้

- ชื่อบริษัท และรหัสของบริษัทที่ศึกษา
- DA : อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
- DIV : อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
- GROW : มูลค่าราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Market to Book Ratio: MTB Ratio)
- LIQ : อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (Current Asset / Current Liability)
- PROF : อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
- SHARE : สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- SIZE : ค่าล็อกการิทึมของยอดขาย
- TAX : อัตราภาษี
- SELLEX : ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย
- SDROA : ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)
- Log of Asset (ใช้ในการวิเคราะห์ในกลุ่มย่อย)

2) แบ่งข้อมูลทั้งหมดออกเป็น 7 กลุ่ม คือ กลุ่มข้อมูลรวมทั้งหมด กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยแบ่งตามวิธีการศึกษาในข้อ 2.2

3) นำฐานข้อมูลที่ได้ในข้อ 2) มาบันทึกลงในโปรแกรม EViews โดยแยกตามกลุ่มข้อมูล

4) ประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล

2.4 การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วนดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา

การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ประกอบด้วยการสรุปจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) ตามสมการที่ใช้ในการศึกษาโดยแยกการทดสอบสมมติฐานเป็นการวิเคราะห์จากข้อมูลทั้งหมด 5 ปีรวมกันและการวิเคราะห์จากกลุ่มย่อยโดยแบ่งตามลักษณะของกิจการแยกได้เป็น 6 กลุ่ม คือกลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ ในการทดสอบสมมติฐานจะประกอบด้วยการวิเคราะห์ดังนี้

2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่าง ๆ เชิงพรรณนา

2.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ โดยใช้แบบจำลองดังนี้

$$DA = \beta_0 + \beta_1 PROF + \beta_2 SDROA + \beta_3 TAX + \beta_4 LIQ + \beta_5 SIZE + \beta_6 GROW + \beta_7 SHARE + \beta_8 DIV + \beta_9 SELLEX + e$$

เมื่อ DA คืออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในแต่ละปี

PROF คืออัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมรายปี

SDROA คือความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA) ในช่วง 3 ปี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

TAX	คือภาษีจ่ายหารด้วยกำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษีในแต่ละปี
LIQ	คืออัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนในแต่ละปี
SIZE	คือค่าล็อกกาลิทึมของยอดขายของกิจการในแต่ละปี
GROW	คือมูลค่าตามราคาตลาดของผู้ถือหุ้นบวกกับมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมในแต่ละปี
SHARE	คือสัดส่วนการถือครองของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในแต่ละปี
DIV	คืออัตราการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี
SELLEX	คือค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายในแต่ละปี
e	คือค่าความคลาดเคลื่อน

ตัวแปรตาม

อัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio : DA) ซึ่งในการศึกษาของกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) บุศรินทร์ บูรณศักดา(2545) และรจเรข จินตนาเวชกุล (2545) ได้ใช้อัตราส่วนนี้เป็นตัวแปรตาม และอัตราส่วนนี้คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินรวมหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม การที่ใช้มูลค่าตามบัญชีแทนการใช้มูลค่าตามราคาตลาดเนื่องจากในประเทศไทยตลาดตราสารหนี้นั้นยังไม่เป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนมากนัก ทำให้การตีราคาตลาดของหนี้สินจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของตราสารหนี้ และเพราะเหตุที่ธนาคารคือสถาบันหลักในการให้กู้เงินแก่บริษัทในไทย ซึ่งการพิจารณาเอกสารและหลักฐานทางการเงินมักจะใช้ข้อมูลทางการเงินที่เป็นมูลค่าทางบัญชี ฉะนั้นการใช้มูลค่าทางบัญชีมาคำนวณย่อมให้ประโยชน์มากกว่า (กอบกุล จินตนาเวชกุล, 2547)

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย

1) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Profitability: PROF) จะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเพราะตามทฤษฎี Pecking Order บริษัทที่มีผลตอบแทนจากการลงทุนสูงมักจะใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินน้อย เนื่องจากการที่บริษัทมีกำไรสูง ๆ สามารถใช้แหล่งเงินทุนจากกำไรสะสมได้ การศึกษาที่ผ่านมาทั้งงานวิจัยของไทยและต่างประเทศพบว่าเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ ในการศึกษาของกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) พบว่าประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินรวม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดประสิทธิภาพในการทำกำไรจากกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหารด้วยสินทรัพย์รวมและสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H1 : ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

2) ขนาดของกิจการ (Size: SIZE) จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ตามทฤษฎี Static Trade-off กล่าวไว้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีต้นทุนในการล้มละลายและต้นทุนในการตรวจสอบต่ำกว่า รวมถึงความผันผวนของกระแสเงินสดจะต่ำกว่า และการเข้าถึงแหล่งเงินกู้จะง่ายกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ดังนั้นบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีโอกาสได้รับการอนุมัติการกู้ยืมง่ายกว่า จากการศึกษาของบุศรินทร์ บูรณศักดา(2545) รจเรข กัลป์ปากรณ์ชัย (2545) และกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) พบว่าขนาดของกิจการมีอิทธิพลการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดขนาดของกิจการจากค่าล็อกการิทึมของยอดขาย และสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H2 : ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

3) อัตราภาษี (Tax Rate: TAX) ตามทฤษฎี Static Trade-off กล่าวว่าดอกเบี้ยสามารถนำไปเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ทำให้ต้นทุนของหนี้สินต่ำลง อัตราภาษียิ่งสูงก็จะยิ่งจูงใจให้มีการใช้ประโยชน์จากการใช้หนี้สินมากขึ้น และในการศึกษาของกอบกุล จินตนาเวชกุล (2547) พบว่าอัตราภาษีมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดอัตราภาษีจากภาษีจ่ายต่อกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ย และสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H3 : อัตราภาษีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

4) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (Shareholder Density: SHARE) ผลกระทบของการใช้หนี้สินในแง่ของการควบคุมจะมีผลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุน ตามทฤษฎี Agency Cost ได้กล่าวถึงความขัดแย้งระหว่างตัวแทนคือในกิจการขนาดใหญ่ที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมากจะมีแนวโน้มที่จะมีการก่อหนี้น้อยเพราะผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะไม่ต้องการการตรวจสอบจากภายนอก ซึ่งตรงตามแนวคิดของ Demsetz and Lehn (1985) ที่กล่าวว่าการลดต้นทุนจากความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารสามารถทำได้โดยการกระจายผู้ถือหุ้นให้มากขึ้น เพื่อเป็นการปรับปรุงผลประโยชน์และลดต้นทุนการตรวจสอบ ซึ่งในการศึกษาของน้ำทิพย์ หงส์ปาน (2543) พบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นจากสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

H4 : การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

5) อัตราการเจริญเติบโต (Growth Rate: GROW) ตามทฤษฎี Pecking Order พบว่ากิจการที่มีอัตราการเจริญเติบโตสูงมักจะมีกำไรสะสม (แหล่งเงินทุนภายใน) ที่ไม่เพียงพอต่อการลงทุน ซึ่งกิจการจะหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกโดยเลือกที่จะก่อหนี้ก่อน ในการศึกษาของ รจเรข กัลป์ปากรณ์ชัย (2545) และบุศรินทร์ บูรณศักดา (2545) พบว่าอัตราการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดอัตราการเจริญเติบโตจากมูลค่าตามราคาตลาดของผู้ถือหุ้นบวกกับมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม และสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H5 : อัตราการเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

6) สภาพคล่อง (Liquidity: LIQ) จากทฤษฎี Pecking Order กล่าวถึงลำดับขั้นการจัดหาเงินทุนของกิจการ ซึ่งถ้ากิจการมีสภาพคล่องที่ดี สามารถถ่ายโอนสินทรัพย์หมุนเวียนนั้นเป็นเงินสดได้โดยง่าย กิจการจะใช้เงินทุนจากภายในก่อน ซึ่งในการศึกษาของ Paudyal, Pescetto และ Deesomsak (2004) พบว่าสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดสภาพคล่องจากอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน และสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H6 : สภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

7) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (Selling Expense: SELLEX) ในการศึกษาของ Titman และ Wessels (1988) พบว่ากิจการที่มีผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์ เช่น ผลิตภัณฑ์โปรแกรมคอมพิวเตอร์ที่มีความแตกต่างในแต่ละชนิดของโปรแกรมในตัวเอง หรือกิจการที่มีการใช้เทคโนโลยีสูงในการผลิตจะมีการใช้หนี้สินต่ำ และยังพบว่ากิจการที่ผลิตผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์นี้จะมีการค่าใช้จ่ายในการขายเพื่อโฆษณาสินค้าของตนสูงกว่ากิจการที่ไม่ได้มีผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์ ตามทฤษฎี Static Trade-off กล่าวว่ากิจการที่ผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีความเป็นเอกลักษณ์สูงจะมีแนวโน้มการใช้หนี้สินต่ำ เนื่องจากความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์สูงจะมีต้นทุนการล้มละลายสูง และในการศึกษาของรจเรข กัลป์ปากรณ์ชัย(2545) ยังพบว่าความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์เป็นตัวแปรหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์จากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายและสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรคือ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

H7 : ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

8) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Volatility Of Return On Asset: SDROA) ตามทฤษฎี Static Trade-off ผู้บริหารจะต้องเลือกระหว่างประโยชน์ของหนี้สิน (ประโยชน์จากภาษี) กับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และต้นทุนล้มละลายที่เพิ่มขึ้นเมื่อมีหนี้สินมากขึ้น ดังนั้นถ้ากิจการมีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มาก จะทำให้ความเสี่ยงจากธุรกิจมีมากตามไปด้วย ผู้บริหารจะหลีกเลี่ยงการก่อหนี้สินเพิ่มเพื่อไม่ให้ความเสี่ยงสูงขึ้นอีก ถ้าการก่อหนี้เพิ่มทำให้ประโยชน์ที่ได้จากการประหยัดภาษีของหนี้สินไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ในการศึกษาของ Crnigoj และ Mramor (2006) พบว่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ โดยตัวชี้วัดของตัวแปรนี้คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยหารด้วยสินทรัพย์รวมในช่วง 3 ปี และสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H8 : ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

9) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Pay-out: DIV) ตามทฤษฎี Pecking Order กล่าวว่ากิจการที่มีการจ่ายเงินปันผลมักจะเป็นการส่งสัญญาณกับตลาดว่าเป็นกิจการที่มีการเผชิญปัญหาทางด้านการเงินน้อยมาก เพราะกิจการจะต้องมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลจึงจะตัดสินใจจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น และการที่กิจการจ่ายเงินปันผลก็เสมือนกิจการได้เปิดเผยข้อมูลแก่ตลาดมากขึ้นด้วย ในขณะที่กิจการที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลจะเป็นกิจการที่มีโอกาสมากที่จะเผชิญกับปัญหาทางการเงิน ดังนั้นกิจการที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลจะใช้หนี้สินมากกว่ากิจการที่มีการจ่ายเงินปันผลในการศึกษาของ Goyal และ Frank (2003) พบว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลมีทิศทางตรงข้ามกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างนัยสำคัญ โดยการศึกษานี้จะวัดอัตราการจ่ายเงินปันผลจากเงินปันผลจ่ายต่อกำไรต่อหุ้น และสมมติฐานในการศึกษาของตัวแปรตัวนี้คือ

H9 : อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

จากข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปรายละเอียดของตัวแปร การวัดค่าข้อมูลของตัวแปร และทิศทางของความสัมพันธ์ที่คาดหวังของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตาม ดังตารางที่ 3-2

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 3-2 รายละเอียดของตัวแปร การวัดค่าและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตาม

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ตัวชี้วัด	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม - อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	DA	มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินรวมหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม	
ตัวแปรอิสระ -ประสิทธิภาพในการทำกำไร	PROF	กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหารด้วยสินทรัพย์รวม	-
- ขนาดกิจการ	SIZE	ค่าล็อกการิทึมของยอดขาย	+
- อัตราภาษี	TAX	ภาษีจ่ายต่อกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ย	+
-การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	SHARE	สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	-
- อัตราการเจริญเติบโต	GROW	มูลค่าตามราคาตลาดของผู้ถือหุ้นบวกกับมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม	+
- สภาพคล่อง	LIQ	อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน	-
- ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย	SELLEX	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย	-
- ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	SDROA	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยหารด้วยสินทรัพย์รวมในช่วง 3 ปี	-
- อัตราการจ่ายเงินปันผล	DIV	เงินปันผลจ่ายต่อกำไรต่อหุ้น	-

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2.5 ระยะเวลาในการดำเนินการ

ขั้นตอนการดำเนินงาน	พฤศจิกายน 2551				ธันวาคม 2551				มกราคม 2552				กุมภาพันธ์ 2552			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
รวบรวมข้อมูลเบื้องต้น																
คัดกรองข้อมูล																
วิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผล																
จัดทำและนำเสนอรายงาน																

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved