

บทที่ 4

การวิเคราะห์ผล

ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ คือเพื่อศึกษาถึงปัจจัยตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 ในช่วงปี พ.ศ.2546 – พ.ศ.2550 เป็นระยะเวลา 5 ปี ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต และบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิเคราะห์ผลการศึกษามีการวิเคราะห์จากข้อมูลทั้งหมด 5 ปีรวมกัน และการวิเคราะห์จากกลุ่มย่อยโดยแบ่งตามลักษณะของกิจการ คือ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยได้แบ่งส่วนของการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วนดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ประกอบด้วยการสรุปจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) ตามสมการที่ใช้ในการศึกษา โดยแยกการทดสอบสมมติฐานเป็นการวิเคราะห์จากข้อมูลทั้งหมด 5 ปีรวมกันและการวิเคราะห์จากกลุ่มย่อยโดยแบ่งตามลักษณะของกิจการ คือ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ ในการทดสอบสมมติฐานจะประกอบด้วยการวิเคราะห์ดังนี้

- 2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่าง ๆ เชิงพรรณนา
- 2.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร
- 2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

ตารางที่ 4-1 แสดงจำนวนและร้อยละของบริษัทแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
1. บริการ	56	24.14
2. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	45	19.40
3. เกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร	36	15.52
4. สินค้าอุปโภคบริโภค	34	14.66
5. วัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	31	13.36
6. เทคโนโลยี	18	7.76
7. ทรัพยากร	12	5.16
รวม	232	100

หมายเหตุ ข้อมูลจากรายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

จากตารางที่ 4-1 พบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มบริการมีจำนวนทั้งสิ้น 56 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 24.14 รองลงมาเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีจำนวนทั้งสิ้น 45 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 19.40 อันดับสามเป็นกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร มีจำนวนทั้งสิ้น 36 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 15.52 ส่วนกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มที่มีจำนวนน้อยที่สุดคือ 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.16

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing)

สมการที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ได้แก่

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

ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของสมการข้างต้น ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์เชิงถดถอย โดยมีเงื่อนไขดังนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2549)

เงื่อนไขที่ 1: ค่าคลาดเคลื่อน (Error or Residual: e) จะต้องมีการแจกแจงแบบปกติด้วยค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์

เงื่อนไขที่ 2: ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนจะต้องคงที่

เงื่อนไขที่ 3: ค่าคลาดเคลื่อนที่ i และ j ต้องเป็นอิสระกัน หรือ e_i และ e_j ต้องเป็นอิสระกัน $i, j = 1, 2, \dots, n; i \neq j$

เงื่อนไขที่ 4: ตัวแปรอิสระกัน X 's ต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน กรณีที่ตัวแปร X 's มีความสัมพันธ์กันจะเรียกว่าเกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยตามเงื่อนไขที่กล่าวไว้ข้างต้น ผู้ศึกษาได้แสดงไว้ในภาคผนวก ข

2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆ เชิงพรรณนา

ตัวแปรที่ใช้วิเคราะห์สมการถดถอยประกอบด้วยตัวแปรตาม คืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ตัวแปรอิสระคือ อัตราการจ่ายปันผล (DIV) อัตราการเจริญเติบโต (GROW) สภาพคล่อง (LIQ) ประสิทธิภาพในการกำไร (PROF) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราภาษี (TAX) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX) สำหรับค่าสถิติที่ใช้ประกอบด้วย ค่า Mean คือค่าเฉลี่ยของข้อมูลทั้งหมด ค่า Median คือค่ามัธยฐานของข้อมูล ค่า Maximum คือค่าสูงสุดของข้อมูล ค่า Minimum คือค่าต่ำสุดของข้อมูล และค่า Standard Deviation คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล

การวิเคราะห์เชิงพรรณนาโดยใช้ข้อมูลทั้งหมด

จะเป็นการใช้ข้อมูลทั้งหมดคือ 232 บริษัทมาสรุปในรูปของค่า Mean คือค่าเฉลี่ยของข้อมูลทั้งหมด ค่า Median คือค่ามัธยฐานของข้อมูล ค่า Maximum คือค่าสูงสุดของข้อมูล ค่า Minimum คือค่าต่ำสุดของข้อมูล และค่า Standard Deviation คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยแสดงเป็นรายปีดังตาราง 4-2

ตารางที่ 4-2 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation
อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset)	2546	0.429	0.430	0.980	0.000	0.223
	2547	0.409	0.435	0.960	0.010	0.214
	2548	0.403	0.410	0.940	0.010	0.213
	2549	0.423	0.420	0.980	0.010	0.227
	2550	0.415	0.435	0.970	0.010	0.219
	รวม		0.416	0.425	0.980	0.000
อัตราการจ่ายปันผล (Dividend Pay-Out Ratio)	2546	0.366	0.315	1.910	0.000	0.409
	2547	0.359	0.330	2.140	0.000	0.378
	2548	0.418	0.355	2.550	0.000	0.463
	2549	0.389	0.335	2.380	0.000	0.414
	2550	0.379	0.315	4.750	0.000	0.554
	รวม		0.382	0.330	4.750	0.000
อัตราการเจริญเติบโต (Growth Rate: Market To Book Ratio)	2546	1.314	1.030	9.370	0.310	1.071
	2547	1.090	0.960	4.320	0.300	0.545
	2548	1.123	0.950	6.160	0.280	0.688
	2549	1.391	1.135	9.600	0.390	0.964
	2550	1.372	1.080	15.620	0.460	1.364
	รวม		1.258	1.030	15.620	0.280

ตารางที่ 4-2 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี (ต่อ)

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation
สภาพคล่อง (Liquidity: CA/ CL)	2546	2.228	1.590	22.590	0.000	2.499
	2547	2.242	1.530	15.740	0.000	2.131
	2548	2.440	1.665	12.970	0.030	2.400
	2549	2.945	1.470	97.130	0.030	7.505
	2550	2.569	1.570	44.410	0.030	3.753
	รวม	2.485	1.550	97.130	0.000	4.171
ประสิทธิภาพในการ ทำกำไร (Profitability: ROA)	2546	0.085	0.080	1.710	-0.450	0.151
	2547	0.084	0.080	1.140	-0.490	0.129
	2548	0.069	0.080	0.450	-0.750	0.110
	2549	0.088	0.080	1.260	-0.500	0.130
	2550	0.092	0.080	.910	-0.500	0.117
	รวม	0.083	0.080	1.710	-0.750	0.128
ความผันผวนของอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Volatility of ROA: Std. of ROA)	2546	0.179	0.040	23.450	0.000	1.574
	2547	0.125	0.030	10.820	0.000	0.797
	2548	0.051	0.030	.910	0.000	0.092
	2549	0.082	0.030	4.390	0.000	0.354
	2550	0.071	0.030	2.950	0.000	0.215
	รวม	0.101	0.030	23.450	0.000	0.812
การกระจุกตัวของ ผู้ถือหุ้น (Shareholder Density: สัดส่วนการถือครองหุ้น ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)	2546	0.739	0.750	1.000	0.190	0.173
	2547	0.738	0.745	1.000	0.130	0.171
	2548	0.748	0.765	1.000	0.260	0.165
	2549	0.744	0.755	1.000	0.220	0.171
	2550	0.738	0.750	1.000	0.200	0.175
	รวม	0.741	0.760	1.000	0.130	0.171
ขนาดของกิจการ (Size: Log of Sale)	2546	9.354	9.370	11.340	7.540	0.642
	2547	9.347	9.340	11.410	7.600	0.895
	2548	9.400	9.340	11.430	7.360	0.680
	2549	9.378	9.365	11.360	7.990	0.663
	2550	9.391	9.370	11.280	7.510	0.655
	รวม	9.374	9.350	11.430	7.360	0.712

ตารางที่ 4-2 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แยกตามปี (ต่อ)

ตัวแปร	ปี	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation
อัตราภาษี (Tax Rate: Tax Paid / Earning Before Tax and Interest)	2546	0.087	0.020	0.670	-0.240	0.123
	2547	0.095	0.050	0.530	-0.240	0.121
	2548	0.093	0.035	0.670	-0.950	0.146
	2549	0.093	0.020	0.570	-0.420	0.122
	2550	0.094	0.045	0.550	-0.240	0.116
	รวม	0.092	0.040	0.670	-0.950	0.125
ค่าใช้จ่ายในการขาย ต่อยอดขาย (Selling Expense per Sale: SELLEX)	2546	0.155	0.110	1.930	0.000	0.195
	2547	0.157	0.110	1.780	0.000	0.211
	2548	0.155	0.100	2.040	0.000	0.209
	2549	0.139	0.110	0.670	0.000	0.118
	2550	0.140	0.110	1.020	0.000	0.144
	รวม	0.149	0.110	2.040	0.000	0.179

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม จากตารางที่ 4-2 พบว่าในช่วงเวลาดังแต่ปี 2546 ถึงปี 2550 ค่าเฉลี่ยของตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเท่ากับ 0.416 หรือ 41.60 % ค่ามัธยฐานมีค่าเท่ากับ 0.425 หรือ 42.50 % โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.98 หรือ 98.00 % ซึ่งบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดในปี พ.ศ. 2546 ได้แก่ บริษัท ปรีชา กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทรุกอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ส่วนบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดในปี พ.ศ. 2547 ได้แก่ บริษัท ล้ำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัท ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดในปี พ.ศ. 2550 ได้แก่ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2546 มีค่าเท่ากับ 0.00 % ได้แก่ บริษัท โรงแรมเทพธานี กริธา จำกัด (มหาชน) (ดูภาคผนวก ก)

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Pay-Out Ratio) โดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 มีค่าเท่ากับ 0.382 หรือ 38.20 % มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.33 หรือ 33.00 % โดยมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2550 มีค่าเท่ากับ 4.75 หรือ 475.00 % ได้แก่ บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ส่วนค่าต่ำสุดคือ 0.00 % โดยบริษัทที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.00 % ในปี พ.ศ. 2546 มีจำนวน 87 บริษัท ในปี พ.ศ. 2547 มีจำนวน 78 บริษัท ในปี พ.ศ. 2548 มีจำนวน

70 บริษัท ในปี พ.ศ. 2549 มีจำนวน 76 บริษัท ในปี พ.ศ. 2550 มีจำนวน 81 บริษัท (ดูภาคผนวก ก)

อัตราการเจริญเติบโต (Growth Rate) ซึ่งวัดโดยมูลค่าตามราคาตลาดของผู้ถือหุ้นบวกกับมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (Market to Book: MTB) มีค่าโดยเฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 เท่ากับ 1.258 เท่า มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.030 เท่า โดยมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2550 มีค่าเท่ากับ 15.62 เท่า ได้แก่บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2550 มีค่าเท่ากับ 0.28 เท่า ได้แก่ บริษัท บางกอกไนลอน จำกัด (มหาชน) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงมุมมองของนักลงทุนที่มองกิจการว่าอนาคตจะมีแนวโน้มเป็นอย่างไร ถ้าค่ามากแสดงว่านักลงทุนมองว่ากิจการนั้นมีแนวโน้มที่จะเติบโตมากในอนาคต (ดูภาคผนวก ก)

สภาพคล่อง (Liquidity) วัดโดยอัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน) โดยเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 มีค่าเท่ากับ 2.485 เท่า มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.550 เท่า โดยมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2549 มีค่าเท่ากับ 97.130 เท่า ได้แก่ บริษัท ซีโน-ไทย ริซอร์เซส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) แสดงว่าสภาพคล่องของบริษัทนี้สูงมาก และมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดถึง 39 เท่า การที่มีสภาพคล่องมากเกินไปก็เป็นสิ่งไม่ดีเพราะเป็นการนำเอาเงินทุนระยะยาวที่มีต้นทุนเงินทุนสูงมาลงทุนในสินทรัพย์ระยะสั้นหรือสินทรัพย์หมุนเวียนที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ส่วนค่าต่ำสุดมีค่าเท่ากับ 0.00 เท่า ได้แก่ บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) แสดงว่ากิจการอาจมีปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้น (ดูภาคผนวก ก)

ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Profitability) วัดโดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม) มีค่าเฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 มีค่าเท่ากับ 0.083 หรือ 8.30 % มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.80 หรือ 8.00 % โดยมีค่าสูงสุดค่าเท่ากับ 1.710 หรือ 171.00 % ได้แก่ บริษัท ซิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดประมาณ 20.60 เท่า ส่วนค่าต่ำสุดมีค่าเท่ากับ -0.75 หรือ -75.00 % ได้แก่ บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดประมาณ 9 เท่า อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของกิจการ ก่อนที่จะถูกกระทบโดยภาษีและการใช้หนี้สิน ซึ่งจะยังเป็นประโยชน์ในการเปรียบเทียบบริษัทที่มีความแตกต่างกัน ทั้งในสถานะทางภาษีและปริมาณการใช้หนี้สิน ถ้าค่านี้มีค่ามากแสดงว่ากิจการนั้นมีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง แต่ถ้ามีค่าติดลบแสดงว่ามีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ หรือกิจการได้รับผลขาดทุน (ดูภาคผนวก ก)

ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Volatility of ROA) วัดโดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยหารด้วยสินทรัพย์รวมในช่วง 3 ปี) มีค่าเฉลี่ยในช่วงปี

พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2550 เท่ากับ 0.101 หรือ 10.10 % มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.030 หรือ 3.00 % โดยมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2546 มีค่าเท่ากับ 23.45 หรือ 2,345.00 % ได้แก่ บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดประมาณถึง 232 เท่า แต่ความเสี่ยงของบริษัทนี้ได้ลดลงมาเรื่อย ๆ จนปีพ.ศ. 2550 เหลือเพียง 0.03 หรือ 3.00 % ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในปี พ.ศ.ระหว่าง 2546-2550 มีค่าเท่ากับ 0.00 % โดยบริษัทที่มีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นศูนย์ในปี 2546 มีจำนวน 14 บริษัท ในปี 2547 มีจำนวน 6 บริษัท ในปี 2548 มีจำนวน 7 บริษัท ในปี 2549 มีจำนวน 11 บริษัท และในปี 2550 มีจำนวน 8 บริษัท (ดูภาคผนวก ก)

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (Shareholder Density วัดโดยสัดส่วนการถือครองของผู้ถือหุ้นรายใหญ่) มีค่าเฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 เท่ากับ 0.741 หรือ 74.10 % มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.76 หรือ 76.00 % โดยมีค่าต่ำสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2549 มีค่าเท่ากับ 0.13 หรือ 13.00 % ได้แก่ บริษัท กฤษดา มหานคร จำกัด (มหาชน) ถือได้ว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นน้อยมาก ส่วนค่าสูงสุดอยู่ในระหว่างปี พ.ศ. 2546-2550 มีค่าเท่ากับ 1.00 หรือ 100.00 % แสดงว่าบริษัทมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสูงมาก ซึ่งบริษัทที่มีสัดส่วนการถือครองของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เท่ากับ 1.00 หรือ 100.00 % ในปี 2546 มีจำนวน 6 บริษัท ในปี 2547 มีจำนวน 6 บริษัท ในปี 2548 มีจำนวน 4 บริษัท ในปี 2549 มีจำนวน 2 บริษัท และในปี 2550 มีจำนวน 1 บริษัท (ดูภาคผนวก ก)

ขนาดของกิจการ (Size วัดโดยค่าถือกกาลิทิมของยอดขาย) มีค่าเฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 เท่ากับ 9.391 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 9.370 โดยมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2550 มีค่าเท่ากับ 11.430 ได้แก่ บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) แสดงว่าบริษัทมีขนาดใหญ่ที่สุดในจำนวนตัวอย่างที่ศึกษา ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2548 มีค่าเท่ากับ 7.360 ได้แก่ บริษัท หุงคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน) แสดงว่าบริษัทนี้มีขนาดเล็กที่สุดในจำนวนตัวอย่างที่ศึกษา (ดูภาคผนวก ก)

อัตรากำไร (Tax Rate วัดโดยจำนวนภาษีจ่ายหารด้วยกำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี) โดยมีค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 เท่ากับ 0.092 หรือ 9.20 % ค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.40 หรือ 4.00 % และมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2546 และปี พ.ศ. 2548 มีค่าเท่ากับ 0.67 หรือ 67.00 % ได้แก่บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน) และบริษัท แพนเอเชียฟู้ดแวร์ จำกัด (มหาชน) ตามลำดับ ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2550 มีค่าเท่ากับ -0.95 หรือ -95.00 % ได้แก่ บริษัท กู้ดเฮียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อัตรานี้แสดงถึงจำนวนภาษีจ่ายเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี ยิ่งอัตรากำไรมากแสดงว่าประโยชน์ที่จะได้จากการกู้ยืม

(การประหยัดภาษีจากดอกเบี้ย) ยังมีมาก แต่การที่ค่านี้ติดลบแสดงว่าบริษัทนั้นประสบกับภาวะขาดทุน แต่ยังคงแบกรับภาระภาษีอีก (ดูภาคผนวก ก)

ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (Selling Expense per Sale) มีค่าเฉลี่ยในช่วงปี พ.ศ. 2546-2550 เท่ากับ 0.149 หรือ 14.90 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.110 หรือ 11.00 % โดยมีค่าสูงสุดอยู่ในปี พ.ศ. 2549 มีค่าเท่ากับ 2.04 หรือ 204.00 % ได้แก่ บริษัท ธานายง จำกัด (มหาชน) ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดประมาณ 13.70 เท่า ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในระหว่างปี พ.ศ. 2546-2550 มีค่าเท่ากับ 0.00 หรือ 0.00 % ซึ่งบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายเท่ากับ 0.00 หรือ 0.00 % ในปี 2546 มีจำนวน 2 บริษัท ในปี 2547 มีจำนวน 3 บริษัท ในปี 2548 มีจำนวน 5 บริษัท ในปี 2549 มีจำนวน 5 บริษัท และในปี 2550 มีจำนวน 1 บริษัท (ดูภาคผนวก ก)

ส่วนการวิเคราะห์เชิงพรรณนาในกลุ่มตัวอย่างย่อยนั้น จะกล่าวถึงเฉพาะความแตกต่างในการใช้หนี้สินของแต่ละกลุ่ม โดยแสดงระดับการใช้หนี้สินของแต่ละกลุ่มตามตารางที่ 4-3 ดังนี้

ตารางที่ 4-3 แสดงข้อมูลเชิงสถิติของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของกลุ่มตัวอย่างย่อยแยกตามลักษณะกิจการ ในช่วงปีพ.ศ. 2546-2550

กลุ่มกิจการ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม				
	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation	N
ไม่จ่ายปันผล	0.512	0.980	0.010	0.227	392
ขนาดใหญ่	0.486	0.980	0.050	0.190	385
ประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ	0.478	0.980	0.000	0.238	407
จ่ายปันผล	0.366	0.980	0.000	0.198	768
ขนาดเล็ก	0.358	0.950	0.010	0.219	385
ประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง	0.355	0.930	0.030	0.195	390

จากตาราง 4-3 พบว่า กลุ่มที่มีการใช้หนี้สินในระดับสูงสุด คือ กลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผล ซึ่งมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 0.512 หรือ 51.20 % รองลงมาคือ กลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีการใช้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 0.486 หรือ 48.60 % อันดับสาม คือ กลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ ซึ่งมีการใช้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 0.478 หรือ 47.80 % อันดับสี่ คือ กลุ่มของบริษัทที่มีการ

จ่ายปันผล ซึ่งมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเท่ากับ 0.366 หรือ 36.60 % อันดับห้า คือ กลุ่มของบริษัทที่มีขนาดเล็กมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเท่ากับ 0.358 หรือ 35.80 % และกลุ่มที่มีการใช้หนี้สินในระดับต่ำสุด คือ กลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง ซึ่งมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 0.355 หรือ 35.50 %

2.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อตรวจสอบระดับและทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจะแสดงได้ในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-4 ความสัมพันธ์ของข้อมูล (Correlation Matrix) ในปี พ.ศ.2546 – พ.ศ.2550

	DA	DIV	GROW	LIQ	PROF	SHARE	SIZE	TAX	SELLEX	SDROA
DA	1.000	-0.268	0.007	-0.314	-0.195	-0.082	0.298	-0.236	-0.037	-0.020
DIV	-0.268	1.000	0.054	0.034	0.159	0.007	0.104	0.280	-0.119	-0.012
GROW	0.007	0.054	1.000	-0.037	0.233	0.063	0.033	-0.017	0.074	0.038
LIQ	-0.314	0.034	-0.037	1.000	0.037	0.065	-0.104	0.028	-0.040	-0.008
PROF	-0.195	0.159	0.233	0.037	1.000	0.073	0.140	0.226	-0.081	0.016
SHARE	-0.082	0.007	0.063	0.065	0.073	1.000	-0.110	-0.005	0.058	-0.030
SIZE	0.298	0.104	0.033	-0.104	-0.140	-0.110	1.000	-0.045	-0.353	-0.103
TAX	-0.236	0.280	-0.017	0.028	0.226	-0.005	-0.045	1.000	0.054	-0.053
SELLEX	-0.037	-0.119	0.074	-0.040	-0.081	0.058	-0.353	0.054	1.000	0.018
SDROA	-0.020	-0.012	0.038	-0.008	0.016	-0.030	-0.103	-0.053	0.018	1.000

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
	SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)

TAX	คือ	อัตราภาษี
SELLEX	คือ	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายในแต่ละปี
SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)

จากตารางที่ 4-4 แสดงค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เป็นการอธิบายถึงลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ถ้าหากเครื่องหมายเป็น + แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคู่หนึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าเครื่องหมายเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคู่หนึ่งเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ลักษณะของข้อมูลชุดในตารางดังกล่าวเป็นข้อมูล Panel Data ที่รวมข้อมูลตัวแปรแต่ละตัวเป็นรายปีต่อเนื่องไป 5 ปี ซึ่งจำนวนข้อมูลทั้งหมดมี 232 บริษัทจำนวน 5 ปี รวมทั้งสิ้นมี 1,160 ข้อมูล

เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระอื่น ๆ พบว่าตัวแปรตามอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องมากที่สุดในทิศตรงข้ามกัน คือมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ -0.314 รองลงมาคือมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการในทิศทางเดียวกันคือมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.298 ถัดมาคือมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลในทิศตรงข้ามกัน โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ -0.268 ส่วนตัวแปรที่มีความสัมพันธ์น้อยที่สุดกับตัวแปรตาม อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) คืออัตราการเจริญเติบโต โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.007

ในด้านความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดและมีความสัมพันธ์ในทิศตรงข้ามกัน โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ -0.353 รองลงมาคือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายปันผลและอัตราภาษี ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศเดียวกัน โดยมีค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.280 ส่วนคู่ที่มีความสัมพันธ์กันน้อยที่สุดคือการกระจุกตัวของผู้อถือหุ้นและอัตราภาษี ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศตรงข้ามกัน โดยมีสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ -0.005

2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

จากการประมวลผลข้อมูลตามสมการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 1,160 ตัวอย่าง โดยเป็นการเก็บข้อมูลมาจาก 232 บริษัทเป็นเวลา 5 ปีติดต่อกันคือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2550 และการวิเคราะห์ผลการศึกษามาจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ จะเป็นการวิเคราะห์ผลรวมในช่วงระยะเวลาในปี พ.ศ. 2546 – 2550 และการวิเคราะห์โดยแยกเป็นกลุ่มตัวอย่างย่อยอีก 6 กลุ่มคือกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผล กลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผล กลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ กลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง กลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดเล็ก

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ตัวแปรอิสระมีทั้งหมด 9 ตัวคืออัตราการจ่ายปันผล (DIV) อัตราการเจริญเติบโต (GROW) สภาพคล่อง (LIQ) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE) ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราภาษี (TAX) และค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย (Coefficient) ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระใดๆ และตัวแปรตาม ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระต่างๆ มีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้มากหรือน้อย และค่า C คือ ค่าคงที่ที่เป็นผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอย

ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของสมการข้างต้นก่อนที่จะทำการวิเคราะห์เชิงถดถอย พบว่า พบว่าในทุกกลุ่มมีค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ ส่วนการแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อนนั้นพบว่าแม้ไม่มีกลุ่มใดที่มีการแจกแจงปกติ แต่ก็มี การแจกแจงใกล้เคียงแบบปกติ หรือค่อนข้างมีความสมมาตร คือเบ้ขวาเล็กน้อยในทุกกลุ่ม ยกเว้นกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่มีการแจกแจงแบบเบ้ซ้ายเล็กน้อย และเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานพบว่ามีความใกล้เคียงกันมากในทุกกลุ่ม จึงพอสรุปได้ว่าเป็นค่าเดียวกัน ถือว่าการแจกแจงค่อนข้างสมมาตร (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2546: 215)

ส่วนการทดสอบเงื่อนไขในด้านความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์มีความสัมพันธ์กันมากที่สุดและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน โดยมีสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ -0.353 รองลงมาคือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการจ่ายปันผลและอัตราภาษี ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ 0.280 ส่วนคู่ที่มีความสัมพันธ์กันน้อยที่สุดคือการ

กระจุกตัวของผู้ถือหุ้นและอัตรากาษี ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน โดยมีสหสัมพันธ์เพียร์สันเท่ากับ -0.005 โดยไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคู่ใดเลยที่มีค่าเกิน 0.70 จึงสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

ส่วนการทดสอบเงื่อนไขด้านค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน พบว่าในการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลทั้งหมด หรือในการวิเคราะห์ในกลุ่มย่อยทุกกลุ่มมีปัญหาค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ หรือมีปัญหา Heteroscedasticity ผู้ศึกษาพยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าวไม่ว่าจะเป็นการตัด Outlier ออก หรือการเปลี่ยนรูปแบบตัวแปรโดยการใส่ลอการิทึมในตัวแปรตามก็ตาม พบว่า ไม่สามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ ผู้ศึกษาจึงได้แต่บรรเทาปัญหาเท่านั้นด้วยวิธี White's Heteroscedasticity Corrected Standard Error ในการวิเคราะห์สมการถดถอยโดยที่ยังติดปัญหา Heteroscedasticity อยู่ นั่นแม้ว่าจะทำให้ค่าประมาณที่ได้มีคุณสมบัติ Unbiased คือค่าที่ประมาณได้ (Expected Value) มีค่าเท่ากับค่าที่เกิดขึ้นจริง (True Value) แต่จะไม่มีคุณสมบัติ Efficiency คือจะไม่มีความแปรปรวนน้อยที่สุด (Minimum Variance) (Gurajati, 1988: 63) ซึ่งการบรรเทาปัญหาด้วยวิธี White's Heteroscedasticity Corrected Standard Error จะทำให้การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีประสิทธิภาพ (Efficiency) มากขึ้น เนื่องจากวิธีนี้จะทำให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ (Standard Error: Std.Error) มีค่ามากขึ้นและลดค่าของ t-Statistic ลง โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์จากการประมาณค่าจะไม่มีเปลี่ยนแปลง (อักรพงศ์ อันทอง, 2547: ออนไลน์) โดยวิธี White's Heteroscedasticity Corrected Standard Error ทำได้โดยใช้โปรแกรม EVIEWS ใส่ตัวแปรตามและตัวแปรอิสระในการประมาณค่าสมการถดถอยตามปกติ แล้วเลือกวิธี White's Heteroscedasticity Corrected Standard Error แล้วประมวลผลการวิเคราะห์ตามปกติ

และในการทดสอบเงื่อนไขที่ว่า ค่าคลาดเคลื่อนที่ i และ j ต้องเป็นอิสระกัน หรือ e_i และ e_j ต้องเป็นอิสระกัน $i, j = 1, 2, \dots, n; i \neq j$ นั้น พบว่าในการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลทั้งหมดเท่านั้นที่มีปัญหาค่าคลาดเคลื่อนที่ i และ j ไม่เป็นอิสระกัน ทำให้เกิดปัญหา Autocorrelation ส่วนในการวิเคราะห์ในกลุ่มย่อยทุกกลุ่มพบว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation การแก้ไขปัญห Autocorrelation ทำได้ด้วยวิธี Cochrane-Orcutt Procedure ทำได้โดยใส่ตัวแปร AR(1) เพิ่มเข้าไปในสมการถดถอย ซึ่งเมื่อทำการวิเคราะห์ผลของสมการโดยใช้โปรแกรม EVIEWS ก็จะสามารถแก้ปัญห Autocorrelation ได้โดยดูจากสมการหลังการแก้ไขปัญหจะมีค่า Durbin-Watson Stat สูงขึ้น และค่า Probability ของการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey มีค่ามากกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่าไม่มีปัญหา Autocorrelation แล้ว โดยรายละเอียดการตรวจสอบ

เงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยตามเงื่อนไขที่กล่าวไว้ข้างต้น ผู้ศึกษาได้แสดงไว้ในภาคผนวก ข

เมื่อทำการแก้ไขและบรรเทาปัญหา Heteroscedasticity และ Autocorrelation แล้วผู้ศึกษาจึงทำการประมวลผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ แสดงไว้ดังนี้ ตารางที่ 4-5 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณโดยใช้ข้อมูลรวมทั้งหมด

ข้อมูลรวมทั้งหมด (N = 1160)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.397 **	0.151	-2.627	0.008
DIV	-0.057 **	0.011	-4.972	0.000
GROW	0.008	0.006	1.320	0.187
LIQ	-0.007 **	0.002	-3.450	0.000
PROF	-0.259 **	0.057	-4.513	0.000
SDROA	-0.005	0.003	-1.525	0.127
SHARE	0.035	0.046	0.751	0.452
SIZE	0.090 **	0.015	5.925	0.000
TAX	-0.157 **	0.047	-3.299	0.001
SELLEX	0.043	0.041	1.046	0.295
R-Squared			0.576	
Adjusted. R-Squared			0.572	

หมายเหตุ ** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)

SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)
SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
TAX	คือ	อัตรากำไร

จากตารางที่ 4-5 พบว่าในการวิเคราะห์ผลรวมในช่วงระยะเวลาในปี พ.ศ. 2546 ถึงปี พ.ศ. 2550 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.576 และ 0.572 ตามลำดับ หมายความว่าตัวแปรอิสระ คือ อัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตรากำไร ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 57.60 % และ 57.20 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะไม่มีเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการจ่ายปันผล (DIV)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวม พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับ -0.057 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราการจ่ายปันผลของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวม พบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ 0.008 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราการเจริญเติบโตของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.187 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ค) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวม พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.007 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ง) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวม พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.259 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

จ) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลรวม พบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ -0.005 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.127 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปีจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ฉ) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลรวม พบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 0.035 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.452 ที่มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปีจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ช) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลรวม พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.090 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปใน

ทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวม พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราภาษีอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีมีค่าเท่ากับ -0.157 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ค) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวม พบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีค่าเท่ากับ 0.043 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ใน การศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.295 ที่มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-6 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผล

ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผล (N = 392)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.428 **	0.173	-2.465	0.014
GROW	-0.006	0.009	-0.693	0.488
LIQ	-0.009 **	0.003	-2.497	0.012
PROF	-0.130	0.067	-1.935	0.053
SDROA	0.013	0.036	0.364	0.715
SHARE	0.045	0.057	0.790	0.429
SIZE	0.102 **	0.017	5.929	0.000
TAX	-0.013	0.111	-0.123	0.901
SELLEX	0.004	0.037	0.122	0.902
R-Squared			0.158	
Adjusted. R-Squared			0.141	

หมายเหตุ ** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	GROW	คือ	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)
	SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
	SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
	TAX	คือ	อัตรากำไร

SELLEX คือ ค่าใช้จ่ายในการขายด้วยยอดขาย

จากตารางที่ 4-6 เป็นผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผล ซึ่งมีจำนวน 392 ข้อมูล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.158 และ 0.141 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ คือ อัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตราภาษี ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 15.80 % และ 14.10 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ทีละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆที่เหลือจะไม่มีการเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ -0.006 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราการเจริญเติบโตของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.488 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ข) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.009 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ค) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.130 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.053 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ง) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.013 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์

Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.715 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

จ) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 0.045 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.429 ที่มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ฉ) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.102 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ช) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีของกิจการมีค่าเท่ากับ -0.157 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราภาษีของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.901 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ข) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่ไม่มีการจ่ายปันผลพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับ ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีค่าเท่ากับ 0.004 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.902 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-7 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณโดยใช้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผล

ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่จ่ายปันผล (N = 768)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.644 **	0.119	-5.374	0.000
DIV	-0.041 **	0.014	-2.952	0.003
GROW	0.025 **	0.011	2.329	0.020
LIQ	-0.019 **	0.006	-3.103	0.002
PROF	-0.344 **	0.103	-3.323	0.001
SDROA	0.001	0.002	0.740	0.459
SHARE	-0.096 **	0.038	-2.543	0.011
SIZE	0.123 **	0.010	11.287	0.000
TAX	-0.105 **	0.048	-2.180	0.029
SELLEX	0.035	0.051	0.694	0.487
R-Squared			0.378	
Adjusted. R-Squared			0.370	

หมายเหตุ ** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)

SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
TAX	คือ	อัตราภาษี
SELLEX	คือ	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย

จากตารางที่ 4-7 เป็นผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผล ซึ่งมีจำนวน 768 ข้อมูล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.378 และ 0.370 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ คืออัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตราภาษี ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 37.80 % และ 37.00 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะไม่มีมีการเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการจ่ายปันผล (DIV)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผล พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจาก ค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับ -0.041 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราการจ่ายปันผลของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.020 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ 0.025 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ค) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.002 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.019 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ง) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.344 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

จ) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผล พบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.001 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.459 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ฉ) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.011 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -0.096 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา

ช) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผลพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.123 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผล พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราภาษีอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.029 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีมีค่าเท่ากับ -0.105 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ณ) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีการจ่ายปันผลพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีค่าเท่ากับ 0.035 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.487 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-8 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณโดยใช้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง

ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง (N = 390)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.384 **	0.170	-2.256	0.024
DIV	-0.157 **	0.022	-7.021	0.000
GROW	0.002	0.007	0.370	0.711
LIQ	-0.018 **	0.008	-2.106	0.035
PROF	-0.181 **	0.043	-4.217	0.000
SDROA	0.043 **	0.013	3.175	0.001
SHARE	-0.173 **	0.046	-3.691	0.000
SIZE	0.108 **	0.014	7.470	0.000
TAX	-0.180 **	0.072	-2.503	0.012
SELLEX	0.068	0.045	1.523	0.128
R-Squared			0.394	
Adjusted. R-Squared			0.380	

หมายเหตุ * * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)

SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
TAX	คือ	อัตรากำไร
SELLEX	คือ	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย

จากตารางที่ 4-8 เป็นผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง ซึ่งมีจำนวน 390 ข้อมูล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.394 และ 0.380 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ คือ อัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตรากำไร ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 39.40 % และ 38.00 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆที่เหลือจะไม่มีการเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการจ่ายปันผล (DIV)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับ -0.157 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราการจ่ายปันผลของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้าม

ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ 0.002 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.711 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปีจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ค) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.035 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.018 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ง) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.181 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปใน

ทิศตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

จ) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.043 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ฉ) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -0.173 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้เป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา

ช) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.108 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตรา

หนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ซ) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราภาษีอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีมีค่าเท่ากับ -0.180 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ฅ) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับ ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีค่าเท่ากับ 0.068 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.128 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-9 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณโดยใช้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ

ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ (N = 407)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.591 **	0.183	-3.227	0.001
DIV	-0.111 **	0.020	-5.433	0.000
GROW	0.017	0.021	0.824	0.410
LIQ	-0.009 **	0.004	-2.355	0.019
PROF	-0.074	0.112	-0.665	0.506
SDROA	-0.001	0.003	-0.205	0.837
SHARE	0.044	0.062	0.708	0.479
SIZE	0.115 **	0.017	6.431	0.000
TAX	-0.072	0.080	-0.900	0.368
SELLEX	0.026	0.046	0.575	0.565
R-Squared			0.218	
Adjusted. R-Squared			0.201	

หมายเหตุ * * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)

SHARE	คือ	การกระຈุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
TAX	คือ	อัตราภาษี
SELLEX	คือ	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย

จากตารางที่ 4-9 เป็นผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ ซึ่งมีจำนวน 407 ข้อมูล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.218 และ 0.201 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ คืออัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการทำกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระຈุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตราภาษี ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 21.80 % และ 20.10 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆที่เหลือจะไม่มีการเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการจ่ายปันผล (DIV)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับ -0.111 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราการจ่ายปันผลของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่ง

ความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่าค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ 0.017 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.410 ซึ่งมากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปีจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ค) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.019 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.009 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ง) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.074 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับ

นัยสำคัญที่ 0.05 ประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.506 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

จ) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ -0.001 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.837 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ฉ) การระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ 0.044 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากการระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.479 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ช) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000

ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.115 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่าถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีมีค่าเท่ากับ -0.072 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราภาษีของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.368 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปีจายดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ค) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำพบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีค่าเท่ากับ 0.026 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.565 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปีจายดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-10 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณโดยใช้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่

ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ (N = 385)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.285 **	0.187	-1.524	0.128
DIV	-0.114 **	0.022	-5.071	0.000
GROW	0.039 **	0.009	4.271	0.000
LIQ	-0.031 **	0.005	-5.607	0.000
PROF	-0.782 **	0.134	-5.809	0.000
SDROA	-0.051 **	0.018	-2.857	0.004
SHARE	-0.057	0.0507	-1.122	0.262
SIZE	0.094 **	0.018	5.180	0.000
TAX	-0.035	0.070	-0.502	0.615
SELLEX	-0.064	0.045	-1.425	0.154
R-Squared			0.327	
Adjusted. R-Squared			0.311	

หมายเหตุ ** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)

SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
TAX	คือ	อัตราภาษี
SELLEX	คือ	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย

จากตารางที่ 4-10 เป็นผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีจำนวน 385 ข้อมูล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.327 และ 0.311 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ คืออัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตราภาษี ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 32.70 % และ 31.10 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะไม่มีการเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการจ่ายปันผล (DIV)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับ -0.114 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราการจ่ายปันผลของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่าอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ 0.039 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ค) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.031 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ง) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.782 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

จ) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.004 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ -0.051 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

จ) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -0.057 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.262 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ข) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.094 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีมีค่าเท่ากับ -0.035 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราภาษีของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.615 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ค) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับ ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย มีค่าเท่ากับ -0.064 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.154 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4-11 ผลการวิเคราะห์สมการพหุคูณโดยใช้ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดเล็ก

ข้อมูลเฉพาะกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดเล็ก (N = 385)				
ตัวแปรตาม DA				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.050	0.242	-0.210	0.833
DIV	-0.119 **	0.027	-4.360	0.000
GROW	0.004	0.011	0.349	0.726
LIQ	-0.008 **	0.002	-3.242	0.001
PROF	-0.108 *	0.051	-2.088	0.037
SDROA	-0.002	0.003	-0.836	0.403
SHARE	-0.056	0.065	-0.871	0.384
SIZE	0.062 *	0.025	2.427	0.015
TAX	-0.350 **	0.081	-4.276	0.000
SELLEX	0.054	0.067	0.809	0.419
R-Squared			0.239	
Adjusted. R-Squared			0.220	

หมายเหตุ ** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 * นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่	DA	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
	C	คือ	ค่าคงที่
	DIV	คือ	อัตราการจ่ายปันผลต่อกำไรต่อหุ้น
	GROW	คือ	อัตราการเจริญเติบโต (Market To Book Ratio: MTB Ratio)
	LIQ	คือ	สภาพคล่อง (Current Asset / Current Liability)
	PROF	คือ	ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Return On Asset: ROA)
	SDROA	คือ	ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Standard Deviation of Return On Asset: Std. of ROA)

SHARE	คือ	การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่)
SIZE	คือ	ขนาดของกิจการ (Log of Sale)
TAX	คือ	อัตราภาษี
SELLEX	คือ	ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย

จากตารางที่ 4-11 เป็นผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดเล็ก ซึ่งมีจำนวน 385 ข้อมูล พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.239 และ 0.220 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ คืออัตราการจ่ายปันผล อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ประสิทธิภาพในการกำไร ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ อัตราภาษี ความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงได้ 23.90 % และ 22.00 % ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะไม่มีมีการเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกันผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) อัตราการจ่ายปันผล (DIV)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายปันผลอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับ -0.119 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราการจ่ายปันผลของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีมีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราการเจริญเติบโต (GROW)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราการเจริญเติบโตมีค่าเท่ากับ 0.004 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าหากอัตราการเจริญเติบโตของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 อัตราการเจริญเติบโตของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.726 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ค) สภาพคล่อง (LIQ)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับสภาพคล่องมีค่าเท่ากับ -0.008 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าหากสภาพคล่องของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ง) ประสิทธิภาพในการทำกำไร (PROF)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.037 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับประสิทธิภาพในการทำกำไรมีค่าเท่ากับ -0.108 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าหากประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

จ) ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (SDROA)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเท่ากับ -0.002 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.403 ที่มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ฉ) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (SHARE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีค่าเท่ากับ -0.056 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบหมายความว่า ถ้าหากการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวได้เป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังไว้ในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.384 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ช) ขนาดของกิจการ (SIZE)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.015 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับขนาดของกิจการมีค่าเท่ากับ 0.062 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าหากขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อ

สินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ข) อัตราภาษี (TAX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า อัตราภาษีนี้สัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมสัมพันธ์กับอัตราภาษีอย่างมีนัยสำคัญ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.050 โดยค่า Coefficient ของอัตราภาษีนี้สัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมกับอัตราภาษีมีค่าเท่ากับ -0.350 เครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่าถ้าหากอัตราภาษีของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราภาษีนี้สัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา

ค) ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SELLEX)

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีขนาดใหญ่พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราภาษีนี้สัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมกับความเป็นเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ (ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย) มีค่าเท่ากับ 0.054 โดยมีเครื่องหมายแสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ถ้าหากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายของกิจการเปลี่ยนแปลงไป แต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราภาษีนี้สัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่คาดหวังในการศึกษา แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยดูจากค่า P Value ในคอลัมน์ Prob. ที่มีค่าเท่ากับ 0.419 มีค่ามากกว่า 0.050 ซึ่งการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันดังกล่าวไม่มีผลต่ออัตราภาษีนี้สัมพันธ์กับสินทรัพย์รวม