

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่ม  
อุตสาหกรรมธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

The Determinants of Leverage Ratio of Companies Listed On The Stock Exchange  
In The Transport and Logistics Industry

นางสาวจุฑารัตน์ วงศ์สุวรรณ

สาขาวิชาการจัดการการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

ผู้รับผิดชอบบทความ

Jutarat Wongsuwan

Email: Jutarat.ann1989@gmail.com

Master of Business Administration Program in Finance and Banking, Faculty of Business

Administration, Ramkhamhaeng University, Thailand

Faculty of Business Administration, Ramkhamhaeng University, Thailand

\*Corresponding author

## บทคัดย่อ

กรณีศึกษางานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของส่วนของผู้ถือหุ้น กับ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์และขนาดธุรกิจ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2562 มีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งหมด 23 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวม ส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินของผู้ถือหุ้น สภาพคล่องของบริษัท เงินสดคงเหลือจากกิจกรรมดำเนินงาน อัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีของบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติคืออัตราส่วนสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการทำกำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบ และเงินสดคงเหลือจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วนของปัจจัยอื่นๆไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05

คำสำคัญ: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน;กำไรจากการดำเนินงาน;อัตราส่วนสภาพคล่อง;ขนาดของบริษัท

## Abstract

The objective of this research is to study factors influencing the debt ratio of listed companies in the stock exchange. To study the relationship between factors influencing the ratio of equity liabilities and profitability, liquidity, asset return ratio and business size. By using secondary data for a period of 1 year from January 1 to December 30, 2019, data is collected from the financial statements in the transport and logistics industries listed on the Stock Exchange of Thailand. There were 23 companies in Thailand. The data used in the study included: Total debt ratio Equity Equity ratio Company's liquidity Cash balance from operating activities Net profit change ratio Operating profit before interest payments and company taxes

The study results showed that Influencing factors Statistically significant is the liquidity ratio. It has a negative relationship with debt to equity ratio. Profitability before taxes and interest have a negative correlation. And remaining cash from operating activities has a negative relationship. For other factors, there was no statistically significant relationship.

**Keywords:** Debt to Equity Ratio, Operating Profit, Liquidity Ratio, Company Size

## บทนำ

การทำธุรกิจในการดำเนินงานปัจจัยที่สำคัญหลักๆ คือเงินทุน โดยแหล่งเงินทุนของบริษัท โดยทั่วไปมาจาก 2 แหล่งคือ แหล่งเงินทุนจากภายใน ได้แก่ เงินทุนจากกำไรสะสมจากการดำเนินงาน หรือเงินทุนที่มาจากส่วนเจ้าของ และแหล่งเงินทุนกู้ยืมจากแหล่งภายนอกคือเงินทุนจากการกู้ยืม แบ่งได้เป็น 2 แหล่ง คือ แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน ได้แก่การกู้ยืมหรือการออกเงินกู้ และ แหล่งเงินทุนจากส่วนเจ้าของ ได้แก่การออกหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ์ ซึ่งแหล่งเงินทุนแต่ละประเภทก็มีข้อดีข้อเสียต่อบริษัทแตกต่างกันออกไป เช่น เงินกู้ยืมจากแหล่งภายนอก ดอกเบี้ยจากการกู้ยืมส่งผลให้บริษัทสามารถประหยัดภาษีได้ในทางตรงกันข้ามคือการกู้ยืมเงินเป็นจำนวนมากก็ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินสูง ในส่วนของแหล่งเงินทุนที่มาจากฝ่ายในอาจจะส่งผลต่อกิจการคือการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นและข้อเสียบริษัทจะไม่สามารถช่วยให้บริษัทประหยัดภาษีได้ โดยการใช้ดอกเบี้ยในการลดภาษีจากการกู้ยืม และในขณะเดียวกันบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งภายนอกในอัตราที่ต่ำจะทำให้มีสภาพคล่องสูงในการจัดหาเงินทุนในอนาคตได้มากกว่า เจ้าของกิจการ ผู้บริหารหรือนักลงทุนให้ความสนใจเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทซึ่ง นโยบายโครงสร้างเงินทุนจะถูกกำหนดโดยผู้บริหาร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะทำให้เงินทุนมีต้นทุนต่ำ และมูลค่าของบริษัทสูงสุดการกำหนดโครงสร้างเงินทุนนั้นอาจพิจารณาจากทั้งปัจจัยภายในและ ภายนอก ปัจจัยภายใน เช่น ความสามารถในการทำกำไร การขยายกิจการ การลงทุนในโครงการต่างๆ เพิ่ม การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร สภาพคล่องในการแสวงหาเงินสดจากการดำเนินงาน ส่วนปัจจัย ภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย คู่แข่ง อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจใน

ประเทศและต่างประเทศ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ดังนั้นการพิจารณาเลือกแหล่งที่มาของเงินทุนที่ เหมาะสมสำหรับบริษัท

กลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ มีความสำคัญเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจโลจิสติกส์ยังเป็นกลไกสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจและขับเคลื่อนต้นทุนของภาคธุรกิจให้สามารถแข่งขันได้บนเวทีการค้าระหว่างประเทศในระดับภาคอีกด้วย โดยเฉพาะระบบการคมนาคมขนส่งซึ่งมีผลโดยตรงต่อกระบวนการเคลื่อนย้าย จัดเก็บ รวบรวม และกระจายสินค้า ทำให้ผู้ศึกษาสนใจให้การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับปัจจัยด้านความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และขนาดของธุรกิจ ในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์

ขอบเขตของการวิจัย

## ขอบเขตของการศึกษา

1. งานวิจัยนี้ ใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยังดำเนินกิจการอยู่ในปี พ.ศ.2562 ในกลุ่มธุรกิจขนส่ง จำนวน 21 ข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและจาก Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยศึกษาปัจจัยต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SET 50 Index

หมายเหตุ มีบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ 2 บริษัท ที่ไม่ได้นำคำนวณ ในงานวิจัยนี้ คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโก และ กองทุนรวมโครงการพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย เนื่องจากไม่มีข้อมูลทางการเงินของปี 2562

2. ผู้วิจัยมุ่งเน้นหาความสัมพันธ์และผลกระทบระหว่างตัวแปรต่างๆ ที่มีต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อยอดของกำไรก่อนดอกเบี้ยของบริษัท และภาษีเงินได้ เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิของบริษัทอัตราส่วนสภาพคล่อง มูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของ ขนาดสินทรัพย์ของบริษัท

**ตัวแปรอิสระ (independent variables)** คือ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน

1.1 ความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิต่อยอดขาย และกำไรจากการดำเนินงาน

1.2 สินทรัพย์ถาวร

- 1.3 ขนาดของบริษัท
- 1.4 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
- 1.5 อัตราส่วนสภาพคล่อง
- 1.6 อัตราส่วนการเติบโต

ตัวแปรตาม (dependent variables) คือ อัตราส่วนที่ขึ้นต่อส่วนผู้ถือหุ้น

### คำนิยามศัพท์เฉพาะ

**โครงสร้างเงินทุน (Capita Structure)** คือเงินทุนระยะยาวของกิจการที่นำเป็นทุนในการดำเนินงาน กิจการหรือขยายกิจการ เงินทุนอาจมาจากแหล่งเงินทุนภายในหรือภายนอก โครงสร้างเงินทุนประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

**กำไรสะสม (Retained Earnings)** คือกำไรและขาดทุนที่ได้รับจากการดำเนินงาน กิจการซึ่งสะสมไว้ตั้งแต่เปิดกิจการเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น

**อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratios)** คือ การเปรียบเทียบสัดส่วนของ สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัท

**กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ (EBIT)** คือ กำไรจากรายได้จากการดำเนินงานหักต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายทุกประเภทยกเว้นดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคล

**แหล่งเงินทุนระยะสั้น (Short-term Financing)** คือ ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายถือเป็นเงินลงทุนที่ไม่ต้องเสียดอกเบี้ย, เจ้าหนี้, เงินกู้ระยะสั้นจากธนาคาร, ตราสารพาณิชย์

**แหล่งเงินทุนระยะยาว (Long-term Financing)** เป็นแหล่งเงินทุนที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยและต้องชำระภายในระยะเวลาเกิน 5 ปีคือหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น

**ดอกเบี้ย (Interest)** คือจำนวนเงินที่ผู้กู้ต้องชำระแก่ผู้ให้กู้เนื่องจากได้นำเงินหรือสิ่งของของมีค่าของผู้ให้กู้ไปใช้ประโยชน์โดยสัญญาว่าจะชำระคืนเต็มมูลค่าในวันที่กำหนดในอนาคตโดยทั่วไปดอกเบี้ยคิดเป็นร้อยละของเงินต้นเรียกว่า “อัตราดอกเบี้ย”

**สินทรัพย์ถาวร (Tangible Asset)** คือ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสามารถจับต้องได้ เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร เครื่องใช้สำนักงาน เป็นต้น

**เงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิ (Net Operating Cash Flow)** คือเงินสดที่เกิดจากกำไรสุทธิของบริษัท บวกด้วยค่าเสื่อมราคา และเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงลบด้วยเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น จากกิจกรรมหลักกิจกรรมอื่นที่มีใช้กิจกรรมการลงทุนหรือกิจกรรมที่จัดหาเงินทุนอื่น

**มูลค่าราคาตลาด (Market Value)** คือ มูลค่าหุ้นที่นักลงทุนได้ทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้เป็นเจ้าของเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนบริษัทที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สินสูงก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

มูลค่าตามบัญชี (Book Value) คือ มูลค่าหุ้นตามที่ไต่บันทึกไว้ในงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท

ขนาดกิจการ (Total Asset) คือ มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทที่แสดงไว้ในงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ด้านความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และขนาดของธุรกิจที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น
2. เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการใช้ข้อมูลวิเคราะห์การดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาด ในกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ เพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบการ ตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์

### การทบทวนวรรณกรรม

ผู้ศึกษาได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

### แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

Modigliani & Miller (1958) ได้อธิบายว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อ มูลค่าของกิจการโดยมีสมมติฐานภายใต้ภาวะตลาดที่สมบูรณ์ (Efficient Market) นักลงทุนและผู้บริหารของบริษัทสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารได้เท่ากัน บริษัทสามารถกู้เงินในอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ไม่มีภาษีเงินได้ ไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์

Modigliani & Miller (1963) ต่อมา ได้เสนอแนวคิดเกี่ยวกับดอกเบี้ยจ่ายสามารถประหยัดภาษีได้ Tax (Shield) ทำให้กระแสเงินสดของกิจการเพิ่มขึ้นดังนั้นตามแนวคิดของ Modigliani & Miller (1963) โครงสร้างเงินลงทุนมีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ เจ้าของกิจการจึงต้องเลือกใช้เงินลงทุน และแหล่งเงินทุนที่ แตกต่างกัน

Hennessy & Whited (2005) ได้เสนอทฤษฎี Dynamic Trade Off โดยกล่าวว่าทฤษฎี Trade Off แบบคงที่ที่กำหนดสัดส่วนหนี้สินไว้ในระดับที่ดีที่สุด ที่ไม่ได้ศึกษาครอบคลุมถึงปรากฏการณ์ ที่ผิดปกติที่อาจจะเกิดขึ้น ดังนั้นการศึกษาโดยไม่ได้กำหนดระดับสัดส่วนหนี้สินที่ดีที่สุดของบริษัท พบว่าบริษัทจะไม่มีสัดส่วนหนี้สินที่ดีที่สุดแต่จะมีการกำหนดเป็นช่วงของสัดส่วนหนี้โดยกำหนดให้มี ระดับต่ำสุดและสูงสุด ซึ่งบริษัทจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินเมื่อขาดสภาพคล่องและลดสัดส่วนหนี้สินลงเมื่อ สามารถในการทำกำไรได้เพิ่มขึ้น ผลประโยชน์ทางด้านภาษีและอัตราดอกเบี้ยไม่ได้เป็นปัจจัยในการกำหนดสัดส่วนหนี้สินของบริษัท แต่บริษัทจะพิจารณาจากสภาพคล่อง และความเสี่ยงการล้มละลาย เป็นประเด็นหลัก

ทฤษฎีอื่นที่เกี่ยวข้องกับสัดส่วนหนี้สินของผู้ถือหุ้น

Trade-off Theory Myers (1977) กล่าวว่าไว้ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมที่ทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุด โดยโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมคือที่ทำให้ประโยชน์ทางด้านภาษี และต้นทุนจากการล้มละลายเท่ากัน เนื่องจากการก่อหนี้นั้นจะได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี และในขณะเดียวกันจะมีความเสี่ยงทำให้ความน่าจะเป็นในการล้มละลายเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

Myers (1977) กล่าวว่าไว้ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมที่ทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงสุด โดยโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมคือ โครงสร้างที่ทำให้ประโยชน์ทางด้านภาษี และต้นทุนจากการล้มละลายเท่ากัน เนื่องจากการก่อหนี้นั้นจะได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี แต่ในขณะเดียวกันจะมีความเสี่ยงทำให้ความน่าจะเป็นในการล้มละลายเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์(2552) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี-2550พ.ศ. 2546 จำนวน 232 บริษัท ยกเว้น ธุรกิจการเงิน โดยแบ่งแบบจำลองออกเป็น 2 แบบ คือการวิเคราะห์ในภาพรวมและการวิเคราะห์โดย แบ่งตามลักษณะของกิจการ ได้แก่ กลุ่มของกิจการที่จ่ายเงินปันผล กลุ่มของกิจการที่ไม่จากกลุ่มของกิจการที่มีขนาดใหญ่ กลุ่มของกิจการที่มีขนาดเล็ก กลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพทำกำไรสูง และกลุ่มของกิจการที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรต่ำ โดยใช้ต่อสัดส่วนตราหนี้สิน สินทรัพย์รวมเป็นตัวกำหนดโครงสร้างเงินทุน และตัวแปรที่ได้นำมาศึกษาได้แก่ ประสิทธิภาพทำกำไร ขนาดกิจการ อัตราภาษี การการระงับตัวของผู้ถือหุ้น อัตราการเจริญเติบโต สภาพคล่อง ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคือ ประสิทธิภาพในการทำกำไร ภาษี อัตราการจ่ายเงินปันผล โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับโครงสร้างเงินทุน ส่วน ของบริษัท และสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับโครงสร้างเงินทุน

รุจิรา ชินสุข (2553) ศึกษาการวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยศึกษา

- (1) ลักษณะโครงสร้างเงินทุน
- (2) วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน

(3) ระบุปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการจัดโครงสร้างเงินทุนโดยประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 29 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า

(1) โครงสร้าง เงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างประกอบด้วยหนี้สินและทุนโดย

สัดส่วนการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่มีมากกว่าบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก

(2) การใช้หนี้สินของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้ม 2540 เพิ่มขึ้นในปี-2544 และลดลงในปี 2545 – 2548 จากนั้น มีแนวโน้ม เพิ่มขึ้นอีกในปี 2549–2552 และ

(3) ปัจจัยสำคัญ ที่มีผลต่อการ จัดโครงสร้างเงินทุน คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ขนาดของกิจการและการระดมเงินสด จากกิจกรรมลงทุน โดยสองปัจจัยแรกมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน เมื่อดอกเบี้ยสูงขึ้นสัดส่วนของหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้นปัจจัยการระดมเงินสดจากกิจกรรมลงทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้สิน

บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) ทดสอบทฤษฎี Pecking Order โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต ในช่วงปี 2544-2553 และศึกษาถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงิน บริษัท จากการศึกษาค้นคว้าวิจัยที่นำมาศึกษา มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินซึ่งมี กับทฤษฎี Pecking Order โดยประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วน หนี้สิน บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีสัดส่วนหนี้สินต่ำ และสภาพคล่องจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับหนี้สิน บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่ำ เลือกใช้เงินทุนจากกำไรและกำไรสะสมของบริษัทเป็นอันดับแรก และใช้ทุนจากภายนอกเป็นลำดับถัดไป สอดคล้องกับทฤษฎี Pecking Order สำหรับค่ากลางของอัตราส่วนหนี้สินของอุตสาหกรรม สินทรัพย์ถาวรและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน บริษัทที่มี สินทรัพย์สูง และมีขนาดใหญ่สามารถที่จะกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องตามทฤษฎี Pecking Order บริษัท เลือกใช้เงินทุนจากการกู้ยืมจะมีต้นทุนต่ำกว่าการออกหุ้นเพิ่มทุนที่มีต้นทุนที่สูงกว่า ด้านโอกาสเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สิน

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

การประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทที่เป็นธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนทั้งหมด 23 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างจะใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ประกอบไปด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนทั้งหมด 21 บริษัท การเก็บข้อมูลโดยใช้ข้อมูลรายปีจากข้อมูลแบบทุติยภูมิ Secondary (Data) จากรายงานงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวด ขนส่งและโลจิสติกส์ ถึงไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ. 2562

## วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้ใช้สถิติการวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis) และแปรค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ตามสมการดังนี้

$$DE = \alpha + \beta_1 \Delta NI + \beta_2 EBIT + \beta_3 FCF + \beta_4 GROW + \beta_5 LIQ + \beta_6 SIZE + \beta_7 TANG + \epsilon$$

โดยที่กำหนดให้

DE คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

DNI คืออัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของบริษัท

EBIT คือกำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษีของบริษัท

FCF คือเงินสดจากการดำเนินงานคงเหลือสุทธิของบริษัท

GROW คือมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท

LIQ คืออัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัท

SIZE คือมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท

TANG คือมูลค่าสินทรัพย์ถาวรต่อมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท

คือค่าความคลาดเคลื่อน

## ผลการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวด ขนส่งและโลจิสติกส์ กรณีศึกษากลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวด ขนส่งและโลจิสติกส์ ได้รวบรวมบริษัทที่มีข้อมูลรายงานผลการดำเนินงานในปี 2562 โดยได้ทำการวิเคราะห์ดังนี้

- 1 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา Descriptive( Statistics)
- 2 การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน Pearson( Correlation)
- 3 การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณMul(tiple Linear Regression)

## การวิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

กรณีศึกษากลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวด ขนส่งและโลจิสติกส์และมีข้อมูลผลการดำเนินงานในปี 2562



ตารางที่ 4.1: ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Descriptive Statistics)

	DE	$\Delta Ni$	EBIT	FCF
Mean	1.0962	-3119	1432.7941	2978.1100
Median	0.54	08.77	-528.661	1742.43
Maximum	21	12.62	31484.31	32916.11
Minimum	-17.01	-14.57	-11035.00	-3755.69
Std. Dev.	6.05786	5.07452	7511.31374	763.56645
Observations	21	21	21	21

ค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 2.26 เท่า ค่า Median เท่ากับ 1.02 เท่า จากค่าเฉลี่ยบริษัทส่วนใหญ่กู้ยืมเงินเพื่อการดำเนินงานในระดับที่ธุรกิจ ใกล้เคียงเงินทุนจากของส่วนของผู้ถือหุ้นค่า Maximum เท่ากับ 21 เท่า ได้แก่ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) Minimum -17.01 เท่า ได้แก่ บริษัท สายการบินบิณกแอร์ จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ -3119 เท่ากับค่า - Median 11710.75 เท่า หมายความว่าในกลุ่มตัวอย่างจำนวน 21 บริษัท ค่ากลางของ การเปลี่ยนแปลงของ อัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 11710.75 ค่า Maximum เท่ากับ 12.62 เท่า ได้แก่ AOT : บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) ค่า Minimum - 14.57 เท่า ได้แก่ THAI : บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)

ค่าเฉลี่ย Mean ของกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ของบริษัทอยู่ที่ 1432.7941 ล้านบาท ค่า Median - 528.661 ล้านบาท ค่า Maximum เท่ากับ 31484.31 ล้านบาท ได้แก่ บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) สามารถทำกำไรจากการดำเนินงานมากที่สุดอยู่ที่ 31484.31 ล้านบาท ค่า Minimum เท่ากับ -11035.00 ล้านบาท ได้แก่ THAI : บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) จากการผลขาดทุนจากการดำเนินงานสูงถึง -12,042.41 ล้านบาท

ค่าเฉลี่ย Mean ของกระแสเงินสดรับจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ 2978.1100 ล้านบาท ค่า Median 1742.43 ล้านบาท ค่า Maximum เท่ากับ 32916.11 ล้านบาท ได้แก่ AOT : บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)

#### การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ความสัมพันธ์แบบเพียร์สัน Pearson (Product Moment Correlation) (r) ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปร ที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณมีระดับการวัดตั้งแต่มาตราช่วง interval (scale) ค่าสัมประสิทธิ์ r มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง  $\pm 1$  ถึงค่า 0 แสดงว่าตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ถ้าเท่ากับ  $\pm 1.00$  แสดงว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างสมบูรณ์ Perfect (Correlation) เครื่องหมาย + หรือ - แสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างกัน โดยเครื่องหมายบวก แสดงว่าตัวแปร 2 ตัวแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนเครื่องหมายลบ แสดงว่าตัวแปร 2 ตัวแปรผันไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน

ตารางที่ 2 : ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Pearson( Correlation)

	DE	$\Delta$ NI	EBIT	FCF	LIQ	SIZE	TANG	GROW
DE	1.0000	-.107	-.234	.362	-.678**	.554**	.031	.094
DNI	-.107	1.0000	-.069	-.124	.171	.211	.581**	.092
EBIT	-.234	-.069	1.0000	.728**	.007	.252	-.045	.760**
FCF	.362	-.124	.728**	1.0000	-.121	.732**	-.091	.708**
LIQ	-.678**	.171	.007	-.121	1.0000	-.114	-.101	-.207
SIZE	.554**	.211	.252	.732**	-.114	1.0000	.382	.497*
TANG	.031	.581**	-.045	-.091	-.101	.382	1.0000	.239
GROW	.094	.092	.760**	.708**	-.207	.497*	.239	1.0000

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตามตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวมี ความสัมพันธ์กัน แต่มี Correlation ไม่เกิน 0.80 แสดงว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity

การทดสอบสมมติฐานสมการถดถอยพหุคูณMultiple ( Linear Regression)

$$DE = \alpha + \beta_1\Delta NI + \beta_2EBIT + \beta_3FCF + \beta_4GROW + \beta_5LIQ + \beta_6SIZE + \beta_7TANG + \varepsilon$$

ตารางที่ 3 : ผลการทดสอบสมมติฐานโดยสมการถดถอยแบบพหุคูณ 3 Multiple( Linear Regression)

Variable	Coefficient	B	Std. Error	t-Statistic	Prob.
$\alpha$		1.922	.680	2.828	.014
$\Delta NI$	0.51	.061	.092	.668	.516
EBIT	-.975	-.001	.000	-5.892	***.000
FCF	1.041	.001	.000	3.598	***.000
GROW	-.007	-3.849E-008	.000	-.106	.917
LIQ	-.560	-.875	.104	-8.455	***.000
SIZE	-.043	-.003	.018	-.193	.850
TANG	.013	.000	.002	.107	.916

R-squared 0.955

F-statistic 39.242

Prob (F-statistic) 0.000

\*\*\* ระดับนัยสำคัญ1%

\*\* ระดับนัยสำคัญ5%

\* ระดับนัยสำคัญ10%

จากตารางที่ 4.3 การศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) เท่ากับ(0.955 หมายความว่าตัวแปรอิสระ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนสภาพคล่อง ขนาดกิจการและอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวร ต่อสินทรัพย์รวมมีผลทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เปลี่ยนแปลงได้ 95.5% ส่วนค่าF-statistic มีค่าเท่ากับ 39.242และมีความน่าจะเป็นเท่ากับ0.0000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงว่ามีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ อย่างน้อย 1 ตัวมีค่าแตกต่างไปจากศูนย์

### **ประสิทธิภาพในการทำกำไร (Profitability)**

จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับกำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายภาษีและดอกเบี้ย (EBIT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 1% โดยดูจากค่า p statistic มีค่าเท่ากับ 0.0001 และมีค่า Coefficient  $-0.975$  ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบ หมายความว่าถ้าหากกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 บาท โดยตัวแปรอิสระอื่น ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป  $0.975$  เท่า ทิศทางตรงกันข้ามจากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกับแนวคิด Pecking Order โดยมีงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์ (2552); บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554); ศศิธร เนื่องจำนงค์; เจียมจิต ชวากร (2555); Myer (1984) และ Titman & Wessels (1988) สนับสนุนผลการวิจัยนี้ ซึ่งได้ให้เหตุผลว่าบริษัทจะใช้เงินทุนจากภายในก่อนภายนอก ถ้าบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานมากเพียงพอแก่การลงทุน บริษัทก็จะไม่จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก ดังนั้น หากบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจะมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทต่ำลง

### **สภาพคล่อง (Liquidity)**

จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับสภาพคล่อง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 5% โดยดูจากค่าสำคัญ p statistic มีค่าเท่ากับ 0.0000 และมีค่า Coefficient  $-0.560$  ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นลบ หมายความว่าถ้าหากสภาพคล่องเปลี่ยนแปลงไป 1 เท่า โดยตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป ในทิศทางตรงกันข้าม  $-0.560$  เท่า จากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ที่ได้ ความสอดคล้องกับแนวคิด Pecking Order โดยมีงานวิจัยของ อุไรวรรณ ตั้งสัมพันธ์; (2552) เนาวรัตน์ ศรีพนากุล (2558) และ บวรวิช สายชลพิทักษ์ (2554) สนับสนุนความสัมพันธ์นี้ซึ่งได้ให้ เหตุผลว่า สภาพคล่องของบริษัทจะส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สิน โดยหากบริษัทมีสภาพคล่องที่ดีไม่มีความจำเป็นต้องหาเงินทุนจากภายนอก และถ้าบริษัทมีสภาพคล่องที่ไม่ดีบริษัทจะใช้เงินแหล่งภายนอกคือจากการกู้ยืมจากธนาคาร หรือการออกตราสารหนี้ หรือการออกหุ้นเพิ่มตามลำดับ ดังนั้นบริษัทที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องสูงจะมีแนวโน้มว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทจะมีสัดส่วนที่ต่ำ

### **เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ( Cash Flows From Operating Activities )**

จากการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับเงินสดจากการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 1% โดยดูจากค่า p statistic มีค่าเท่ากับ 0.0001 และมีค่า Coefficient 1.041 ซึ่งมีความสัมพันธ์เชิงลบ หมายความว่าถ้าหากกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 บาท โดยตัวแปรอิสระอื่น ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1.041 เท่า ทิศทางตรงกันข้ามจากผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกับแนวคิด Nurnberg (1982) อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ 2547, หน้า 72) ได้ให้เหตุผลว่า เงินที่ได้รับเป็นค่าดอกเบี้ยและเงินปันผลเป็นผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์หุ้นทุน หรือหลักทรัพย์หุ้นอื่นของกิจการอื่น ดังนั้น กระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับรายการดังกล่าวจึงสัมพันธ์ กับกิจกรรมลงทุน ในทำนองเดียวกันกระแสเงินสดที่จ่ายชำระเป็นค่าดอกเบี้ยเป็นผลมาจากการก่อหนี้ ดังนั้นกระแสเงินสดดังกล่าวจึงสัมพันธ์กับกิจกรรมจัดหาเงิน อันที่จริงแล้ว วรรณกรรมทางด้านการเงินได้เน้นย้ำความคล้ายคลึงกันระหว่างดอกเบี้ยจ่าย และเงินปันผลจ่าย กล่าวคือดอกเบี้ยจ่ายเป็นจำนวนที่จ่ายชำระสำหรับต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาจากการส่วนของเจ้าของของจากเหตุผลทั้งหมดที่ ยกมาจึงสรุปได้ว่าเงินรับเป็นค่าดอกเบี้ยและเงินปันผลจึง

ไม่ใช่กระแสเงินสดที่ได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานและเงินสดที่ได้มาจากชำระเป็นค่าดอกเบี้ยจึงไม่ใช่กระแสเงินสดที่ใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน

## การอภิปรายผล

การศึกษานี้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์โดยใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) ซึ่งใช้ข้อมูลทศวรรษมีรายเดือน ตั้งแต่ พ.ศ. มกราคม.2562 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2562รวมระยะเวลา 12 เดือน จำนวน 21 บริษัท ตัวแปรตามที่น่ามาศึกษาคือ ตัวแปรตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์

## สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง (LIQ) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า สภาพคล่องของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(DEPB) บริษัทมรสสภาพคล่องดีไม่มีความจำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากธนาคาร

กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายภาษีและดอกเบี้ย (EBIT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีความต้องการเลือกที่จะใช้เงินทุนในการบริหารกิจการจากแหล่งเงินทุนภายในก่อนการใช้เงินทุนจากแหล่งภายนอก

เงินสดจากการดำเนินงาน (FCF) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นเงินที่ได้รับเป็นค่าดอกเบี้ยและเงินปันผลเป็นผลตอบแทนจากการดำเนินงาน หรือการกู้ยืม ดังนั้น กระแสเงินสดที่เกี่ยวข้องกับรายการดังกล่าวจึงสัมพันธ์ กับกิจกรรมดำเนินงาน ในทำนองเดียวกันกระแสเงินสดที่จ่ายชำระเป็นค่าดอกเบี้ยเป็นผลมาจากการก่อหนี้ ดังนั้น กระแสเงินสดดังกล่าวจึงสัมพันธ์กับกิจกรรมจัดหาเงิน

## ข้อเสนอแนะ

1 ประสิทธิภาพในการทำกำไร เงินสดจากการดำเนินงาน อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัทมีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินของบริษัท

2 ผู้บริหารบริษัทสามารถกำหนดโครงการแนวคิดของโครงสร้างเงินทุนให้สัดส่วนหนี้สินของผู้ถือหุ้นในระดับที่เท่า ๆ กัน และหาวิธีให้การลดหนี้สิน เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่บริษัท โดยการทำบริหารกิจการให้มีกำไรเพิ่มขึ้น บริษัทสามารถหาแหล่งเงินทุนได้จากการกู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อนำมาใช้ในการบริหารกิจการ โดยใช้สินทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักประกัน

## การนำผลการวิจัยไปใช้

จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้สินของผู้ถือหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน หมวดอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ อย่างมีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิของบริษัท กำไรจากการดำเนินงานก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี เงินสดคงเหลือจากการดำเนินงาน

มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนสภาพคล่อง ขนาดบริษัท และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ อื่นจากการศึกษาครั้งนี้ ต่อการไม่มีผลกำไรสุทธิต่อหุ้นของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ ฉะนั้นจากการศึกษาสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในหมวดอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนนอกจากนี้ยังเป็นหลักทรัพย์กลุ่มที่มีแนวโน้มผลประกอบการแข็งแกร่ง อีกกลุ่มหนึ่ง เพราะเป็นหนึ่งในปัจจัย 4 ที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน เพื่อนักลงทุนและผู้สนใจ สามารถใช้แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหมวดอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ได้

### การเสนอแนะหัวข้อวิจัยที่เกี่ยวข้องหรือสืบเนื่องในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ระยะเวลาในการศึกษานับนี้อยู่ในช่วงปีพ.ศ.2562-2562 ซึ่งในช่วงเวลาที่ศึกษาอยู่ได้เกิดเหตุการณ์สู้รบกันทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศกันเป็นจำนวนมาก ระหว่าง สหรัฐอเมริกา กับ จีน จึงทำให้เปิดผลกระทบต่อธุรกิจการขนส่งเพราะมีการกีดกันทางการค้ากัน ขึ้นภาษีนำเข้าและอื่นๆอีกมากมาย ถ้ามีการศึกษาในครั้งต่อไปอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้วได้ผลการวิจัยอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปได้

### บรรณานุกรม

เงินสดจากการดำเนินงานNurnberg (1982) (อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2547, หน้า 72) (ออนไลน์) เข้าได้จาก

[http://digital\\_collect.lib.buu.ac.th/dcms/files/51924602/chapter2.pdf](http://digital_collect.lib.buu.ac.th/dcms/files/51924602/chapter2.pdf)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562) สืบค้นเมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม 2563 (ออนไลน์) เข้าได้จาก

<https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?sector=SET50&language=th&country=TH>

ดร.กฤษฎา เสกตระกูล. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (ออนไลน์) เข้าได้จาก

<https://ciba.dpu.ac.th/wp-content/plugins/ciba-article/article/45.pdf>

ศศิวิมล หนูกลาง (2554) การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท

<https://scholar.utcc.ac.th/bitstream/6626976254/969/2/222fulltext.pdf>

ธนวันต์ มุสิกกุล (2560) ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนหนี้สินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ออนไลน์) เข้าได้จาก

[http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2914/1/thanawan\\_musi.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/2914/1/thanawan_musi.pdf)

สุมาลี รามัญ การศึกษาระดับความสัมพันธ์ของสัดส่วนทางการเงิน (ออนไลน์) เข้าได้จาก

<http://www.polsci-law.buu.ac.th/journal/document/10-2/18.pdf>

นางสาวพุทธิมน เพชรคง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนของกิจการต่อมูลค่ากิจการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (ออนไลน์) เข้าได้จาก

[http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU\\_2016\\_5802112713\\_5741\\_4384.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2016/TU_2016_5802112713_5741_4384.pdf)

จิตประพาพ มีชนะ ศิริเดช คาสุพรหม การศึกษาอิทธิพลของกระแสเงินสดกับโครงสร้างทางการเงิน (ออนไลน์) เข้าได้จาก

<https://ciba.dpu.ac.th/wp-content/plugins/ciba-article/article/14.pdf>

จิราวัฒน์ แสงเป่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ( ออนไลน์ ) เข้าได้จาก

<http://www.repository.rmutt.ac.th/bitstream/handle/123456789/2968/RMUTT-154591.pdf?sequence=1>

นางสาวนฤมลวรรณ ตั้งกิจเจริญพร การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและความสามารถในการดำเนินงาน ( ออนไลน์ ) เข้าได้จาก

[http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU\\_2015\\_5702113001\\_4303\\_2226.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702113001_4303_2226.pdf)